

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Падение числа рабочих мест в экономике США в августе продолжалось восьмой месяц подряд и составило 84 тыс. Аналитики ожидали уменьшения показателя в среднем на 75 тыс. Согласно пересмотренным данным, в июле количество рабочих мест сократилось на 60 тыс., а не на 51 тыс., как сообщалось ранее. Безработица в стране в прошлом месяце выросла до 6.1%, что является рекордным уровнем с сентября 2003 г., по сравнению с 5.7% в июле. Эксперты не ожидали изменения с июльского уровня.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

С пятницы ставки казначейских обязательств США резко повысились и сегодня в ходе азиатской сессии продолжают стремительный рост. Несмотря на слабые данные по рынку труда, которые отодвигают для ФРС возможность для повышения стоимости заемных средств, более значимым стали действия американского Минфина по введению временного контроля над Fannie Mae и Freddie Mac. Это снижает планку риска, в том числе для азиатских инвесторов, которые начали избавляться от защитных активов.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рост ставок базовых активов, однако, не вызвал увеличения спроса на рынке Emerging Debt. Бенчмарки наиболее крупных экономик EM смогли устоять, тогда как большинство котировок внешнего долга пошли вниз. На российском рынке сохранилось массовое закрытие позиций. Цена выпуска "Россия-30" опустилась почти на 1 п.п., а спрэд к 10-летним Treasuries увеличился до 221 (+5) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Падение котировок на рынке рублевого долга, возобновившееся еще в середине прошлой недели, продолжается. Ощущение того, что рынок впал в стадию длительной негативной переоценки, усиливается, тогда как факторов, способных даже приостановить продажи, пока не прослеживается.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.70 %	0.08	3.12	4.68
UST 2Y Yield	2.31 %	0.13	1.28	4.24
EMBI+ Gl. Spread	325 п.	4	242	327
Russia'30 Price	110.25 п.	-0.89	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	225 б.п.	4	132	225
Cbonds RUX	106.09 п.	-0.49	106.1	110.6
Cbonds MUNI	93.46 п.	-0.50	93.5	102.7

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	675.6 R bln	-37.0	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	83.1 R bln	1.3	69.6	559.5
MIBOR 1d	5.38 %	0.00	2.51	6.94
Libor USD 1M	2.49 %	0.00	2.38	3.28
Libor USD 3M	2.81 %	0.00	2.54	3.25
Libor USD 1Y	3.13 %	-0.05	2.18	3.68

Валютный рынок				
RUR/USD	25.48 руб.	0.00	23.16	25.48
RUR/EUR	36.32 руб.	0.00	35.84	37.29
EUR/USD	1.4267 \$	-0.0058	1.4267	1.599
NDF RUB/USD 1W	7.20 %	0.52	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	7.70 %	0.16	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	100.6 \$/бар	-2.3	72.0	142.5
Нефть Brent	104.9 \$/бар	1.4	75.5	145.7
Золото	814.3 \$/унц	10.8	701.0	1003.0
Никель	18600 \$/т	605	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ДАННЫЕ РЫНКА ТРУДА США

Число рабочих мест в производственном секторе США сократилось в августе на 61 тыс. после снижения на 38 тыс. месяцем ранее. При этом производители автомобилей и запасных частей к ним сократили штаты на 39 тыс. человек. Количество рабочих мест в сфере услуг уменьшилось в прошлом месяце на 27 тыс. после снижения на 12 тыс. в июле. При этом в розничной торговле их число уменьшилось на 19.9 тыс. Средняя почасовая оплата труда выросла в США на 0.4% по сравнению с июлем – до \$18.14. С начала 2008 г. число рабочих мест в США сократилось на 605 тыс.

Опубликованные данные говорят об ухудшении ситуации в американской экономике. Рынок труда традиционно является основой и индикатором состояния экономики США. Американцы в условиях высоких цен на топливо и продовольствие вынуждены сокращать потребление, что тормозит рост ВВП. Ухудшение на рынке жилья и снижение стоимости домов (основной объект частных инвестиций американцев) вкупе с удорожанием и усложнением доступа к заемным средствам снижает настроение потребителей. И, хотя производственный сектор пока держится на плаву за счет экспорта, сокращение рабочих мест здесь также негативно влияет на экономику.

Таким образом, еще один весомый сигнал о слабости экономики США, полученный в пятницу, все дальше отодвигает вероятность повышения ставки ФРС: рынок фьючерсов оценивает шансы на повышение базовой ставки лишь на 80% в апреле 2009 г.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 758.7 (-35.7) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 675.6 (-37.0) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 83.1 (+1.3) млрд руб.

Ставки рынка МБК остаются неизменными, однодневные кредиты обходятся под 5-6.5% годовых. ЦБ продолжает активно кредитовать банки. В пятницу объем операций РЕПО составил 148.9 млрд руб. На текущей неделе нас не ожидают какие-либо события на денежном рынке, поэтому текущая конъюнктура должна, как минимум, сохраниться.

Кривая ставок LIBOR USD сохраняет прежний вид: 1М составляет 2.49%, 3М – 2.81%, 12М – 3.13%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются высокими, 12-месячная ставка составляет 6.8%.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

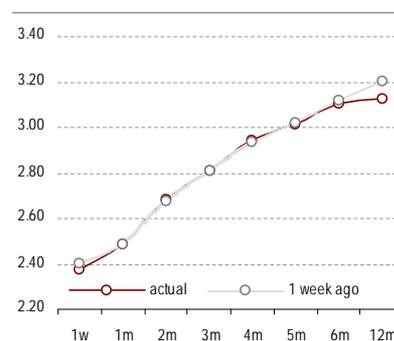
Обстановка на рынке рублевого долга остается напряженной. Возвращение инвесторов на рынок после отпусков не принесло какой-либо стабилизации. Текущий фундаментальный фон говорит в пользу продолжения продаж. Отсутствие размещений на первичном рынке идет на пользу долговому и денежному рынкам, однако в перспективе нас ожидают крупные размещения госкомпаний, которые могут повысить даже текущий уровень доходности.

Тем не менее, не все так плохо. Роснефть отказалась о планов по заимствованию на локальном рынке 45 млрд руб. Как говорится в сообщении компании, решение о приостановке размещения бумаг было принято СД на заседании 31 августа, протокол по итогам заседания подписан 3 сентября 2008 г., в этот же день было приостановлено размещение. Основанием для этого стало намерение "о внесении изменений в решение о размещении облигаций и внесении соответствующих изменений в решение о выпуске ценных бумаг и проспект ценных бумаг". На наш взгляд, ситуация на первичном рынке рублевого долга остается плачевной в том числе и для эмитентов. Предсказать какой уровень ставок будет при даже размещении квазисуверенов сейчас затруднительно, поскольку конъюнктура рынка ухудшается стремительно. Мы оцениваем решение Роснефти для локального рынка как положительное, однако этого недостаточно даже для проявления кратковременного позитива в котировках: календарь первичного рынка госкомпаний остается значительным.

На текущей неделе денежный рынок вряд ли сможет оказать поддержку. Уровень ликвидности и ставок МБК еще не оправился от налоговых выплат августа, а не за горами и сентябрьские платежи. К тому же ситуация на рынке внешнего долга РФ будет также обострять ситуацию: суверенный спрэд на уровне 220 б.п. на фоне стремительного роста доходностей US-Treasuries вызывает опасения.

Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



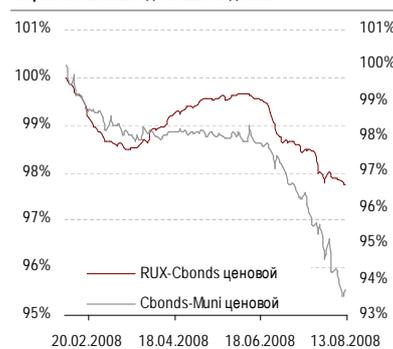
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



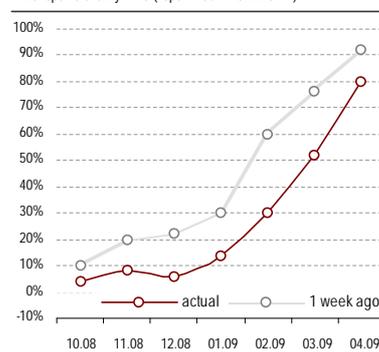
Источник: ЦБ РФ

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 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».