

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора



Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Рост доходов и расходов американцев – исключение, инфляция – правило. Рост доходов и расходов населения США в июне ускорился по сравнению с предыдущим месяцем и превзошел прогнозы. По данным министерства торговли США, потребительские расходы увеличились на 0.6%, доходы - на 0.1%. Аналитики прогнозировали повышение потребительских расходов на 0.4% и снижение потребительских доходов на 0.2%. Согласно пересмотренным данным, в мае доходы населения выросли на 1.8%, тогда как ранее сообщалось о подъеме обоих показателей на 1.9%. Период налоговых возмещений только временно увеличил доходы американцев, столкнувшихся с высокой стоимостью бензина, снижением цен на жилье и ростом безработицы.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США выросли в начале недели на ожиданиях сегодняшнего заседания ФРС. Инвесторы опасаются, что даже при столь высоких показателях инфляции денежные власти США будут вынуждены оставить ключевую ставку без изменений, на фоне признаков рецессии экономики. Более того, в среду и четверг пройдут аукционы по размещению 10- и 30-летних US-Treasuries, что также подталкивает к извлечению от защитных активов, несмотря на снижение фондовых индексов.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt в целом повторил динамику пятницы, разве что ставки базовых активов подросли. EMBI+ сократился до 286(-1)б.п. Российские еврооблигации также сохранили стабильность, однако в выпуске Россия 30 прошли небольшие продажи. На наш взгляд, активность рынка будет ограничена и сегодня.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга сохраняет привычную для последнего времени динамику: в "фискалах" продолжаются неагрессивные продажи, тогда как в более доходных выпусках спрос со стороны инвесторов не проявляется.

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

Долговой рынок

UST 10Y Yield	3.95 %	0.03	3.12	4.895
UST 2Y Yield	2.36 %	0.05	1.28	4.69
EMBI+ GI Spread	287 п.	4	180	327
Russia'30 Price	112.23 п.	-0.36	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	171 б.п.	2	109	211
Cbonds RUX	108.31 п.	-0.11	108.2	113.2
Cbonds MUNI	96.85 п.	-0.88	96.8	105.2

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ	546.9 R bln	-2.8	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	227.2 R bln	46.6	66.5	1298
MBOR 1d	4.49 %	-0.37	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.798 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.24 %	0.02	2.18	5.28

Валютный рынок

RUR/USD	23.41 руб.	-0.07	23.16	25.89
RUR/EUR	36.46 руб.	-0.09	34.57	37.29
EUR/USD	1.5576 \$	0.00	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	4.75 %	0.00	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.65 %	0.11	-4.60	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	117.5 \$/бар	-3.5	65.9	142.5
Нефть Brent	118.5 \$/бар	4.2	67.9	145.7
Золото	891.5 \$/унц	-3.3	652.0	1003.0
Никель	18025 \$/т	275	18025	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ИНФЛЯЦИЯ США

Однако наиболее значимым данными вчера стали показатели инфляции. Так дефлятор расходов на личное потребление США (PCE Deflator) в июне в годовом исчислении составил 4.1% против ожидавшихся 3.7%, а за май данные были пересмотрены с 3.1% до 3.5%. Базовый показатель (PCE Core) в июне в месячном выражении составил 0.3%, тогда как в среднем ожидался рост на 0.2%. Данные за май также были пересмотрены в сторону повышения: с 0.1% до 0.2%. Дефлятор расходов на личное потребление является ключевым показателем для ФРС при оценке инфляции. Как видно из поступивших данных инфляция в США усиливается из месяца в месяц. Тем не менее, ждать повышения ставок от ФРС пока, все же, преждевременно. Денежные власти США видимо, загнаны в угол: восстановление темпов экономического роста не прослеживается, однако рост инфляционного давления очевиден. В этих сложных условиях ФРС уже объявила о продолжении вливаний ликвидности для поддержки финансового сектора вплоть до января 2009 г., тем самым дав понять рынкам, что ожидать роста процентных ставок не стоит.

Американский рынок акций вновь вчера закрылся снижением основных индексов в среднем на 1%. Кривая ставок US-Treasuries поднялась в среднем на 3-5б.п., отражая реакцию инвесторов на инфляционные данные. Участники рынка понимают, что даже при столь высоких показателях инфляции ФРС вряд ли пойдет на повышение ставок.

Сегодня состоится очередное заседание ФРС, где, согласно рынку фьючерсов, почти со 100%-ной вероятностью ключевая ставка останется без изменений. Нынешние комментарии представителей ФедРезерва будут крайне значимыми для рынков. ФРС оказалась в непростой ситуации: опубликованные данные по ВВП за II квартал 2008 г., а также негативно пересмотренные за I квартал 2008 г. и IV квартал 2007г. говорят о том, что экономика США уже находится в состоянии рецессии и признаков оживления экономической активности пока нет. Одновременно с этим рост инфляционного давления также стал очевиден. Как ФРС сможет увязать снижение экономики и рост инфляции лишь сохранением базовой процентной ставки на "стимулирующем уровне" сейчас остается неясным.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 774.1 (+43.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 546.9(-2.8) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 227.2 (+46.6) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка стабилизируется. Ставки рынка МБК продолжают снижаться, однодневные кредиты обходятся под 3.5-4.5% 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) вчера сохранила прежний вид, лишь дальние ставки поднялись в среднем на 1-2б.п.: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR – 2.80%, 12M LIBOR – 3.24%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3-6%, 12-месячная ставка составляет 5.68%.

Локальный долговой рынок

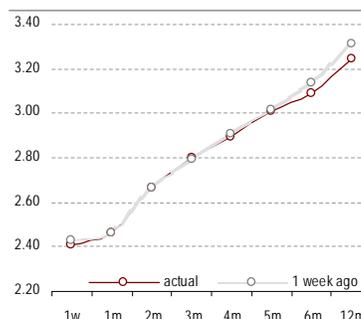
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Ситуация на локальном долговом рынке развивается в привычном русле. В основном наблюдаются неагрессивные продажи в выпусках первого уровня, при этом ряд бумаг вчера показал рост цен. В основном спросом пользовались выпуски элетроэнергетического сектора. Так, выпуск ФСК 5 вчера стал лидером по торговому обороту и прибавил в цене 0.15п.п., ФСК 4 на меньших объемах прибавил почти 1 п.п. Также неплохо себя чувствовали выпуски Мосэнерго, синхронно прибавившие около 1.2 п.п. Что характерно, спрос на более доходные выпуски остается слабым.

На текущей неделе нас ожидает череда размещений на первичном рынке, поэтому ожидать изменения котировок не стоит. Реакция рынка на очередное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ оказалась незаметной, что снимает напряженность. Более того, денежный рынок восстанавливается быстрыми темпами, что должно способствовать успешным итогам аукционов.

Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



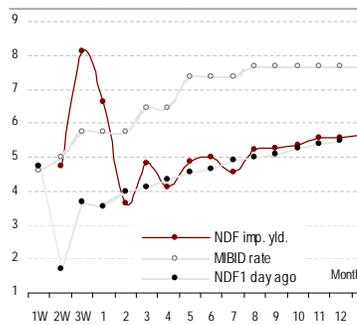
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



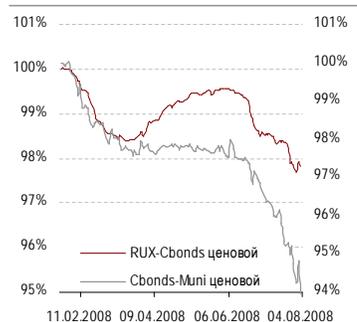
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MBID 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
Трейдеры	
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».