

Кризис ликвидности в мире?..

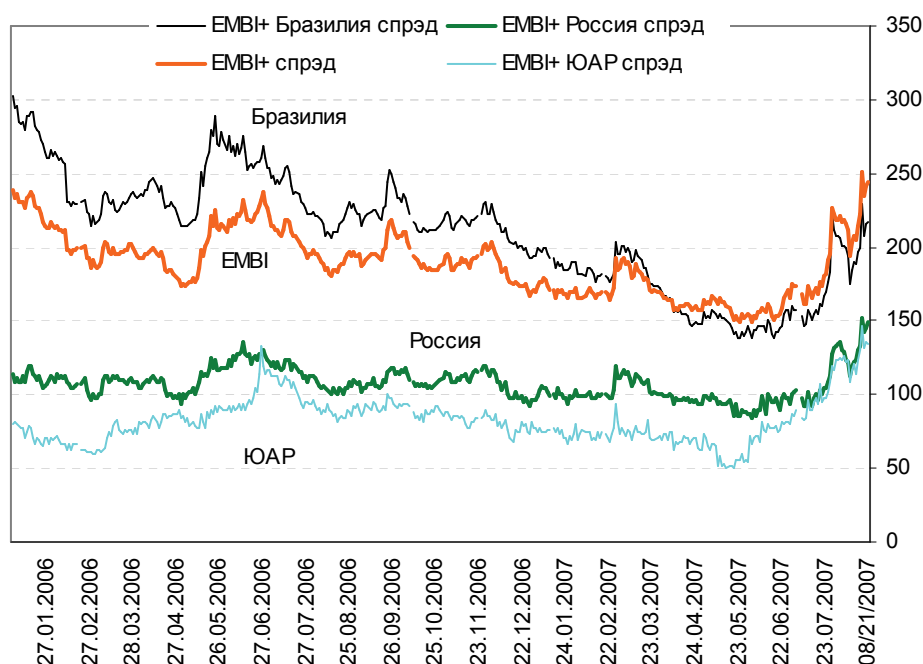
Россия—в стороне...

Масштабы кризиса ликвидности за рубежом и его возможное влияние на российский рынок пока оценить невозможно из-за отсутствия необходимых данных. Однако мы считаем, что при любых прочих условиях российский рынок будет находиться в более выигрышном положении, чем другие развивающиеся рынки благодаря наличию у страны углеводородных ресурсов, которые будут подпитывать развитие реальной экономики. При стабилизации ситуации на основных фондовых рынках потенциал emerging markets существен, особенно среди стран-экспортеров углеводородов – в первую очередь, России. Мы полагаем, что средства, выведенные зарубежными фондами в период паники с российского рынка, вернутся на него в четвертом квартале этого года.

Мы хотим отметить что распродажи в секторе emerging markets затронули, преимущественно, страны с большой необходимостью во внешнем финансировании (большие дефициты по текущему счету платежного баланса) – такие как Турция и ЮАР. В то же время облигации Бразилии и России ведут себя лучше рынка. В то же время надо отметить, что Россия и ЮАР имеют одинаковые рейтинги, присвоенные агентствами S&P и Fitch, а по Moody's у ЮАР рейтинг – на ступеньку выше, чем у России. Мы считаем, что диверсификация предпочтений инвесторов в пользу богатых ресурсами стран будет иметь место в среднесрочном плане.

Спрэды стран-экспортеров: динамика лучше рынка

Массовые распродажи в секторе emerging markets на прошлой неделе привели к резкому расширению спрэдов к казначейским облигациям США. Многие хедж-фонды закрывали позиции, в результате чего спрэд еврооблигаций стран emerging markets EMBI+ расширился до 251 б.п. (максимальный уровень с ноября 2005 г.). Спрэд RUS30 к UST10 в последних нескольких днях превысил отметку 150 б.п., что на наш взгляд, фундаментально необоснованно.



Еврооблигации стран-экспортеров: лучше аналогов по рейтингу

Мы считаем, что в среднесрочном плане на фондовый рынок будут оказывать влияние макроэкономические факторы, прежде всего в виде роста цен на нефть, что, несомненно, улучшит финансовые позиции России. В дополнение, как мы полагаем, вероятность политической нестабильности в стране в преддверии предстоящих президентских выборов минимальна.

Мы не ожидаем повышения суверенного рейтинга Российской Федерации до II квартала следующего года из-за фактора выборов. Тем не менее, мы хотим особо подчеркнуть, что по ряду показателей - таких как низкое соотношение долга к ВВП, огромные ЗВР, темпы роста ВВП, сальдо торгового баланса - Россия существенно опережает ряд восточноевропейских стран, у которых рейтинги выше.

Счет текущих операции к ВВП за 2006 г.

Страна	Счет текущих операции к ВВП, %
Россия	+9.4
Бразилия	+1.2
Мексика	-0.2
ЮАР	-6.4
Турция	-9.9

Источник: *Economist Intelligence Unit*

Зарубежные рынки: ползучий кризис

Что касается перспектив развития ситуации на зарубежных рынках, то на сегодняшний день с уверенностью можно говорить лишь о том, что кризис, скорее всего, будет иметь некую ползучую форму, поскольку продолжение проблем с ликвидностью в банковской сфере напрямую связано с невозможностью взыскания просроченной задолженности кредиторов класса *subprime* по ранее выданным ипотечным кредитам.

Сам по себе процесс признания кредитора банкротом в США достаточно длителен, поскольку какие-либо реальные действия против такого заемщика банк по закону может предпринимать только спустя два месяца после возникновения кредиторской задолженности. Более того, банки предпочитают длительный переговорный процесс, предлагая рассрочку погашения кредита, либо снижение его ставки вплоть до нуля. Такой «переговорный процесс» может длиться до полугода, и тем не менее, он более выгоден банку по сравнению с признанием заемщика некредитоспособным и сообщением этого факта в одно из кредитных бюро, данные которых могли бы в этом случае послужить оценке масштабов катастрофы.

Поскольку межбанковско-ипотечные займодатели не желают оценивать свои возможные риски по выдаче кредитов на погашение текущего дефицита ликвидности учреждениям, уличенным в причастности к бизнесу *subprime*, текущий кризис носит элемент упреждающей паники. Мы разделяем мнение западных аналитиков ипотечного рынка, что текущий кризис ликвидности переигран, а масштабы текущего проблемного среза преувеличены (см. таблицу выше). В то же время, в отличие от кризиса дот-комов (*dot-coms*) в США в 2000 г., текущий кризис, ввиду вышеописанных технических проблем с признанием заемщика некредитоспособным, будет более продолжителен по времени. Мы полагаем, речь может идти об одном или даже двух годах. За это время участники рынка и банки привыкнут и приспособятся к обстоятельствам «хронического вялотекущего» денежного дефицита. Фондовые рынки будут в меньшей мере использовать такие механизмы, как маргинальное кредитование, однако динамика их восстановится за счет отложенного спроса на подешевевшие активы.

Елена Василева, evasileva@akbars.ru,
Владимир Рожанковский, vrozhankovsky@akbars.ru

АК БАРС Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Начальник управления продаж
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Эдуард Вагизов
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
vagizov@akbars.ru

Инвестиционная компания АК БАРС Финанс (Москва)

ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЛИ АКЦИЯМИ

Александр Парамонов
Начальник отдела брокерских операций
Операции на рынке акций
доб. 113; apar@akbars.ru

Карен Исаджаниян
Продажи
доб. 145; kisdzhanyan@akbars.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЛИ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ

Алексей Бабичев
Начальник департамента
Операции с евробондами
доб. 129; ababichev@akbars.ru

Павел Деменков
Начальник отдела собственных операций
Операции с рублевыми облигациями
доб. 130; pdemenkov@akbars.ru

КЛИЕНТСКИЙ СЕРВИС И ИНТЕРНЕТ-ТОРГОВЛЯ

Вениамин Сафатинов
Начальник отдела
доб. 116; vsafatinov@akbars.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Александр Блохин
Начальник департамента
Нефть и газ, химия и нефтехимия
доб. 138; ablokhin@akbars.ru

Елена Василева-Корзюк
Георгий Засеев
Долговые инструменты,
макрэкономика
доб. 221; evasileva@akbars.ru
доб. 211; gzaseev@akbars.ru

ДИЗАЙН

Виктор Попов
Дизайнер-верстальщик
доб. 184; vpopov@akbars.ru

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ АК БАРС КАПИТАЛ

Станислав Шумилов
доб. 196, SShumilov@akbars.ru

Василий Кузьмин
доб. 185, VKuzmin@akbars.ru

Елена Шишова
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
esel@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 523-83-95
dvafin@akbars.ru

тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96

Андрей Новиков
Операции на рынке акций
доб. 178; anovikov@akbars.ru

Захар Плахотный
Начальник отдела продаж
доб. 164; zplakhotnyi@akbars.ru

Наталья Кондратьева
Продажи
доб. 165; nkondrateva@akbars.ru

Бесплатная линия 8 (800) 200-20-22

Марина Хатаева
доб. 161; mhataeva@akbars.ru

Владимир Рожанковский
Стратегия, машиностроение,
металлургия, энергетика
доб. 117; vrozhankovsky@akbars.ru

Олег Судаков
Телекомы, транспорт, фармацевтика
доб. 210; osudakov@akbars.ru

Евгения Лобачева
Потребительский сектор
доб. 213; elobacheva@akbars.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ:

Настоящий обзор ЗАО ИК «АК БАРС Финанс» (далее - Компания) носит исключительно информационный характер и не является предложением к совершению операций на рынке ценных бумаг по покупке, продаже ценных бумаг и финансовых инструментов или руководством к иным действиям. Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов.

При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации и нести ответственность за инвестиционные решения третьих лиц, которые могут привести к прямым или косвенным убыткам, возникшим в результате использования третьими лицами информации, содержащейся в настоящем обзоре. Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг и финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Мнения, прогнозы и рекомендации, содержащиеся в данном отчете, действительны только на даты, приближенные к дате его публикации, и могут меняться в дальнейшем как следствие изменений внутреннего финансового состояния эмитентов, а также внешних условий, напрямую или косвенно влияющих на это состояние.

Компания не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ЗАО ИК «АК БАРС Финанс».

Барышников Максим
Старший трейдер по внутреннему долгу
доб. 225; mbaryshnikov@akbars.ru

Людмила Наумова
доб. 146; lnaumova@akbars.ru

Полина Лазич
Макрэкономика, банки
доб. 155; plazich@akbars.ru

Юлия Гапон
Новости компаний Татарстана
доб. 115; yugapon@akbars.ru

Ирина Булкина
Энергетика

Алексей Плотников
доб. 158, APlotnikov@akbars.ru

Руслан Башаров
доб. 196, RBasharov@akbars.ru