

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Индекс производственной активности в США (ISM Manufacturing) в мае увеличился до 49.6 п. с 48.6 п. месяцем ранее. В то же время эксперты ожидали уменьшения показателя до 48.5 п. Превышение индексом отметки в 50 п. означает активизацию деловой активности в производственной сфере. Падение индекса до 50 п. и ниже говорит о снижении активности.

Производственный сектор США проявляет стойкость в условиях замедления темпов внутреннего потребления. Улучшение ситуации в данном секторе в мае по сравнению с предыдущим месяцем говорит о том, что американские производители находят пути для финансирования и противостоят возможному усилению экономической рецессии. В условиях сокращения потребительских расходов в США спрос на американские товары остается высоким извне. В частности, спрос на товары, произведенные в США, остается стабильно высоким со стороны азиатских потребителей. Инфляция цен производителей постепенно растет, что создает угрозу для дальнейшего развития отрасли. Так, индекс ISM Prices Paid в мае вырос до 87 п., тогда как ожидалось увеличение в среднем до 85 п. В апреле индекс составил 84.5 п. Усиление инфляционного давления, в том числе в производственной сфере, вызванное ростом стоимости нефти и продуктов питания, может вынудить ФРС пойти на повышение базовой процентной ставки уже в сентябре.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Первое за последние пять сессий снижение американских фондовых индексов привело к коррекционному движению ставок казначейских обязательств США. Доходности снизились в пределах 10-14 б.п. после значительного роста на прошлой неделе. Тем не менее, ожидания рынка фьючерсов о повышении процентной ставки ФРС уже в сентябре будет в среднесрочной перспективе провоцировать дальнейший рост доходностей US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Позитивная динамика базовых активов помогла долгам EM отыграть часть потерь. С наибольшим ценовым ростом закончили день долги добывающих стран. Российские еврооблигации чувствовали себя уверенно, хотя активность по-прежнему сосредоточена лишь в выпуске "Россия 30". Бенчмарк вырос в цене до 114.10 (+0.75) п.п., а его спрэд к UST 10Y остается на уровне 145 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Начало нового месяца должно позитивно отразиться на котировках рублевого долга. Уровень рублевой ликвидности восстанавливается стремительно, что создает позитивные условия для роста. Вчера наибольшим спросом по-прежнему пользовались банковские выпуски второго уровня, при этом в секторе ОФЗ и первого эшелона ценовые изменения были незначительны.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.97 %	-0.10	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.45 %	-0.14	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	251 п.	-4	149	327
Russia'30 Price	114.12 п.	0.75	108.3	116.1
Russia'30 Spread	143 б.п.	-1	84	211
Cbonds RUX	110.21 п.	0.02	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.68 п.	-0.15	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	595.9 R bln	52.2	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	284.5 R bln	48.8	66.5	1298
MIBOR 1d	3.98 %	-0.09	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.676 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.14 %	-0.02	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.71 руб.	0.03	23.32	26.04
RUR/EUR	36.83 руб.	0.03	34.56	37.29
EUR/USD	1.5537 \$	0.00	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	1.87 %	2.20	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.10 %	0.00	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	123.4 \$/бар	1.1	65.4	126.8
Нефть Brent	127.2 \$/бар	0.1	67.9	130.6
Золото	892.5 \$/унц	1.1	640.9	1003.0
Никель	22200 \$/т	100	17525	51600

Источник: Bloomberg

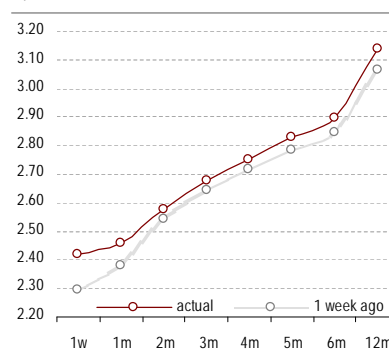
Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 880.4 (+101.0) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 595.9 (+52.2) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 284.5 (+48.8) млрд руб. За последние 2 дня приток рублевой ликвидности составил 183.9 млрд руб. Ставки рынка МБК снизились до 3.25-3.75% по однодневным кредитам. Объем операций РЕПО ЦБ остается невысоким – 6.4 млрд руб.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR – 2.68%, 12M LIBOR – 3.14%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в диапазоне 2-4%, 12-месячная ставка составляет 5.44 (-0.08) п.п.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

Локальный долговой рынок

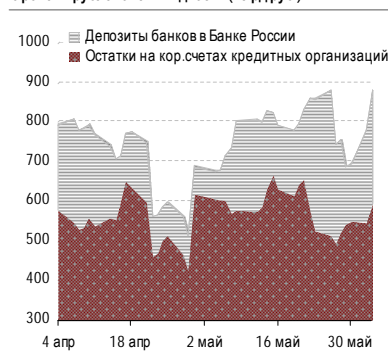
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Новый месяц на локальном долговом рынке начался довольно позитивно. Условия денежного рынка постепенно улучшаются, что снимает напряженность для российских инвесторов. Негативная динамика на рынке внешнего долга, вызванная затяжным ростом ставок, вчера сменилась ценовым ростом. Между тем, суверенный спрэд РФ остается в рамках 3-недельного коридора.

Вчера в условиях невысокой активности был проявлен интерес к качественным выпускам второго уровня. По-прежнему облигации финансового сектора пользуются спросом, несмотря на тревожные сигналы ЦБ. Объявленное решение ЦБ о повышении отчислений ФОР с 1 июля пока не отражается на выпусках банковского сектора. В то же время риски дальнейшего ужесточения политики ЦБ могут ограничить ценовой рост сектора. На фоне увеличения расходов госбюджета 2008 г. на 26 млрд руб. и данных по инфляции с начала года ЦБ может действовать более агрессивно. И хотя на прошлой неделе выступления представителей банка были довольно мягкими для рынка долга, инвесторам стоит ожидать дальнейшего "хода" от ЦБ.

В сложившихся условиях, когда среднесрочные перспективы денежного рынка непрозрачны, инвесторы предпочитают увеличивать доходность портфеля с одновременным сокращением его дюрации. Для эмитентов это удачный момент для размещения новых выпусков. Качественные и короткие выпуски с приемлемыми кредитными рисками будут популярны среди инвесторов. Однако более высокие ставки купонов при размещении могут негативно отразиться на вторичных торгах. Как нам видится, защитными активами будут выступать выпуски второго уровня с дюрацией менее 1 года.

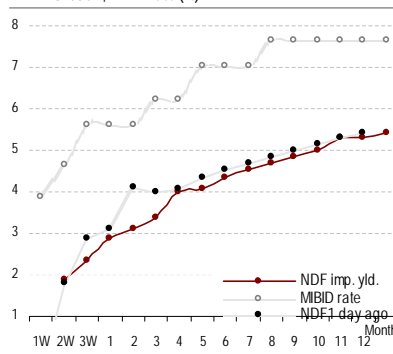
Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



Источник: ЦБ РФ

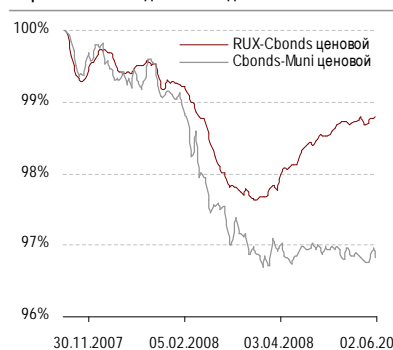
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

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».