

СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Владимир Малиновский
v.malinovskiy@kf.ru

Рынки: валютный и денежный

2009 год начался с практически ежедневного расширения технических границ курса рубля Центральным Банком, при этом шаг увеличился до 50 копеек с 30 копеек в ноябре - декабре 2008 года. Столь агрессивное ослабление рубля привело к созданию дополнительного спроса на валюту со стороны инвесторов, и в итоге вызвало появление определенных сложностей на денежном рынке – остатки на корсчетах в ЦБ снизились до 439 млрд рублей к 19 января, ставки по кредитам overnight на протяжении нескольких дней держатся на уровне порядка 10-12% годовых, а банки занимают у ЦБ рекордные суммы на аукционах РЕПО (447 млрд рублей в пятницу 16 января). Все свободные ресурсы инвесторы сейчас по возможности направляют в валюту, как самый доходный инструмент и заставить их изменить свои предпочтения можно лишь либо стабилизацией курса рубля, либо административными мерами. Пока же выгоднее занимать деньги на межбанке, пусть и по высоким ставкам, брать средства у ЦБ и размещать эти ресурсы в валюту.

При этом министр Финансов Алексей Кудрин заявляет о сохранении трудностей в банковской системе и о планах выделения для ее поддержки дополнительных \$40 млрд в 2009 году. Таким образом, как ни крути, получается, что процесс перевода активов банков и компаний в валюту за счет самого государства продолжается. При этом основная задача выделения федеральной помощи – кредитование реального сектора так практически и не выполняется – деньги до компаний если и доходят, то не оперативно и далеко не до всех.

При этом с учетом ослабления рубля ряд компаний при осуществлении расчетов вновь перешли к практике установления цен в условных единицах, с их привязкой или к одной валюте, или к корзине. Пока что о таких фактах заявляют девелоперы и автодилеры, многие же другие пока просто повышают цены на товары (относится в основном к импортируемым товарам).

Основным в валютной политике ЦБ остается вопрос об ориентирах, до которых может быть ослаблен курс рубля, и как долго еще Центральный банк будет собственно проводить расширение технических границ.

Согласно NDF, достаточно агрессивная девальвация может продолжаться еще в течение ближайшего месяца (ставки вплоть до месячных контрактов находятся на уровне порядка 80% годовых), после чего ее темпы снизятся.

С другой стороны, ускорение Центральным банком темпов ослабления курса рубля может говорить о том, что фаза, когда в первую очередь населению была предоставлена возможность перевести свои накопления в валюту, прошла, и девальвация перешла в «боевой режим» при котором ослабление будет проводиться ускоренными темпами.

Считаем, что как минимум до конца января ЦБ продолжит снижать курс национальной валюты, впрочем, возможно, что окончание девальвации, во всяком случае, в текущем виде, не за горами. Не исключаем, введения в ближайшей перспективе административных мер, которые ограничивали бы покупку валюты юридическими лицами, что могло бы снизить спрос, объемы продаваемых Центральным банком долларов, а значит, способствовало бы с одной стороны восстановлению уровня рублевой ликвидности, с другой – снизило бы давление на золотовалютные резервы.

По последним комментариям официальных лиц средний курс рубля в 2009 году составит 35,1 за доллар.

Рубль к корзине валют



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Рублевые облигации не в фаворе

Как уже отмечалось выше, в условиях практически ежедневного ослабления курса рубля, все иные вложения кроме как в валюту или валютные активы, становятся неактуальными. Торги облигациями на внутреннем рынке с начала текущего года проходят при крайне низких оборотах, при этом цены голубых фишек, подраставшие перед новогодними праздниками, вновь корректируются.

В целом низкий интерес к рублевым бондам в текущих условиях продемонстрировал аукцион по размещению короткого займа города Москвы (срочность несколько более года) – при доходности выпуска 15% годовых было реализовано бумаг на чуть более 1 млрд рублей, при объеме предложения 15 млрд рублей. И хотя эмитент трезво воспринимал ситуацию, и рассчитывал на размещение всего примерно трети объема, результаты, скорее всего, его удивили.

В ближайшей перспективе, возникновения особого интереса к внутреннему долговому рынку не ожидаем, в фокусе инвесторов остаются операции по валюте.

Сектор ОФЗ готовят к новым размещениям

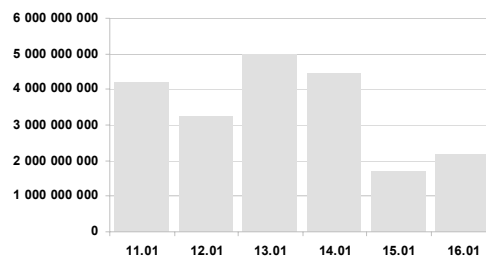
Достаточно интересными можно назвать периодически проходившие на прошедшей неделе сделки в длинном крыле ОФЗ. В отличие от 9-10% годовых, на которых поддерживали доходность этих бумаг в конце 2008 года, операции в начале января совершались под 11-12% годовых, при этом пропала поддержка в заявках по покупке. На наш взгляд, это может говорить о том, что рынок ОФЗ постепенно пытаются вывести на более или менее рыночные уровни, для того чтобы там вновь могли появиться рыночные игроки. Основную цель, которую можно преследовать, оживляя рынок федеральных бумаг – это его подготовка к новым заимствованиям. С учетом прогнозирующегося в текущем году бюджетного дефицита около 4 трлн. рублей вполне возможно, что занимать Минфину придется, при этом в достаточно существенных объемах, как на внутреннем, так и внешнем рынках.

Стоит отметить, что по коротким займам, которые являются в настоящее время более ликвидным сегментом, сделки уже проходят по рыночным уровням. Так, например, однолетний выпуск торгуется на уровне порядка 10,5% годовых, двухлетний – около 12,5% годовых.

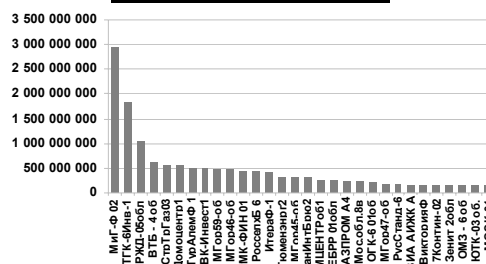
Таким образом, если длинный конец будут пробовать выводить на рыночный уровень, доходность по займам установится на уровне не менее 15% годовых.

На 21 января намечен аукцион по размещению короткого трехлетнего выпуска ОФЗ 25064 на 7 млрд рублей. Ставка купонов установлена на уровне 11,90% годовых (при размещении по номиналу - доходность 12,44%). Предварительно, считаем, что размещение может пройти на уровне 99,20-99,50% от номинала (12,79-12,66% годовых).

Micex Total Volume



Most Traded Issues, RUR



СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

Куда пойдут ставки – мнения разделились

Мнения о том, в каком направлении необходимо в дальнейшем изменять ставку рефинансирования разделились. Так, напомним, что в конце прошлого года данный показатель был дважды повышен с 11% до 13% в целях повышения общего уровня ставок в стране для того, чтобы увеличить привлекательность вложения в рублевые активы по сравнению с валютными. В текущей же ситуации, с учетом того, что рубль ослабел к корзине с 1 октября по 19 января на 24% (81% годовых), скорее всего такая тактика привлечения инвесторов в рублевые инструменты уже вряд ли будет работать. Поэтому имеет смысл задуматься, что видимо и сделали в правительстве, о снижении данного показателя для того чтобы снизить стоимость привлекаемых ресурсов для предприятий, которые и так испытывают достаточно серьезные сложности не только с заимствованиями, но и обслуживанием дорогих кредитов в условиях резкого снижения производства и маржи.

Таким образом, не исключаем, что в среднесрочной перспективе может быть принято решение о постепенном снижении ставки рефинансирования.

Новый год с новых дефолтов

Начавшаяся в прошедшем году волна дефолтов по выпускам корпоративных облигаций пока и не думает снижать свою интенсивность. С начала текущего года не смогли вовремя исполнить свои обязательства эмитенты 8 займов. При этом двое из них рассчитались с некоторой задержкой, в то время как остальным (может за исключением Моторостроитель, контрольный пакет акций которого принадлежит государству, и находится в списке поддержки) скорее всего, придется реструктуризировать свою задолженность.

Бумага	Объем эмиссии	Вид обязательства	Плановая дата исполнения обязательства	Фактическая дата исполнения обязательств
ООО «Агрохолдинг-Финанс»	1 000 000 000	Купон	16.01.2009	
Моторостроитель	1 000 000 000	Оферта	16.01.2009	
ООО «Группа Компаний «Заводы Гросс	1 000 000 000	Купон	15.01.2009	
Энергоцентр, 1	3 000 000 000	Оферта	13.01.2009	
Волжская текстильная компания, 1	1 000 000 000	Оферта	12.01.2009	
Рост-Лайн, 1	1 000 000 000	Купон	11.01.2009	15.01.2009
ПСК СТРОЙИНДУСТРИЯ, 1	1 000 000 000	Купон	11.01.2009	
Макромир-Финанс, 2	1 500 000 000	Купон	11.01.2009	14.01.2009

Надежды на Обаму

На текущей неделе состоится инаугурация нового президента США. С приходом Барака Обамы в Белый дом инвесторы связывают свои надежды о новых более действенных планах по восстановлению национальной экономики. Пока что, из известных фактов можно говорить о том, что уже «распечатана» вторая часть средств выделенных в рамках плана Полсона, а также о том, что новое правительство продолжит тратить средства на поддержку экономики. Единственный эффект от таких вложений, который можно подсчитать уже сейчас – бюджетный дефицит США, который по новым оценкам превысит в США в 2009 году более \$1,5 трлн.

В этих условиях продолжаем придерживаться мнения о том, что роль доллара и US Treasuries как защитных инструментов глобально переоценена.

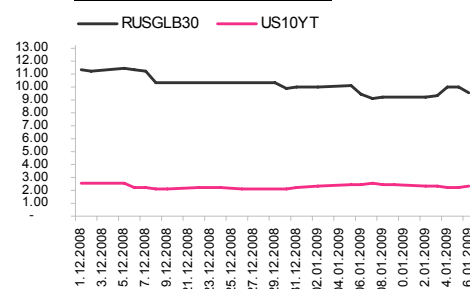
Вместе с тем выходящая статистика продолжает свидетельствовать о нарастании кризиса в американской экономике – сокращается количество рабочих мест, и растет безработица; снижаются промышленное производство и розничные продажи; банки продолжают терпеть убытки, что приводит к необходимости реструктуризации бизнеса.

Глобально ситуация остается крайне тяжелой и прогноз на ближайшую перспективу остается неутешительным.

The RUS30 Eurobond



The US10 vs. Russia 30



Аналитический Департамент

**Отдел Анализа
рынка долговых инструментов**
+ 7 (495) 641 4414

Владимир Малиновский
Начальник отдела анализа
рынка долговых
инструментов
v.malinovskiy@kf.ru

Евгений Воробьев
Старший аналитик
e.vorobiev@kf.ru

Департамент Долговых Рынков

Отдел продаж
Москва
+ 7 (495) 641 4414

Анна Грицаенко
a.gritsaenko@kf.ru
+ 7 (495) 641 4414
доб. (50012)

Михаил Хазан
m.khazan@kf.ru
+ 7 (495) 641 4414
доб. (50015)

Международные продажи
Лондон (АО KIT Finance Europe)
+44 (203) 178 4539

Анна Василевская
a.vasilevskaya@kf.ru
+44 (207) 74848988
доб. (67204)

www.kf.ru

Москва Знаменка д. 7 стр. 3 +7 (495) 641 4414

Санкт-Петербург ул. Марата, д. 69-71 +7 (812) 326 13 05

Лондон St. James's Square, 33 SW1Y 4JS +44 (203) 178 45 39

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.