

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Объем промышленного производства в США в июле вырос на 0.2%. Аналитики не ожидали изменения показателя. Согласно пересмотренным данным, в июне промпроизводство увеличилось на 0.4%, а не 0.5%, как сообщалось ранее. Увеличение показателя обусловлено, главным образом, высокими объемами производства автомобилей, металлов и продукции машиностроения. Спрос на автомобили увеличивается, при этом высокий зарубежный спрос продолжает оказывать поддержку американским компаниям в условиях сокращения потребительских и деловых расходов в США.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США завершили неделю ростом цен. Ожидания по снижению ставки ФРС убавились после публикации данных по инфляции. Более того, позитивным для всех финансовых рынков стало продолжительное снижение на рынке сырья, что снижает инфляционные опасения. По итогам недели доходности 2- и 10-летних US-Treasuries снизились на 16 б.п., остановившись на 1-месячном минимуме.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt, несмотря на волатильность базовых активов, провел спокойную неделю. Ценовые изменения по большинству суверенных евробондов EM оказались минимальны. В российских бумагах активность оставалась низкой. Покупателей на выпуск "Россия-30", даже при цене в 112 п.п. от номинала, находится не так много. По итогам недели средний спрэд EMBI+ расширился до 1-месячного максимума и составил 300 б.п., спрэд EMBI+ Russia расширился до уровней конца марта – 190 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Настроения на локальном долговом рынке за минувшую неделю изменялись неоднократно. Негативное начало недели сменилось оптимизмом, однако покупки в середине недели сменились консолидацией к пятнице. Одновременно с этим денежный рынок пытался улучшить конъюнктуру, однако продолжающиеся продажи рубля на валютном рынке и проходящие налоговые платежи затягивают процесс восстановления.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.84 %	-0.05	3.12	4.69
UST 2Y Yield	2.38 %	-0.05	1.28	4.31
EMBI+ GI. Spread	300 п.	4	242	327
Russia'30 Price	112.02 п.	-0.11	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	190 б.п.	7	132	211
Cbonds RUX	108.13 п.	0.00	108.1	111.1
Cbonds MUNI	96.26 п.	0.05	96.1	103.6

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	662.1 R bln	616.3	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	115.2 R bln	112.1	69.6	559.5
MIBOR 1d	5.42 %	0.00	2.36	6.77
Libor USD 1M	2.47 %	0.00	2.38	4.41
Libor USD 3M	2.81 %	0.00	2.54	4.51
Libor USD 1Y	3.26 %	0.02	2.18	3.93

Валютный рынок				
RUR/USD	24.61 руб.	0.00	23.16	24.79
RUR/EUR	36.09 руб.	0.00	35.77	37.29
EUR/USD	1.4687 \$	-0.0139	1.4454	1.599
NDF RUB/USD 1W	5.89 %	-0.37	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	5.95 %	0.00	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	108.8 \$/бар	-0.1	65.9	142.5
Нефть Brent	111.8 \$/бар	1.2	67.9	145.7
Золото	797.4 \$/унц	9.7	657.1	1003.0
Никель	18700 \$/т	400	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ПРОМПРОИЗВОДСТВО США

Объем производства в обрабатывающем секторе увеличился в июле на 0.4% после повышения на 0.1% месяцем ранее. Выпуск автомобилей и деталей к ним вырос на 3.6% после повышения на 4.8% в июне. Использование производственных мощностей в июне увеличилось до 79.9% против пересмотренных 79.8% месяцем ранее и прогноза экспертов в 79.8%. Среднее значение этого показателя за последние 30 лет составляет 81%.

Индекс производственной активности Нью-Йорка Empire Manufacturing в августе увеличился больше, чем ожидали эксперты. Значение индикатора в текущем месяце составило 2.8 п., что является максимальным уровнем с февраля, по сравнению с -4.9 п. в июле. Аналитики ожидали повышения до -4 п. Превышение индексом нулевой отметки означает увеличение активности в производственной сфере, индикатор ниже нуля свидетельствует об ухудшении ситуации. Увеличение деловой активности в производственном секторе США в этом месяце обусловлено снижением цен на сырье, повысившим оптимизм инвесторов относительно перспектив экономики. Сокращение расходов компаний на покупку сырья ослабляют опасения, что корпоративные прибыли продолжают снижаться. Повышение спроса на продукцию американских компаний за рубежом по-прежнему оказывает поддержку производственному сектору США. Среднее значение Empire Manufacturing в 2007 г. составляло 17.2 п. против 20.2 п. в 2006 г.

Производственный сектор оказался стойким в условиях снижения внутреннего потребления в США, роста цен на основное сырье и общего замедления инвестиций в отрасль. Несмотря на то, что на фоне остальных отраслей экономики, производственный сектор выглядит лучше, он не способен обеспечить необходимые темпы роста экономики. В условиях, когда потребительские расходы ограничены ужесточением условий кредитования, инфляцией и негативной ситуацией на рынке труда, промышленность будет и впредь опираться лишь на внешний спрос, который, надо отметить, весьма изменчив.

Рост индекса доверия потребителей в США, рассчитываемый экономистами Мичиганского университета, в августе оказался ниже прогноза. Предварительное значение индекса составило 61.7 п. по сравнению с 61.2 п. в июле. Аналитики ожидали увеличения этого показателя до 62 п. Снижение стоимости бензина может предотвратить дальнейшее сокращение расходов потребителей на фоне ослабления рынка труда и продолжающегося кризиса рынка жилья. Американские потребители наиболее чувствительны к стоимости топлива – снижение цен на этом рынке, несомненно, будет способствовать улучшению потребительских настроений.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 728.4 (-48.9) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 616.3 (-45.8) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 112.1 (-3.1) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка немного восстановилась к пятнице. Объем операций РЕПО ЦБ составил 58.0 млрд руб. против 241.0 млрд руб. в понедельник. Однодневные ставки МБК снизились с 7-8% до 4.5-5.5% в пятницу. Аукцион по размещению бюджетных средств значительно помог рынку. Волна массовых продаж рублей на валютном рынке утихла, однако проходящие налоговые платежи не позволяют рублевой ликвидности быстро восстановиться. В пятницу проходила уплата ЕСН и акцизов.

Кривая ставок LIBOR (USD) по итогам недели сохранила прежний вид, лишь дальние ставки подросли на 2-3 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.47%, 3M LIBOR – 2.81%, 12M LIBOR – 3.26%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются высокими, 12-месячная ставка составляет 5.98%.

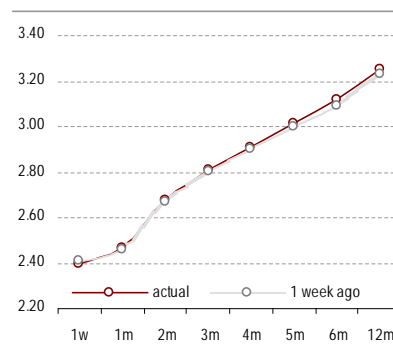
Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Настроения на локальном долговом рынке за минувшую неделю изменялись неоднократно. Негативное начало недели сменилось оптимизмом, однако покупки в середине недели сменились консолидацией к пятнице. Одновременно с этим денежный рынок пытался улучшить конъюнктуру, однако продолжающиеся продажи рубля на валютном рынке и проходящие налоговые платежи затягивают процесс восстановления.

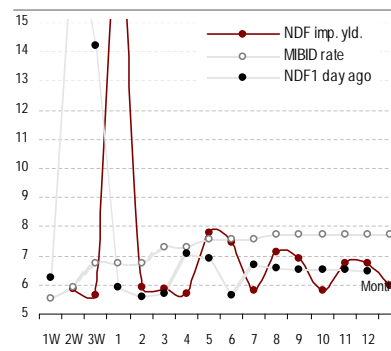
По итогам недели ряд выпусков первого уровня закрылись в отрицательной зоне. Среди лидеров ценового снижения можно выделить выпуск РЖД 8 и выпуски ЛУКойла 2 и 4. Продажи в этих

Кривая ставок LIBOR (USD)



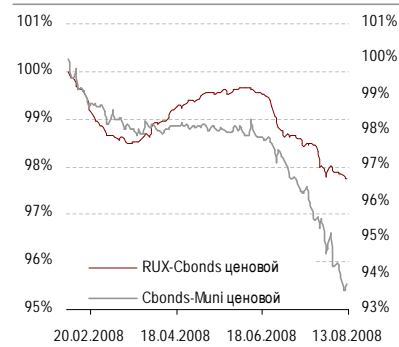
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

бумагах, скорее всего, вызваны недостатком ликвидности. Среди высокодоходных выпусков определенный спрос присутствовал на выпуски банковского сектора (УРСА, Зенит). Среди явных аутсайдеров недели выделяем выпуски электроэнергетического сектора: отчетности ряда энергокомпаний продемонстрировали снижение операционной прибыли за I полугодие 2008 г., что и стало поводом для продаж. Во главе сектора – выпуск ГидроОГК, который по итогам недели снизился в цене на 1 п.п. на фоне снижения прогноза прибыли на 2008 г.

Текущая неделя обещает быть спокойной. Если негативных сообщений не поступит извне, то активность рынка, вероятно, останется слабой. Отсутствие новых размещений на первичном рынке и небольшое число ofert вряд ли окажут влияние на котировки. В секторе ОФЗ многомесячные продажи вывели выпуск ОФЗ 46020 в "зону привлекательности". Выпуск дает премию над ставкой РЕПО ЦБ чуть более 1 п.п., что должно заинтересовать инвесторов, однако лишь в рамках краткосрочных стратегий. В среду состоится аукцион по размещению ОФЗ 26021 и 46020 объемом 10 и 6 млрд руб. соответственно. Именно в дальнем выпуске рыночный спрос может возникнуть, учитывая небольшой объем размещения.

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».