

# Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

**A'LEMAR**  
INVESTMENT GROUP

## Взгляд на рынок

### МАКРОЭКОНОМИКА

Число рабочих мест в экономике США в мае снизилось по итогам пятого месяца, падение составило 49 тыс. Аналитики ожидали уменьшения показателя в среднем на 60 тыс. Согласно пересмотренным данным, в апреле количество рабочих мест сократилось на 28 тыс., а не на 20 тыс., как сообщалось ранее. Безработица в стране в прошлом месяце выросла до 5.5% с 5% в апреле, тогда как эксперты ожидали увеличения ее уровня лишь до 5.1%. Число рабочих мест в производственном секторе США сократилось в мае на 26 тыс. после падения на 49 тыс. месяцем ранее. В то же время штат автопроизводителей вырос на 4.4 тыс. человек. Количество рабочих мест в сфере услуг увеличилось на 8 тыс. после роста на 72 тыс. в апреле. При этом в розничной торговле их число снизилось на 27.1 тыс. Средняя почасовая оплата труда выросла в США на 0.3% по сравнению с апрелем: до \$17.94. Аналитики ожидали повышения на 0.2%.

### БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Данные по рынку труда спровоцировали очередную волну спроса на защитные активы. При этом стремительный взлет стоимости нефти не стал поводом для инфляционных беспокойств. Кривая ставок казначейских обязательств снизилась в среднем на 10 б.п. На наш взгляд, рынок недолго пробудет в состоянии risk aversion. На следующей неделе публикуются данные по инфляции, которые могут спровоцировать возобновление роста доходностей US-Treasuries.

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок emerging debt, на фоне разочаровывающих данных по рынку труда США, потерял корреляцию с базовыми активами. Несмотря на рост цен US-Treasuries, большинство суверенных евробондов EM вчера снизились. Средний спрэд EMBI+ расширился на 10 б.п. – до 254 б.п. Российские еврооблигации, однако, закрылись ростом, что связано с более агрессивным снижением накануне. Выпуск "Россия'30" прибавил в цене до 113.85 (+0.55) п.п.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок остается в фазе низкой активности. Денежный рынок остается сильным, однако инвесторы не спешат этим воспользоваться. Более привлекательные условия на первичном рынке могут привести к дальнейшему ограничению торговых оборотов.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10Y Yield	3.91 %	-0.13	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.34 %	-0.10	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	254 п.	10	151	327
Russia'30 Price	113.85 п.	0.57	108.3	116.1
Russia'30 Spread	159 б.п.	11	87	211
Cbonds RUX	110.24 п.	0.01	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.54 п.	-0.01	100.5	105.4

<b>Денежный рынок</b>				
Остатки на к/с в ЦБ*	557.1 R bln	34.5	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	393.7 R bln	-29.6	66.5	1298
MIBOR 1d	3.69 %	-0.01	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.45 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.696 %	0.02	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.21 %	0.08	2.18	5.51

<b>Валютный рынок</b>				
RUR/USD	23.54 руб.	-0.14	23.32	26.04
RUR/EUR	37.13 руб.	0.37	34.56	37.29
EUR/USD	1.5777 \$	0.03	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	-31.14 %	-34.58	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	-4.60 %	-8.32	-4.60	14.77

<b>Сырьевой рынок</b>				
Нефть Urals	132.6 \$/бар	9.8	65.8	132.6
Нефть Brent	134.9 \$/бар	12.9	67.9	134.9
Золото	902.3 \$/унц	25.1	640.9	1003.0
Никель	22000 \$/т	-800	17525	51600

Источник: Bloomberg

## Макроэкономика

### РЫНОК ТРУДА США

Скачок безработицы был рекордным более чем за два десятилетия – с февраля 1986 г. При этом ее уровень достиг максимальной отметки с октября 2004 г. Данные с рынка труда говорят об ухудшении ситуации в экономике США. Несмотря на то, что темпы снижения основных показателей замедляются, это не отражается на рынке труда. Для населения США основной проблемой остается кризисная ситуация в жилищном секторе, сложность получения кредита, увеличение безработицы, стремительный рост цен на топливо и продовольствие. В этих условиях американцы вынуждены сокращать расходы, снижая темпы экономического роста страны. Более сложные условия деятельности как для производственных, так и для сервисных компаний заставляют их снижать расходы за счет сокращения штата. Рынок служит индикатором состояния всей экономики, поэтому говорить о том, что худшее для США позади, слишком преждевременно.

Для ФРС, состояние рынка труда должно быть ключевым. Выход из сложившейся ситуации в экономике может быть найден лишь в случае возобновления потребительской активности, которая в настоящий момент продолжает снижаться. Более того, инфляционное давление в США, которое уже превышает допустимые пределы ФРС, вызвано лишь ростом цен на топливо и продукты питания, а не увеличением потребительских расходов, как это было ранее. На этом фоне ожидать скорого повышения ставки не стоит.

### ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 950.8 (+4.9) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 557.1 (+34.5) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 393.7 (-29.6) млрд руб. Ставки рынка МБК остаются невысоким – 2.3 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 5-8 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.45%, 3M LIBOR – 2.70%, 12M LIBOR – 3.21%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте снизились до 3-4%, 12-месячная ставка составляет 4.81 (-0.53) п.п.

## Локальный долговой рынок

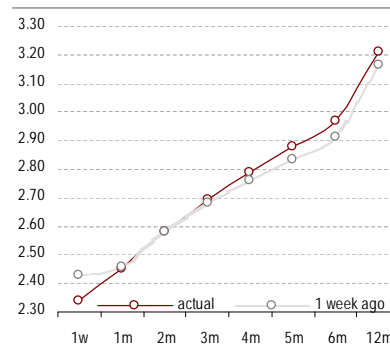
### ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Локальный долговой рынок продолжает сбавлять активность, несмотря на позитивную конъюнктуру денежного рынка и невысокие ставки МБК. По рынку прослеживается боковая динамика, лишь некоторые выпуски второго уровня с невысокой дюрацией немного подрастают. Неблагоприятная ситуация сложилась с выпусками "ХКБ Банк" и "Икс 5". Выпуски вчера снизились в цене, отразив реакцию инвесторов на планы компаний по новым заимствованиям на рынке. Ожидание более высоких ставок на первичном рынке заставляет инвесторов избавляться от бумаг.

Вчера прошел аукцион по размещению выпуска "ОМЗ-06" объемом 1.6 млрд руб. Несмотря на полуторагодовую оферту по выпуску, новые облигации ОМЗ оказались востребованными: спрос составил 3.3 млрд руб. Ставка первого купона была установлена на отметке 10.25% годовых, что близко к нижней границе ориентира организаторов. Аукцион показывает отношение рынка к качественным выпускам второго эшелона, которые в условиях возможного роста ставок ЦБ РФ могут стать приемлемым защитным активом. Однако, на наш взгляд, ставка купона выглядит заниженной, и ожидать роста цена на вторичных торгах не стоит.

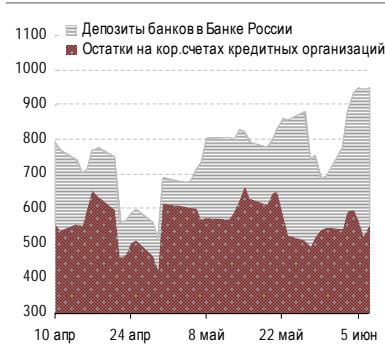
Владимир Евстифеев, [vladimir.evstifeev@alemar.ru](mailto:vladimir.evstifeev@alemar.ru)

Кривая ставок LIBOR (USD)



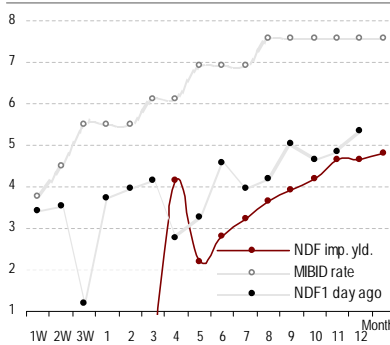
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



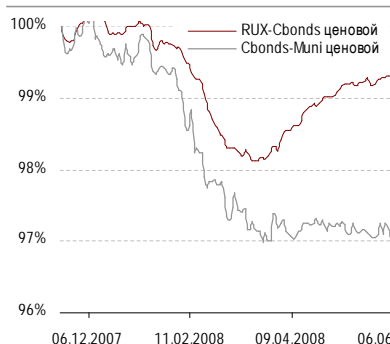
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: [www.Cbonds.ru](http://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	<a href="http://www.alemar.ru">http://www.alemar.ru</a>
Аналитическое управление	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1731)
E-mail	<a href="mailto:research@alemar.ru">research@alemar.ru</a>
Операции с акциями	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:salesdesk@alemar.ru">salesdesk@alemar.ru</a>
Трейдера	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:tradingdesk@alemar.ru">tradingdesk@alemar.ru</a>
Деривативы	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1787)
E-mail	<a href="mailto:derivatives@alemar.ru">derivatives@alemar.ru</a>
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](mailto: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».