

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing) в мае снизился до 51.7 п. по сравнению с 52 п. месяцем ранее. В то же время эксперты ожидали снижения до 51 п. Превышение индексом отметки в 50 п. свидетельствует об увеличении деловой активности в сфере услуг, тогда как значение индекса, равное 50 п. и ниже, говорит о ее замедлении. Показатель находился выше отметки в 50 п. с апреля 2003 г. до января 2008 г. Согласно данным ADP Employer, частной организации, исследующей рынок труда, число рабочих мест в экономике США увеличилось в мае на 40 тыс. после повышения на 13 тыс. в апреле. Информация ADP в последнее время заметно коррелирует с данными официальной статистики по безработице, которые должны быть обнародованы в конце текущей недели.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США выросли после значительного 2-дневного снижения. На смену беспокойствам в финансовом секторе пришли спекуляции на тему возможного роста инфляции и повышения ставок ФРС. Опубликованные макроданные оказались лучше ожиданий, что также повышает вероятность ужесточения денежно-кредитной политики ФРС во II полугодии 2008 г.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

По мере роста ставок базовых активов долги EM показали смешанную динамику. Средний спрэд EMBI+ сузился до 248 (-5) б.п. Снижение стоимости нефти ограничивает спрос на выпуски добывающих стран, в том числе и РФ. Однако корреляция с динамикой US-Treasuries остается довольно тесной.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок не питает позитива от сильно денежного рынка. Вчера большинство котировок рублевого долга снизились. По фаворитам последних 2 недель, выпускам финансового сектора, прошла небольшая коррекция.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.98 %	0.08	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.39 %	0.06	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	248 п.	-5	151	327
Russia'30 Price	113.47 п.	-1.13	108.3	116.1
Russia'30 Spread	150 б.п.	-10	86	211
Cbonds RUX	110.24 п.	0.01	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.75 п.	-0.08	100.6	105.4

Денежный рынок

Остатки на к/с в ЦБ*	564.6 R bln	-34.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	383.8 R bln	47.4	66.5	1298
MIBOR 1d	3.66 %	-0.17	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.45 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.672 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.10 %	0.00	2.18	5.51

Валютный рынок

RUR/USD	23.79 руб.	0.01	23.32	26.04
RUR/EUR	36.74 руб.	-0.06	34.56	37.29
EUR/USD	1.5432 \$	-0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.39 %	-27.67	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.72 %	-6.46	-3.67	14.77

Сырьевой рынок

Нефть Urals	116.7 \$/бар	-2.9	65.4	126.8
Нефть Brent	121.9 \$/бар	-6.1	67.9	130.6
Золото	876.2 \$/унц	-4.7	640.9	1003.0
Никель	22795 \$/т	490	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

СТАТИСТИКА США

Несмотря на то, что индекс продолжает снижение, налицо видна стабилизация как в производственном, так в сервисном секторах. В текущем квартале большинство данных, характеризующих американскую экономику, показывают улучшение либо значительное замедление темпов снижения. Это говорит о том, что эффект от прежних снижений ставки ФРС позитивно воздействует на экономику. В то же время влияние "весенних" срезаний ставки проявится лишь во II полугодии 2008 г. Представители ФРС высказывались о том, что текущий уровень базовой процентной ставки в 2.00% является стимулирующим, однако существуют повышенные риски роста инфляционного давления. Рынок сместил ожидания повышения ставки с конца 2008 г., и сейчас существует вероятность повышения ставки уже в сентябре.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 948.4 (+13.2) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах сократились до 564.6 (-34.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 383.8 (+47.4) млрд руб. За последние 4 дня приток рублевой ликвидности составил 251.9 млрд руб. Ставки рынка МБК снизились до 3.25-3.75% по однодневным кредитам. Объем операций РЕПО ЦБ остается невысоким – 2.9 млрд руб.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежние уровни: 1M LIBOR составляет 2.45%, 3M LIBOR – 2.67%, 12M LIBOR – 3.10%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли до 7-12%, 12-месячная ставка составляет 5.30 (-0.67) п.п.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Активность на рынке остается весьма посредственной, тогда как денежный рынок усиливается изо дня в день. Спрос в выпусках первого уровня остается невысоким. Периодически инвесторы пытаются "дергать" наиболее дешевые и привлекательные выпуски, однако к значимому изменению цен это не приводит. Второй день подряд в списке лидеров по торговому обороту присутствуют выпуски ФСК. Видимо, в отсутствии идей на рынке некоторые участники обращаются к старой "теме". В выпусках второго эшелона инвесторы по-прежнему отдают предпочтение облигациям финансового сектора. Ряд выпусков банков, которые показали значительный рост за последние пару недель, вчера скорректировались. Так, наиболее ликвидные выпуски ХКБ и УРСА потеряли в цене около 5-15 б.п.

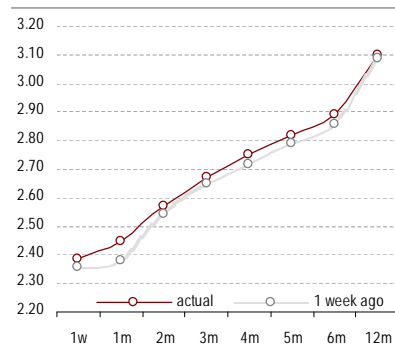
Вчерашний день стал насыщенным в плане первичных размещений. Так, из двух запланированных размещений Минфина (25062 и 46022) состоялось лишь одно. Короткий выпуск ОФЗ 25062 разместился почти полностью (99.8%), при этом доходность по средневзвешенной цене составила 6.41%, что сравнимо с доходностью на вторичном рынке. Выпуск "Москва-45" смог разместиться лишь на 68% под ставку 7.40% годовых. Причина невысокого спроса на облигации Москвы при таком уровне доходности остается той же: агрессивная программа заимствований на текущий год. Доразмещение выпуска на вторичном рынке делает выпуск непривлекательным для инвесторов.

Более позитивно разместился корпоративный сектор. ВТБ 24 и Татфондбанк смогли занять под ставки, которые оказались даже меньше нижнего ориентира организаторов. ВТБ 24 занял под 8.34% при минимуме ориентира 8.38%, а Татфондбанк – 11.73% при ожидавшихся 12.00%.

На наш взгляд, итоги вчерашних аукционов в значительной степени проясняют картину рынка. Рынок ОФЗ и облигаций Москвы остается интересен лишь узкому кругу инвесторов. При этом несостоявшийся аукцион по выпуску 46022 говорит о том, что круг потенциальных инвесторов сокращается. Инвесторы, которые остаются на долговом рынке, предпочитают выпуски с доходностью не менее 170-200 б.п. над кривой ОФЗ. Приемлемые кредитные риски при соответствующей премии также остаются востребованными. Вчерашние данные по инфляции за май (1.4%, с начала года 7.7%) будут оказывать сдерживающий эффект на котировки рублевого долга. Шансы на дальнейшие "маневры" ЦБ остаются высокими.

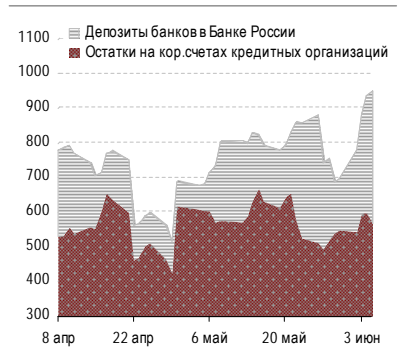
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



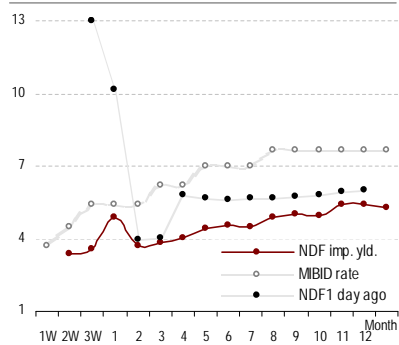
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



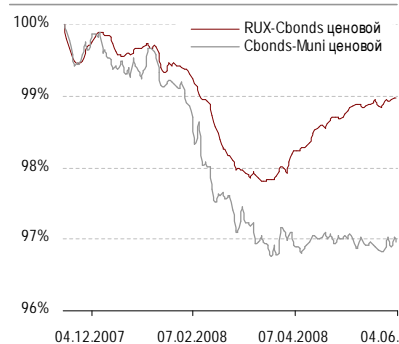
Источник: ЦБ РФ

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».