

# Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

**A'LEMAR**  
INVESTMENT GROUP

## Взгляд на рынок

### МАКРОЭКОНОМИКА

Индекс ISM Manufacturing в июне увеличился до 50.2 п. с 49.6 п. В то же время эксперты ожидали уменьшения показателя до 48.5 п. Превышение индексом отметки в 50 п. означает увеличение деловой активности в производственной сфере. Падение индекса до 50 п. и ниже говорит о снижении активности. Значение индекса впервые превысило отметку в 50 п. за пять месяцев.

### БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США подросли, несмотря на продолжающееся снижение американских фондовых индексов. Ценовая составляющая производственного индекса ISM усилила ожидания роста инфляционного давления, однако невысокий "аппетит" к риску ограничил ценовое снижение в US-Treasuries.

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешний долг развивающихся стран остается не в фаворе у инвесторов. По-прежнему более агрессивные продажи отмечаются в наиболее рискованных бумагах, тогда как облигации стабильных EM консолидируются после затяжного снижения. Выпуск "Россия-30" вчера снизился в цене до уровня 112.10 (-0.20) п.п., а его спрэд к UST 10Y составил 174 (+1) б.п.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Снижение котировок на локальном долговом рынке не утихает. Надежды на положительную квартальную переоценку выпусков первого уровня не оправдались, более того большинство "фишек" заметно просели в цене.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10Y Yield	4.00 %	0.04	3.12	5.191
UST 2Y Yield	2.52 %	0.03	1.28	5.00
EMBI+ Gl. Spread	299 п.	4	161	327
Russia'30 Price	112.11 п.	-0.19	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	174 б.п.	1	92	211
Cbonds RUX	109.22 п.	-0.08	108.9	113.5
Cbonds MUNI	99.97 п.	-0.18	99.8	105.4
<b>Денежный рынок</b>				
Остатки на к/с в ЦБ	626.5 R bln	34.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	381.1 R bln	11.8	66.5	1298
MIBOR 1d	3.58 %	0.26	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.788 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.32 %	0.01	2.18	5.46
<b>Валютный рынок</b>				
RUR/USD	23.43 руб.	0.01	23.32	25.89
RUR/EUR	37.01 руб.	0.03	34.56	37.29
EUR/USD	1.5792 \$	0.00	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	5.80 %	3.33	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.66 %	0.19	-4.60	14.77
<b>Сырьевой рынок</b>				
Нефть Urals	136.8 \$/бар	1.0	65.9	136.8
Нефть Brent	141.5 \$/бар	-0.6	67.9	141.5
Золото	941.4 \$/унц	1.8	649.5	1003.0
Никель	21550 \$/т	400	21500	51600

Источник: Bloomberg

## Макроэкономика

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА США

Спрос на американские товары за рубежом поддерживает производственный сектор США, и возврат налогов повышает расходы потребителей. Увеличение индекса является сигналом того, что американская экономика сможет избежать глубокой и длительной рецессии, вызванной кризисом на рынке жилья и ростом стоимости нефти и продуктов питания. Тем не менее, инфляционная составляющая производственного индекса ISM – тревожный сигнал. Индекс уплаченных цен американскими производителями увеличился до 91.5 п. против ожидания сохранения майского уровня 87 п.

Данные свидетельствуют о том, что производственный сектор США остается одним из крепких в американской экономике. В условиях снижения внутреннего потребления и роста цен на базовые виды товаров производители компенсируют снижение спроса за счет внешних заказов. Спрос на товары, произведенные в США, неизменно высок в Европе и Азии. Именно на зарубежных потребителей перекладывается рост цен, что позволяет производственным компаниям держаться на плаву. Тем не менее, в условиях резкого замедления темпов экономического роста в США поток инвестиций в реальный сектор резко сократился. Говорить об улучшении ситуации в отрасли пока не приходится, однако высокая степень адаптации к изменившимся экономическим условиям будет и впредь поддерживать производственные компании.

### ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 1007.6 (+46.0) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 626.5 (+34.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 381.1 (+11.8) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка остается благоприятной. Ставки на рынке МБК оставались невысокими, влияние уплаты налога на прибыль в понедельник оказалось минимальным. Однодневные кредиты в среднем обходились под 3-3.5%. Начало нового месяца должно помочь денежному рынку, как минимум, сохранить текущую благоприятную конъюнктуру. Не за горами период квартальной уплаты налогов, который потребует от рынка максимум усилий.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR – 2.79%, 12M LIBOR – 3.32%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3.5-6%, 12-месячная ставка составляет 5.58 (+0.15) п.п.

## Локальный долговой рынок

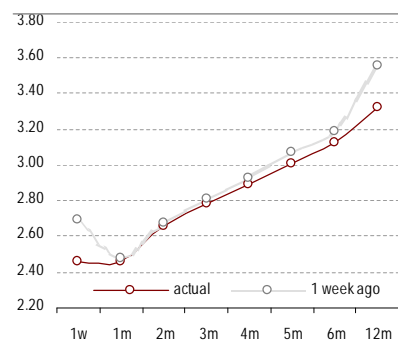
### ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Надежда на положительную квартальную переоценку не оправдалась. Вчера большинство выпусков продолжили "подготовку" к более высоким доходностям планируемых выпусков. Наиболее агрессивно продавались выпуски ЛУКОЙЛа, ФСК "ЕЭС" и, разумеется, РЖД. По итогам дня снижение в "фишках" составило в среднем 0.30-0.60 п.п. На наш взгляд, напряженная ситуация вокруг выпусков первого уровня сохранится, как минимум, до следующей недели, когда РЖД разместит тот самый выпуск, который привел к почти к 2-недельному снижению котировок качественного долга.

Прошедший вчера ряд оффертов подтверждает тенденцию к повышению премии за риск. Эмитентам второго-третьего эшелонов, которые повысили ставки купонов на "послефертный" период, пришлось выкупить незначительный объем выпусков. Повышение ставок по таким выпускам составило 3 п.п. На наш взгляд, именно облигации с доходностью около 10.5-11% могут показать наиболее стабильное поведение в условиях роста доходностей выпусков первого уровня.

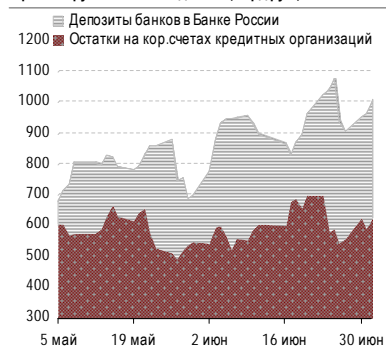
Владимир Евстифеев, [vladimir.evstifeev@alemar.ru](mailto:vladimir.evstifeev@alemar.ru)

Кривая ставок LIBOR (USD)



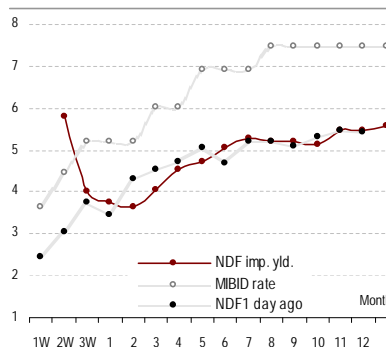
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



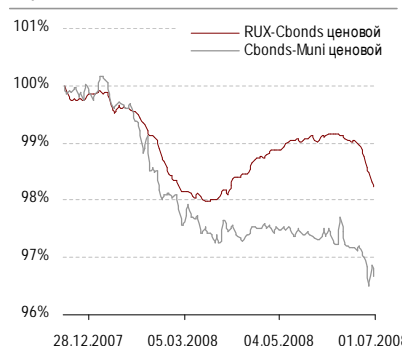
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID 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».