

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Запасы товаров на оптовых складах в США в июле выросли на 1.4%. Аналитики ожидали повышения на 0.7%. Согласно пересмотренным данным, рост этого показателя в июне составил 0.9%, а не 1.1%, как сообщалось ранее. Продажи товаров со складов опустились на 0.3%, что стало максимальным снижением с февраля. Увеличение запасов на оптовых складах обусловлено, в частности, ростом запасов автомобилей, машинного оборудования и бензина.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств стремительно снижаются вслед за развитием негативной обстановки на фондовых площадках. "Аппетит" инвесторов к риску снижется, при этом рынок продолжает получать сигналы о слабости американской экономики, а вероятность повышения ставки ослабевает в среднесрочной перспективе.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рисковые долги продолжают снижаться в ценах, тогда как возвращение покупателей на рынок US-Treasuries приводит к значительному расширению кредитных спредов. "Бегство в качество" вчера привело к увеличению спреда EMBI+ до 329 б.п., что является максимумом почти за 2 года. Российские суверенные евробонды на фоне остальных Emerging Debt смотрелись стабильно, а спред расширился только за счет снижения ставок базовых активов.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок пытается удержаться от волны пессимизма, пришедшей с фондовых площадок. В то же время разгрузка долговых портфелей продолжается, а вчера наиболее активно продавались выпуски компаний второго эшелона.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.57 %	-0.11	3.12	4.68
UST 2Y Yield	2.17 %	-0.14	1.28	4.24
EMBI+ Gl. Spread	329 п.	14	242	329
Russia'30 Price	110.74 п.	0.50	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	227 б.п.	14	132	227
Cbonds RUX	105.93 п.	-0.01	105.9	110.4
Cbonds MUNI	92.87 п.	-1.15	92.9	102.5

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	807.3 R bln	168.9	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	74.3 R bln	-9.1	69.6	559.5
MIBOR 1d	6.42 %	0.59	2.66	6.94
Libor USD 1M	2.49 %	-0.01	2.38	3.27
Libor USD 3M	2.82 %	0.00	2.54	3.24
Libor USD 1Y	3.17 %	-0.07	2.18	3.68

Валютный рынок				
RUR/USD	25.58 руб.	0.04	23.16	25.58
RUR/EUR	36.16 руб.	0.12	35.84	37.29
EUR/USD	1.4133 \$	-0.0134	1.4128	1.599
NDF RUB/USD 1W	7.64 %	-0.04	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	7.03 %	-0.49	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	97.3 \$/бар	-3.3	73.0	142.5
Нефть Brent	99.1 \$/бар	2.9	76.7	145.7
Золото	775.8 \$/унц	-1.4	707.6	1003.0
Никель	18500 \$/т	350	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЗАПАСЫ НА ОПТОВЫХ СКЛАДАХ США

Компании, возможно, будут наращивать запасы товаров на складах после их сокращения во II квартале, что, по мнению экспертов, может поддержать рост американской экономики в ближайшие месяцы. В то же время, учитывая сокращение продаж и более значительное, чем ожидалось, повышение запасов в июле, необходимость их дальнейшего увеличения, вероятно, будет небольшой. В настоящее время запасы на складах способны обеспечить продажи с учетом текущих темпов спроса на 1.07 месяца, что немного выше рекордного минимума в 1.06 месяца, зафиксированного в июне. Запасы нефтепродуктов увеличились в июле на 2.8%, автомобилей – на 2.3%, машинного оборудования – на 2.7% – максимальный рост с декабря 1997 г. Запасы товаров длительного пользования выросли на 1.6%, что является самым значительным подъемом с апреля 2006 г., запасы товаров недлительного пользования – на 1.1%. На долю оптовых складов приходится примерно четвертая часть общего объема складских запасов США.

Данные по запасам свидетельствуют о том, что июль был одним из самых удачных месяцев для американской экономики в текущем году. Рост потребительских расходов и одновременно снижение стоимости топлива и продовольствия смогли предоставить экономике страны временную передышку. Основной причиной улучшения потребительских настроений стали единоразовые стимулирующие налоговые меры, поэтому надеяться на продолжение позитивных тенденций с потреблением внутри страны пока не стоит. Ситуация на рынке труда, согласно пятничным данным, продолжает развиваться негативно, равно как и в жилищном и финансовом секторах, что создает предпосылки для сохранения потребительских настроений на низком уровне.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 881.6 (+159.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 807.3 (+168.9) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 74.3 (-9.1) млрд руб.

Ставки рынка МБК держатся на высоких уровнях, однодневные кредиты обходятся под 7-8% годовых. ЦБ продолжает активно кредитовать банки. Объем операций РЕПО составил 264.1 млрд руб., при этом в ходе утреннего аукциона был выбран почти весь лимит ЦБ (170 млрд руб.). На текущей неделе нас не ожидают какие-либо события на денежном рынке, однако отток капитала и напряженная ситуация на валютном рынке не будут способствовать нормализации.

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

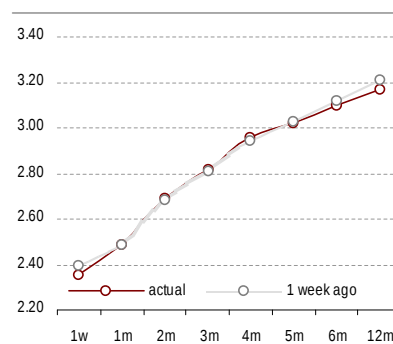
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Вчера на рублевом рынке выпуски первого уровня пытались консолидироваться после прошедшей волны роста ставок, однако удалось это далеко не всем. Сейчас довольно сложно отделить технические сделки от массовых сокращений длинных позиций – характер обоих довольно схож. В более доходных облигациях ситуация драматизировалась: продажи бумаг даже качественных эмитентов второго порядка продолжились.

Рынок по-прежнему остается под давлением как внутренних, так и внешних факторов. Поиски "дна" продолжаются, и с учетом вероятного запаса роста ставок локальный долговой рынок вряд ли стабилизируется в ближайшие месяцы. В таких условиях становится непонятным: как и на каких условиях крупные эмитенты и госкомпании собираются участвовать на первичном рынке.

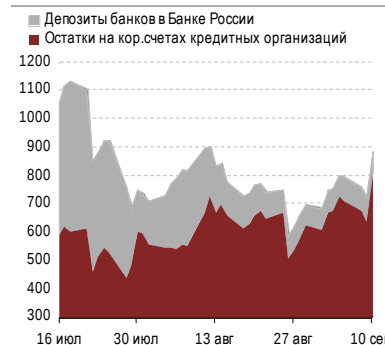
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



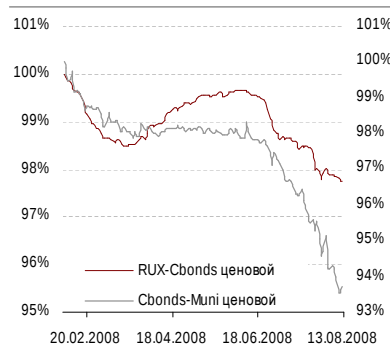
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



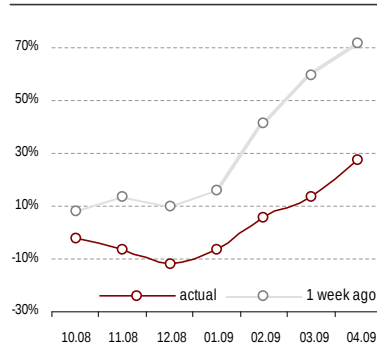
Источник: ЦБ РФ

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».