

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Международный валютный фонд (МВФ) в пятницу, приняв во внимание показатели экономики США за I квартал, скорректировал в сторону повышения прогноз ее роста в 2009 г. до 2% против прежних 1.6%. В нынешнем году экономика практически не будет расти, считают эксперты МВФ, которые еще апреле ожидали снижения ВВП США в IV квартале на 0.7% по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. "Мне и моим коллегам представляется, что, принимая все во внимание, американская экономика держится неплохо. Кажется, ей удалось избежать жесткой "посадки", следующей за "тяжелым шоком", – сказал на пресс-конференции первый заместитель главы фонда Джон Липски. "Мы ожидаем, что рост сохранится слабым в течение 2008 г., и постепенное оживление произойдет в будущем году", – сказал он. Эксперты фонда в своем отчете позитивно оценили действия денежных властей США по борьбе с финансовым кризисом и предупредили о необходимости сохранения бдительности в отношении инфляции. Повышение прогнозных темпов роста экономики США подтверждают смещение акцентов монетарной политики ФРС от рецессии к подавлению инфляционных процессов. И хотя на текущей неделе вероятность повышения ставки ФРС невелика, рынок фьючерсов закладывает 76% вероятности повышения fed fund в сентябре.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Понижение рейтингов ипотечных компаний и автопроизводителей США напомнило инвесторам о повышенных рисках углубления рецессии в Штатах. Снижение фондовых индексов повлекло за собой рост спроса на защитные активы, а ожидания роста базовой процентной ставки ФРС резко сократились. В пятницу кривая ставок казначейских обязательств снизилась в среднем на 4 б.п., а за минувшую неделю снижение ставок достигло 10-15 б.п. Объявление итогов заседания FOMC в среду может вновь повысить вероятность роста ставок в среднесрочной перспективе, если ФРС укажет в сопроводительных комментариях о повышенных рисках инфляции.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешний долг развивающихся стран на прошедшей неделе не успевал вслед за снижением ставок базовых активов. Как итог – существенное расширение кредитных спрэдов EM, при этом рост ставок в бондах Украины и Аргентины заставил средний спрэд EMBI+ подняться до уровня 1-месячного максимума. Российские еврооблигации выглядели лучше остальных EM: бенчмарк "Россия-30" за неделю вырос в цене до 113.45 (+0.55) п.п., а его спрэд к UST 10Y увеличился до 138 (+3) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок на минувшей неделе смог побороть негатив от ужесточения процентной политики ЦБ, однако инвесторы сохраняют осторожность в формировании среднесрочных инвестиционных стратегий. Более интересные предложения на первичном рынке, вероятно, будут оказывать давление на котировки.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.16 %	-0.04	3.12	5.191
UST 2Y Yield	2.83 %	-0.04	1.28	5.00
EMBI+ Gl. Spread	260 п.	10	153	327
Russia'30 Price	113.46 п.	0.17	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	138 б.п.	6	90	211
Cbonds RUX	110.01 п.	-0.09	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.46 п.	-0.03	100.5	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	697.8 R bln	1.0	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	329.2 R bln	60.8	66.5	1298
MIBOR 1d	3.97 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.48 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.802 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.55 %	-0.01	2.18	5.46

Валютный рынок				
RUR/USD	23.57 руб.	-0.08	23.32	25.89
RUR/EUR	36.79 руб.	0.08	34.56	37.29
EUR/USD	1.5606 \$	0.01	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	-1.17 %	-5.13	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.98 %	-0.29	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	129.3 \$/бар	2.9	65.8	132.6
Нефть Brent	135.5 \$/бар	4.7	67.9	136.5
Золото	906.8 \$/унц	4.5	640.9	1003.0
Никель	22400 \$/т	200	19850	51600

Источник: Bloomberg

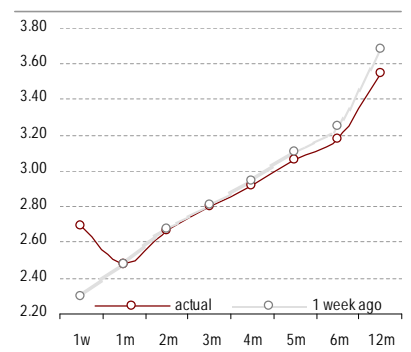
Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 1027.0 (+61.8) млрд руб. Впервые с января текущего года показатель превысил отметку в 1 трлн руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах подросли до 697.8(+1.0) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 329.2 (+60.8) млрд руб. Ставки денежного рынка снижались на протяжении минувшей недели. Однодневные МБК в пятницу обходились под 3.25-3.75%, сегодня утром под 3.5-4.0%. Объем операций аукционного РЕПО ЦБ сократился до 0.5 млрд руб. Следующие налоговые платежи состоятся в среду, когда пройдут платежи по НДС и акцизам. При текущей конъюнктуре, объем налогов (менее 200 млрд руб.) вряд ли негативно отразится на денежном рынке.

Кривая ставок LIBOR (USD) за минувшую неделю снизилась в среднем на 4 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.48%, 3M LIBOR – 2.80%, 12M LIBOR – 3.55%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3-5%, 12-месячная ставка составляет 5.73 (-0.03) п.п.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

Локальный долговой рынок

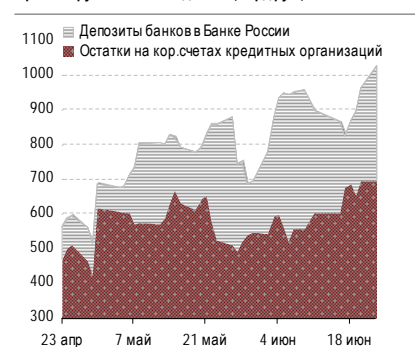
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Минувшая неделя на локальном долговом рынке вновь запомнилась низкой активностью инвесторов. Тем не менее, уже в первой половине недели негативная реакция инвесторов на повышение ставок ЦБ приостановилась, а наибольшим спросом пользовались выпуски второго эшелона. Ряд новых размещений прошел довольно удачно как для эмитентов, так и для инвесторов. Установленные в ходе аукционов доходности предполагали премии в диапазоне 30-60 б.п., что было достаточным для привлечения внимания инвесторов и размещения выпусков в полном объеме. В то же время на вторичном рынке выпуски первого уровня остались в тени: неопределенность денежно-кредитной политики ЦБ создает угрозы роста доходностей именно в "фишках".

На текущей неделе нас ожидает шквал размещений на первичном рынке. Запланировано размещение 11 выпусков, суммарным объемом 39.3 млрд руб. Среди этих выпусков довольно много компаний финансового сектора. Уже сегодня пройдет размещение Промсвязьбанк 6. На наш взгляд, возвращение таких эмитентов на рублевый рынок – подтверждение ограниченности внешних источников фондирования. Ориентир по доходности 9.78-9.73%. С нашей точки зрения, премии в 40-50 б.п. будет достаточно для успешных итогов размещения.

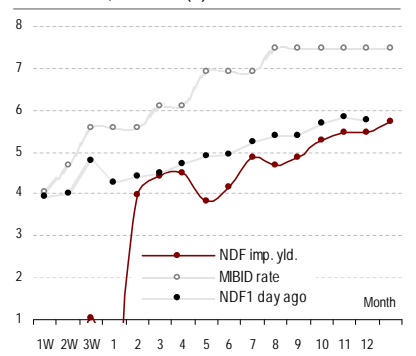
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



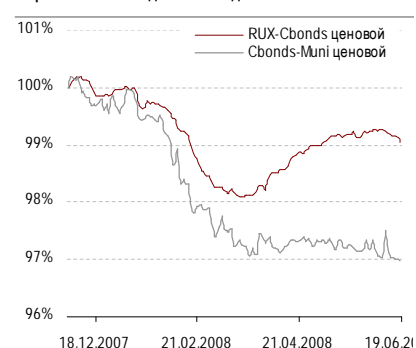
Источник: ЦБ РФ

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».