

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

ФРС – уже не рецессия, еще не повышение ставок. Федеральная резервная система (ФРС) США в среду приняла решение о сохранении базовой процентной ставки на уровне 2%, как и прогнозировало большинство аналитиков. С сентября 2007 г. базовая ставка, составлявшая тогда 5.25% годовых, понижалась семь раз. Таким образом, завершился наиболее агрессивный период снижения стоимости денег за два последних десятилетия, поскольку повышение цен на энергоресурсы угрожает вызвать ускорение темпов инфляции. Нынешний уровень ставки будет самым низким с ноября 2004 г.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США сдержанно отреагировали на сопроводительные комментарии ФРС. И, хотя члены FOMC по-прежнему делают акцент на возможное усиление инфляции, риски замедления экономического роста остаются крайне значимыми. Рынок US-Treasuries, судя по динамике доходностей, убедился в том, что ФРС не будет повышать ставку в ближайшие 2-3 месяца.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рост доходностей базовых активов в преддверии погашения решения ФРС по ставкам привел к ценовому снижению большинства еврооблигаций EM. Рост цен US-Treasuries к закрытию торгов не смог преломить негативную динамику на Emerging Debt. Российские еврооблигации, однако, после агрессивной распродажи во вторник сохранили прежние уровни. Цена выпуска "Россия-30" осталась на уровне 113.25 п.п., а его спрэд к UST 10Y расширился до 150 (+3) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Ситуация на локальном рынке остается довольно напряженной: грандиозные планы крупных компаний по рублевым займам приводят к снижению цен в выпусках первого уровня. Высокодоходные облигации также не в фаворе, а премии за кредитный риск растут.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.09 %	0.02	3.12	5.191
UST 2Y Yield	2.69 %	-0.08	1.28	5.00
EMBI+ Gl. Spread	272 п.	4	161	327
Russia'30 Price	113.23 п.	0.03	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	150 б.п.	3	92	211
Cbonds RUX	109.81 п.	-0.13	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.31 п.	-0.06	100.3	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	542.3 R bln	-49.6	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	396.9 R bln	-88.7	66.5	1298
MIBOR 1d	3.51 %	0.03	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.48 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.808 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.51 %	-0.05	2.18	5.46

Валютный рынок				
RUR/USD	23.52 руб.	-0.05	23.32	25.89
RUR/EUR	36.84 руб.	0.06	34.56	37.29
EUR/USD	1.5667 \$	0.01	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	0.54 %	-2.96	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.01 %	4.52	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	129.3 \$/бар	-2.4	65.9	132.6
Нефть Brent	133.6 \$/бар	-2.2	67.9	136.5
Золото	887.4 \$/унц	1.0	643.5	1003.0
Никель	21700 \$/т	200	20750	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЗАСЕДАНИЕ FOMC

"Комитет ожидает, что инфляция станет более умеренной в этом году и в следующем году, – говорится в заявлении по итогам заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC). – Тем не менее, в свете продолжающегося увеличения стоимости энергоресурсов и некоторых других видов сырья, а также повышенного состояния некоторых индикаторов инфляционных ожиданий неопределенность в отношении перспектив инфляции остается высокой". "Хотя риски в сторону снижения экономического роста остаются, похоже, что они несколько уменьшились, а риски повышения инфляции и инфляционных ожиданий увеличились, – отмечает ФРС. – Комитет продолжит отслеживать экономические и финансовые изменения и будет действовать так, как необходимо для содействия устойчивого экономического роста и ценовой стабильности". "Ужесточение условий кредитования, продолжающийся спад на рынке жилья и рост стоимости энергоресурсов, скорее всего, окажут давление на экономической рост в течение нескольких следующих кварталов", – отмечает FOMC. ЦБ США в среду также сохранил на прежнем уровне учетную ставку – 2.25% годовых. Ставка, по которой банки занимают средства через дисконтное окно ФРС, традиционно превышает ставку "овернайт".

Сопроводительные комментарии FOMC говорят о том, что денежные власти США уверены в прохождении наиболее тяжелых для экономики периодов. Ставка в 2.00% является стимулирующей и должна в среднесрочной перспективе помочь экономике справиться с негативными последствиями на рынке жилья и в финансовом секторе. Также получены подтверждения того, что инфляция для ФРС становится новым ориентиром в проводимой политике, а рост стоимости топлива и продуктов питания может подтолкнуть ЦБ США к принятию решения о повышении процентных ставок.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 939.2 (-138.3) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 542.3(-49.6) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 396.9 (+22.5) млрд руб. Отток ликвидности вызван уплатой НДС и акцизов, произведенной вчера. На рынке МБК налоговые платежи не привели к росту ставок. Однодневные кредиты обходились под 3.25-3.75%. Объем операций РЕПО ЦБ остается незначительным. Последняя в июне уплата налогов состоится в понедельник (налог на прибыль). При текущей конъюнктуре рынка мы не ожидаем значительных проблем с ликвидностью ввиду уплаты налогов.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.48%, 3M LIBOR – 2.81%, 12M LIBOR – 3.51%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3.5-5%, 12-месячная ставка составляет 5.23 (-0.06) п.п.

Локальный долговой рынок

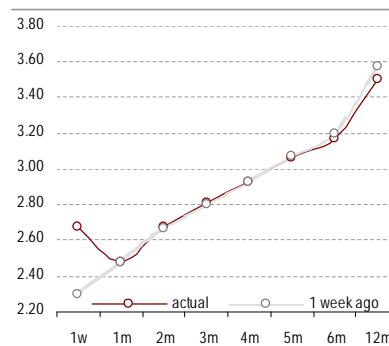
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Ситуация на локальном долговом рынке остается напряженной. Рыночные условия заставляют инвесторов сужать спектр инструментов. Аналогично снижению интереса к рынку госбумаг ввиду роста ставок ЦБ выпуски первого эшелона также теряют привлекательность. Агрессивные планы крупных компаний по выходу на рынок рублевого долга с объемными займами оказывает давление на кривые облигаций первого эшелона. Вчера параметры планируемого выпуска РЖД способствовали очередной депрессии в "фишках". Желание разместить крупные объемы приводит к более существенным премиям, что выливается в давление на вторичный рынок. По сравнению с более контролируемым рынком ОФЗ облигации первого уровня могут более негативно отреагировать на параметры новых выпусков.

Денежный рынок остается сильным, несмотря на уплату налогов. По сути, поле наиболее интересных выпусков на долговом рынке сужается. Инвесторы, закрывающие позиции в выпусках первого уровня, будут искать облигации с приемлемым соотношением риска и доходности. На этом фоне облигации, торгующиеся с небольшим спрэдом к "фишкам", могут стать наиболее востребованными на рынке.

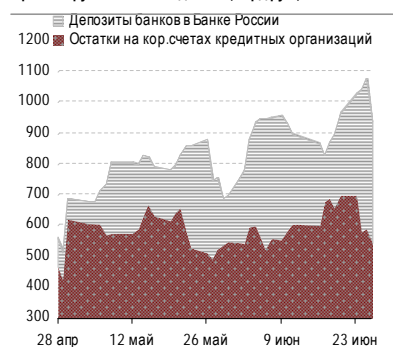
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



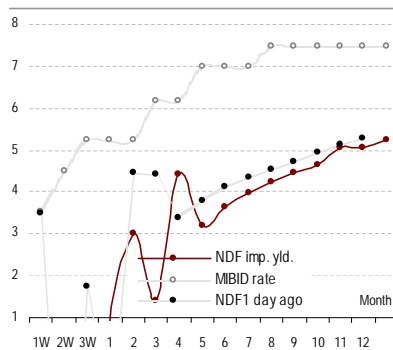
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



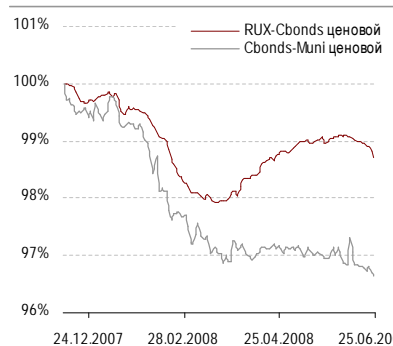
Источник: ЦБ РФ

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
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».