

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

ЕЦБ и Банк Англии сохранили уровень процентных ставок без изменений. Мотивы таких решений обусловлены опасением роста инфляционного давления. Если решение Банка Англии и сопутствующие комментарии членов MPC не оказались неожиданными для рынков, то заседание ЕЦБ преподнесло сюрприз. Несмотря на то, что ЕЦБ сохранил уровень базовой процентной ставки без изменений, последующие заявления главы ЕЦБ делают реальным повышение ставки уже в июле.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Рост американских фондовых индексов вновь провоцирует инвесторов избавляться от защитных активов. Более того, рост стоимости нефти на фоне ослабления доллара также усиливает инфляционные риски. На наш взгляд, ЕЦБ может повысить ставку раньше, чем ФРС, что вызовет дальнейший рост доходностей US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Корреляция emerging debt с динамикой базовых активов сохраняется. Снижение цен долгов EM, однако, оказалось менее существенным, а средний спрэд EMBI+ сократился до 244 (-4) б.п. Рост котировок нефти не смог удержать рынок от продаж. Российские еврооблигации продолжают следовать общим тенденциям: выпуск "Россия'30" снизился в цене до 113.25 (-0.20) п.п., а его спрэд к UST 10Y составил 148 (-2) п.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Условия на локальном долговом рынке остаются комфортными, однако инвесторы не торопятся "собирать" наиболее недооцененные выпуски. Активизация первичного рынка делает более привлекательным участие на аукционах, при этом более высокие ставки при размещении оказывают давление на вторичный рынок.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.04 %	0.06	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.44 %	0.04	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	244 п.	-4	151	327
Russia'30 Price	113.27 п.	-0.20	108.3	116.1
Russia'30 Spread	148 б.п.	-2	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*	522.6 R bln	-42.0	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	423.3 R bln	39.5	66.5	1298
MIBOR 1d	3.7 %	0.04	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.45 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.677 %	0.01	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.13 %	0.03	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.68 руб.	-0.12	23.32	26.04
RUR/EUR	36.92 руб.	0.09	34.56	37.29
EUR/USD	1.5593 \$	0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.44 %	0.05	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.72 %	0.00	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	122.8 \$/бар	6.1	65.4	126.8
Нефть Brent	126.9 \$/бар	2.4	67.9	130.6
Золото	878.5 \$/унц	1.3	640.9	1003.0
Никель	22800 \$/т	5	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЗАСЕДАНИЯ ЕЦБ И БАНКА АНГЛИИ

Банк Англии ожидает, что инфляция превысит целевой уровень банка в 2%. Базовая ставка в Великобритании по-прежнему остается самой высокой среди государств "большой семерки" (G7). В апреле темпы роста потребительских цен в Великобритании ускорились до 3% с 2.5% месяцем ранее – рекордный скачок с 2002 г. ВВП Великобритании, по оценке Банка Англии, в I квартале увеличился на 1%, что является минимальным подъемом за последние 16 лет. Цены на дома в мае рухнули на 3.8% в годовом выражении – самое сильное падение за 15 лет, сообщил крупнейший ипотечный банк страны банк HBOS. Для денежных властей Великобритании борьба с инфляцией остается главной задачей, также как и для ЕЦБ. Однако текущий уровень ставки в 5.00% не позволяет MPC пойти на дальнейшее ее повышение.

Если решение Банка Англии и сопутствующие комментарии членов MPC не оказались неожиданными для рынков, то заседание ЕЦБ преподнесло сюрприз. Несмотря на то, что Банк сохранил уровень базовой процентной ставки без изменений, то последующие заявления главы ЕЦБ делают реальным повышение ставки уже в июле. По словам Ж.-К. Трише, риски для ценовой стабильности продолжают расти, и банк будет следить за инфляцией с повышенным вниманием на фоне увеличения стоимости продуктов питания и нефти. "Мы отмечаем, что риски для ценовой стабильности в среднесрочной перспективе продолжили расти, – сказал глава ЕЦБ. – Наше упорное стремление – постановка на устойчивый якорь средне- и долгосрочных прогнозов инфляции". Ж.-К. Трише заявил, что не исключает возможности повышения ставки ЕЦБ в следующем месяце.

Укрепление доллара США на фоне ожиданий повышения базовой ставки ФРС вчера было приостановлено. ЕЦБ де-факто не оправдал надежд на скорое сокращение спреда между ставками США и еврозоны. По итогам вчерашних торгов на валютном рынке доллар ослаб к евро на \$1.6. На наш взгляд, перспективы повышения ставки ЕЦБ более реальны, нежели аналогичное решение ФРС. Хотя Экономика США и показывает признаки улучшения ситуации в текущем квартале, однако макроэкономическая картина ЕЦБ более стабильна.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 945.9 (-2.5) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах сократились до 522.6 (-42.0) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 423.3 (+39.5) млрд руб. Ставки рынка МБК остаются в пределах 3.25-3.75% по однодневным кредитам. Объем операций РЕПО ЦБ остается невысоким – 2.4 млрд руб. Впереди еще одна спокойная неделя для денежного рынка, после чего начнется период налоговых платежей. Учитывая текущий уровень рублевой ликвидности, он может пройти так же гладко, как и в мае.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежние уровни, лишь в долгосрочном сегменте наблюдалось повышение на 3 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.45%, 3M LIBOR – 2.68%, 12M LIBOR – 3.13%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте снизились до 3-4%, 12-месячная ставка составляет 5.34 (+0.04) п.п.

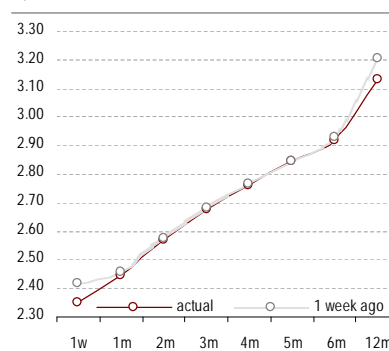
Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Локальный долговой рынок продолжает оставаться в условиях низкой активности, однако крепкий денежный рынок оказывает поддержку котировкам. Спрос на выпуски первого уровня снижается, что вызвано как не слишком интересными ценовыми уровнями, так и ожиданием более привлекательного предложения на первичном рынке. В более доходных выпусках спрос переключился из финансового в промышленный сектор. Выпуски "Стройтрансгаз-03" и "Мечел-02" прибавили в цене 0.15 п.п. и 0.08 п.п. соответственно, оказавшись в списке лидеров по торговому обороту.

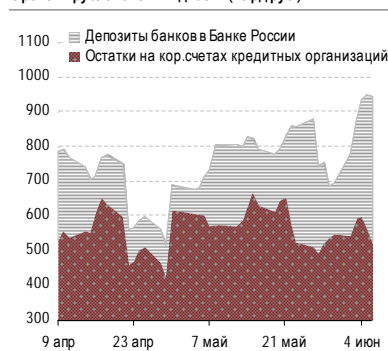
Вчерашнее выступление зампреда ЦБ РФ, К. Корищенко, оставило у нас двойное впечатление. Был отмечено, что ЦБ РФ не исключает возможности повышения норм резервирования в случае продолжения притока капитала с целью борьбы с инфляцией. Он отметил, что повышение нормативов резервирования является мощной мерой, но оно накладывает при этом ограничения на расширение бизнеса банков РФ, которое происходит за счет привлечения средств из-за рубежа. При этом зампред ЦБ обратил внимание на то, что основным источником притока капитала являются компании с государственным участием, а "это не входит в сферу регулирования ЦБ". На наш взгляд, последние высказывания представителей ЦБ если не противоречивы, то несогласованы друг с другом. При текущем уровне инфляции (за 5 месяцев –

Кривая ставок LIBOR (USD)



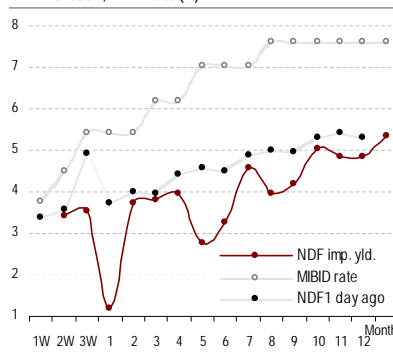
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



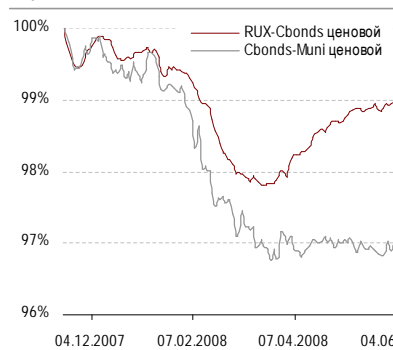
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

7.7%) ожидать иной риторики от ЦБ не приходится. Борьба с инфляцией – основная задача ЦБ в текущей ситуации, однако сам ЦБ, похоже, не знает, что выбрать в качестве оружия в довольно скудном списке инструментов. Различные представители банка высказывают свои предположения, которые зачастую расходятся. Так, за последние 2 недели руководство ЦБ объявило ряд мер по борьбе с инфляцией, которые, за исключением повышения норм резервирования, так и остались на словах. Для рынка неопределенность поведения ЦБ губительна. В условиях, когда остается лишь гадать, каким будет следующий маневр ЦБ, трудно строить даже среднесрочные стратегии.

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».