

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Розничные продажи в США в апреле снизились на 0.2% по сравнению с предыдущим месяцем, сообщило агентство Bloomberg со ссылкой на данные Министерства труда США. Результат совпал со средним прогнозом экспертов. В марте повышение продаж составляло 0.5%. Уменьшение продаж в прошлом месяце было обусловлено спадом спроса на автомобили. Розничные продажи без учета автомобилей в прошлом месяце увеличились на 0.5%, что более чем вдвое превзошло ожидания аналитиков в 0.2%. В марте, по уточненным данным, данный показатель вырос на 0.4%, а не на 0.1%, как сообщалось ранее. На долю розничных продаж приходится около половины всех потребительских расходов, обеспечивающих, в свою очередь, 70% ВВП США.

Снижение доверия потребителей, вызванное ростом стоимости топлива и продуктов питания, а также ухудшения на рынке жилья, не повлекло за собой снижения потребительских расходов. Американцы, хотя и ограничивают потребление, однако номинальный объем затрат на необходимые товары ввиду роста цен повышается. Опасения насчет стремительного сокращения потребительских расходов и неизбежного впадения экономики США в глубокую рецессию пока не подтверждаются.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Кривая ставок казначейских обязательств США поднялась стремительно на фоне все больших подтверждений относительно сохранения ставки ФРС на прежнем уровне. Инвесторы ждут, что дальнейшая стоимость заемных средств США будет не ниже 2.00% в среднесрочной перспективе, что оказывает давление, прежде всего, на краткосрочный сегмент Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Суверенные еврооблигации стран ЕМ консолидируются на текущих уровнях, на фоне слабого интереса инвесторов к ним. Тем не менее, отрицательная ценовая динамика в базовых активах привела к сокращению кредитных спредов в среднем на 10б.п. Российские еврооблигации немного восстановились после значительного снижения в начале недели: бенчмарк "Russia'30" прибавил в цене до 115.2 (+0.15) п.п., а его спред к UST 10Y сократился до 140 (-13) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок сдержан в эмоциях. Позитив от растущей рублевой ликвидности и невысоких ставок МБК не приводит к росту котировок. В то же время не за горами период налоговых платежей, что может привести к еще большему сокращению инвестиционной активности рынка рублевого долга.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.91 %	12	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.47 %	17	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	257 п.	-10.0	149	327
Russia'30 Price	115.2 п.	0.13	108.3	116.1
Russia'30 Spread	140 б.п.	-13	84	211
Cbonds RUX	110.13 п.	0.01	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.69 п.	-0.12	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	629.5 R bln	41.6	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	198.6 R bln	-13.6	66.5	1298
MIBOR 1d	3.89 %	0.10	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.51 %	-0.01	2.53	5.82
Libor USD 3M	2.676 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	2.96 %	0.04	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.81 руб.	0.12	23.32	26.04
RUR/EUR	36.84 руб.	0.01	34.56	37.29
EUR/USD	1.5475 \$	-0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.38 %	-0.06	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.13 %	0.15	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	118.8 \$/бар	1.1	64.2	120.2
Нефть Brent	122.9 \$/бар	0.9	67.2	124.6
Золото	866.9 \$/унц	-0.1	640.9	1003.0
Никель	27050 \$/т	500	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

США

Снижения базовой ставки ФРС ожидать не стоит. Представители ФРС США заявили во вторник, что считают главной угрозой для экономики США растущую инфляцию. Ситуация на финансовом рынке, хотя и улучшается, далека от нормальной, и замедление экономики может оказаться более длительным, чем ожидалось, опасаются они. Инфляция повысилась до значений, которые являются "неприемлемыми", заявил в Оклахоме глава Федерального резервного банка Канзаса Томас Хениг. "Есть реальная опасность, что психологические ожидания в отношении инфляции начинают меняться", – отметил он. Глава ФРС Бен Бернанке заявил во вторник в Атланте, что ситуация на финансовых рынках пока "далека от нормальной". Он отметил, что потребуются "некоторое время" для того, чтобы финансовые фирмы разрешили проблему кризиса за счет повышения капитала и укрепления структуры управления рисками. Банкир сказал, что усилия ФРС, в частности, снижение процентных ставок и увеличение ликвидности, принесли некоторое улучшение на рынок, и ЦБ готов расширять кредитование банков и дальше. Глава Федерального резервного банка Сан-Франциско Джанет Йеллен сказала в тот же день, что нынешний уровень процентных ставок ФРС адекватен задаче оживления экономики и что острота кредитного кризиса "постепенно" снижается. Она предупредила, что усилия ЦБ по поддержке реального сектора "могут привести к повышению инфляционных ожиданий и подрыву доверия к нам". Д. Йеллен также сказала, что считает пока такие прогнозы преждевременными. "Думаю, важно, чтобы отмена ФРС стимулов для экономического роста была своевременной", – добавила она.

Быстрое смещение акцентов ФРС от рецессии к рискам инфляции сводит на нет ожидания по дальнейшему снижению ставок ФРС. Еще в марте ФРС открыто указала на риски замедления экономического роста, однако на апрельском заседании представители ФРС дали понять о приоритете инфляционных рисков. По мнению большинства членов ФРС уровень базовой процентной ставки в 2.00% является стимулирующим, и одновременно с инъекциями ликвидности это будет способствовать восстановлению экономики. Судя по рынку фьючерсов, инвесторы ожидают, что ФРС оставит ставку на прежнем уровне, как минимум, до октября, после чего будет осторожно ее повышать.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 828.1 (+28.0) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 629.5 (+41.6) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 198.6 (-13.9) млрд руб. Конъюнктура денежного рынка остается благоприятной: однодневные ставки МБК остаются на комфортных 3.5-4%, а объемы аукционного РЕПО ЦБ составили всего 7.1 млрд руб. На текущей неделе начнется период налоговых платежей. В четверг пройдет уплата ЕСН и акцизов. Сегодня Минфин проведет 2 аукциона по размещению ОФЗ объемом 13 млрд руб. Первичный рынок корпоративных облигаций останется малоактивным. На наш взгляд, события, которые могут оказать влияние на ликвидность на текущей неделе, незначительны, а конъюнктура рынка останется комфортной.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера осталась без изменений, лишь в дальнем сегменте ставки продолжили расти на 2-4 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.51%, 3M LIBOR – 2.68%, 12M LIBOR – 2.96%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте составляют 3-4.5%, однако более дальний отрезок кривой не превышает 6.0%.

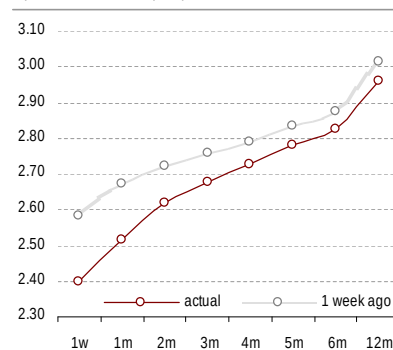
Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Вторник на рынке рублевого долга мало отличался от динамики начала недели. Все та же невысокая активность и сдержанные эмоции в выпусках первого уровня. По-прежнему среди "фишек" наибольший торговый оборот прошел по выпуску Газпром 4, который прибавил в цене 7 б.п. Хорошие обороты прошли по бумаге АИЖК 8, которая на закрытие немного снизилась. В основном, рыночные приоритеты расставлены в качественных выпусках второго эшелона. Успешная отчетность Магнита за I квартал 2008 г. стала поводом для переключения внимания на сектор розничной торговли. Выпуск Магнит 2 прибавил в цене 0.40 п.п., при этом торговый оборот был существенным (более 1 млрд руб.). Более высокодоходные облигации ритейлеров (Дикси, Марта, Белый Фрегат) также "прокатились" на волне позитива и значительно прибавили в цене на скромных объемах.

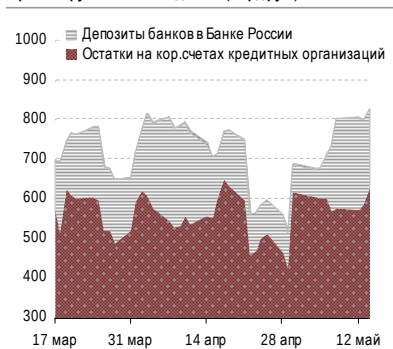
В секторе ОФЗ продолжается апатия. Активность в секторе остается крайне низкой. Однако это не помешало продать цену выпуска 46020 на полфигуры. Напомним, что сегодня Минфин проведет два аукциона по размещению выпусков 46020 (6 млрд руб.) и 26200 (7 млрд руб.). Мы

Кривая ставок LIBOR (USD)



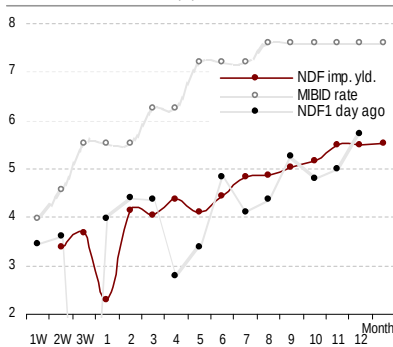
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



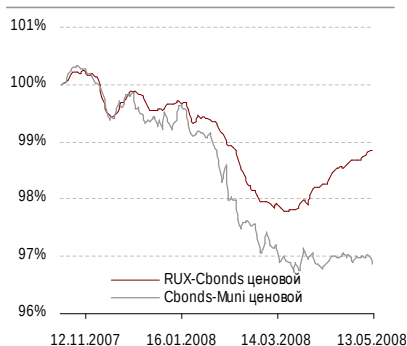
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

ожидаем, что сценарий аукционов может быть аналогичен предыдущему размещению неделю назад. Поводов для предоставления премии у Министерства нет, а это значит, что объем размещений будет минимален. Рынок ОФЗ быстро теряет статус инструмента ликвидности, а регулирование этого рынка крупными игроками снижает привлекательность гособлигаций для рыночных инвесторов.

Облигации Москвы на фоне ОФЗ выглядят более привлекательно. Регулирование рынка облигаций Москвы проходит более сдержанно, к тому же более существенные премии на аукционах заставляют инвесторов обратить внимание на эти выпуски. Сегодня Москомзайм проведет аукцион по размещению выпуска Москва 50. Ориентиром по доходности составляет 7.20%. Мы не ожидаем, что спрос на эти аукциона будет значительным: на кривой ставок Москвы есть более доходные выпуски, к тому же агрессивная политика заимствований эмитента на текущий год отпугивает ряд инвесторов. Прошедший вчера аукцион РЕПО под залог выпусков Москвы можно признать успешным: практически весь объем (5 млрд руб.) был размещен под среднюю ставку 4.6% годовых. На наш взгляд, такие меры по улучшению рынка облигации Москвы увеличат привлекательность для инвесторов, в то же время невысокий объем таких размещений, вероятно, будет увеличен со временем.

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».