

## Рынок облигаций

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР, 13 октября 2008 г.

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

**ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ,**

[dmitri.bogoslovsky@lcib.ru](mailto:dmitri.bogoslovsky@lcib.ru)

### Вторичный рынок

Прошедшая неделя не внесла существенных изменений в конъюнктуру долгового рынка. На рынке по-прежнему доминируют продавцы, спреды между покупкой/продажей составляют несколько «фигур». Относительно устойчив в настоящий момент первый эшелон (за исключением пятницы, когда в мире наблюдалось всеобщее «бегство в качество»), так как **во-первых**, данные бумаги входят в список РЕПО ЦБ РФ, поэтому ценны, тем более, что теперь Центральный Банк в рамках этого инструмента предоставления ликвидности работает практически со всеми банками, **во-вторых**, их кредитоспособность не вызывает сомнения, поэтому покупатели находятся, когда эти бумаги показывает двухзначную доходность, **в-третьих**, лимиты на эти бумаги не закрываются, **в-четвертых**, в силу их высокой ликвидности «пожарные» распродажи в рамках незакрытых сделок РЕПО уже прошли. Но, несмотря на это доходность облигаций первого эшелона доходит до 15-20% годовых.

Во втором и третьем эшелоне «пожарные» распродажи продолжают встречаться, в связи с чем, диапазон доходности бумаг этих эшелонов очень широкий – от 20% годовых до сотен (по бумагам с подозрением на дефолт). По всей видимости, третий эшелон облигаций будет плавно исчезать с рынка по мере исполнения оферт. Сейчас никакие меры не заставят инвесторов оставлять выпуск, поэтому по выпускам третьего эшелона процент «заноса» на оферту близок к 100%. Эмитенты подчас даже не пытаются установить особо повышенную ставку, так как это еще больше может отпугнуть инвесторов. Несмотря на очень привлекательные ставки по большинству облигаций, мы не рекомендуем частным инвесторам входить в них, так как понять сможет ли эмитент расплатиться по своим обязательствам можно только после всестороннего анализа бизнеса компании, оценки его стоимости, ликвидности активов и пр. С такого рода эмитентами сейчас можно работать только по залоговому кредитованию.

Первому эшелону облигаций в ближайшее время может быть оказана поддержка со стороны государственных денег. В пятницу премьер-министром В. Путиным было заявлено о готовности вложения 175 млрд. руб. из Фонда национального благосостояния в российский рынок уже с текущей недели. Подразумеваются долгосрочные инвестиции в акции и облигации. Набор бумаг и доли тех или иных инструментов пока неизвестны, но, по всей видимости, это будут в первую очередь ценные бумаги госкомпаний.

В третьем эшелоне при прохождении оферт на прошлой неделе было отмечено два дефолта: Агропромышленная компания «Аркада» и Торговый дом «Русские масла» не нашли средств для выкупа облигаций. Очевидно, что впереди предостоят новые дефолты, так как в текущих условиях (закрытость практически всех рынков привлечения капитала) у компаний нет возможности получить рефинансирование, и поэтому все зависит от возможности компании продать необремененные активы или найти покупателя на свой бизнес.

### Денежный рынок

На денежном рынке сохраняется недостаток свободной ликвидности, ставки межбанковского рынка всю неделю держались на уровне 9-10% годовых. До конца месяца не ожидается заметного снижения ставок, так как начинается период налоговых платежей, плюс в октябре выплачивается квартальный НДС, хотя стоит отметить, что был

принят законопроект, разрешающий выплачивать его рассрочкой в три месяца. На наш взгляд, на состояние ликвидности в настоящий момент в большей степени оказывает влияние изъятие рублей Банком России в рамках поддержки рубля. На прошлой неделе по оценкам валютных дилеров объем продаж валюты со стороны ЦБ РФ в некоторые дни достигал 3-4 млрд. долл., соответственно рублевый эквивалент этой суммы изымается из банковской системы. Мы надеемся, что после принятия планов по спасению финансовых систем ключевыми мировыми державами, на рынках добавится оптимизма и масштабные распродажи закончатся, что позволит снизить объемы вывода средств из России, что, вкуче с вероятной коррекцией доллара, остановит давление на рубль, и соответственно необходимость ЦБ РФ вмешиваться в ход торгов отпадет. Это важно в период налоговых платежей, но в тоже время, комплекс существующих (аукционы Минфина, РЕПО с ЦБ РФ) и принятых мер (субординированные долгосрочные кредиты) должны компенсировать отток капитала. По крайней мере, крупные, системообразующие банки будут обеспечены достаточным объемом ликвидности, насколько мы понимаем, сейчас ликвидность по-прежнему слабо доходит до более мелких банков. Отметим также, что пока еще неофициально, но планируется в скором времени снижение ставок рефинансирования со стороны Центрального Банка, это может стать дополнительным фактором снижения ставок денежного рынка.

# Линк Капитал

ГРУППА ДОЛГОВЫХ ПРОДУКТОВ

LINK

CAPITAL

## РУКОВОДСТВО

**Алекс Фидельман**  
Управляющий директор

## ПРОДАЖИ

**Георгий Айвазов**

## ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

**Дмитрий Богословский**  
Вице-президент

## ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ»

119435 Москва, Россия  
Саввинская набережная, 11  
Тел.: +7 495 786 6661  
Факс: +7 495 786 6662

[www.lcib.ru](http://www.lcib.ru)

### **Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:**

Брокерской деятельности:  
номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности:  
номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления:  
номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

## ОЧЕНЬ ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОБРАЩАЕМ ВАШЕ ВНИМАНИЕ, ЧТО ДАННЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР – ЯВЛЯЕТСЯ ПРОДУКТОМ КОМПАНИИ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ». ИНФОРМАЦИЯ И ВЫВОДЫ НЕ МОГУТ ПОЛНОСТЬЮ СОВПАДАТЬ С ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ КОМАНДОЙ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ И ДРУГИМ ДЕЙСТВИЯМ.

ПРИВЕДЕННЫЙ МАТЕРИАЛ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ, ПОЛУЧЕН ИЗ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПО МНЕНИЮ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНЫМИ.

КОМПАНИЯ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ ЕЕ РАБОТНИКИ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, АГЕНТЫ И АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПРЯМЫЕ ИЛИ КОСВЕННЫЕ УБЫТКИ, КОТОРЫЕ НАСТУПИЛИ ВСЛЕДСТВИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЫШЕУПОМЯНУТОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВЫСТУПАТЬ МАРКЕТ-МЕЙКЕРАМИ, КОНСУЛЬТАНТАМИ, БРОКЕРАМИ В ОТНОШЕНИИ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ УПОМЯНУТЫ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОТЧЕТЕ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, РАБОТНИКИ, АГЕНТЫ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВХОДИТЬ В СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИЙ, УПОМЯНУТЫХ В АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ.

УПОМЯНУТЫЕ ВО ВСЕХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОБЗОРАХ, А ТАК ЖЕ НА ОФИЦИАЛЬНОЙ ВЕБ-СТРАНИЦЕ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», ЦЕННЫЕ БУМАГИ КОМПАНИЙ НЕ ПРЕДЛАГАЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМ ИЛИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ АМЕРИКИ. ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» И НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В США АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ ОКАЗЫВАЮТ БРОКЕРСКИЕ УСЛУГИ НИКАКИМ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КЛИЕНТАМ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРЫХ ИМЕЮТСЯ ОСНОВАНИЯ ПОЛАГАТЬ, ЧТО ОНИ ЯВЛЯЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИБО ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ.

НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ, ЧТО ЛЮБЫЕ ИНВЕСТИЦИИ МОГУТ БЫТЬ ОЧЕНЬ РИСКОВАННЫМИ И НЕЛИКВИДНЫМИ ДЛЯ ВСЕХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТИТОРОВ. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН И ДОХОДОВ МОГУТ БЫТЬ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМИ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РЫНОЧНЫХ И ДРУГИХ ФАКТОРОВ. ПРОШЛЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ МОГУТ БЫТЬ ФАКТОРОМ БУДУЩИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ.

© ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», 2008 г.