

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Глобальный процесс финансовых вливаний и национализации продолжается

По всему миру продолжается процесс поддержки финансовой системы в попытке предотвратить дальнейшее развитие кризиса.

В Штатах наконец принята программа по выкупу «плохих» долгов у банков на сумму до 700 млрд долларов. Аналогичные действия, еще более глобальные по своим масштабам, предприняты и в странах ЕС. Кроме того, продолжается постепенная национализация банковской системы, причем наиболее активно такая практика пока внедряется в Великобритании, где такая далеко не безвозмездная помощь оказывается практически всем крупнейшим кредитным институтам.

Кроме того, облегчить доступ к деньгам, призвано и решение об одновременном снижении учетных ставок Центральными банками США, Еврозоны, Великобритании на 0,5 п.п. Кроме того понизил ставку и банк Китая.

Большая ценность таких действий не только в повышении общего уровня доверия в банковской системе, увеличения доступа к денежным средствам, но и сплоченность, с которой действуют финансовые власти по всему миру. Именно совместные шаги, возможно, помогут преодолеть финансовый кризис.

Предпринятые меры пока позволили несколько разрядить обстановку - значительно выросшие на прошлой неделе ставки межбанковского кредитования LIBOR как евро, так и долларах постепенно пошли вниз, а оптимизм инвесторов отразился на росте котировок, правда в основном акций.

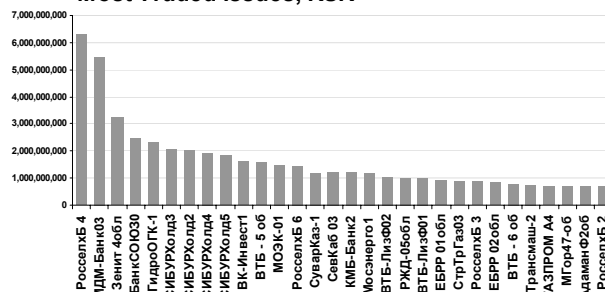
В Штатах изменяются стандарты бух учета – списаний станет меньше, но доверие к отчетности может исчезнуть совсем

Неоднозначной мерой можно назвать внесенные в США изменения в правила бухучета, которые позволяют учитывать активы не по рыночным ценам, а исходя из предполагаемого уровня дохода по ним. Таким образом, с одной стороны, поток отрицательной переоценки, списаний и убытков может сойти «на нет», а с другой - доверие к публикуемой отчетности, а значит, кредитоспособности контрагентов может упасть до нуля. Что хуже - горькая правда или сладкое неведение покажет время.

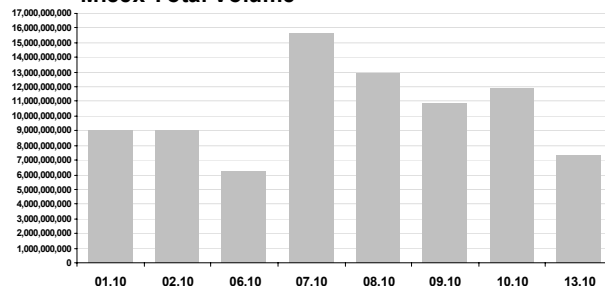
Водопад ликвидности от Российского правительства не иссякает: субординированные кредиты, средства на рефинансирование внешних долгов, снижение требований для банков РЕПО с ЦБ...

В России также продолжают приниматься беспрецедентные по национальным масштабам меры по поддержке финансовой системы. Банкам предоставляют субординированные кредиты, снижают требования, и тем самым расширяют круг банков, получающих доступ к средствам ЦБ через операции РЕПО. Кроме того Центральный банк готов предоставлять и кредитным институтам и необеспеченные деньги.

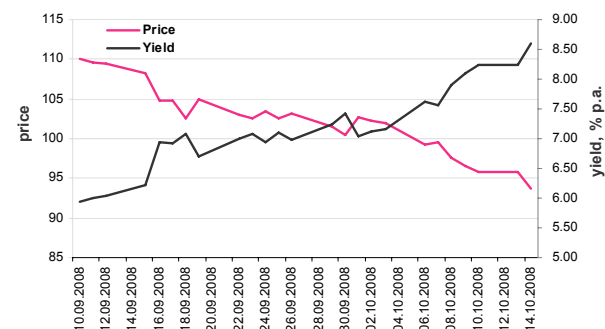
Most Traded Issues, RUR



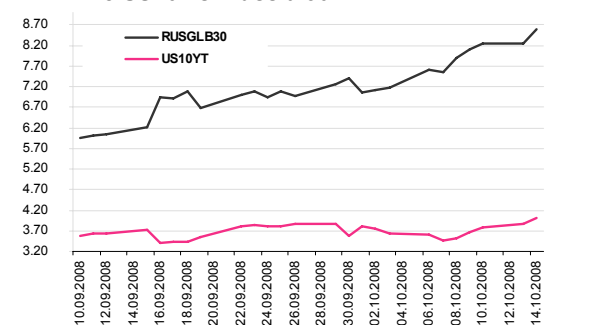
Micex Total Volume



The RUS30 Eurobond



The US10 vs. Russia 30



Отдел анализа рынка долговых инструментов +7 (495) 641 4414

Владимир Малиновский v.malinovskiy@kf.ru
Евгений Воробьев e.vorobiev@kf.ru
Юрий Голбан y.golban@kf.ru

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Владимир Малиновский
v.malinovskiy@kf.ru

Однако несмотря на это, ситуация с ликвидностью пока хоть и не набирает угрожающих оборотов, остается беспокойной. Ставки по коротким кредитам overnight практически не снижаются ниже 9-10% годовых, при этом отражают стоимость ресурсов только для банков первого эшелона, в то время как для банков второго-третьего круга их стоимость гораздо выше. Кроме того, стоит отметить, что кредитование продолжает осуществляться только по вертикали – от госбанков и ниже, между тем лимиты банков второго круга друг на друга остаются замороженными.

Неужели государственные средства пойдут напрямую в российские ценные бумаги?

Похоже, в ближайшее время, государственные деньги все же могут быть напрямую (через ВЭБ) направлены на российский фондовый рынок – как в акции, так и облигации. Долгая время такие действия обсуждалась скорее как последняя мера, способная способствовать стабилизации рынка, и теперь она может стать реальностью.

Общий объем государственных инвестиций может составить до 175 млрд рублей до конца 2008 года. Правда до сих пор не до конца понятна цель этих вливаний – то ли ограничение дальнейшего падения котировок, то ли инвестиционные вложения государства как обычного инвестора на кажущихся им привлекательных уровнях.

Что касается долгового рынка, покупки могут быть направлены на облигации эмитентов наиболее высокого кредитного качества. С этой точки зрения, интерес для инвесторов представляют, например облигации ГидроОГК, торгующиеся с доходностью гораздо выше сопоставимых по качеству аналогов.

Приведут ли покупки к росту цен, сказать сложно, так как не исключено что на этом фоне из бумаг решат выйти те, кто не мог сделать это ранее без риска уронить цены.

Вспомнили и про реальный сектор. Главное не опоздать...

За борьбой с финансовым кризисом, практически незамеченным остался факт, что проблемы банковского сектора постепенно перекинулись на реальную экономику.

Данный вопрос, на наш взгляд имеет два основных аспекта, каждый из которых может оказать значительное влияние на дальнейшее развитие событий. Во-первых, общее снижение объемов потребления в мире уже привело к сокращению производства в ряде отраслей (например, автомобилестроении), а значит по цепочке и спросу на материалы. Наиболее заметное отражение это нашло в ценах на базовые commodities: нефть, металлы, зерновые. Вполне логично, что снижение объемов производства приводит к сокращению персонала, и если раньше они касались в основном финансового сектора, то теперь распространились и реальный, тем самым способствуя дальнейшему снижению потребления.

Во-вторых, бизнес испытывает огромное давление от отсутствия возможности привлекать средства в банках – как для финансирования новых проектов, так и рефинансирования текущих обязательств. Дефицит ресурсов уже привел, и еще приведет как минимум к массовому сокращению компаниями своих инвестиционных программ, что негативно отразится на общем экономическом росте в стране. В худшем же случае – нас ждет увеличению потока неплатежей и дефолтов компаний.

КОНЪЮНКТУРА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Продажи на внешнем рынке продолжают

Как российских суверенных облигаций ...

На прошедшей неделе цены российского суверенного выпуска RUS-30 впервые за достаточно продолжительный период опустились ниже номинала, достигая 97% номинальной стоимости, что соответствует доходности порядка 8,2% годовых. В начале текущей недели распродажа продолжилась и котировки упали до 92,5% от номинала, или 8,8% годовых. Спрэд к benchmark выпуску UST10 расширился соответственно до порядка 480 б.п. Усиление продаж связывают с одной стороны рыночной конъюнктурой в целом, с другой – с потенциальным снижением российских золотовалютных резервов, которые могут быть потрачены на поддержание стабильности банковской системы, рефинансирования внешних обязательств российских компаний и подпитку экономики. Наряду со снижением цен на нефть, что ограничивает новые пополнения резервов, такие расходы, по мнению инвесторов, могут негативно отразиться на кредитоспособности страны как заемщика.

... так и Treasures

Между тем, кроме роста доходности российских бумаг стоит отметить и повышение ставок по американским казначейским обязательствам. Связывать эту тенденцию с некоторым облегчением ситуации в сегменте акций, куда и могли бы быть направлены средства, считаем преждевременным. Более логичным в текущих условиях кажется версия о частичной потере UST статуса защитных бумаг в преддверии значительных государственных заимствований для финансирования объявленных ранее программ по спасению финансового рынка. Как бы то ни было доходность UST-10 выросла за последние дни с 3,55 до 3,85% годовых. Предугадать дальнейшее изменение ставок treasures становится весьма затруднительно, считаем, что в текущих условиях вероятность дальнейших продаж казначейских бумаг остается, так как возможности занимать на рынке у американского правительства в текущих условиях могут быть ограничены, а это потребует предоставления дополнительной премии.

На внутреннем рынке покупать некому

Конъюнктура внутреннего российского рынка существенных изменений за последнюю неделю не претерпела: продажи преобладают, что приводит к постепенному росту доходности в первом эшелоне. В то же время спрэд между ценами покупки и продажи в бумагах второго и третьего эшелона остается столь значительным, что уже абсолютно обыденной стала остановка торгов по облигациям в связи с изменениями котировок более чем на 10%, так как сделки порой осуществляются по любым имеющимся в наличии ценам.

Новые дефолты. Теперь в сельскохозяйственном секторе

Дефолты по облигациям продолжают. Не так давно, отраслью, наиболее пострадавшей от отсутствия возможности рефинансировать свои обязательства был «ритейл», трудности которого возможно и заставили власти обратить на компании сегмента. Так по сообщениям СМИ, двум государственным банкам – Сбербанку и ВТБ было рекомендовано начать кредитование ведущих игроков продовольственного ритейла в России, среди которых: X5 Retail Group, "Магнит", "Дикси", "Седьмой континент", "Мосмарт", "Виктория", "Лента", "О`кей" и "Холидей классик". В целом новость для сектора позитивная, стоит только учитывать, что пока совсем не обязательно, что все из вышеперечисленных компаний получат дополнительное финансирование, в случае если не будут отвечать требованиям по кредитному качеству.

Пока же новым рекордсменом среди публичных дефолтов становится сельское хозяйство – за последние дни техдефолты были объявлены по займам «Аркады» и «Русские масла». Стоит отметить, что предложения по увеличению финансирования сельского хозяйства не так давно уже звучали на высоком государственном уровне, однако о принятых решениях ничего не сообщалось.

Успеют ли несколько госбанков перекредитовать всю российскую экономику?

Вообще достаточно интересно, каким образом, будут в ближайшее время решаться проблемы кредитования реального сектора. С одной стороны денежный вопрос более или менее решился – в госбанки влили сотни миллиардов рублей, которые могут быть направлены как на стабилизацию финансовой системы, так и на кредитование реального

КОНЪЮНКТУРА ДОЛГОВОГО РЫНКА

сектора.

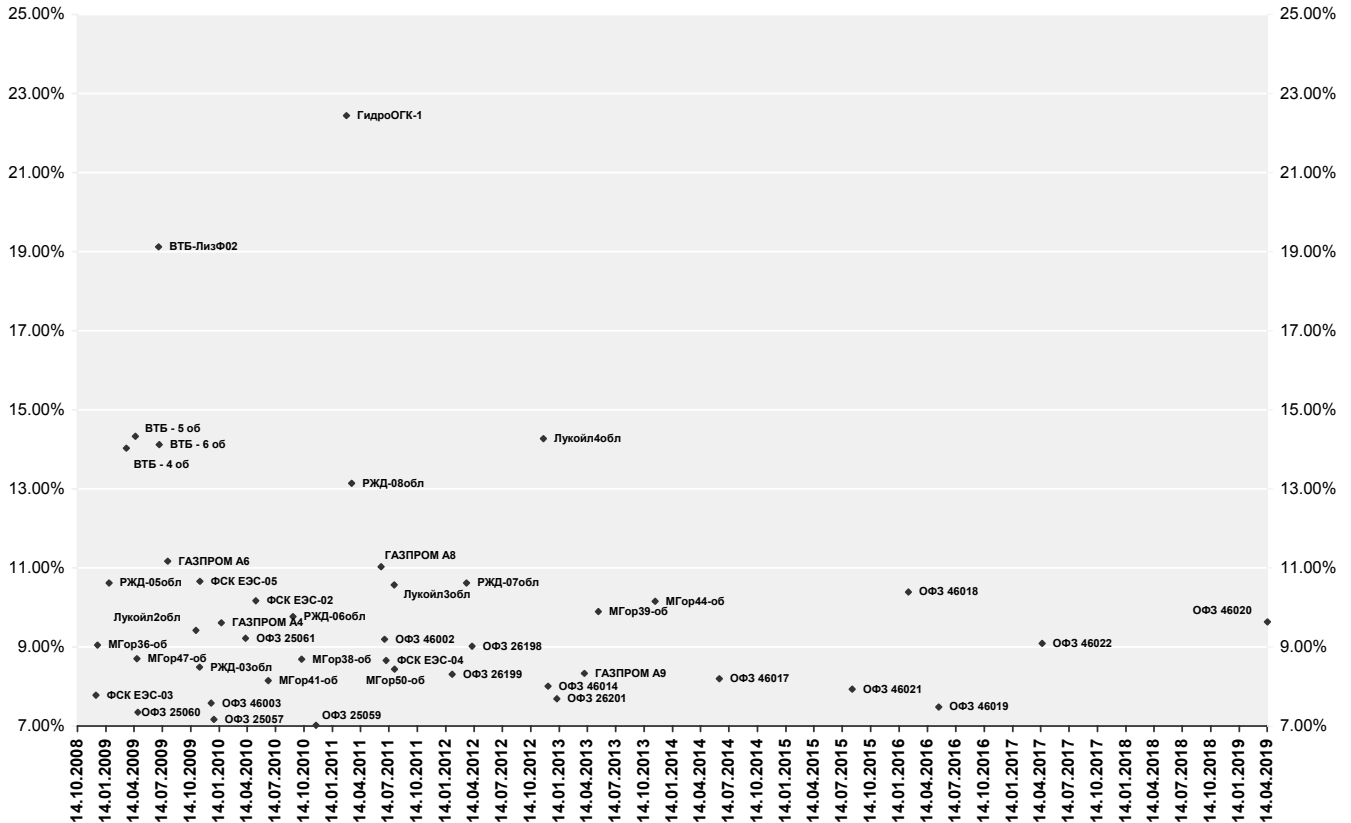
Однако. Кто будет решать, какие сектора российской экономики являются перспективными, и должны быть профинансированы в первую очередь? Откуда банки возьмут квалифицированный персонал, для грамотной оценки на порядки возросшего объема заявок на получение кредитов? Исходя из «рекомендаций» или действительно кредитного качества будут выдаваться кредиты и, не пострадают ли от этого портфели банков? Хотя так сразу понять, что хуже: не дать кредит, а значит по сути дефолтнуть компанию, или дать деньги с непонятной перспективой возврата, сразу и не скажешь.

Единственный позитив – надежда на прямые инвестиции государства в бонды

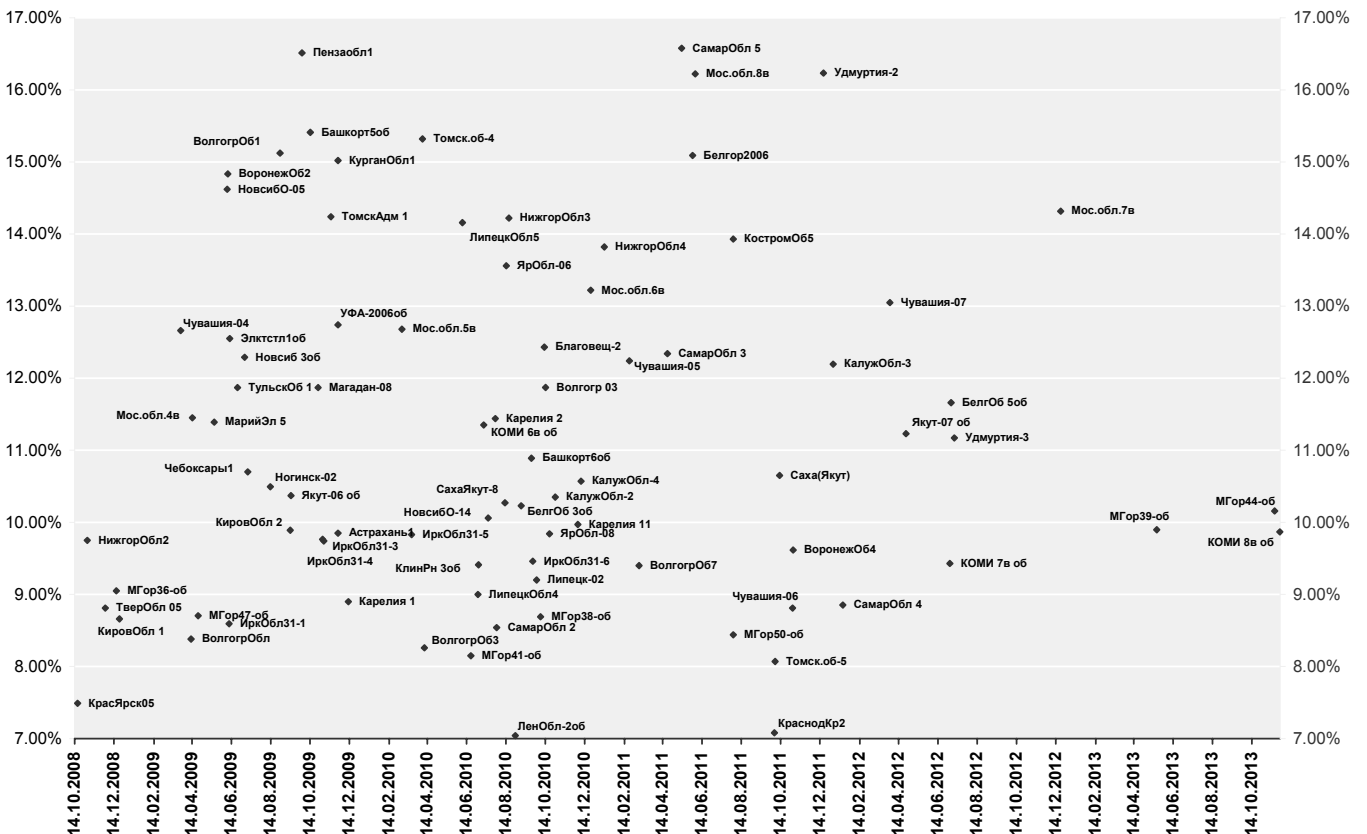
Пока что единственные изменения на рынке облигаций могут быть связаны с началом инвестирования в бонды государственных средств, других предпосылок к хоть какому-либо оживлению рынка сейчас не существует. Очень тяжело предположить, как именно будут размещаться средства – просто в виде поддержки бумаг на текущих уровнях, либо покупка для вывода бумаг на более низкие уровни доходности.

КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ГОЛУБЫЕ ФИШКИ

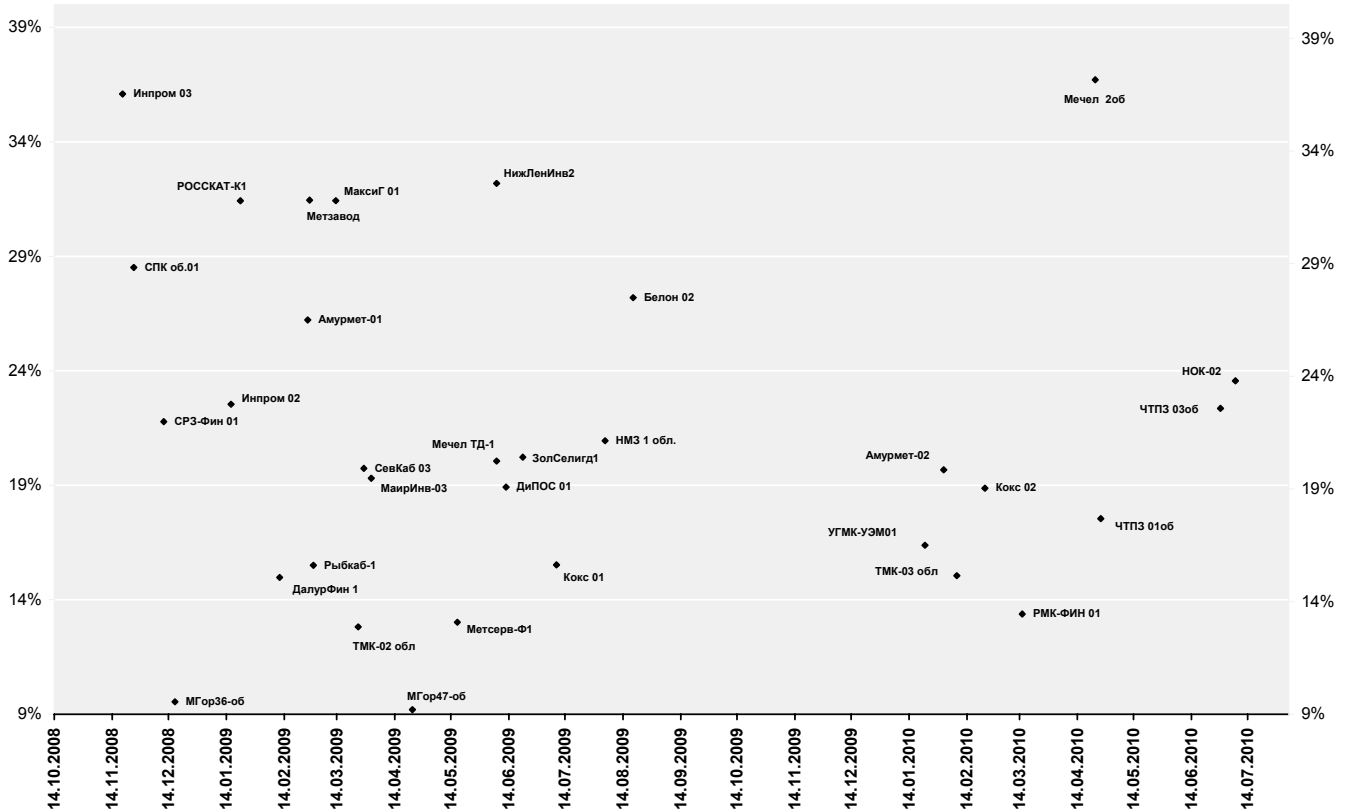


СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

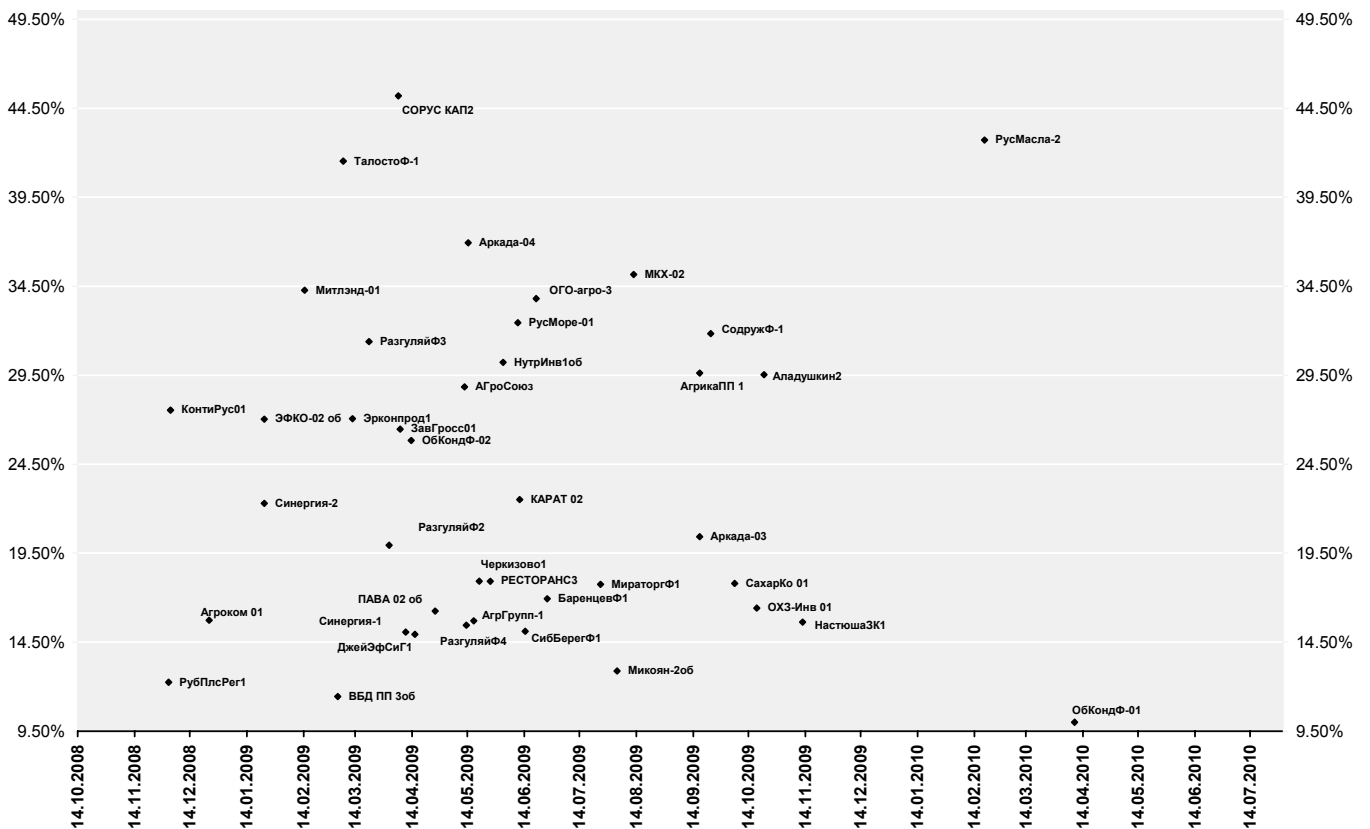


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

МЕТАЛЛУРГИЯ

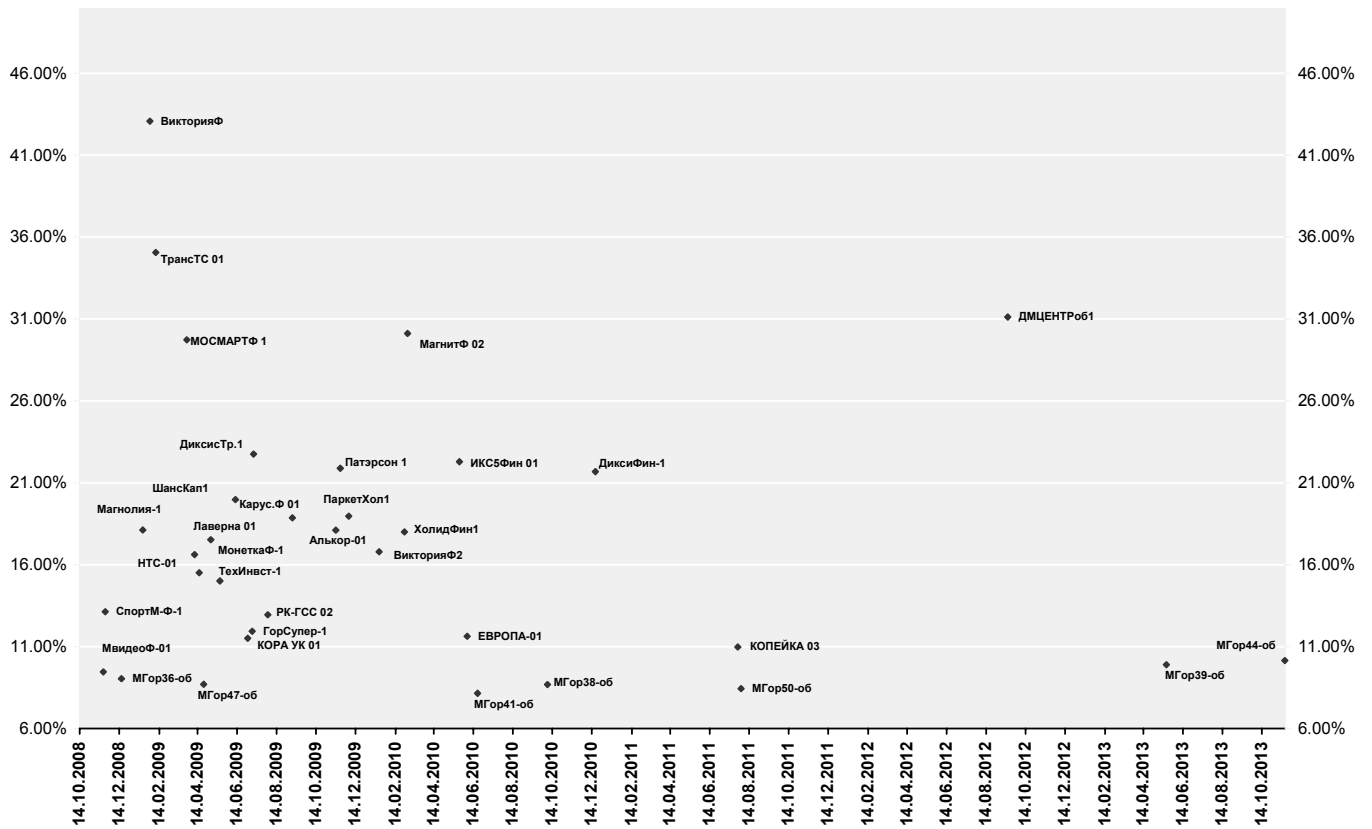


ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

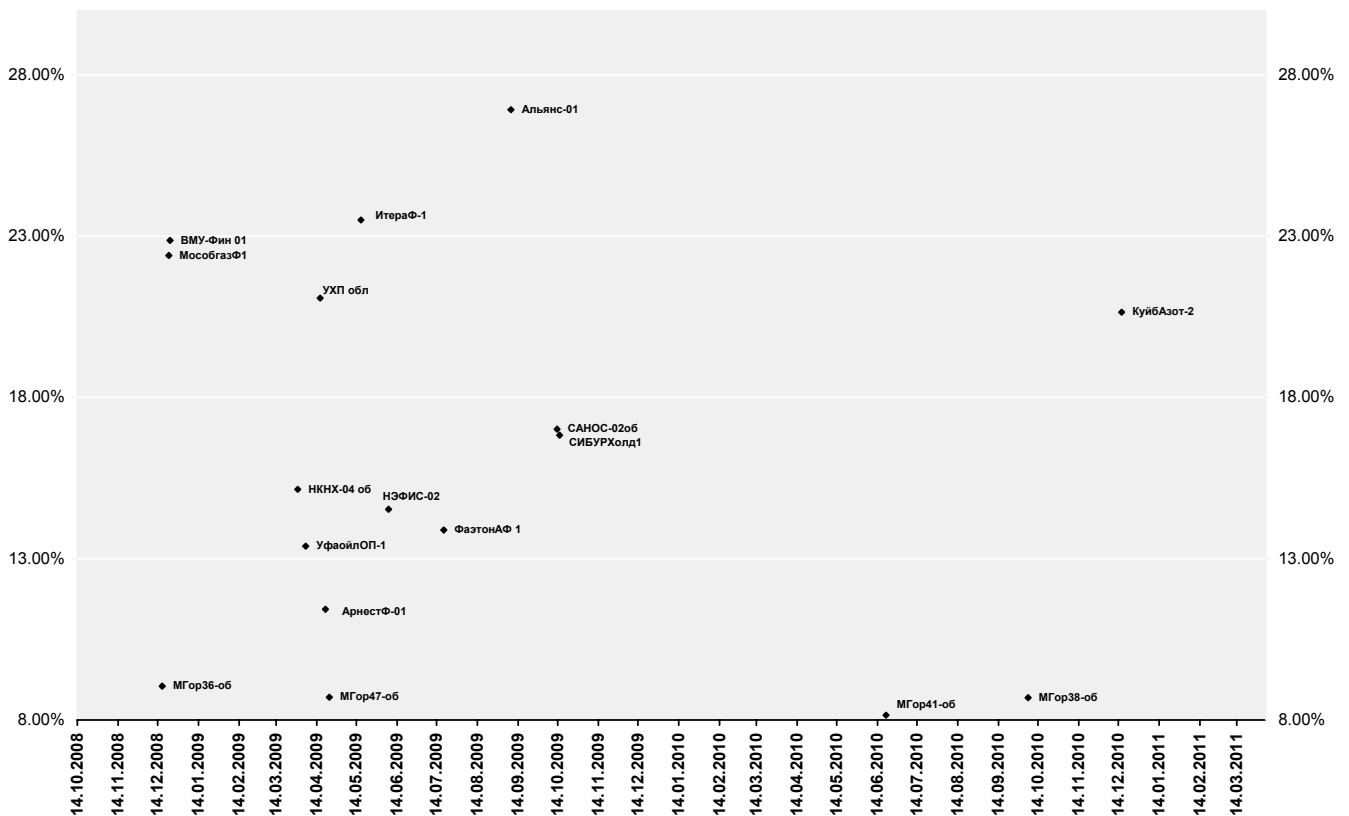


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

РИТЕЙЛ

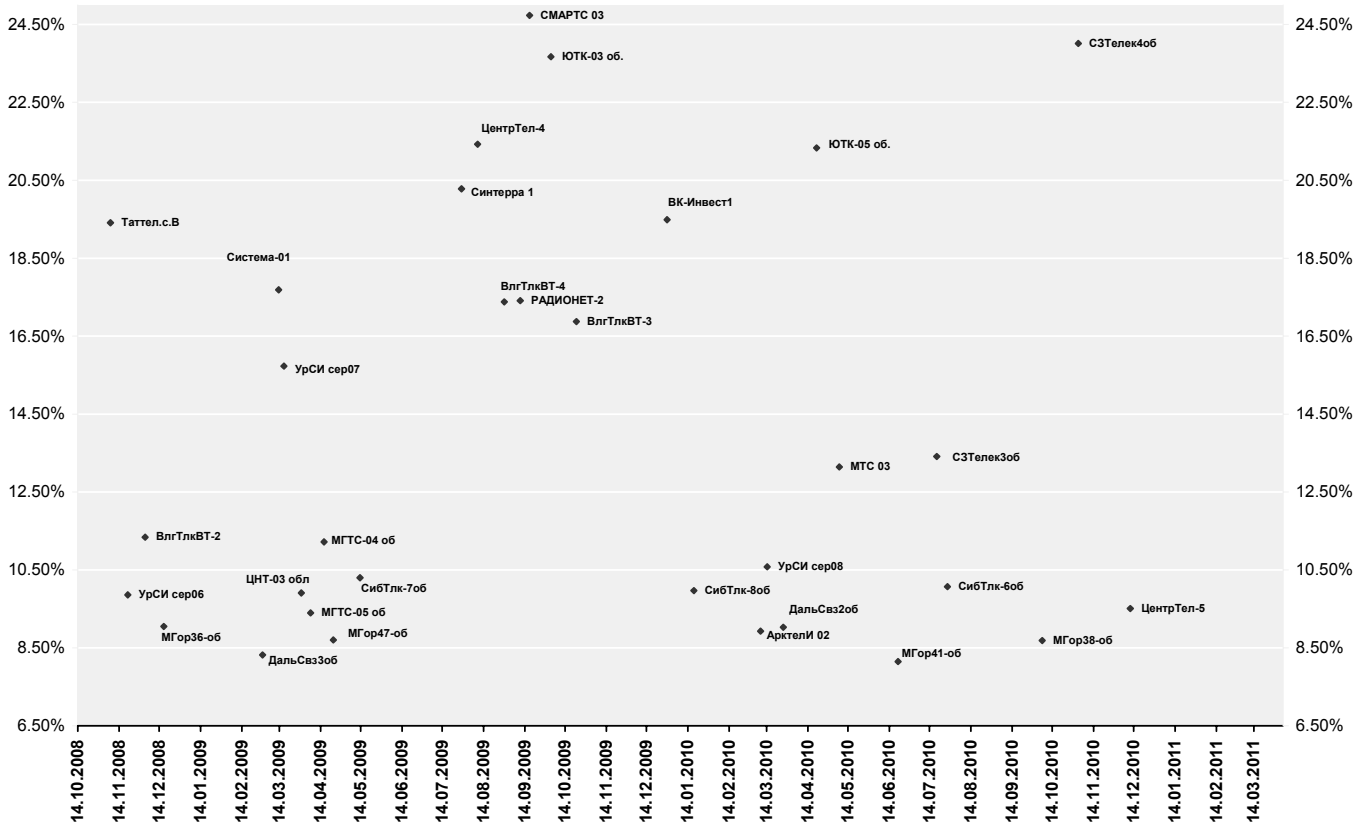


НЕФТЕХИМИЯ

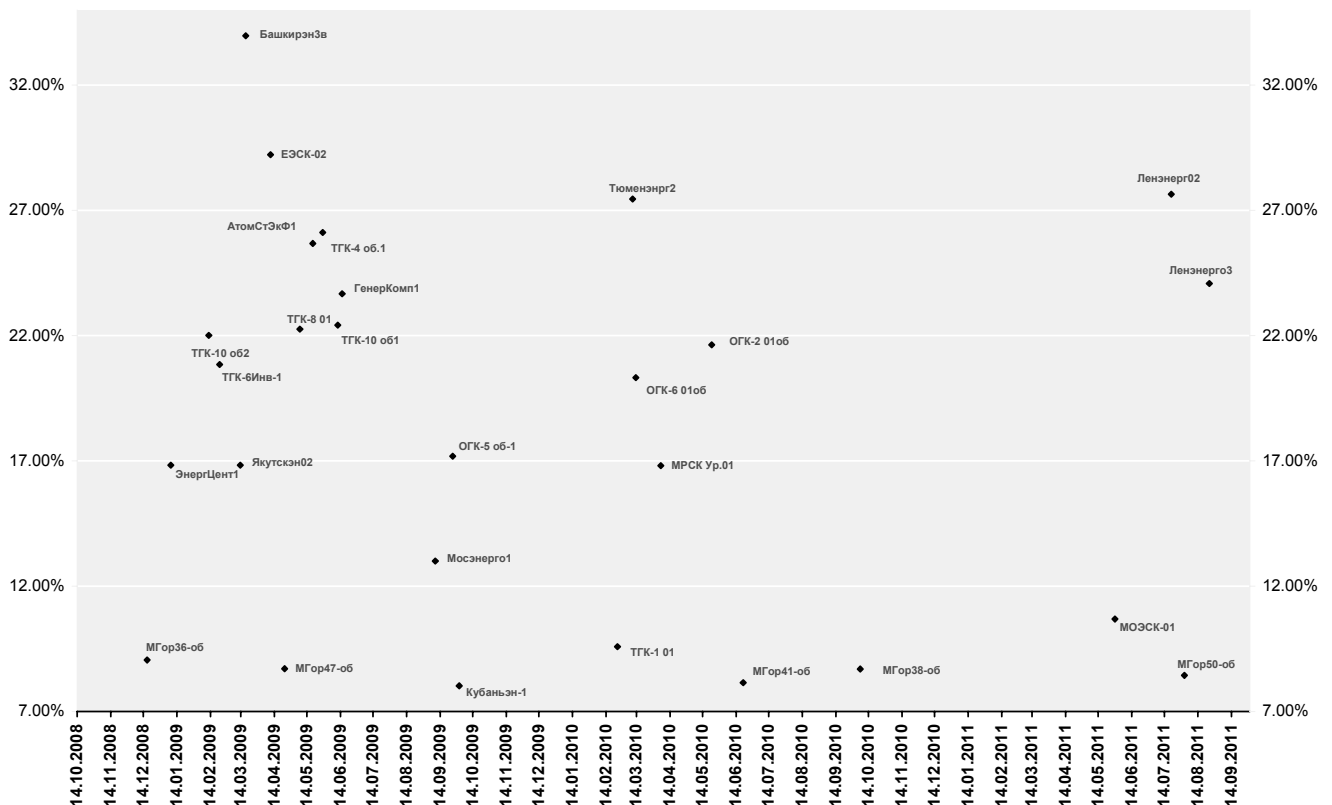


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

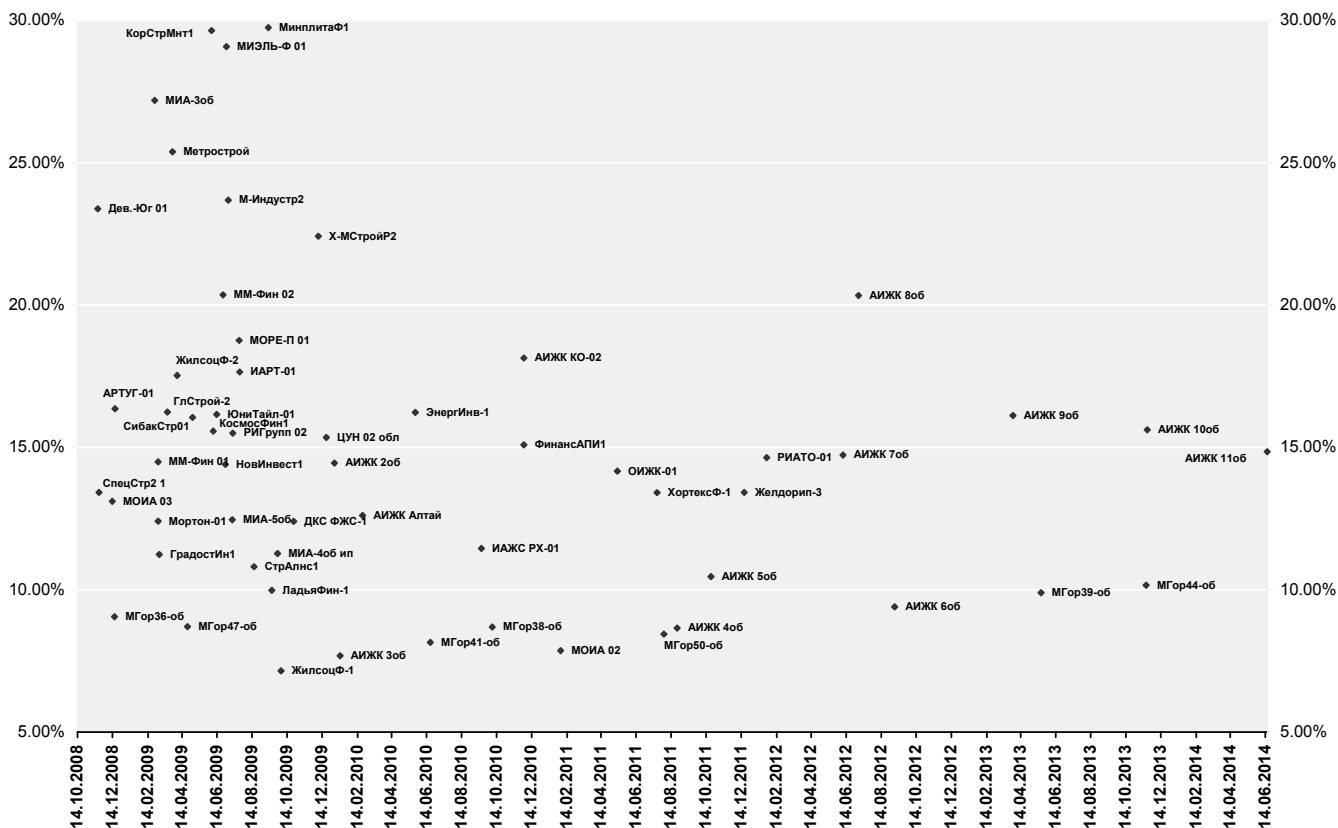


ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

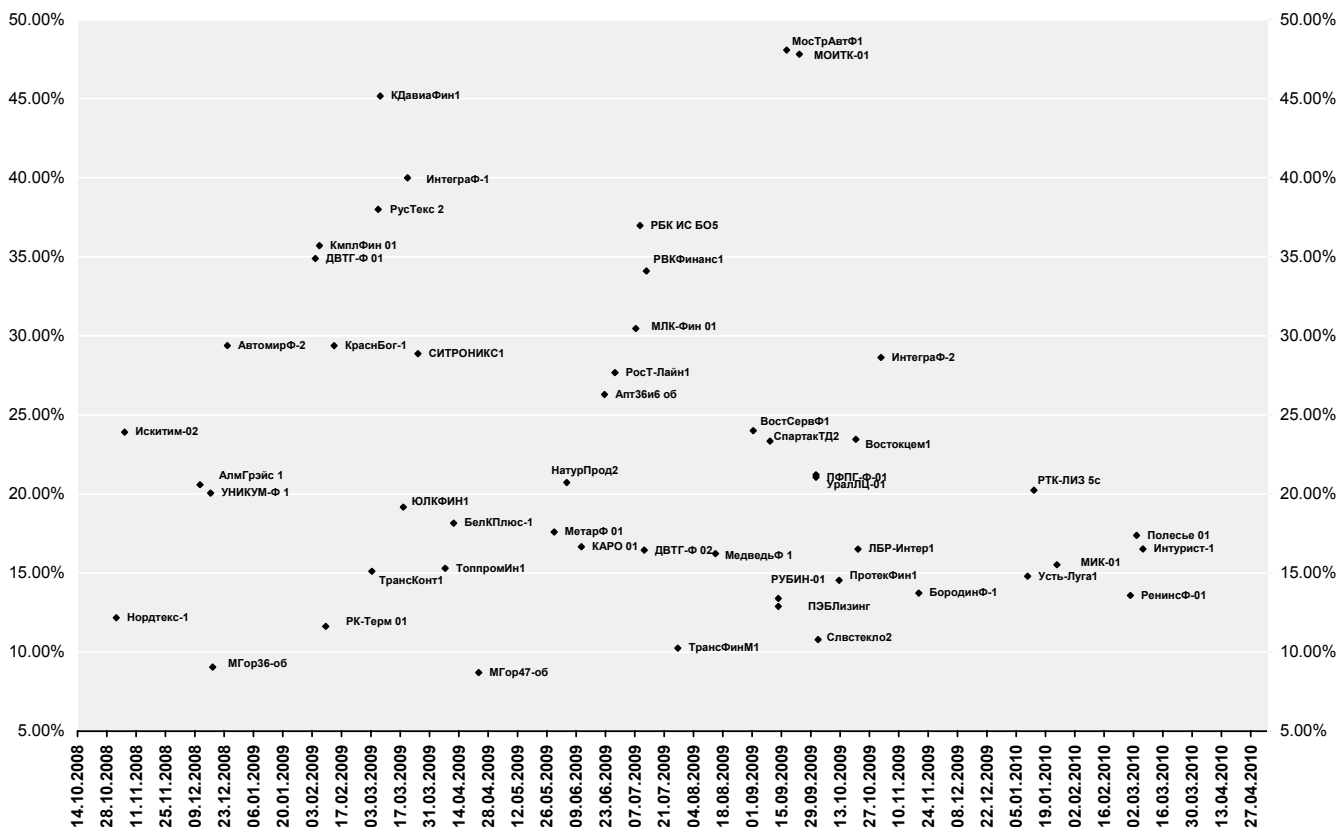


КАРТА ДОЛГОВОГО РЫНКА

ИПОТЕКА И СТРОИТЕЛЬНЫЕ КОМПАНИИ



ПРОЧИЕ СЕКТОРА



Аналитический Департамент**+ 7 (495) 6414414**

Каюс Рапану

cr.rapanu@kf.ru

Директор Аналитического департамента

Отдел анализа рынка долговых инструментов

Владимир Малиновский

v.malinovskiy@kf.ru

Начальник

Евгений Воробьев

e.vorobiev@kf.ru

Старший аналитик

Юрий Голбан

y.golban@kf.ru

Аналитик

Департамент долговых рынков**+ 7 (495) 6414414****Отдел продаж**

Анна Грицаенко

a.gritsaenko@kf.ru

Мария Ткаченко

m.tkachenko@kf.ru

Антон Кихаев

a.kihaev@kf.ru

Михаил Хазан

m.khazan@kf.ru

Международные Продажи

Андрей Пятибратов (Лондон) +44 (203) 1784545

a.piatibratov@kf.ru

Анна Василевская (Лондон) +44 (203) 1784546

a.vasilevskaya@kf.ru

www.kf.ru

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и «КИТ Финанс» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. «КИТ Финанс» не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако «КИТ Финанс» имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения «КИТ Финанс». «КИТ Финанс» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.