

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Заказы промышленных предприятий США в апреле выросли на 1.1% по сравнению с уровнем предыдущего месяца. В то же время аналитики ожидали снижения на 0.1%. Согласно пересмотренным данным, в марте объем заказов увеличился на 1.5%, а не на 1.4%, как сообщалось ранее.

Заказы без учета транспортного оборудования взлетели в апреле на 2.6%, подобный рост наблюдается уже второй месяц подряд. Повышение спроса было обусловлено ростом заказов в химической и нефтехимической отраслях. Таким образом, данные подтвердили, что американские производители успешно справляются с замедлением темпов экономического роста. В условиях сокращения внутреннего потребления внешний спрос на товары США остается высоким, что и стимулирует сектор промпроизводства. В то же время существенным препятствием для дальнейшего роста может стать как высокая инфляция на базовые товары (топливо и продукты питания), так и общее сокращение инвестиций в производственный сектор.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Продолжающееся снижение американских фондовых индексов на фоне беспокойства в финансовом секторе усиливает спрос на защитные активы. Тем не менее, вчерашние заявления главы ФРС Бернанке, в которых он дал понять, что повышение процентной ставки, вероятно, ограничило снижение доходностей казначейских облигаций.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Долги EM продолжают следовать за ростом цен базовых активов. Снижение стоимости нефти слабо отразилось на котировках внешнего долга. Российские еврооблигации также корректируются после значительного снижения на прошлой неделе. Выпуск "Россия'30" прибавил в цене полфигуры, составив 114.60 п.п., а его спрэд к UST 10Y расширился до 160 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Ситуация на рынке рублевого долга остается неопределенной. Позитивная динамика внешнего долга и улучшение условий денежного рынка поддерживает котировки, однако не служит поводом для покупок. По-прежнему основная неопределенность исходит от неясной политики ЦБ, что усиливает спрос на выпуски второго уровня.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.90 %	-0.07	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.34 %	-0.11	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	253 п.	10	149	327
Russia'30 Price	114.60 п.	0.49	108.3	116.1
Russia'30 Spread	160 б.п.	15	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*	598.8 R bln	2.9	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	336.4 R bln	51.9	66.5	1298
MIBOR 1d	3.83 %	-0.15	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.45 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.673 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.10 %	-0.04	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.78 руб.	0.07	23.32	26.04
RUR/EUR	36.76 руб.	-0.04	34.56	37.29
EUR/USD	1.5445 \$	-0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	29.95 %	-1.11	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	9.92 %	-0.26	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	119.6 \$/бар	-3.7	65.4	126.8
Нефть Brent	124.4 \$/бар	-3.7	67.9	130.6
Золото	880.3 \$/унц	-0.3	640.9	1003.0
Никель	22305 \$/т	105	17525	51600

Источник: Bloomberg

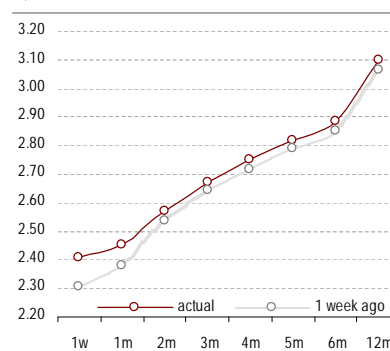
Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 935.2 (+54.8) млрд руб., что является максимальным значением с января текущего года. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 598.8 (+2.9) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 336.4 (+54.8) млрд руб. За последние 3 дня приток рублевой ликвидности составил 238.7 млрд руб. Ставки рынка МБК снизились до 3.25-3.75% по однодневным кредитам. Объем операций РЕПО ЦБ остается невысоким – 6.3 млрд руб.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера снизилась в среднем на 1-2 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.45%, 3M LIBOR – 2.67%, 12M LIBOR – 3.10%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли до 7-12%, 12-месячная ставка составляет 5.97 (+0.53) п.п.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

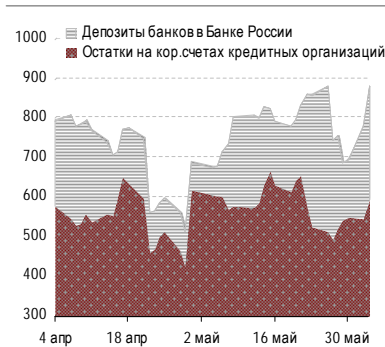
Рынок рублевого долга продолжает движение при невысокой активности торгов. Комфортные условия денежного рынка и повышательная коррекция во внешнем суверенном долге поддерживает котировки. В "фишках" ситуация остается спокойной: большинство бумаг сохранили свои уровни. Лишь ряд выпусков ФСК вчера подрос в среднем на 0.10-0.15 п.п. в цене. Основная игра сконцентрирована в более доходных выпусках. Спросом пользовались выпуски банков, которые продолжили плавно подрастать в цене. В то же время ряд банковских выпусков (ХКФ, УРСА, Русский Стандарт) выглядит перекупленным, что одновременно с возросшей ликвидностью этих бумаг делает покупки рисковыми. Позитивная отчетность Дикси за I квартал смогла "расшевелить" выпуски компаний розничной торговли. Сам выпуск Дикси прибавил в цене почти 0.20 п.п.

Прошедшие вчера oferty подтвердили опасения инвесторов о возможном росте ставок на рынке high-yield. Большинство выпусков были в значительном объеме выкуплены эмитентами. На наш взгляд, такая ситуация свидетельствует о том, что рынок по-прежнему осторожно подходит к оценке рисков и требует дополнительные премии, на которые эмитенты не готовы. К тому же более привлекательные условия на первичном рынке будут и впредь провоцировать такой сценарий прохождения offer.

Сегодня состоятся размещения на первичном рынке. Минфин предложит 2 выпуска ОФЗ (25062 и 46022) объемом 13 млрд руб. На наш взгляд, интриги в предстоящих аукционах нет. Министерство продолжает считать, что рост ставок ЦБ не должен отражаться на доходности ОФЗ, поэтому, вероятно, сегодня будет размещен необходимый минимум. Москомзайм также будет размещать выпуск "Москва-45". Для облигаций Москвы сохраняется основной риск: значительный объем заимствований на 2008 г. В то же время более высокая доходность может привлечь консервативных инвесторов.

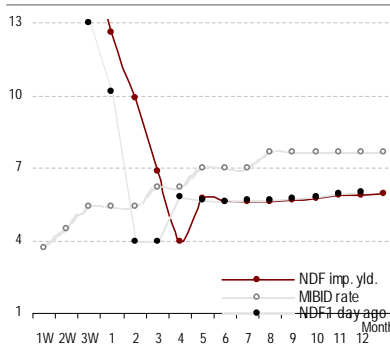
Наиболее интересным мы считаем сегодняшнее размещение Татфондбанка. Организаторы ориентируют на диапазон 12.0-12.88%, что предполагает премию к предыдущему выпуску эмитента более чем на 1 п.п. ВТБ 24 также предложит выпуск с ориентиром по доходности 8.38-8.89%. Учитывая невысокие риски и привлекательный уровень доходности, у выпуска есть шанс разместиться по нижней границе диапазона.

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



Источник: ЦБ РФ

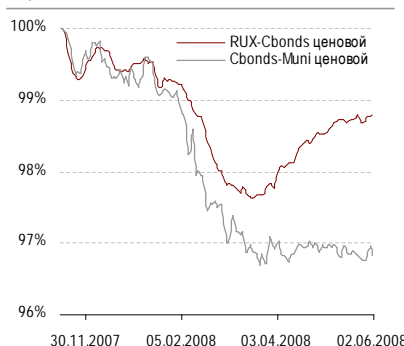
NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

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».