

Рынок облигаций

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР, 01 ноября 2008 г.

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ,

dmitri.bogoslovsky@lcib.ru

Вероятно, основные события прошедшей недели были связаны с улучшением настроений на финансовых рынках в отсутствии негативной информации и на фоне снижения ключевых ставок денежными регуляторами ряда стран. Покупали практически все, что еще неделю назад находилось в свободном падении: росли фондовые индексы во всем мире, снижались кредитные спрэды. Российский риск снизился примерно на 2 п.п. (как индекс EMBI+, так и CDS на Россию). Говорить о том, что появился интерес к риску конечно же рано, но то, что снизилось бегство в качество это факт. Вопрос, надолго ли.

Сейчас ведущие экономисты активно обсуждают, что после снижения ставки ФРС до 1% годовых и задействования практически всех доступных инструментов накачивания ликвидности, возникает ситуация, когда ФРС оказывается в ловушке и у нее отсутствуют другие инструменты стимулирования экономики, которая еще только начинает входить в рецессию. Вышедшие данные по ВВП США за 3й квартал показали снижение на 0.3%, эксперты ожидают еще более сильного падения темпов роста экономики в 4м квартале, вплоть до 2%. И это станет фактом признания рецессии. Поэтому если ситуация в дальнейшем будет только ухудшаться и ФРС будет не в состоянии предпринять меры для поддержки экономики, это может в итоге обернуться глубокой и продолжительной рецессией. При этом остальной мир не останется в стороне. Но пока рано об этом говорить, будем надеяться, что предпринятые к текущему моменту меры окажут позитивное воздействие на экономику.

Что касается России, то в отличие от рынка акций и внешнего долгового рынка, рублевые облигации вновь не показали внятной динамики, какой-то точечный рост был отмечен в ряде бумаг первого эшелона, но в целом ликвидность осталась крайне низкой и продажи в третьем эшелоне продолжают, хотя ситуация все же заметно улучшилась, так как продавцы стали более избирательными и уже практически не продают по любым бидам.

Стоит обратить внимание на практически отсутствие дефолтов. На прошедшей неделе новых дефолтов не было, были лишь продолжения старых – эмитенты (Банана-Мама и КД Авиа Финансы) после невыплаты купонов, не исполнили обязательства по оферте. Но «ложка дегтя» все же была. Объявившая на прошлой неделе дефолт компания Томск-инвест. Компания не большая, но важность вопроса заключается в том, что она была создана администрацией Томской области для привлечения инвестиций в экономику региона. Соответственно, предполагалось, что в трудный момент регион окажет поддержку своей компании. Но как стало известно (источник Интерфакс) губернатор Томской области отказался выделять бюджетные средства на помощь эмитенту. Вероятно, будут найдены какие-то более сложные пути спасения компании, но тревожит сам факт отказа в помощи «своей» компании. Это ставит под удар другие выпуски компаний связанных с регионами, и по которым отсутствуют прямые гарантии со стороны администраций.

Впрочем, у регионов, по всей видимости, также начинаются проблемы с финансами. Первой ласточкой стала Московская область, которой агентство S&P понизило рейтинг сразу на 4 ступени до уровня «В-». Основные причины понижения рейтинга стали: сложности с рефинансированием прямого долга и большей чем планировалось финансовой поддержкой компаний региона. А в конце недели к S&P присоединилось агентство Moody's. Слабо

верится, что в случае невозможности обслуживать долг Мособласть не получит поддержку Минфина РФ, впрочем это относится и к другим регионам. Просто в случае вмешательства Минфина в финансовые дела субъекта, это приведет к ужесточению дисциплины и соответственно вероятность помощи компаниям региона заметно снизится. Также отметим, что серьезные проблемы испытывают ряд муниципалитетов области, в частности по сообщению газеты Коммерсант, глава Клинского района заявил, что муниципалитет не имеет возможности аккумулировать необходимую сумму для погашения своих облигаций в ноябре.

На прошедшей неделе было объявлено, что деньги выделенные ВЭБу из Фонда Национального Благосостояния все-таки дошли до рынка облигаций, 5 млрд. руб. было инвестировано в бумаги первого эшелона, ряд эмитентов, вероятно, почувствовал поддержку госсредств, но на рынок это не оказало влияния. Мы предполагаем, что часть выделенных средств будет приходиться на первичные размещения. Так, например, РЖД объявила о программе привлечения средств посредством рублевых облигаций в размере 30 млрд. руб. Размещение планируется в середине ноября, мы считаем, что часть выпуска будет выкуплена ВЭБом.

В целом мы отмечаем, что самочувствие рынка рублевых облигаций сейчас улучшилось, но до восстановления еще далеко, в ближайшей перспективе рассчитываем на стабилизацию и прекращение «пожарных» продаж. По-прежнему в силе рекомендации покупать бумаги крупнейших эмитентов из списка поддерживаемых государством отраслей, в частности ритейлеров.

Денежный рынок

На денежном рынке на прошедшей неделе было относительно спокойно. Ставки overnight на межбанковском рынке держались на уровне 7-9% годовых, то есть налоговый период был пройден успешно. Вероятно, главным фактором достаточной ликвидности в системе стало снижение спекулятивной активности на валютном рынке, чему в значительной степени поспособствовал разворот на рынке FOREX, где евро отыграла значительную часть потерь предыдущей недели. Соответственно слабость доллара наблюдалась и на российском рынке.

Несомненно, другой важной причиной охлаждения игры на рост курса доллара стала продолжающаяся борьба Правительства и ЦБ РФ с банками, использующими предоставляемые государством деньги для покупок американской валюты. Так Премьер-министр страны заявил, что банки, выданные государством деньги направляют на покупку валюты, вместо того, чтобы кредитовать реальный сектор, по нормальным ставкам, а не под 20% и более. В результате было дано указание ЦБ РФ контролировать этот процесс. И Банк России оперативно выпустил письмо, согласно которому лимиты на беззалоговых аукционах будут устанавливаться относительно динамики иностранных активов банков. Это означает, что если банки продолжают вывод средств за границу, то ЦБ РФ перекроет им канал дешевой ликвидности. Конечно, эта мера не приведет к сворачиванию оттока капитала, так как будут использоваться более сложные схемы, но как минимум это существенно затруднит и повысит стоимость таких операций, что приведет к сокращению оттока капитала. Но и Центральный Банк может придумать что-то еще, пока что он ограничивается только относительно мягкими, рекомендательными мерами. Все это указывает на то, что ставки в России будут только расти в кратко- и среднесрочной перспективе.

К сведению, чистый отток капитала в сентябре составил 26 млрд. долл. В октябре эта цифра будет еще больше, так как мы писали в прошлом обзоре, что только за первую неделю отток капитала составил 25 млрд. долл. А, например, за прошлую неделю международные резервы ЦБ РФ снизились на 31 млрд. долл. из них порядка половины это продажи долларов коммерческим банкам. В последнюю неделю октября по нашим оценкам размер международных резервов ЦБ РФ существенно не изменится, а

возможно даже подрастет из-за снижения доллара.

Отметим также очередные инициативы государства по увеличению ликвидности банковской системы и помощи российским рынкам. Во-первых, это возможное расширение круга банков, допущенных к беззалоговому кредитованию за счет включения в перечень рейтинговых агентств российских организаций. Сейчас это наиболее важно для банковской системы, чтобы деньги доходили до средних по размерам банков. Во-вторых, ВЭБ может получить разрешение на расширение инвестиционной декларации, дающей возможность инвестирования до 20% пенсионных денег на депозиты, высоконадежные и ликвидные российские облигации и ипотечные облигации, не гарантированные государством. Это несомненный плюс и источник длинных денег для крупнейших компаний.

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

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.