

# Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

**A'LEMAR**  
INVESTMENT GROUP

## Взгляд на рынок

### МАКРОЭКОНОМИКА

Объем промышленного производства в США в апреле упал на 0.7. Экономисты ожидали уменьшения показателя всего на 0.3%. В марте промпроизводство выросло на 0.2%, а не на 0.3%, как сообщалось ранее. Выпуск потребительских товаров, включая автомобили, бытовую технику и мебель, в прошлом месяце опустилось на 0.8%. При этом производство автомобилей и запасных частей к ним упало в апреле на 8.2%. Использование производственных мощностей в апреле опустилось до минимального уровня с сентября 2005 г., составив 79.7% против 80.4% месяцем ранее. Эксперты ожидали падения до 80.1% с объявленного ранее мартовского уровня в 80.5%. Среднее значение этого показателя за последние 30 лет составляет 81%.

### БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Слабый отчет по промпроизводству США привел к снижению ставок казначейских обязательств. На наш взгляд, вчерашнее коррекционное движение Treasuries продлится недолго, а кривая доходности UST продолжит повышаться в перспективе нескольких недель. Сохранения базовой процентной ставки ФРС на неизменном уровне ускорит сокращение спреда между 2- и 10-летними гособлигациями, который в данный момент составляет 140 б.п.

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Долговые рынки EM воспряли от положительной ценовой динамики базовых активов, в то же время интерес к этому виду активов сохраняется крайне слабым. Российские еврооблигации выглядят лучше остальных рынков. Бенчмарк "Russia'30" вплотную подошел к историческим максимумам, достигнув в цене 116.0 (+0.7) п.п., а его спред к UST 10Y составил 147 (+1) б.п.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок сбавил обороты, а прошедшая уплата налогов не отразилась на котировках. Изменение процентной политики ЦБ РФ заставляет инвесторов пересматривать средне- и долгосрочные стратегии, что поддерживает выпуски второго уровня.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10Y Yield	3.82 %	-9	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.42 %	-9	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	261 п.	6.0	149	327
Russia'30 Price	116.0 п.	0.76	108.3	116.1
Russia'30 Spread	147 б.п.	1	84	211
Cbonds RUX	110.13 п.	0.76	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.67 п.	-0.02	100.6	105.4

<b>Денежный рынок</b>				
Остатки на к/с в ЦБ*	632.4 R bln	-35.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	160.1 R bln	5.4	66.5	1298
MIBOR 1d	3.95 %	0.01	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.50 %	-0.01	2.51	5.82
Libor USD 3M	2.719 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.18 %	0.01	2.18	5.51

<b>Валютный рынок</b>				
RUR/USD	23.90 руб.	0.00	23.32	26.04
RUR/EUR	36.91 руб.	-0.05	34.56	37.29
EUR/USD	1.5448 \$	0.00	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	2.94 %	-9.29	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.35 %	-1.73	-3.67	14.77

<b>Сырьевой рынок</b>				
Нефть Urals	117.0 \$/бар	-0.1	64.2	120.2
Нефть Brent	121.2 \$/бар	-1.6	67.2	124.6
Золото	881.5 \$/унц	-0.1	640.9	1003.0
Никель	26305 \$/т	-245	17525	51600

Источник: Bloomberg

## Макроэкономика

### США

Индекс производственной активности Empire Manufacturing, рассчитываемый Федеральным резервным банком Нью-Йорка, в мае упал больше, чем ожидалось экспертами. Значение индикатора в текущем месяце составило -3.2 п. против 0.6 п. в апреле. В то же время аналитики ожидали снижения лишь до нуля. Превышение индексом нулевой отметки означает увеличение активности в производственной сфере, индикатор ниже нуля свидетельствует об ухудшении ситуации. Падение индикатора зафиксировано по итогам трех месяцев из последних четырех. В то же время положительным фактором стало то, что индекс ФРБ Нью-Йорка, оценивающий прогноз на ближайшие полгода, увеличился в мае до 23.9 п. по сравнению с 19.6 п. месяцем ранее.

Столь разочаровывающие данные говорят о существующих проблемах в американской экономике. И хотя динамика промпроизводства не вносит значимый вклад в темпы роста ВВП США, опубликованные цифры подтверждают структурные проблемы. Усложнение доступа к кредитным ресурсам для американцев, спад на рынке жилья и ограничение расходов на личное потребление заставляют производственные компании США не увеличивать выпуск продукции. Растущая себестоимость производства ввиду роста цен на топливо и продовольствие пока не приводит к повышению цен, поскольку внутренний спрос на товары остается и без того низким. Единственное, что помогает производственным компаниям держаться на плаву – это долгосрочные экспортные договоры. Спрос на американские промтовары в Азии и Европе остается высоким.

### ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 792.5 (-29.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 632.4 (-35.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 160.1 (+5.4) млрд руб. Отток средств из корсчетов связан со вчерашней уплатой ЕСН и акцизов. Тем не менее, прошедшие налоговые платежи не отразились на состоянии денежного рынка: отток ликвидности незначителен, однодневные ставки МБК остались на уровне 3.5-4%, а объем операций РЕПО ЦБ снизился до 5.6 млрд руб. Рынок остается сильным и, вероятно, пробудет в таком состоянии на следующей неделе. Значимых платежей и размещений не предвидится.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера осталась без изменений: 1M LIBOR составляет 2.50%, 3M LIBOR – 2.72%, 12M LIBOR – 3.18%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли до 4-8%, 12-месячная ставка составляет 6.05%.

## Локальный долговой рынок

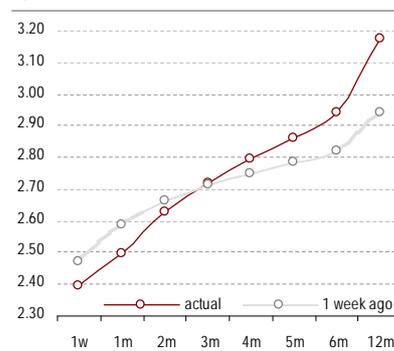
### ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Ситуация на локальном долговом рынке остается слишком спокойной. По-прежнему основная активность наблюдалась в high yield, где пользовались спросом преимущественно выпуски промышленных компаний (Стройтрансгаз, ОГК-2, Нитол, Северсталь-Авто). В "фишках" спектр высоколиквидных выпусков сужается: лишь в некоторых выпусках Газпрома и АИЖК прошли значительные обороты.

Мера ЦБ по регулярным интервенциям на валютном рынке, как и ожидалось, не отразилась на котировках. Вместе с тем, последняя активность ЦБ РФ по ставкам и принимаемым мерам по недопущению дефицита ликвидности не выглядит позитивной. На наш взгляд, тривиальность действий по ставкам и оригинальность решений по контролю над денежным предложением будет приводить к дальнейшему пересмотру кратко- и среднесрочных стратегий. Погоня ЦБ "за двумя зайцами" (сдерживание инфляции и меры по управлению ликвидностью) могут превратиться в период неопределенности на рынке рублевого долга. В связи с этим мы полагаем, что в текущих условиях наиболее востребованными будут качественные выпуски второго уровня со спрэдом к ставке РЕПО ЦБ на уровне 250-350 б.п.

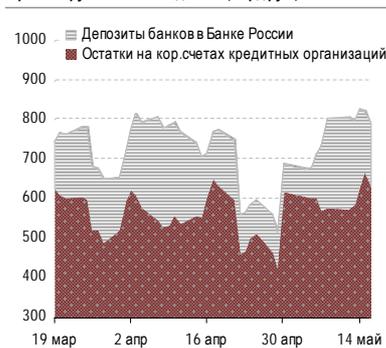
Владимир Евстифеев, [vladimir.evstifeev@alemar.ru](mailto:vladimir.evstifeev@alemar.ru)

Кривая ставок LIBOR (USD)



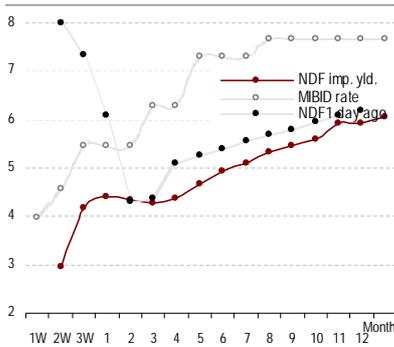
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



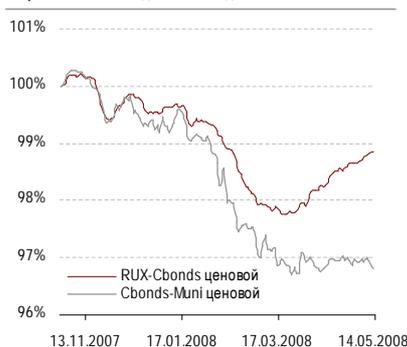
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: [www.Cbonds.ru](http://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	<a href="http://www.alemar.ru">http://www.alemar.ru</a>
Аналитическое управление	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1731)
E-mail	<a href="mailto:research@alemar.ru">research@alemar.ru</a>
Операции с акциями	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:salesdesk@alemar.ru">salesdesk@alemar.ru</a>
Трейдера	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:tradingdesk@alemar.ru">tradingdesk@alemar.ru</a>
Деривативы	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1787)
E-mail	<a href="mailto:derivatives@alemar.ru">derivatives@alemar.ru</a>
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](mailto: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».