

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Международное рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг России до "Baa1" с "Baa2". Moody's также повысило потолок странового рейтинга РФ по депозитам в иностранной валюте до "Baa1" с "Baa2". Прогноз рейтингов – "позитивный". Помимо этого, Moody's подтвердило потолок странового рейтинга РФ по долговым обязательствам и депозитам в национальной валюте на уровне "A1" со "стабильным" прогнозом.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США выросли после публикации данных по потребительской инфляции за июнь, которая обновила максимум с 1982 г. Фондовые рынки успокоились на фоне более радужной, чем ожидалось, отчетности Wells Fargo. Ослабление спроса на защитные инструменты и 2-дневное снижение ставок кривой UST стали поводом для коррекции. Тем не менее, сегодняшние данные по американскому рынку жилья могут вновь привести к снижению ставок US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Emerging Debt устоял от растущих ставок базовых активов. В то же время "аппетит" инвесторов к риску остается невысоким даже на фоне столь высоких кредитных спредов. Спрэд EMBI+ вчера сократился до 301 (-10) б.п. Котировки российских еврооблигаций сдержанно отреагировали на повышение рейтинга РФ агентством Moody's, а под закрытие выпуск "Россия-30" и вовсе снизился в цене до 112.50 (-0.25) п.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Повод для оптимизма реализовался на локальном долговом рынке. Большинство котировок облигаций первого уровня, хоть и остановили снижение, закрылись нейтрально. Период квартальных платежей налогов приближается, что не снимает напряженность с рынка.

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

Долговой рынок

UST 10Y Yield	3.94 %	0.12	3.12	5.066
UST 2Y Yield	2.32 %	0.06	1.28	4.88
EMBI+ Gl. Spread	301 п.	-10	168	327
Russia'30 Price	112.48 п.	-0.22	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	172 б.п.	-8	96	211
Cbonds RUX	108.88 п.	-0.06	108.9	113.5
Cbonds MUNI	98.91 п.	-0.04	98.9	105.4

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ	620.2 R bln	29.1	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	497.0 R bln	31.0	66.5	1298
MIBOR 1d	3.63 %	0.04	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.785 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.15 %	-0.05	2.18	5.42

Валютный рынок

RUR/USD	23.26 руб.	0.01	23.15	25.89
RUR/EUR	36.81 руб.	-0.24	34.56	37.29
EUR/USD	1.5826 \$	-0.01	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	10.28 %	4.49	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.03 %	-5.09	-4.60	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	130.7 \$/бар	-4.4	65.9	142.5
Нефть Brent	134.5 \$/бар	4.9	67.9	145.7
Золото	963.7 \$/унц	3.8	652.0	1003.0
Никель	20400 \$/т	450	20400	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ПОВЫШЕНИЕ РЕЙТИНГА РФ

Повышение рейтинга отражает сильные показатели баланса и благоприятный уровень долга, а также вероятность того, что президент РФ Дмитрий Медведев будет продолжать текущую политику, отмечается в пресс-релизе Moody's. Следующим фактором, способствовавшим повышению рейтинга РФ, был переход страны к более значительной экономической диверсификации, вызванной растущим внутренним спросом и инвестициями в другие отрасли экономики, помимо добычи углеводородов. Это особенно важно для такой страны, как Россия, требующей крупных капиталовложений, которая, вероятно, подвергнется значительной производственной реорганизации в ближайшие годы.

Moody's также повысило долгосрочные рейтинги по депозитам в иностранной валюте до "Baa1" десяти российских банков: ВТБ, ВТБ Северо-Запад, ВТБ 24, банка "ДельтаКредит", Россельхозбанка, Сбербанка, Внешэкономбанка, Газпромбанка, Банка Москвы и ЗАО "Райффайзенбанк", сообщается в пресс-релизе агентства. Помимо этого, Moody's изменило на "позитивный" прогноз приоритетных необеспеченных рейтингов по долговым обязательствам в иностранной валюте на уровне "A2" банков ВТБ, ВТБ 24 и Сбербанка.

Повышение суверенного рейтинга РФ, безусловно, является позитивным событием для финансовых рынков. Однако стоит отметить, что повышение рейтинга от Moody's является лишь выравниванием рейтингов агентств "большой тройки" на третьей ступени инвестиционного уровня (BBB+/Baa1). Еще в начале текущего года Moody's переместило рейтинги РФ на повышение, поэтому говорить о том, что нынешнее повышение стало сюрпризом, не приходится. В большей степени рейтинг отражает будущее состояние российской экономики. Планы по диверсификации экономики от сырьевого сектора к производственному были лишь озвучены в долгосрочной программе Минфина до 2020 г., опубликованной в апреле. Между тем, "позитивный" прогноз по рейтингу делает возможным еще одно повышение рейтинга в конце 2008 начале 2009 гг.

Рынки восприняли эту новость нейтрально. Долговой рынок, который наиболее чутко реагирует на изменение суверенного рейтинга, так и не смог сломить пессимистичный тренд. В краткосрочной перспективе ждать позитивной реакции не приходится. Долговой рынок оказался в довольно сложных условиях: наблюдаются реальные риски роста процентных ставок ЦБ РФ и повышение доходностей на первичном рынке. Вряд ли повышение суверенного рейтинга сможет противостоять этим факторам. В то же время в среднесрочной перспективе, возможно, последуют повышения рейтингов крупных госкорпораций, чьи рейтинги традиционно находятся на уровне суверенного (Газпром, РЖД и т. д.). Именно такое стечение обстоятельств может "подсластить пилюлю" для долгового рынка.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 1.117.2 (+60.1) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 591.1 (+29.1) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 497.0 (+31.0) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка остается благоприятной. Ставки на рынке МБК оставались невысокими. Однодневные кредиты в среднем обходились под 3-3.75%. Мы ожидаем, что денежный рынок сохранит текущую конъюнктуру вплоть до следующей недели, когда ожидается уплата более затратных налогов.

Кривая ставок LIBOR (USD) сохранила прежний вид, лишь дальние ставки опустились в среднем на 2-5 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR – 2.79%, 12M LIBOR – 3.15%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3.5-5%, 12-месячная ставка составляет 5.38%.

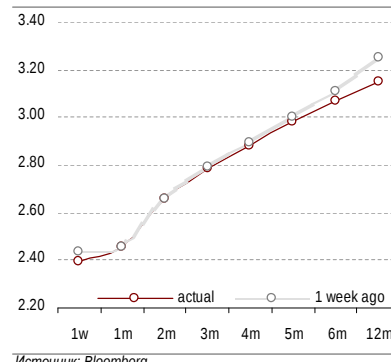
Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Повышение суверенного рейтинга РФ агентством Moody's слабо отразилось на локальном долговом рынке. Большинство котировок первого уровня смогли остановить снижение, однако закрыться в положительной зоне удалось далеко не всем. Более того, "автоматическое" повышение рейтингов некоторых банков также не отразилось на котировках их долга. В остальном, рынок остается в своей типичной кондиции: обороты торгов далеки от высоких, интерес лишь точечно проявляется в выпусках второго эшелона короткой дюрацией.

Примечательна реакция рынка госбумаг на повышение рейтинга. Лишь ОФЗ с самыми дальними сроками погашений смогли заметно прибавить в цене, тогда как большинство остальных

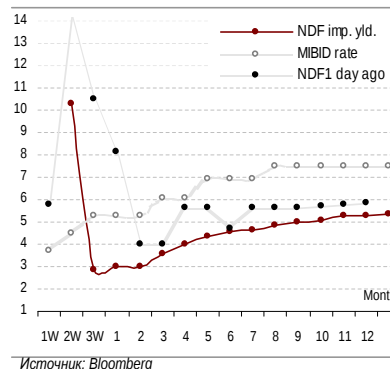
Кривая ставок LIBOR (USD)



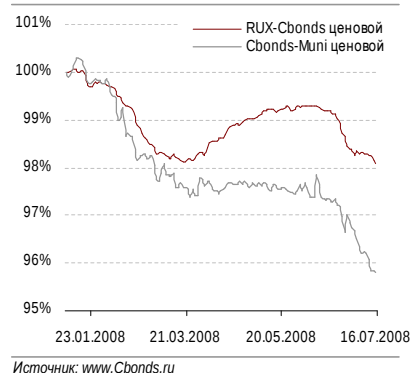
Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Нормализованные долговые индексы



выпусков продолжило снижаться. Прошедшее вчера доразмещение ОФЗ 25063 и 46021 окончательно убеждает нас в том, что сектор госбумаг при нынешнем уровне доходности и отсутствии премий на первичном рынке не будет пользоваться спросом. Агрессивная программа заимствований на текущий год (133 млрд руб.) при сохранении текущей ситуации обречена на провал.

Мы ожидаем, что повышение рейтинга создает хорошую поддержку для выпусков первого уровня. Возможные повышения рейтингов крупных госкомпаний до суверенного уровня помогут сгладить рост доходностей. В то же время впереди у рынка новые заботы: уже на следующей неделе пройдут платежи по квартальному НДС.

Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.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 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».