

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Опубликованные вчера данные по динамике цен на американском рынке жилья говорят о сохранении тяжелого положения в этом секторе. Индекс S&P/Case-Shiller рухнул в апреле на 15.3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что является самым значительным снижением с начала публикации этого индикатора в 2001 г. Показатель падает каждый месяц с января 2007 г. В условиях затяжного снижения цен на жилую недвижимость доверие американских потребителей к экономике уменьшается.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Откровенно слабая экономическая статистика в США смогла вызвать снижение ставок казначейских обязательств даже в преддверии заседания FOMC. Тем не менее, тон среднесрочной динамики US Treasuries зададут сегодняшние сопроводительные комментарии ФРС. Если американский ЦБ укажет на усиление опасений инфляционных рисков, ставки гособлигаций США могут резко возрасти.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок Emerging Debt не успел отреагировать на снижение доходностей базовых активов. Российские еврооблигации вчера были в аутсайдерах рынка. Без видимых причин суверенные евробонды РФ подверглись довольно агрессивной распродаже: выпуск "Россия-30" снизился в цене до 113.20 (-0.4) п.п., а его спрэд к 10-летним UST расширился до 147 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Сильный денежный рынок не в силах удержать рынок рублевого долга от панических настроений. Череда технических дефолтов, более выгодные условия первичного рынка и неопределенность в отношении политики ЦБ – вот главные факторы, ограничивающие рост котировок.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.07 %	-0.09	3.12	5.191
UST 2Y Yield	2.77 %	-0.11	1.28	5.00
EMBI+ Gl. Spread	268 п.	8	159	327
Russia'30 Price	113.20 п.	-0.38	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	147 б.п.	10	92	211
Cbonds RUX	109.94 п.	-0.09	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.37 п.	-0.13	100.4	105.4
Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	591.9 R bln	11.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	485.6 R bln	22.5	66.5	1298
MIBOR 1d	3.48 %	-0.23	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.48 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.809 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.56 %	0.02	2.18	5.46
Валютный рынок				
RUR/USD	23.60 руб.	0.03	23.32	25.89
RUR/EUR	36.75 руб.	-0.04	34.56	37.29
EUR/USD	1.5568 \$	0.00	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.15 %	-0.35	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	2.91 %	-0.26	-4.60	14.77
Сырьевой рынок				
Нефть Urals	131.8 \$/бар	0.7	65.9	132.6
Нефть Brent	136.0 \$/бар	0.2	67.9	136.5
Золото	890.9 \$/унц	1.3	640.9	1003.0
Никель	21500 \$/т	-350	20400	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

СТАТИСТИКА США

Индекс доверия потребителей, рассчитываемый исследовательской организацией Conference Board, рухнул в июне до 50.4 п. – минимальной отметки более чем за 16 лет. Согласно пересмотренным данным, значение показателя в мае составляло 58.1 п., а не 57.2 п., как сообщалось ранее. Ожидалось менее значительное снижение – до 56 п. с ранее объявленного майского уровня. Падение цен на жилье, рост безработицы, а также повышение стоимости продуктов питания и энергоносителей негативно сказываются на настроении населения и могут привести к сокращению потребительских расходов американцев после завершения периода возмещения налогов. Факторы, ослабляющие расходы населения, компенсируют временное позитивное влияние налоговых возмещений. Индекс потребительских ожиданий на ближайшие шесть месяцев в июне упал до 41 п. – минимального уровня со времени начала расчета этого индикатора в 1964 г. Месяцем ранее он составлял 47.3 п. Индекс отношения потребителей к текущей ситуации опустился до 64.5 п. с 74.2 п. в мае. Доля граждан, полагающих, что работу в США найти легко, опустилась до 14.1% по сравнению с 16.1% в апреле. При этом 30.5% американцев сейчас считают, что устроиться на работу тяжело, против 28.3% месяцем ранее. Conference Board рассчитывает индексы на основе опроса 5 тыс. граждан. В 2007 г. среднее значение индекса составляло 103.2 п., в 2006 г. – 105.9 п.

Опубликованные вчера данные идут в разрез с укрепившимся мнением на рынках о том, что ФРС видит признаки восстановления экономики, а стремительно возросшая стоимость топлива и продуктов питания вынудит пойти на повышение процентных ставок. Сегодня, по итогам заседания FOMC, сопроводительные комментарии смогут прояснить ситуацию для инвесторов и помогут сделать выводы о приоритетности инфляции для ФРС при реализации денежно-кредитной политики.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 1,077.5 (+33.7) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 591.9 (+11.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 485.6 (+22.5) млрд руб. Ставки денежного рынка продолжают сползать вниз. Однодневные МБК вчера обходились под 3.5-4.0%, сегодня утром – под 3.25-3.75%. Объем операций аукционного РЕПО ЦБ остается на уровне 0.4 млрд руб. Сегодня состоятся налоговые платежи: пройдут перечисления по НДС и акцизам. При текущей конъюнктуре объем налогов (около 200 млрд руб.) вряд ли негативно отразится на денежном рынке.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.48%, 3M LIBOR – 2.81%, 12M LIBOR – 3.56%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3.5-5%, 12-месячная ставка составляет 5.69 (-0.02) п.п.

Локальный долговой рынок

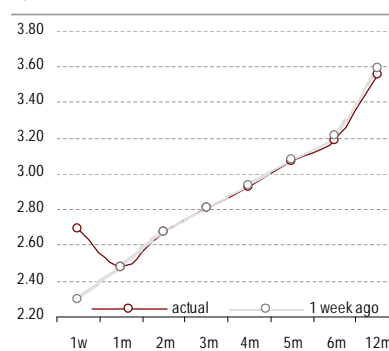
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Обстановка на локальном долговом рынке остается подавленной. Денежный рынок в условиях периода уплаты налогов остается сильным, при этом сохраняется избыток рублевой ликвидности. Для инвесторов куда важнее текущая ситуация на долговом рынке. К череде технических дефолтов присоединился выпуск "Мострансавто-1", что усилило и без того напряженную ситуацию. И хотя мы не сомневаемся в кредитном качестве Мострансавто, привлекательности рынку такое событие не добавляет.

Вчера в выпусках первого уровня сохранились неагрессивные продажи. Большинство "фишек" завершило день с минимальным ценовым снижением. Исключение составляют выпуски РЖД, которые стремительно дешевеют. Главная причина распродаж облигации РЖД – обширный план по заимствованиям на рынке рублевого долга. Компания планирует привлечь до 80 млрд руб., что оказывает давление на кривую эмитента. Интерес к более доходным выпускам остается точечным, в то время как активность в high yield снижается.

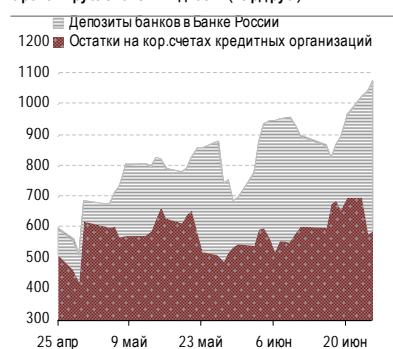
Первичный рынок вчера изобиловал интересными предложениями. Наиболее востребованный выпуск – "МТС-1", ставка купона по которому была установлена в размере 8.70% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте 8.89%. На наш взгляд, потенциал ценового роста выпуска на вторичном рынке ограничен. В планах компании привлечение еще 20 млрд руб. на рублевом рынке, что может ограничить интерес к уже размещенному выпуску.

Кривая ставок LIBOR (USD)



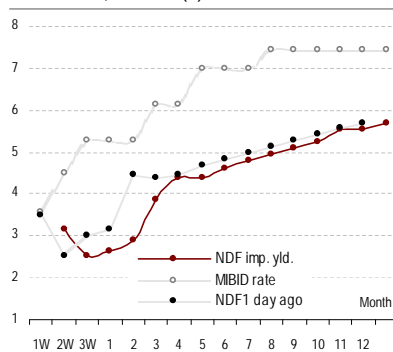
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



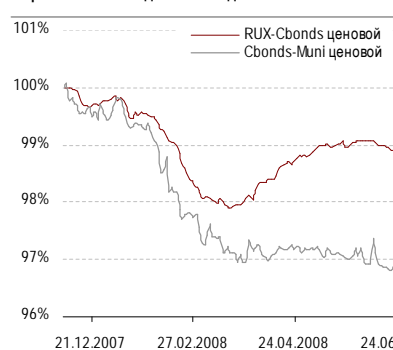
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

На сегодня запланировано 3 размещения в сегменте высокодоходных облигаций. В отличие от более качественных выпусков (которые наверняка войдут в список обеспечения ЦБ) эмитентам облигаций третьего "эшелона" гораздо сложнее разместить весь объем без адекватных премий за риск. В любом случае, сегодняшние аукционы могут показать отношение инвесторов к высокорисковым облигациям.

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
Трейдеры	
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».