

ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ,dmitri.bogoslovsky@lcib.ru

На рынке рублевых облигаций в настоящий момент творится полный хаос. Покупателей практически нет, особенно по бумагам эмитентов второго/третьего эшелонов. Это связано, в частности, с тем, что инвесторы закрывают лимиты на компании с повышенным кредитным риском, понимая, что в текущей ситуации (существенное снижение объемов кредитования, либо его отсутствие) большинство из них столкнется с проблемой рефинансирования задолженности, для погашения которой будет прибегать к крайним мерам, в частности, продажи части активов или акционерного капитала, прогнозировать успех которых в текущих условиях достаточно трудно.

Плюс ко всему, помимо отсутствия ликвидности в бумагах третьего эшелона, котировки облигаций второго и даже первого эшелона падают, вызывая чудовищные диспропорции на рынке, когда достаточно надежные эмитенты торгуются по доходности измеряемой десятками процентов годовых. Это связано с тем, что пока ключевым инвесторам-банкам, не до покупок, так как до сих пор «не расшита» до конца задолженность по РЕПО, а на рынке за пределами крупнейших 3-5 банков присутствует недостаток свободных рублевых средств. Даже если ликвидность и просачивается туда, например, через межбанковское РЕПО, то ее стоимость достаточно высока (до 20%), явно не стимулируя их на покупки надежных бондов. **«Недорасшивка» задолженности по РЕПО, закрытие лимитов по эмитентам и недостаток ликвидности заставляет ряд инвесторов избавляться от бумаг по любой цене.** Наверное, впервые на российском рынке облигаций биржа начала приостанавливать торги по ряду бумаг в связи с падением их цены на 10% и более, такое мы видели только по акциям. После таких распродаж, доходности даже приличных эмитентов достигали 50-100% годовых (например, Номос банк и Дикая Орхидея).

В итоге, **в настоящий момент уровни доходности по большинству бумаг не имеют под собой никакого смысла.** В таких условиях, первичный рынок также умер. По всей видимости, восстановление рынка мы не увидим в ближайший месяц, а очень вероятно, что и до конца года. Так как первым делом, на рынке необходима стабилизация, которой не будет, пока не появится уверенный спрос, способный сдерживать давление на котировки со стороны продавцов, ищущих ликвидность или сокращающий свои портфели по требованию риск-менеджмента. А источника спроса пока не видно, внутренним инвесторам пока не до покупок, да и нерезидентов наверно мы еще долго не увидим на российском рынке, так как у них своих проблем не меньше.

Для иллюстрации того, что сейчас происходит на рынке приведем лишь несколько примеров доходности известных эмитентов: ВТБ-6 (14.50% годовых, дюрация 0.75 года), АИЖК-8 (15.7%, 4.2 года), Мечел-2 (22.7%, 1.57 года), АСР-Групп2 (30%, 1.25 года), Лукойл-4 (13%, 4.18 года), Копейка-2 (48%, 0.38 года), 7йКонтинент-2 (23.2%, 0.7 года), Черкизово-1 (18.5%, 0,65 года), РЖД-8 (11.1%, 2.4 года), ГидроОГК-1 (19.5%, 2.4 года), Мособласть -8 (14.5%, 2.7 года).

Денежный рынок при своей внешней спокойности (умеренные ставки МБК, невысокие объемы РЕПО с ЦБ РФ и пр.) находится в тяжелой ситуации. Со стороны финансовых сластей идет достаточный объем средств, но концентрируется он в крупнейших банках и дальнейшее распространение ликвидности затруднено. Причинами этого на наш взгляд являются: **недоверие и осторожность крупнейших банков к большинству контрагентов, желание иметь подушку ликвидности,**

нехватка залоговых инструментов (многие банки и инвесткомпании закрыли лимиты на большое количество эмитентов) для совершения операций РЕПО. На этом фоне очень кстати будут инициативы ЦБ РФ по страхованию крупнейших банков (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк) от риска неисполнения обязательств на межбанковском рынке и беззалогового кредитования более широкого круга банков по сравнению с допущенными к средствам Минфина (предлагается расширить список до всех банков, имеющих рейтинг). Отметим, что последние аукционы по размещению средств бюджета не пользовались спросом по причине исчерпания лимитов или, в случае крупнейших банков, отсутствия потребности в ликвидности. До конца октября следим за воздействием мер, предпринятых финансовыми властями страны для восстановления ликвидности. Очень важно для всего российского рынка, чтобы огромные объемы предоставленных государством средств «растеклись» по всей банковской системе, после чего можно рассчитывать на восстановление рынка, ну как минимум на стабилизацию. Первыми спрос почувствуют облигации государственных и квазигосударственных компаний, а также эмитентов первого эшелона.

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.