



Market pulse

1. НА ПОРОГЕ СВЕТЛОЙ ПОЛОСЫ

В конце прошлой недели на рынки пришла третья в этом году волна продаж. На этот раз причиной падения стала потребность европейских банков в ликвидности для закрытия дыр в балансах. Из-за этого распродажа распространилась на все виды активов, включая даже казавшееся до недавнего времени безопасным золото. Индекс ММВБ за два дня (четверг и пятницу) потерял в совокупности почти 12%.

Для российского рынка это стало уже третьей волной продаж. Первая была в апреле-мае, вторая – в начале августа, и все три были так или иначе обусловлены бегством из рискованных активов вследствие обострения долговых и экономических проблем на зарубежных рынках.

Отскок, который начался на этой неделе, связан с тем, что инвесторы надеются, что на этот раз правительства и регуляторы все-таки предложат действенные меры стабилизации ситуации. **С учетом того, какие последствия могут быть в случае отсутствия таких мер, вероятность их объявления очень высока.**

В текущей ситуации действенные меры должны подразумевать вливание значительных объемов ликвидности, создавая инфляционное давление на активы. Как следствие – и акции, и товарные рынки имеют хорошие шансы на рост котировок.

2. ЦБ ВСТАЛ НА СТРАЖУ РУБЛЯ

Цена бивалютной корзины достигла верхней границы коридора ЦБ, которая сейчас установлена на уровне 37,5 руб., заставив его действовать по схеме «5 коп. за 600 млн долл.» Другими словами, ЦБ стал проводить активные интервенции на валютном рынке, продавая доллары и евро и удерживая курс бивалютной корзины ниже установленной границы. Сдвиг ее вверх производится на 5 коп. после каждых проданных 600 млн долл. из резервов.

Это означает, что даже в случае продолжения интенсивного оттока капитала ослабление рубля по отношению к доллару и евро уже не будет столь стремительным. Данный факт может отпугнуть часть спекулянтов, а из-за фиксации прибыли рубль может начать укрепление.

Если отток капитала прекратится, например вследствие одобрения инвесторами новых мер поддержки банков и проблемных стран еврозоны, то благодаря высоким ценам на нефть рубль снова начнет пользоваться спросом.

Таким образом, в настоящее время рубль смотрится привлекательней доллара и евро. Если он будет ослабевать, то достаточно медленно, если укрепляться, то без особого сопротивления со стороны ЦБ. При нынешних ценах на нефть цена бивалютной корзины может легко снизиться на 1,5–2,0 руб.

3. ИНСТРУМЕНТЫ НАКАЧИВАНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ РАБОТАЮТ ИСПРАВНО

Отток капитала, последовавший за ним рост спроса на иностранную валюту и интервенции ЦБ привели к дальнейшему сокращению рублевой ликвидности у банков. В 2008 году такой процесс привел в итоге к коллапсу рынка межбанковского кредитования и РЕПО и стал одним из триггеров распродажи активов.

Хорошая новость в том, что в этот раз подобное развитие событий нам пока не грозит. Дело в том, что Минфин начал активно размещать средства в банковские депозиты, причем их объем уже достиг 1,0 трлн долл. Напрямую к этим средствам имеют доступ только банки «первого круга», через которые ликвидность затем распределяется по всей банковской системе.

При этом ЦБ еще не воспользовался беззалоговыми кредитами, доступ к которым имеет широкий круг банков. Но этот инструмент ЦБ прибережет на случай, если рынок межбанковского кредитования начнет давать сбои. Пока же достаточно средств Минфина.

Готовность ЦБ и Минфина поддерживать банки означает, что глубокой просадки в облигациях ждать не стоит. Та коррекция, которая уже прошла более или менее, соответствует масштабу роста стоимости фондирования, а значит, процентные риски в настоящее время не столь высоки. При этом на рынке сейчас достаточно идей, способных генерировать при умелом управлении двузначную доходность.