

Рынок облигаций

НЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР, 07 апреля 2008 г.

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ

Вице-президент

dmitri.bogoslovsky@lcbj.ru

АНДРЕЙ ЗОЛотов

Аналитик, рынки долгового капитала

andrey.zolotov@lcbj.ru

| Индикаторы | Значение | Изм. неделя, % |
|------------------------|----------|----------------|
| PTC | 2059,05 | 0,47 |
| ММВБ | 1635,04 | 0,44 |
| DJIA | 12609,42 | 3,22 |
| Rux-Cbonds | 218,57 | 0,16 |
| UST10, % | 3,51 | 2,03 |
| Russia30-UST10, б. п. | 178 | -4,66 |
| EMBI Rus б.п. | 185 | -3,14 |
| Mosprime 3М,% | 7,21 | -3,74 |
| LIBOR 3М,% | 2,72 | 1,12 |
| USD/EUR | 1,57 | 0,44 |
| RUR/USD | 23,61 | -0,43 |
| Золото, долл./тр. унц. | 913,73 | 0,07 |
| Нефть, долл./барр. | 106,23 | 0,58 |

Источник: Bloomberg, Cbonds

МАКРОЭКОНОМИКА

Из ключевых данных прошлой недели мы отмечаем статистику по рынку труда, которая разочаровала инвесторов. Сначала были опубликованы слабые данные по обращениям за пособием по безработице, показавшие худшую динамику с 2005 года, что предопределило более низкие, чем ожидалось значения Non-Farm Payrolls в пятницу. Количество рабочих мест в экономике США в марте снизилось на 80 тыс. (в частном секторе на 98 тыс.), данные предыдущих двух месяцев были пересмотрены вниз, в результате экономика США теряет рабочие места третий месяц подряд. Эта статистика была воспринята инвесторами без особой паники, скорее всего по причине того, что они изначально закладывают в ожидания более пессимистические значения. Так было и с индексами ISM, которые были восприняты умеренно оптимистично, несмотря на то, что они продолжают находиться ниже уровня 50 пунктов, что указывает на спад, как в промышленности, так и в секторе услуг. Ряд инвесторов тешат себя мыслью, что экономика США находится сейчас в центре рецессии и поэтому дальше будет только лучше. Отметим, что среди экспертов мнения относительно состояния экономики США сильно расходятся: от того, что рецессии нет и в дальнейшем будет только лучше, до того, что рецессия только начинается и ее глубина будет сильнейшей за последние 20 лет.

Отметим выступление главы ФРС Б. Бернанке перед Конгрессом США, где он впервые упомянул слово рецессии применительно к экономике США, сказав, что она возможна в первом полугодии.

После статистики по занятости несколько увеличилась вероятность агрессивного снижения ставки на апрельском заседании ФРС на 0.5 п.п. с примерно 20% до 36%. То, что ставка снизится как минимум на 0.25 п.п. до 2% годовых ожидается со 100% вероятностью.

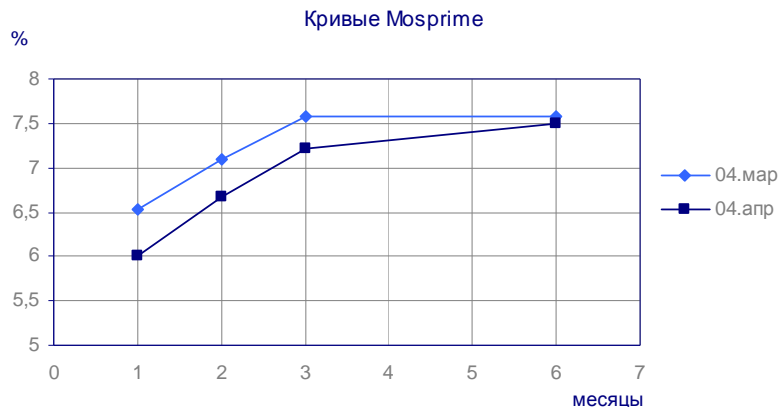
На текущей неделе существенных данных не ожидается, внимание инвесторов будет приковано к корпоративным отчетам.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

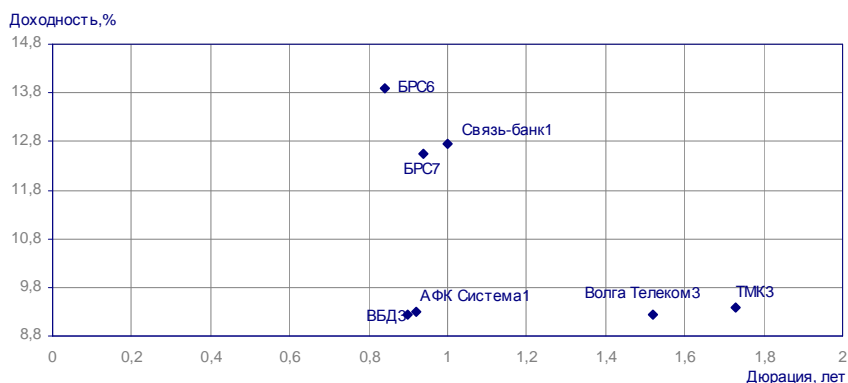
Как мы писали в нашем последнем обзоре, налоговый период марта будет пройден достаточно спокойно, так как банки «подготовились» к нему и накопили необходимую «подушку безопасности». Среднедневной спрос на деньги ЦБ РФ в рамках сделок РЕПО составлял менее 50 млрд. руб. Повышенные объемы сделок РЕПО еще сохранялись на начале прошлой недели, но уже во второй половине банки практически полностью «рассчитались» с Банком России. Однодневные ставки межбанковского рынка находились на уровне 6.0-6.5% годовых в налоговую неделю и снизились до 4% годовых к середине прошлой недели. Быстрому восстановлению ликвидности поспособствовали два обстоятельства. Во-первых, Банк России, по нашим оценкам на прошлой неделе купил на валютном рынке не менее 3 млрд. долл. Во-вторых, у банков оказались средства Национальных фондов, в частности, по заявлению А. Кудрина на депозиты ряда банков были переведены средства фонда нанотехнологий в размере 130 млрд. руб. Эти средства, плюс эмиссия от покупки валюты позволили покрыть долги по сделкам РЕПО и еще нарастить остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ примерно на 120-140 млрд. руб.

Как мы видим механизм предоставления ликвидности с использованием средств бюджета (средства фондов можно отнести к этой категории) начал действовать и вполне успешно. В запасе у Минфина есть еще свободные остатки бюджета (по нашим оценкам может быть предоставлено до 500 млрд. руб.) и средства Фонда ЖКХ размером 240 млрд. руб. (правда не весь объем скорее всего пойдет на депозиты по примеру фонда нанотехнологий). Все это показывает, что выплата квартального НДС в апреле пройдет без эксцессов и кризиса ликвидности не будет. Ближайшую неделю ставки на межбанке на наш взгляд останутся около отметки 4% годовых.

На прошлой неделе, как и неделю назад, внутренний рынок облигаций умеренно вырос. Индекс Rux-Cbonds увеличился на 0,16%. Положение кривой Mosprime указывает на некоторые улучшения ситуации с ликвидностью. Подросли котировки по бумагам первого эшелона (РЖД6, Лукойл2, Лукойл3, ФСК2, ФСК4).



Данная ситуация может быть связана с тем, что участники рынка считают, что в ближайшее время никакого ухудшения ситуацией с ликвидностью быть не должно. Под участниками рынка следует понимать, в первую очередь, банки. Не последнюю роль в умеренном улучшении конъюнктуры сыграли также бюджетные деньги. В такой ситуации банкам становится все менее интересной идея накопления избыточной ликвидности в качестве «страховки», и они осторожно приступают к покупкам процентных активов. Учитывая некоторые улучшения конъюнктуры, связанные со снижениями опасения значительного ухудшения ликвидности ввиду апрельских налоговых платежей, по нашему мнению, можно начать формирование умереннорискового портфеля в надежде на рост рынка в начале мая. Тем не менее, некоторые риски сохраняются. Обращаем, прежде всего, ваше внимание на внутреннюю инфляцию. Если ценовое давление в ближайший месяц не спадет, то вполне вероятно ЦБ в очередной раз прибегнет к ужесточению денежно-кредитной политики. Ввиду этого мы считаем возможной покупку бумаг умеренного риска, находящихся в ломбардном списке с хорошим уровнем ликвидности. Рекомендуем также избегать дюрации больше 1,5 лет. Среди таких бумаг мы выделяем: ВолгаТелеком3, АФК Система1, ВБД3. Инвесторам, готовым брать на себя больший риск дюрации, стоит обратить внимание на бумагу ТМК3 (рейтинг S&P BB-). По соотношению риск доходность, по нашему мнению, интересны бумаги Связь-банк1, Банк Русский Стандарт 6 и 7. Отметим существенный в текущих условиях недостаток бумаг Связь-банка - бумаги не включены в ломбардный список.



На этой неделе состоятся следующие размещения:

| Бумага | Дата размещения | Объем, млн. руб. | Погашения (оферта) |
|-----------------|-----------------|------------------|--------------------------|
| ОФЗ 46021 | 09.04.2008 | 9000 | 08.08.2018 |
| ОФЗ 25062 | 09.04.2008 | 6000 | 04.05.2011 |
| Москва 46 | 09.04.2008 | 5000 | 25.07.2009 |
| Уралсвязьинформ | 09.04.2008 | 2000 | 03.04.2013 (2,5 года) |
| Сорус | 10.04.2008 | 1500 | 05.04.2012 (1 год) |
| Банк России | 10.04.2008 | 10000 | 15.09.2008 |

Источник: Cbonds

ОФЗ, Москва.

Скорее всего, размещения ОФЗ пройдет по сценарию последнего аукциона по бумагам 46022 и 25062 – будет относительно хороший спрос, Минфину удастся разместить значительную часть объема с премией около 10 б.п. к рынку. В условиях умеренного улучшения конъюнктуры крупные банки будут снижать резервы ликвидности за счет покупки надежных процентных активов – ОФЗ. Мы считаем, что аукционная доходность ОФЗ в текущих условиях должна находиться в диапазоне 6,70-6,75 по бумаге 46021, и в диапазоне 6,45-6,50% по бумагам 25062. Аукцион по бумагам Москва должен пройти также относительно благополучно. Одно из важных преимуществ данной бумаги – это короткая дюрация (1,23 года). Эмитент пойдет на минимальную премию к рынку. Таким образом, мы считаем, что значительная часть предложенного объема будет размещена под доходность в районе 6,75%.

Сорус.

На рынке обращается первый выпуск данного эмитента с дюрацией 0,53 года и доходностью 12,20%. Справедливая доходность по бумаге Сорус 2, по нашему мнению, составляет 13,30-13,50%.

РУКОВОДСТВО

Тарас Важнов
Управляющий директор

Александр Лямпорт
Управляющий директор

Алекс Фидельман
Управляющий директор

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Дарья Савинская
Вице-президент

Сергей Левин

Екатерина Карпова

РЫНКИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Владимир Куцев
Вице-президент

Денис Куприн

Георгий Айвазов

ЧАСТНЫЕ КЛИЕНТЫ

Олег Слуцкер
Директор

Мелори Кахнишвили

Иван Богданович

Армен Налбандян

ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

Дмитрий Богословский
Вице-президент

Дмитрий Красоткин, CFA
private equity

Станислав Леваков
рынок акций США

Андрей Золотов
рынки долгового капитала

Ольга Сивенкова
ипотечные продукты

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ»

119435 Москва, Россия
Саввинская набережная, 11
Тел.: +7 495 786 6661
Факс: +7 495 786 6662

www.lcib.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:

Брокерской деятельности: номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности: номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления: номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

© ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», 2008 г.

ОЧЕНЬ ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ:

ОБРАЩАЕМ ВАШЕ ВНИМАНИЕ, ЧТО ДАННЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР – ЯВЛЯЕТСЯ ПРОДУКТОМ КОМПАНИИ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ». ИНФОРМАЦИЯ И ВЫВОДЫ НЕ МОГУТ ПОЛНОСТЬЮ СОВПАДАТЬ С ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ КОМАНДОЙ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ И ДРУГИМ ДЕЙСТВИЯМ.

ПРИВЕДЕННЫЙ МАТЕРИАЛ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ, ПОЛУЧЕН ИЗ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПО МНЕНИЮ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНЫМИ.

КОМПАНИЯ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ ЕЕ РАБОТНИКИ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, АГЕНТЫ И АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПРЯМЫЕ ИЛИ КОСВЕННЫЕ УБЫТКИ, КОТОРЫЕ НАСТУПИЛИ ВСЛЕДСТВИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЫШЕУПОМЯНУТОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВЫСТУПАТЬ МАРКЕТ-МЕЙКЕРАМИ, КОНСУЛЬТАНТАМИ, БРОКЕРАМИ В ОТНОШЕНИИ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ УПОМЯНУТЫ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОТЧЕТЕ. ПРЕДСТАВИТЕЛИ, РАБОТНИКИ, АГЕНТЫ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВХОДИТЬ В СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИЙ, УПОМЯНУТЫХ В АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ.

УПОМЯНУТЫЕ ВО ВСЕХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОБЗОРАХ, А ТАК ЖЕ НА ОФИЦИАЛЬНОЙ ВЕБ-СТРАНИЦЕ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», ЦЕННЫЕ БУМАГИ КОМПАНИЙ НЕ ПРЕДЛАГАЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМ ИЛИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ АМЕРИКИ. ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» И НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В США АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ ОКАЗЫВАЮТ БРОКЕРСКИЕ УСЛУГИ НИКАКИМ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КЛИЕНТАМ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРЫХ ИМЕЮТСЯ ОСНОВАНИЯ ПОЛАГАТЬ, ЧТО ОНИ ЯВЛЯЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИБО ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ.

НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ, ЧТО ЛЮБЫЕ ИНВЕСТИЦИИ МОГУТ БЫТЬ ОЧЕНЬ РИСКОВАННЫМИ И НЕЛИКВИДНЫМИ ДЛЯ ВСЕХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН И ДОХОДОВ МОГУТ БЫТЬ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМИ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РЫНОЧНЫХ И ДРУГИХ ФАКТОРОВ. ПРОШЛЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ МОГУТ БЫТЬ ФАКТОРОМ БУДУЩИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ.