

# Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

**A'LEMAR**  
INVESTMENT GROUP

## Взгляд на рынок

### МАКРОЭКОНОМИКА

Продажи на вторичном рынке жилья в США в апреле снизились на 1% – до 4.89 млн домов в годовом исчислении, что стало новым рекордным минимумом. В то же время экономисты ожидали более значительного падения – на 1.6% по сравнению с уровнем предыдущего месяца, то есть до 4.85 млн. Согласно пересмотренным данным, в марте этот показатель составил 4.94 млн домов, а не 4.93 млн, как сообщалось ранее. Средняя стоимость дома упала на 8% относительно апреля прошлого года. Количество выставленных на продажу домов на конец прошлого месяца увеличилось до 4.55 млн по сравнению с 4.12 млн в марте. Исходя из текущих темпов, этих домов хватило бы на 11.2 месяца продаж, что является рекордным уровнем против 10 месяцев в январе.

Рост числа дефолтов по ипотечным кредитам способствовал ужесточению условий кредитования, при этом в условиях падения цен на недвижимость потенциальные покупатели не спешат приобретать жилье, ожидая дальнейшего снижения этого рынка. Число домов, выставленных на продажу, постоянно растет в связи со значительным количеством лишений права собственности на заложенную при ипотечном кредитовании недвижимость. Это продлит срок кризиса на американском рынке жилья и будет способствовать дальнейшему ослаблению экономики. Более того, в условиях низкого спроса на жилую недвижимость и одновременном росте запасов непроданных домов это будет способствовать дальнейшему снижению цен. Данные с рынка недвижимости говорят о том, что кризисные явления в американской экономике, хотя и стихли, однако продолжают негативно влиять на темпы экономического роста.

### БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США, показав волатильность в пределах 10-15 б.п., завершили минувшую неделю с минимальными изменениями. Инвесторы пытаются определить, что актуальнее для ФРС: борьба с инфляцией или замедлением темпов экономического роста. Слабый отчет по рынку недвижимости спровоцировал покупки вдоль всей кривой UST.

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешний долг развивающихся стран на протяжении недели коррелировал с динамикой ставок базовых активов. Как результат, кредитные спреды EM оставались неизменными. Российские еврооблигации показали солидарную с EM динамику. Выпуск "Russia 30" в течение недели показал ценовой минимум на уровне 114.75 п.п., однако в пятницу закрылся на уровне 115 п.п.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Всплеск позитивных эмоций на локальном долговом рынке ослаб к концу недели. Впереди уплата налогов и ряд интересных размещений на первичном рынке, что может существенно сократить активность инвесторов. Более долгосрочный фактор – процентная политика ЦБ, учитывая данные по инфляции, продолжает давить на котировки.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10Y Yield	3.84 %	-0.07	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.42 %	-0.09	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	259 п.	8	149	327
Russia'30 Price	115.00 п.	0.25	108.3	116.1
Russia'30 Spread	150 б.п.	10	84	211
Cbonds RUX	110.21 п.	0.04	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.69 п.	-0.03	100.6	105.4

<b>Денежный рынок</b>				
Остатки на к/с в ЦБ*	512.3 R bln	-12.8	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	367.5 R bln	34.1	66.5	1298
MIBOR 1d	3.28 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.38 %	-0.01	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.646 %	0.01	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.07 %	0.07	2.18	5.51

<b>Валютный рынок</b>				
RUR/USD	23.54 руб.	-0.07	23.32	26.04
RUR/EUR	37.08 руб.	-0.06	34.56	37.29
EUR/USD	1.5763 \$	0.00	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	4.52 %	0.74	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.08 %	0.20	-3.67	14.77

<b>Сырьевой рынок</b>				
Нефть Urals	125.9 \$/бар	2.1	64.2	126.8
Нефть Brent	130.4 \$/бар	0.5	67.9	130.6
Золото	926.9 \$/унц	1.8	640.9	1003.0
Никель	24100 \$/т	600	17525	51600

Источник: Bloomberg

## Макроэкономика

### ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 879.8 (+21.3) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 512.3 (-12.8) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 367.5 (+34.1) млрд руб. За последние 5 дней, остатки на корсчетах снизились на 131.1 млрд руб., а депозиты выросли на 216.4 млрд руб. Ставки денежного рынка остаются низкими: однодневные МБК обходятся под 3.25-3.75%. Объемы рефинансирования в ЦБ также невелики, в пятницу сделок РЕПО было заключено на 5.6 млрд руб. На текущей неделе состоятся две крупные налоговые выплаты. Сегодня пройдет уплата акцизов и НДС, в среду – платежи по налогу на прибыль. Также активизируется первичный рынок корпоративных облигаций, который предложит 6 выпусков, совокупным объемом 13 млрд руб. На наш взгляд, эти события не окажут значительного влияния на конъюнктуру денежного рынка, однако возможен небольшой рост ставок МБК в первой половине недели.

Кривая ставок LIBOR (USD) за неделю снизилась в среднем на 6 б.п., а краткосрочный сегмент на 10 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.38%, 3M LIBOR – 2.65%, 12M LIBOR – 3.07%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остались в диапазоне 4-5%, 12-месячная ставка составляет 5.41 (-0.20) п.п.

## Локальный долговой рынок

### ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

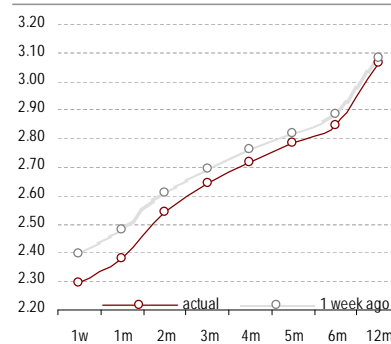
Минувшая неделя на локальном долговом рынке выдалась позитивной, а именно: ее середина, когда инвесторы наконец-то обратили внимание на выпуски первого и второго уровней. Все это время денежный рынок сохранял позитивную конъюнктуру, предоставляя повод для покупки. Внешний долговой рынок оказался не столь радужным, что, однако, не помешало росту котировок рублевого долга. Единственное, что омрачало картину – данные по инфляции за 2 недели мая, судя по которым, цены продолжают стремительный рост. На наш взгляд, вероятность повышения процентных ставок на текущей неделе крайне высока, что будет ограничивать позитив на рынке. Помимо этого, две крупные налоговые выплаты и новые размещения на "первичке" также будут способствовать снижению активности рынка в новой неделе.

Для high-yield крайне неприятными стали новости о техническом дефолте холдинга "Марта". И хотя негативный сценарий не получил продолжения, это напомнило инвесторам о повышенных кредитных рисках в выпусках третьего "эшелона".

Мы полагаем, что на текущей неделе рынок начнет консолидацию. "Золотой серединой" в актуальных условиях рынка могут стать выпуски второго уровня, которые при относительно невысоких кредитных рисках предлагают защиту от роста процентных ставок ЦБ РФ.

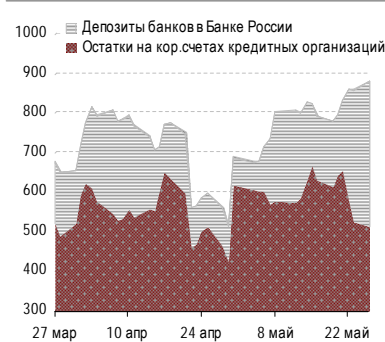
Владимир Евстифеев, [vladimir.evstifeev@alemar.ru](mailto:vladimir.evstifeev@alemar.ru)

Кривая ставок LIBOR (USD)



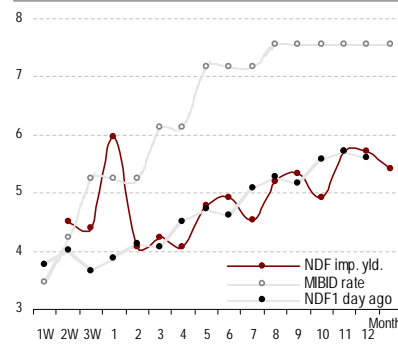
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



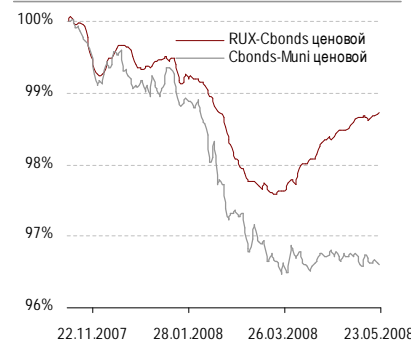
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MBID 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».