

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Бен Бернанке заявил, что падение стоимости сырья, стабильный доллар и замедление экономического роста должны привести к замедлению инфляции. Бернанке выразил уверенность в правильности действий ЦБ США, который поддерживает низкие процентные ставки, несмотря на рекордный за 17 лет рост потребительских цен. Заявления главы ФРС укрепили ожидания сохранения стоимости краткосрочных кредитов Федеральной резервной системы на уровне 2% в течение ближайших месяцев.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США по итогам минувшей недели не показали видимых изменений, а средний рост доходностей составил 2-3 б.п. Очередные неприятные сюрпризы в финансовом секторе США, а также спекуляции на тему инфляционного давления привели к высокой волатильности. В пятницу выступление Бернанке о снижении опасений в отношении инфляции привели к росту доходностей, что было также сопряжено с восстановлением американских фондовых индексов. Текущая неделя обещает быть не менее насыщенной: календарь макроданных заставит инвесторов еще раз взвесить риски замедления экономики и роста цен.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt пробыл всю неделю в корреляции с базовыми активами. Спрэды изменялись лишь за счет динамики ставок US-Treasuries, к концу недели спред EMBI+ составил 301 б.п. Российские евробонды также оставались без активности: выпуск "Россия-30" пытался консолидироваться в цене на уровне 112 фигуры, однако в пятницу закрылся чуть ниже этой отметки.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга остается в пессимистичном настроении, однако, низкая активность инвесторов не приводит к более существенному снижению котировок. К долгосрочным рискам роста процентных ставок как со стороны ЦБ РФ, так и на первичном рынке добавляется затяжная напряженность на денежном рынке.

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

Долговой рынок

UST 10Y Yield	3.87 %	0.04	3.12	4.68
UST 2Y Yield	2.40 %	0.10	1.28	4.31
EMBI+ Gl. Spread	301 п.	-2	242	327
Russia'30 Price	111.88 п.	-0.08	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	189 б.п.	-3	132	211
Cbonds RUX	107.59 п.	-0.19	107.6	110.8
Cbonds MUNI	96.04 п.	-0.12	95.9	103.1

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ	670.5 R bln	21.3	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	80.5 R bln	-12.4	69.6	559.5
MIBOR 1d	5.33 %	0.00	2.36	6.77
Libor USD 1M	2.47 %	0.00	2.38	4.02
Libor USD 3M	2.81 %	0.00	2.54	4.00
Libor USD 1Y	3.21 %	0.04	2.18	3.68

Валютный рынок

RUR/USD	24.38 руб.	0.00	23.16	24.79
RUR/EUR	36.06 руб.	0.00	35.77	37.29
EUR/USD	1.4793 \$	-0.0106	1.4454	1.599
NDF RUB/USD 1W	6.84 %	0.48	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	6.60 %	-0.12	-4.60	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	109.3 \$/бар	-6.1	68.0	142.5
Нефть Brent	113.1 \$/бар	6.3	69.5	145.7
Золото	821.1 \$/унц	-2.0	662.5	1003.0
Никель	20850 \$/т	645	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ВЫСТУПЛЕНИЕ БЕРНАКЕ

Глава ФРС считает, что "шторм" на финансовых рынках еще не спал и сочетание финансовой нестабильности и высокой инфляции создают беспрецедентно сложную ситуацию в экономике США. Он признал, что рост экономики США будет ниже потенциально возможного в течение некоторого периода времени. При этом Б. Бернанке ничем не дал понять, что экономическая конъюнктура ухудшилась со времени заседания ФРС, которое прошло в начале августа. "Недавнее снижение цен на сырье, как и укрепление стабильности доллара, ободряют. Если ситуация останется прежней, эти изменения вместе с темпами роста экономики, которые, вероятно, временно упадут ниже потенциально возможных, должны привести к тому, что инфляция будет умеренной в этом году и в следующем", – сказал Б. Бернанке.

В то же время он предупредил, что ЦБ США будет предпринимать действия, если подъем цен будет больше умеренного в среднесрочной перспективе. "Инфляционный прогноз остается очень неопределенным, не в последнюю очередь из-за сложности прогнозирования будущего курса цен на сырье, и мы продолжим внимательно отслеживать инфляцию и инфляционные ожидания", – заявил он. По его словам, ФРС намерена "достичь ценовой стабильности в среднесрочной перспективе и будет действовать так, как необходимо для получения этого результата". Бернанке отметил также, что базовая процентная ставка "относительно низка", учитывая увеличение ценового давления. Финансовая нестабильность "пока не убывает" и вносит вклад в ослабление экономического роста и повышение безработицы в стране, добавил он. Глава Центробанка США вновь высказался в защиту роли ФРС при спасении Bear Stearns от коллапса и заявил, что "экономика с трудом может оставаться неуязвимой к таким суровым финансовым разрушениям". По его мнению, необходимо расширять надзор за финансовой системой и делать его более комплексным.

ФРС держит базовую ставку на уровне 2%, несмотря на опасения ряда руководителей региональных банков, что это может вызвать рост инфляционной угрозы. Большинство руководителей ЦБ считают, что слабость экономики в среднесрочной перспективе вызовет замедление роста цен, при этом немедленное ужесточение монетарной политики грозит ухудшением экономической конъюнктуры.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 751.0 (+8.9) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 670.5 (+21.3) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 80.5 (-12.4) млрд руб.

Ситуация на денежном рынке за минувшую неделю немного улучшилась. И, хотя ставки МБК остаются на уровнях 5-5.75% по однодневным кредитам, объемы рефинансирования в ЦБ сокращаются. Операций РЕПО ЦБ в пятницу было заключено на сумму 4.3 млрд руб., против 58.0 млрд руб. в понедельник. На текущей неделе нас ожидает 2 крупные налоговые выплаты: сегодня состоится уплата НДС и акцизов, в четверг пройдут платежи по налогу на прибыль. Текущего уровня рублевой ликвидности и "запаса" по операциям РЕПО ЦБ РФ достаточно для нормального прохождения через налоговый период августа, однако ставки МБК могут вырасти свыше 7.5-8%

Кривая ставок LIBOR (USD) за прошлую неделю сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.47%, 3M LIBOR – 2.81%, 12M LIBOR – 3.21%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются высокими, 12-месячная ставка составляет 6.15%.

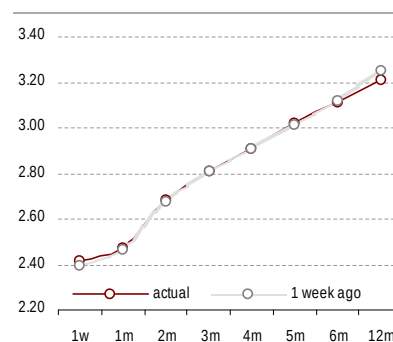
Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Локальный долговой рынок продолжает снижаться по всему спектру выпусков вне зависимости от уровней кредитного качества эмитентов. Более остальных снижение котировок происходит в выпусках первого уровня. В них остается хоть какая-то ликвидность, однако риски удорожания денег на первичном рынке для "фишек" становятся более явными.

В пятницу первый зампред ЦБ Геннадий Меликян заявил, что ЦБ РФ в настоящий момент не планирует дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. На наш взгляд, ЦБ дожидается полного эффекта предыдущих мер по борьбе с инфляцией, а это наступит не ранее сентября-октября, чтобы в дальнейшем оценить уровень инфляционного давления. Для денежного, и, соответственно, долгового рынка такая новость должна стать позитивной. Ситуация с рублевой ликвидностью остается слабой, при этом инвесторы ожидают затяжного дефицита ликвидности

Кривая ставок LIBOR (USD)



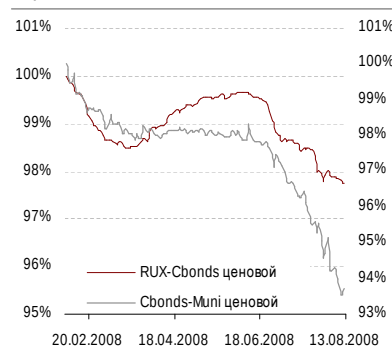
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)

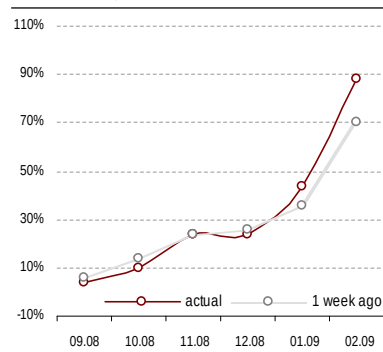


Источник: ЦБ РФ

Нормализованные долговые индексы

Источник: www.Cbonds.ru

Фьючерс на ставку ФРС (вероятность повышения)



Источник: Bloomberg

осенью текущего года. Если ЦБ действительно не станет ужесточать меры в отношении норм резервирования и процентных ставок в целом, рынок сможет более уверенно пройти трудности ближайших месяцев.

Тем не менее, на рынке ОФЗ продолжается обвал. По итогам недели выпуск ОФЗ 46020 потерял в цене почти 4.5 п.п., став аутсайдером сектора гособлигаций. Прошедшие аукционы ОФЗ носили нерыночный характер, а Минфин расщедрился на незначительные премии, которые были "съедены" сразу после размещения.

В корпоративном секторе новых идей не возникло. Инвесторы планомерно избавляются от выпусков первого уровня. Кривая АИЖК продолжила агрессивно подниматься, однако объемы торгов не были значительными. Большинство выпусков первого уровня потеряли в цене 15-35 б.п. в коротких и среднесрочных бумагах и 40-65 б.п. – в долгосрочных.

На текущей неделе вряд ли стоит ожидать изменений. К концу месяца инвесторы будут возвращаться на рынок из отпусков, а увидев текущие цены на выпуски первого уровня предсказать их реакцию довольно сложно. Денежный рынок вряд ли будет вселять оптимизм: две крупные налоговые выплаты (сегодня и в четверг) могут привести к росту ставок МБК и увеличению объемов заимствований в ЦБ РФ.

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».