

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Рынок жилья – угроза доверию. Индекс доверия потребителей к экономике США, рассчитываемый исследовательской организацией Conference Board, упал в мае до 57.2 п. – минимальной отметки более чем за 15 лет. Согласно пересмотренным данным, значение показателя в апреле составляло 62.8 п., а не 62.3 п., как сообщалось ранее. Аналитики ожидали менее значительного снижения: до 60 п. с ранее объявленного апрельского уровня. Индекс потребительских ожиданий на ближайшие шесть месяцев в мае упал до 45.7 п. – минимального уровня со времени знаменитого уотергейтского скандала в 1973 г. Месяцем ранее он составлял 50 п. Индекс отношения потребителей к текущей ситуации опустился до 74.4 п. с 81.9 п. в апреле. Доля граждан, полагающих, что работу в США найти легко, опустилась до 16.3% – минимального уровня с сентября 2004 г. – по сравнению с 17.1% в апреле. При этом 28% американцев сейчас считают, что устроиться на работу тяжело, против 27.9% месяцем ранее.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США возобновили рост вслед за подъемом фондовых индексов. Инвесторы продолжают оценивать инфляционные риски, которые усилились после вчерашней публикации данных по индексу потребительского доверия. Впереди более значимые данные по ВВП, расходам на личное потребление и инфляции, что может спровоцировать дальнейший рост ставок UST.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешние долги ЕМ остаются под властью динамики базовых активов. Большинство суверенных евробондов ЕМ вчера снизились в цене, отражая аналогичную ситуацию в US-Treasuries. Вместе с тем средний спрэд EMBI+ сократился до 255 (-4) б.п. Российские еврооблигации также пострадали: выпуск "Russia'30" снизился в цене до 114.4 (-0.6) п.п., однако его спрэд остается в рамках 140-150 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок ожил во вторник, однако котировки не спешат расти. Сегодня состоится уплата налога на прибыль, но, опасений для денежного рынка мы не видим. Ряд заявлений представителя ЦБ РФ снимает напряженность относительно роста процентных ставок, что может стать поводом для краткосрочного роста цен.

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

Долговой рынок

UST 10Y Yield	3.92 %	0.08	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.48 %	0.06	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	255 п.	-4	149	327
Russia'30 Price	114.37 п.	-0.62	108.3	116.1
Russia'30 Spread	144 б.п.	-6	84	211
Cbonds RUX	110.09 п.	-0.01	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.62 п.	-0.02	100.6	105.4

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ*	521.7 R bln	30.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	232 R bln	-20.4	66.5	1298
MIBOR 1d	3.69 %	0.29	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.38 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.644 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.07 %	0.00	2.18	5.51

Валютный рынок

RUR/USD	23.63 руб.	0.11	23.32	26.04
RUR/EUR	37.03 руб.	-0.05	34.56	37.29
EUR/USD	1.5691 \$	-0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.89 %	6.80	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.05 %	1.59	-3.67	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	122.5 \$/бар	-3.9	64.2	126.8
Нефть Brent	127.3 \$/бар	-3.3	67.9	130.6
Золото	908.3 \$/унц	1.9	640.9	1003.0
Никель	23300 \$/т	-800	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ДАННЫЕ США

Падение доверия американцев подогревает опасения дальнейшего сокращения потребления и расходов на личное потребление. Это связано с неблагоприятной ситуацией на рынке жилья, затянувшейся уже на 2 года. Компании отвечают на уменьшающиеся продажи сокращением инвестиций и производства, что ставит экономику США, крупнейшую в мире, на грань рецессии. Вчера также стало известно, что стоимость жилья в 20 крупнейших городах США упала в марте на рекордную величину. Индекс S&P/Case-Shiller рухнул на 14.4% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года, что является самым значительным снижением с начала публикации этого индикатора в 2001 г. Увеличение продаж новостроек вряд ли сможет изменить ситуацию: даже если в США прекратится строительство жилых домов, то при текущем уровне спроса потребуются более 12 месяцев на их реализацию.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 753.7 (+9.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 521.7 (+30.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 232.0 (-20.4) млрд руб. Отток средств из депозитов на корсчета свойственен периоду налоговых платежей. Тем не менее, денежный рынок остается сильным: однодневные ставки МБК составляют 3.25-3.75%, а объем операций РЕПО ЦБ достиг 5.8(-0.4) млрд руб. Сегодня состоится уплата налога на прибыль, однако мы не ожидаем, что на денежном рынке это скажется негативно.

Кривая ставок LIBOR (USD) сохранила прежний вид вдоль всей кривой: 1M LIBOR составляет 2.38%, 3M LIBOR – 2.64%, 12M LIBOR – 3.07%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остались в диапазоне 3-5%, 12-месячная ставка составляет 5.63 (+0.20) п.п.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

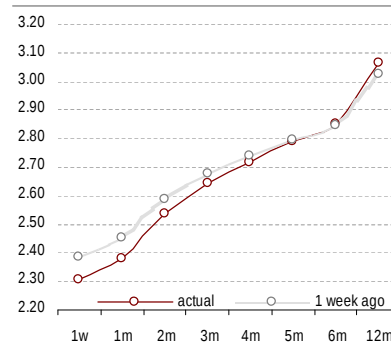
Активизация новостного фона привела к оживлению локального долгового рынка. Обороты увеличились наиболее заметно в выпусках первого уровня, что неудивительно. Вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев в интервью несколько прояснил, каких шагов следует ожидать от политики банка. Главное для долгового рынка: высказывания относительно дальнейшего роста ставок были куда менее агрессивными, нежели ранее. А. Улюкаев отметил, что дальнейшее резкое повышение процентных ставок маловероятно ввиду опасений притока спекулятивного капитала. В то же время ЦБ не отказывается от укрепления рубля, как антиинфляционной меры. Безусловно, такие заявления снимают напряженность в корпоративных выпусках первого уровня. Однако для рынка ОФЗ радостных вестей нет: ЦБ не может регулировать ставки ОФЗ, за них отвечает только Минфин. Это означает, что рынок ОФЗ в среднесрочной перспективе останется в трудном положении: текущие ставки ОФЗ не вызывают интереса у инвесторов, тогда как более доходные предложения на аукционах могут обвалить вторичный рынок госбумаг.

Негатива в словах А. Улюкаева было немного. Ожидание возможного дефицита ликвидности в конце II и начале III квартала вряд ли стало откровением для инвесторов. Аналогичные предположения высказывались и ранее. В действительности, значительно расширившиеся источники рефинансирования в сложные периоды смогут минимизировать кризисные явления на денежном рынке.

Вчера также состоялся ряд размещений на первичном рынке. Наиболее интересным стал аукцион СЗТ. Ставка первого купона была установлена на уровне 8.40%, что почти на 0.60 п.п. ниже ориентира организаторов. Там образом премия первого купона к 3-месячной ставке MosPrime составила не 270 б.п., а 212 б.п. Спрос на аукционе был втрое выше размещаемого объема. Таким образом, прошедший аукцион подтверждает, что наиболее востребованными на рынке остаются выпуски компаний второго эшелона.

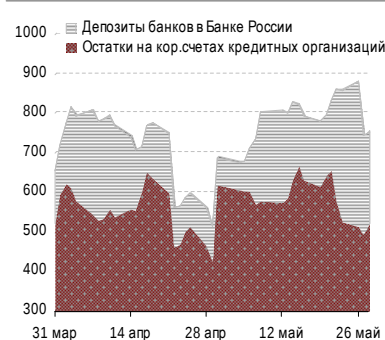
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



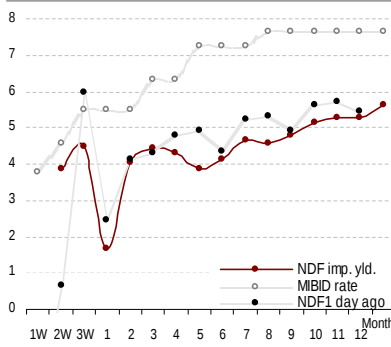
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



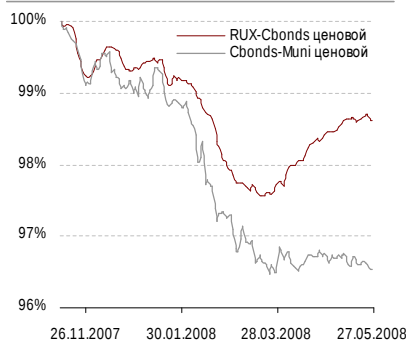
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

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».