

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Рост доходов и расходов населения США в апреле замедлился по сравнению с предыдущим месяцем. По данным Министерства торговли США, потребительские расходы увеличились на 0.2%, что совпало с ожиданиями экспертов. Доходы выросли также на 0.2%, в то время как аналитики прогнозировали в среднем 0.1%. В марте повышение доходов и расходов составляло 0.4%. Индекс PCE Core, на который обращает внимание Федеральная резервная система при оценке рисков инфляции, вырос в прошлом месяце на 0.1% по сравнению с мартом и на 2.1% относительно апреля 2007 г. Оба показателя совпали с прогнозами.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Кривая ставок казначейских обязательств США поднималась на протяжении всей прошедшей недели по мере поступления макроэкономических данных, свидетельствующих либо об инфляционных рисках, либо о более позитивном состоянии экономики. В итоге за 5 дней 2-летние обязательства выросли в доходности на 17 б.п., 10-летние – на 22 б.п. На текущей неделе главным событием станет публикация данных с рынка труда, которые могут привести к дальнейшему росту ставок US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Долги EM движутся вслед за ставками базовых активов. Снижение стоимости нефти во второй половине недели лишь усилило продажи еврооблигаций EM. В пятницу стабилизация ставок US-Treasuries позволила скорректироваться ряду суверенных выпусков. Тем не менее, российские евробонды этим не воспользовались: цена выпуска "Россия'30" снизилась до 113.35 п.п., а его спрэд составляет 144 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Прошедшая неделя на локальном долговом рынке выдалась вялой: уплата налогов и активизация первичного рынка привела к сокращению торговых оборотов. Негативный фон во внешних долгах ограничивает рост котировок, тогда как наиболее интересными выглядят выпуски с доходностью выше 10%.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.07 %	-0.02	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.59 %	-0.03	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	245 п.	-6	149	327
Russia'30 Price	113.36 п.	0.00	108.3	116.1
Russia'30 Spread	144 б.п.	1	84	211
Cbonds RUX	110.20 п.	0.07	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.68 п.	0.06	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с ЦБ*	543.7 R bln	-4.8	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	235.7 R bln	87.7	66.5	1298
MIBOR 1d	4.07 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.68 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.16 %	-0.04	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.68 руб.	-0.03	23.32	26.04
RUR/EUR	36.80 руб.	0.00	34.56	37.29
EUR/USD	1.5554 \$	0.00	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.84 %	-0.29	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.87 %	0.03	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	122.3 \$/бар	0.7	65.4	126.8
Нефть Brent	126.9 \$/бар	0.8	67.9	130.6
Золото	883.9 \$/унц	-2.6	640.9	1003.0
Никель	22100 \$/т	-100	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ДАННЫЕ США

Снижение потребительских расходов является наиболее сильной проблемой американской экономики. Опубликованные на прошлой неделе индексы потребительского доверия показали снижение, подтвердив, что политика ФРС пока не сказывается на рядовых гражданах. Повышение зарплат не компенсирует рост цен на топливо и продукты питания, что вынуждает американцев сократить потребление. Более того, ужесточившиеся условия кредитования и негативная ситуация на рынке жилья лишь усиливает тенденцию к ограничению расходов. Для экономики США такая ситуация губительна: доля потребительских расходов в ВВП достигает 70%. Для ФРС данные по доходам и расходам могут означать, что экономика Штатов по-прежнему балансирует на грани рецессии. В пятницу будет опубликован блок данных по американскому рынку труда, который поможет инвесторам прояснить дальнейшие шаги ФРС в процентной политике. Сейчас рынок фьючерсов оценивает с 18% вероятностью повышение ставки в сентябре.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 779.4 (+82.9) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 543.7 (+4.8) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 235.7 (+87.7) млрд руб. Денежный рынок постепенно оправляется от периода налоговых платежей мая. Ставки рынка МБК остаются немного повышенными: 3.5-4.0% по однодневным кредитам, однако в ближайшие дни они должны снизиться. Объем операций РЕПО остается невысоким – 6.4 млрд руб. Начало нового месяца должно способствовать улучшению условий денежного рынка и росту уровня рублевой ликвидности.

Кривая ставок LIBOR (USD) за неделю поднялась в среднем на 7 б.п., а долгосрочные ставки прибавили до 12б.п.: 1М LIBOR составляет 2.46%, 3М LIBOR – 2.68%, 12М LIBOR – 3.16%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в диапазоне 4-7%, 12-месячная ставка составляет 5.52 (-0.05) п.п.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

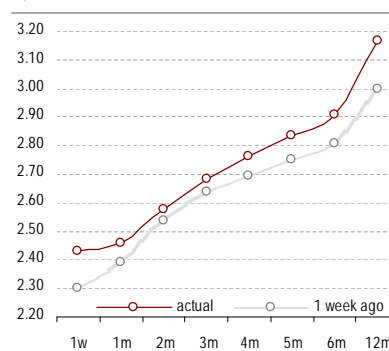
Неделя на локальном долговом рынке выдалась богатой на события. Налоговые платежи, прошедшие в первой половине недели, как и ожидалось, не оказали существенного влияния на уровень ставок МБК. Активизация первичного рынка расставила приоритеты в выборе уровня риска портфеля. Выпуски с доходностью до 12% годовых пользовались спросом на аукционах, тогда как более доходные эмиссии разместились с трудом. Как и прежде, инвесторы отдают предпочтение более короткой дюрации (годовая оферта).

На вторичных торгах выпуски первого уровня изменились в цене незначительно, тогда как на протяжении всей недели банковские облигации второго "эшелона" пользовались стабильным спросом. Большинство выпусков банков (ХКФ, УРСА, Русский Стандарт) закрылись в положительной зоне.

Ряд заявлений представителей ЦБ РФ в мягком тоне (о возможном укреплении рубля и осторожном повышении ставок) сняло часть опасений. Тем не менее, политика ЦБ остается малопредсказуемой, что оставляет неопределенность для рынка рублевого долга. В то же время на текущей неделе поводы для роста присутствуют. Корреляция с рынком внешнего долга невысока, а локальные факторы несут в себе позитив. Ряд размещений на первичном рынке может пройти с успехом (Татфондбанк и ВТБ-24).

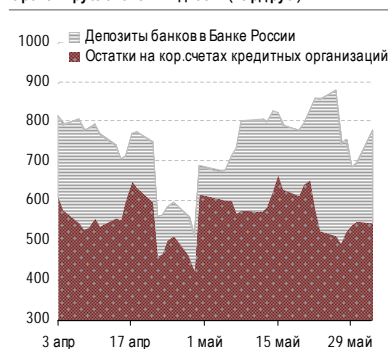
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



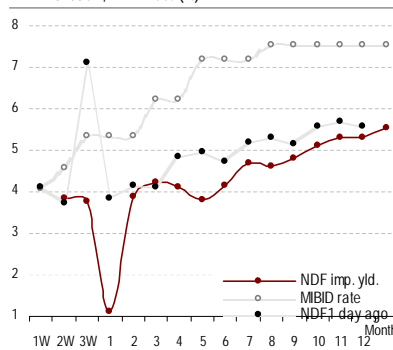
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



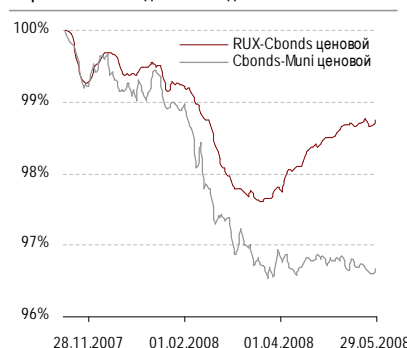
Источник: ЦБ РФ

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
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».