

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Доходы населения США в июле упали впервые с августа 2005 г., а рост расходов замедлился. По данным Министерства торговли США, потребительские доходы упали на 0.7% по сравнению с ожидавшимся снижением на 0.2%. Расходы выросли на 0.2%, что совпало с прогнозом аналитиков. В июне рост расходов составлял 0.6%, доходов – 0.1%. Расходы населения с учетом инфляции в июле снизились на 0.4% – рекордное падение за четыре года. Располагаемые доходы (за вычетом налогов) уменьшились на 1.1%, с учетом инфляции – на 1.7%. Индекс PCE Core (Personal Consumption Expenditures, Excluding Food & Energy), на который обращает внимание Федеральная резервная система при оценке рисков инфляции, вырос в прошлом месяце на 0.3% по сравнению с июнем и на 2.4% относительно июля 2007 г. Оба показателя совпали с прогнозами.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США за прошедшую неделю снизились на 3-5б.п., несмотря на прошедшие аукционы рекордным объемом \$54 млрд. Волатильность была вызвана противоречивыми данными по состоянию экономики, тогда как инвесторы пытались оценить вероятность изменения ставки ФРС. Согласно рынку фьючерсов, ЦБ США повысит ставку в марте со 108% вероятностью, тогда как неделю назад такое событие оценивалось с 76% возможностью. На текущей неделе ставки US-Treasuries могут продолжить снижение, поскольку в пятницу публикуется блок данных по рынку труда, которые обещают быть не слишком радужными для экономики США.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt провел довольно волатильную неделю, несмотря на сохранение низкой активности инвесторов. Расширение кредитных спрэдов в начале недели на фоне очередной порции негатива от финансового сектора США сменилось их дальнейшим сокращением вслед за базовыми активами. В российских еврооблигациях нервная геополитическая обстановка приводит уже не к сокращению позиций нерезидентами, а скорее к бездействию. В пятницу цена выпуска "Россия-30" снизилась до 111.35 п.п. (минимум с ноября 2007 г.) после неудачной попытки консолидации на уровне 112 фигуры.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Создается впечатление, что рынок рублевого долга устал от затянувшегося роста доходностей по всему спектру выпусков. Тем не менее, поводов даже для спекулятивной коррекции пока не предвидится. Помимо рисков роста ставок на первичном рынке, настроение портит дефицит рублевой ликвидности, который усилился в период налоговых платежей августа.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
--	-------	---------------	-------------	-------------

Долговой рынок

UST 10Y Yield	3.81 %	0.03	3.12	4.68
UST 2Y Yield	2.37 %	0.01	1.28	4.24
EMBI+ Gl. Spread	299 п.	-6	242	327
Russia'30 Price	111.33 п.	-0.26	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	196 б.п.	-6	132	211
Cbonds RUX	107.22 п.	0.16	107.1	110.7
Cbonds MUNI	94.94 п.	0.19	94.3	103.1

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ	610.2 R bln	-18.9	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	74.2 R bln	6.2	69.6	559.5
MIBOR 1d	6.94 %	0.00	2.36	6.94
Libor USD 1M	2.49 %	-0.01	2.38	3.90
Libor USD 3M	2.81 %	0.00	2.54	3.85
Libor USD 1Y	3.21 %	0.00	2.18	3.68

Валютный рынок

RUR/USD	24.65 руб.	0.00	23.16	24.79
RUR/EUR	36.16 руб.	0.00	35.77	37.29
EUR/USD	1.4673 \$	-0.0033	1.4454	1.599
NDF RUB/USD 1W	6.88 %	-0.83	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	6.70 %	-0.61	-4.60	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	109.5 \$/бар	0.1	71.1	142.5
Нефть Brent	112.5 \$/бар	0.1	72.1	145.7
Золото	830.6 \$/унц	-0.5	672.5	1003.0
Никель	20225 \$/т	275	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

МАКРОДАННЫЕ США

Опубликованные данные говорят о том, что влияние налоговых стимулов на расходы американцев подошло к концу, а высокие темпы инфляции сокращают покупательскую способность населения. Однако индекс доверия потребителей США в августе вырос до максимального уровня с марта. Окончательное значение индекса составило 63 п. по сравнению с 61.2 п. в июле. Аналитики прогнозировали повышение до 62 п. с предварительно объявленного уровня в 61.7 п. Средний уровень индекса доверия потребителей Мичиганского университета в 2007 г. составлял 85.6 п. На фоне растущей безработицы, взлета стоимости продуктов питания и топлива, падения цен на жилье американцы стараются не совершать крупных покупок, таких как автомобили или мебель. Незначительный рост индекса свидетельствует о том, что снижения стоимости бензина недостаточно для того, чтобы улучшить настроение американцев. Ухудшение ситуации на рынке труда и спад в сфере недвижимости оказывают негативное влияние на потребительские расходы, на которые приходится 2/3 ВВП страны.

Обилие макроэкономических данных на минувшей неделе так и не смогло прояснить ситуацию в текущем положении экономики США. С одной стороны, сильная переоценка темпов роста ВВП за II квартал уменьшает риски рецессии. В то же время стимулирующие налоговые меры и рост объемов экспорта стали основой роста ВВП, тогда как главные статьи показателя продолжают оставаться под давлением. ФРС в своих заявлениях пытается оценить риски инфляции, и можно говорить, что при столь существенном росте ВВП за II квартал именно инфляция станет главным объектом наблюдения для ЦБ США.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 684.4 (12.7) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 610.2 (-18.9) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 74.2 (+6.2) млрд руб.

Ставки МБК на протяжении минувшей недели составляли 6-7%, а к пятнице повысили планку до 7.5% по однодневным кредитам. Объемы рефинансирования в ЦБ вновь повысились. Операций РЕПО ЦБ в пятницу было заключено на сумму 124.0 млрд руб. против 24.1 млрд руб. в понедельник. На прошлой неделе прошли две крупные налоговые выплаты, что и обусловило столь слабое положение денежного рынка. С началом нового месяца уровень рублевой ликвидности может повыситься, однако значительные выплаты по внешнему долгу вряд ли будут способствовать снижению ставок на рынке МБК.

Кривая ставок LIBOR USD сохраняет прежний вид: 1М составляет 2.49%, 3М – 2.81%, 12М -3.21%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются высокими, 12-месячная ставка составляет 6.27%.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

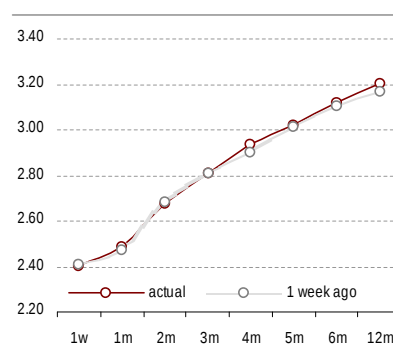
Создается впечатление, что рынок рублевого долга устал от затянувшегося роста доходностей по всему спектру выпусков. Тем не менее, поводов даже для спекулятивной коррекции пока не предвидится. Помимо рисков роста ставок на первичном рынке, настроение портит дефицит рублевой ликвидности, который усилился в период налоговых платежей августа.

На протяжении минувшей недели цены большинства корпоративных выпусков первого уровня, а также облигаций Москвы и Московской области продолжили снижение в среднем еще на 0.5-1 п.п. Причина снижения котировок остается перманентной. Риски роста ставок на первичном рынке становятся более реальными, что наглядно показали аукционы фонда ЖКХ. Крупнейшие банки РФ участвовали в аукционе, заняв средства под ставку 12% годовых. Что удивительно, рынок облигаций довольно сдержанно отреагировал на косвенное указание текущего "потолка" стоимости заимствования для крупных банков. На наш взгляд, безыдейность рынка вызвана общим апатичным настроением инвесторов. Большинство участников закрыли позиции на вторичном рынке и ждут интересных предложений от новых эмиссий. На этом фоне (после объявления МРСК юга максимальной ставки заимствований) интересным станет завтрашнее размещение ОАО "ТГК-2" первого выпуска. Будет ли повышена "справедливая" доходность для кривой электроэнергетики сказать сложно, однако оптимизма недавнее решение МРСК вряд ли добавит.

На текущей неделе вряд ли что-то сломит текущий безыдейный тренд. Поводов для открытия позиции на рынке нет, а слишком медленно восстанавливающийся денежный рынок только лишь усугубит ситуацию.

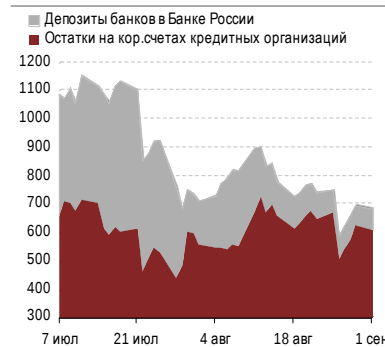
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



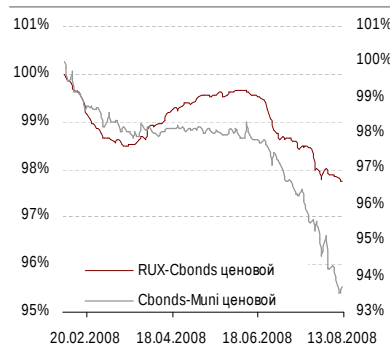
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



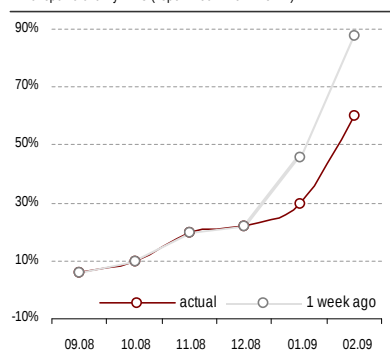
Источник: ЦБ РФ

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

Фьючерс на ставку ФРС (вероятность повышения)



Источник: Bloomberg

Руководство компании

Генеральный директор	Александр Лактионов
Старший Управляющий директор	Джошуа Ларсон

Аналитическое управление

Начальник управления	Василий Конузин, к.э.н.
Нефть и Газ / Нефтехимия Аналитик	Анна Знатнова
Энергетика	Василий Конузин
Старший аналитик	Виталий Домнич
Телекоммуникации Старший аналитик	Сергей Захаров
Машиностроение/ Металлургия Аналитик	Вадим Смирнов
Металлургия Старший аналитик	Виталий Домнич
Потребсектор Аналитик	Екатерина Стручкова
Долговые рынки Аналитик	Владимир Евстифеев
Отдел подготовки аналитических материалов Редактор	Мила Маслова

Контактная информация

Телефон	7 (495) 411 66 55
Факс	7 (495) 733 96 82
Интернет	http://www.alemar.ru
Аналитическое управление	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1731)
E-mail	research@alemar.ru
Операции с акциями	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	salesdesk@alemar.ru
Трейдера	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	tradingdesk@alemar.ru
Деривативы	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1787)
E-mail	derivatives@alemar.ru
Офис в Новосибирске	
Телефон	(383) 227 65 66
Факс	(383) 227 65 66
Офис в Красноярске	
Телефон	(391) 266 14 68
Факс	(391) 266 14 68

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР России ЗАО ИФК «Алемар»

04.04..2002, N лицензии 177-05916-000100,
04.04..2002, N лицензии 177-05929-001000,
04.04..2002, N лицензии 177-05921-100000,
04.04..2002, N лицензии 177-05926-010000,

ИФК «Алемар»

тел. +7 (495) 411-6655
Россия, 117218, г. Москва, ул. Кржижановского д.14, корп.3,
E-mail: research@alemar.ru
<http://www.alemar.ru>

При подготовке обзора использована информация агентств и компаний: «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times.

© 2003-2008 ИФК «Алемар». Все права защищены.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».