

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора



Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

ЕЦБ и Банк Англии: без сюрпризов. Европейский Центральный банк (ЕЦБ) в четверг оставил неизменной базовую процентную ставку на уровне 4,25% годовых - максимальном за семь лет. Последний раз ЕЦБ увеличил ставку 3 июля - на четверть процентного пункта. Руководство центробанка обеспокоено тем, что максимальная за последние 16 лет инфляция будет способствовать повышению зарплат служащих и вынудит компании поднять цены на свою продукцию. В то же время рост цен энергоносителей и высокий курс евро относительно доллара США негативно сказываются на темпах экономического роста региона. Деловое доверие в еврозоне снизилось в июле на максимальную величину со времени террористических актов в США в сентябре 2001 года, а деловая активность в производственном секторе и сфере услуг региона была отрицательной. Инфляция в еврозоне в июле ускорилась до 4,1% в годовом исчислении на фоне подъема цены нефти. ЕЦБ стремится опустить уровень инфляции ниже 2%, однако ему не удается это сделать с 1999 года.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США прервали трехдневное снижение цен, ставки резко опустились. Причиной тому стал ряд факторов, основным по-прежнему выступает снижение американских фондовых индексов. К тому же, аукцион по размещению 30-летних Treasuries прошел успешно: спрос в 2.4 раза превысил заявленный объем (\$10 млрд), а нерезиденты купили 42.9% выпуска.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Кредитные спрэды EM резко увеличились вслед за стремительным снижением ставок базовых активов. Спрэд EMBI+ вчера достиг 290(+12) б.п. В целом, внешний долг EM коррелирует преимущественно с фондовыми рынками, где вчера происходило снижение. Российские евробонды также не в фаворе: выпуск Россия 30 подрос цене до 112.75 п.п., однако спрэд EMBI+ Russia составил 173(+9) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Ситуация на локальном долговом рынке стабилизируется вслед за восстановлением конъюнктуры денежного рынка. Сползание цен в выпусках первого уровня приостановилось, однако среднесрочные перспективы остаются негативными.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.88 %	-0.15	3.12	4.895
UST 2Y Yield	2.27 %	-0.15	1.28	4.69
EMBI+ GI Spread	290 п.	12	180	327
Russia'30 Price	112.74 п.	0.46	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	173 б.п.	9	109	211
Cbonds RUX	108.25 п.	-0.04	108.2	113.2
Cbonds MUNI	96.78 п.	-0.09	96.8	105.2
Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	552.7 R bln	-7.3	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	266.5 R bln	5.5	66.5	1298
MIBOR 1d	4.32 %	0.04	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.803 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.28 %	0.01	2.18	5.28
Валютный рынок				
RUR/USD	23.68 руб.	0.27	23.16	25.89
RUR/EUR	36.29 руб.	-0.17	34.57	37.29
EUR/USD	1.5325 \$	-0.01	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.24 %	0.01	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.75 %	-0.12	-4.60	14.77
Сырьевой рынок				
Нефть Urals	114.3 \$/бар	0.6	65.9	142.5
Нефть Brent	116.9 \$/бар	0.8	67.9	145.7
Золото	869.8 \$/унц	-3.3	652.0	1003.0
Никель	18850 \$/т	-1050	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЗАСЕДАНИЕ ЕЦБ, БАНКА АНГЛИИ.

Позже состоялась пресс-конференция главы ЕЦБ Жана-Клода Трише, в ходе которой он объяснил, чем было обусловлено решение банка по ставке. Риски повышения инфляции в еврозоне сохраняются, заявил глава ЕЦБ. "Годовая инфляция, вероятно, останется намного выше уровней, соответствующих ценовой стабильности, в течение некоторого времени, - отметил он. - По-прежнему очень важно избежать появления косвенных эффектов инфляции". "Сохранение ценовой стабильности в среднесрочной перспективе является основной целью ЕЦБ", - сказал Ж.-К.Трише. Руководство банка пытается сбалансировать риски ослабления темпов экономического роста и повышения инфляции. По словам Ж.-К.Трише, хотя ЕЦБ в настоящее время не склоняется к определенному изменению денежно-кредитной политики, он по-прежнему очень обеспокоен возможностью значительного роста зарплат. "Мы никогда не принимаем решения заранее и делаем все необходимое для обеспечения ценовой стабильности", - отметил он. "Последняя экономическая статистика указывает на ослабление темпов роста реального ВВП в середине 2008 года, - сказал глава ЕЦБ. - Это частично было ожидаемым после значительного подъема экономики в первом квартале". По мнению Ж.-К.Трише, денежно-кредитная политика центробанка будет содействовать достижению ценовой стабильности. "Мы будем внимательно отслеживать развитие ситуации", - отметил он.

Банк Англии в четверг оставил базовую процентную ставку на уровне 5% годовых, что совпало с прогнозом аналитиков. Последний раз Банк Англии менял процентную ставку 10 апреля этого года, снизив ее на 0,25 процентного пункта - до 5% годовых. ЦБ удерживает ставку неизменной уже четыре месяца в условиях ускорения инфляции в стране и движения экономики в сторону рецессии. Производственный сектор Великобритании, строительная отрасль и сфера услуг ослабляются, в то же время падение стоимости жилья в июле было максимальным за последние 25 лет. При этом согласно прогнозу главы Банка Англии Мервина Кинга, инфляция в стране может ускориться и превзойдет целевой уровень центробанка, составляющий 2%, более чем вдвое. На июльском заседании мнения членов совета управляющих Банка Англии относительно изменения ставки разошлись, что, считают эксперты, могло случиться и на августовском заседании. Базовая процентная ставка в Великобритании является максимальной среди стран G7.

Международный валютный фонд (МВФ) понизил прогноз темпов экономического роста Великобритании на 2008 год до 1,4% по сравнению с майским прогнозом в 1,8%, на 2009 год - до 1,1% с 1,7%. Инфляция, по мнению экспертов МВФ, может ускориться до 5% с 3,8% в июне - максимального уровня с 1997 года. М.Кинг заявлял, что темпы роста потребительских цен в стране, вероятно, останутся выше 3% в годовом исчислении и в следующем году.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 819.2 (-1.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 552.7(-7.3) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 266.5 (+5.5) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка стабилизируется. Ставки рынка МБК продолжают снижаться, однодневные кредиты обходятся под 3.5-4.25% годовых. Объем операций репо ЦБ существенно сократился за последние несколько дней, однако вчера вырос до 13.6 млрд руб. против 1.2 млрд руб. накануне. Период уплаты налогов позади, поэтому на текущей неделе можно ожидать стабилизации конъюнктуры денежного рынка.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1М LIBOR составляет 2.46%, 3М LIBOR - 2.80%, 12М LIBOR - 3.28%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3-6%, 12-месячная ставка составляет 5.41%.

Локальный долговой рынок

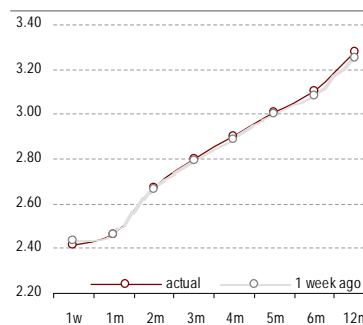
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Ситуация на локальном долговом рынке стабилизируется вслед за восстановлением конъюнктуры денежного рынка. Сползание цен в выпусках первого уровня приостановилось, однако среднесрочные перспективы остаются негативными. Основная угроза исходит от первичного рынка, однако в перспективе нескольких недель новых размещений будет немного.

Итоги вчерашних размещений на первичном рынке мы оцениваем позитивно. Ставки купонов по выпускам ЛСР и Синтерра уложились в ориентир организаторов. Минувшие размещения по-прежнему доказывают, что успешно и под адекватную ставку на долговом рынке могут занять лишь компании с хорошим кредитным качеством, тогда как череда технических дефолтов ограничивает спрос на высокорисковые облигации.

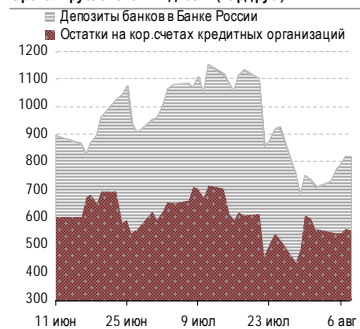
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



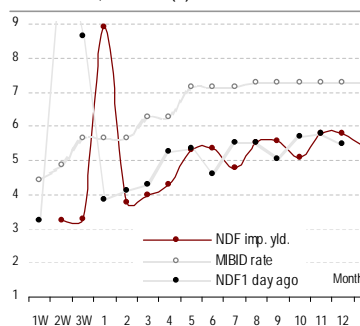
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



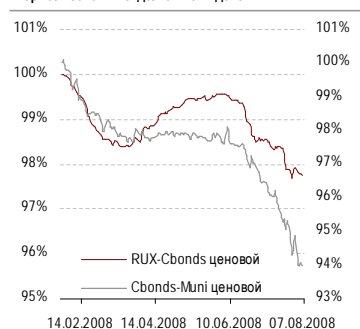
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

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
Трейдеры	
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».