

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Банк России с 1 сентября 2008 года повышает нормативы отчислений в фонд обязательных резервов (ФОР) по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте РФ и в иностранной валюте - до 8.5% с 7%, по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в валюте РФ - до 5.5% с 5%, по иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и обязательствам в иностранной валюте - до 6% с 5.5%. Одновременно коэффициент усреднения для расчета усредненной величины обязательных резервов повышается с 0.5 до 0.55. Такое решение Банк России принял в целях снижения темпов прироста денежного предложения и обеспечения условий для замедления инфляции.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США снизились на минувшей неделе, отражая реакцию рынка на слабые макроэкономические данные и возобновление тенденции "бегства в качество". Тем не менее, уже на текущей неделе кривая UST может вырасти, чему будут способствовать 2 аукциона по размещению 10- и 30-летних Treasuries, суммарным объемом \$27 млрд. Более того, завтрашнее оглашение решения ФРС по ставкам и сопроводительные комментарии станут наиболее значимыми для всех финансовых рынков.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt в целом стойко отреагировал на снижение глобальных фондовых индексов, а снижение ставок базовых активов не привело к существенному расширению кредитных спредов. Активность долговых рынков EM, однако, остается невысокой. Российские еврооблигации выглядят наравне с остальными регионами: выпуск Россия 30 за неделю прибавил в цене до 112.55(+0.15)п.п., а спред EMBI+ Russia составил 171 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга на протяжении всей недели плавно снижался, а ставки большинства выпусков первого уровня продолжили подрастать. Ситуация с ликвидностью улучшилась, а ставки МБК закрыли неделю на уровне 4-4.5%. Текущая неделя вряд ли сломит текущий тренд: очередное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ и высокий объем первичного рынка будут оказывать давление на котировки.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.92 %	-0.02	3.12	4.895
UST 2Y Yield	2.31 %	-0.02	1.28	4.69
EMBI+ GI. Spread	287 п.	4	180	327
Russia'30 Price	112.59 п.	-0.07	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	171 б.п.	2	109	211
Cbonds RUX	108.42 п.	0.12	108.2	113.2
Cbonds MUNI	97.72 п.	0.46	97.1	105.2

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ	549.7 R bln	-10.3	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	180.6 R bln	31.5	66.5	1298
МВБР 1d	4.86 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.794 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.22 %	-0.03	2.18	5.28

Валютный рынок

RUR/USD	23.48 руб.	0.05	23.16	25.89
RUR/EUR	36.55 руб.	-0.01	34.57	37.29
EUR/USD	1.5564 \$	0.00	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.65 %	0.08	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.65 %	0.08	-4.60	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	120.9 \$/бар	0.6	65.9	142.5
Нефть Brent	124.1 \$/бар	-0.1	67.9	145.7
Золото	914.6 \$/унц	3.6	652.0	1003.0
Никель	18300 \$/т	50	18050	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЦБ vs. ИНФЛЯЦИЯ

В этом году это третье повышение нормативов ФОР, до этого ЦБ РФ повышал их в марте и июле. В прошлом году ЦБ РФ делал это дважды. При этом в октябре 2007 года регулятор временно, на три месяца, снижал нормативы ФОР до уровня 3.0% по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в валюте РФ и до 3.5% - по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте РФ и в иностранной валюте, а также по иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и обязательствам в иностранной валюте. Последние полгода Банк России активизировал шаги в направлении снижения динамики денежного предложения и темпов роста инфляции, применяя весь комплекс мер, имеющихся в его распоряжении. Помимо повышения нормативов ФОР Банк России в этом году уже четыре раза повышал процентные ставки - каждый раз на 0.25 процентного пункта, а также дважды расширял курсовой диапазон границ бивалютной корзины. Ранее первый зампред Банка России Алексей Улюкаев говорил, что ЦБ РФ и дальше готов двигаться в сторону ужесточения денежно-кредитной политики. "Фактически полгода длится тур ужесточения денежно-кредитной политики, куда входит и повышение процентных ставок, и повышение резервных требований, и расширение диапазона курсовых колебаний. Эти меры начали приносить результаты", - говорил он. По его словам, умеренная ценовая динамика начала июля - это уже получение этого результата. "Нет точных способов расчета, какая из мер дает больший эффект, это ощущения аналитиков. Мы их рассматриваем в комплексе и сознательно проводим набор мер. Для нас не так важно фиксировать "цену" той или иной меры. Мы считаем, что в целом они дадут ожидаемый результат", - подчеркнул первый зампред ЦБ РФ. На наш взгляд ЦБ действует в соответствии с курсом антиинфляционной политики. Очередное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ будет ограничивать не только темпы роста денежной массы, но и экономический рост в целом. Ограничивая уровень рублевой ликвидности и, ЦБ, в свою очередь, охлаждает банковскую систему. Эффект от прежних повышений нормативов и процентных ставок еще не проявлен в полной мере, однако Регулятор действует опережающими мерами, что позволяет надеяться на более "скромный" уровень инфляции по итогам 2008 г. Нынешний прогноз ЦБ по инфляции на 2008 г. составляет 10.5%, Минэкономразвития - 11.8%, а по итогам 2007 г. инфляция составила 11.9%.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 730.3 (+21.2) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 549.7(-10.3) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 180.6 (+31.5) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка стабилизируется. Ставки рынка МБК продолжают снижаться, однодневные кредиты обходятся под 4-4.5% годовых. Объем операций репо ЦБ существенно сократился и составил всего 1.9 млрд руб. Период уплаты налогов позади, поэтому на текущей неделе можно ожидать стабилизации конъюнктуры денежного рынка.

Кривая ставок LIBOR (USD) на минувшей неделе сохранила прежний вид, лишь дальние ставки снизились в среднем на 4-5б.п.: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR - 2.79%, 12M LIBOR - 3.22%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3-4%, 12-месячная ставка составляет 5.35%.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

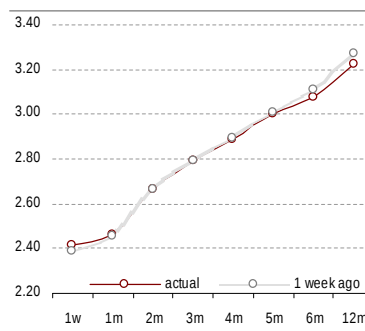
Минувшая неделя для локального долгового рынка выдалась спокойной. Ставки выпусков первого уровня продолжили подрастать на фоне негативных ожиданий по первичному рынку. Планируемые выпуски Московской области и АИЖК явно не добавляют позитива для вторичного рынка. Пятничное решение ЦБ РФ в очередной раз повысить нормативы отчислений в ФОР не оказали влияния на ход торгов. На наш взгляд, ЦБ будет и впредь ужесточать денежно-кредитную политику, а участникам рынка остается свыкнуться с периодическими повышениями основных ставок ЦБ и нормативов ФОР. Все это несет в себе затяжной негативный эффект как для рынка ОФЗ, так и для выпусков первого уровня.

На текущей неделе объемы первичного рынка остаются высокими. В корпоративном секторе пройдет 6 размещений, общим объемом 14.6 млрд руб., также состоится доразмещение выпуска Московской области (9млрд руб.) и размещение 2 выпусков ОФЗ 25063 и 46021 (24 млрд руб.). На наш взгляд новые аукционы могут существенно снизить активность вторичного рынка.

Помимо новых размещений, в ближайшие 5 дней состоится 5 ofert, среди которых наиболее беспокойная по выпуску Марта 3 (в среду).

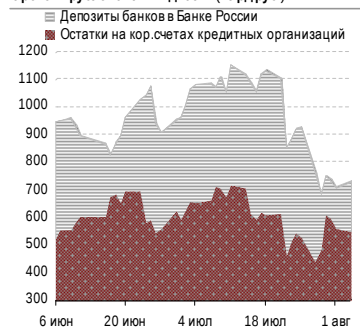
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



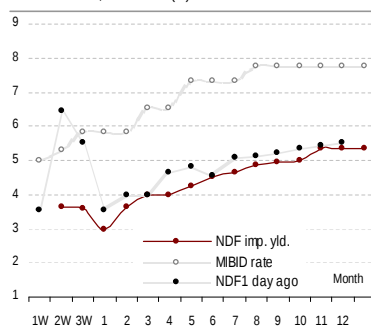
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



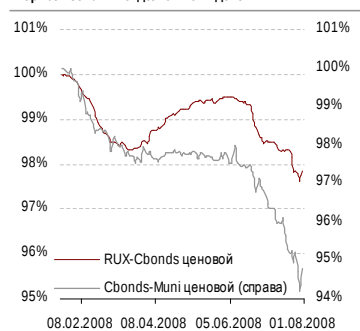
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

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	
Старший аналитик	Василий Конузин 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 абсолютные 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».