

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Европейский центральный банк (ЕЦБ) в четверг оставил базовую процентную ставку на уровне 4.25% годовых. Последний раз ЕЦБ менял стоимость денег 3 июля, тогда ставка была повышена на 0.25 п.п. Борьба с инфляцией является более значительной проблемой для банка, чем замедление темпов экономического роста региона. По данным опроса экспертов, ЕЦБ подождет, по крайней мере, до марта 2009 г. перед тем, как снизить ставку.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Доходности казначейских обязательств США продолжают агрессивное снижение на фоне снижения инфляционных опасений. Цена нефти снижается, тогда как с рынка труда продолжают поступать тревожные сигналы. Вероятность повышения базовой процентной ставки ФРС рынок фьючерсов оценивает как "маловероятное" в перспективе полугодия. Сегодня нас ожидает отчет о занятости в США, который в случае более существенного снижения может упрочить позиции US Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рост активности на рынке Emerging Debt явно идет не на пользу котировкам. Вчера большинство бенчмарков EM снизилось в цене при этом снижение доходностей базовых активов привело к расширению кредитного спреда EMBI+ до уровней 5-месячного максимума. Российские еврооблигации также продолжили снижение, а спред Russia-30 и UST-10 расширился до 216 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рынок рублевого долга после непродолжительной консолидации вновь устремился вниз. Повод для пессимизма остается прежними, а инвесторы, пришедшие после отпусков, разгружают портфели.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.63 %	-0.08	3.12	4.68
UST 2Y Yield	2.18 %	-0.08	1.28	4.24
EMBI+ Gl. Spread	321 п.	8	242	327
Russia'30 Price	111.15 п.	-0.28	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	221 б.п.	11	132	221
Cbonds RUX	106.58 п.	-0.31	106.6	110.7
Cbonds MUNI	93.97 п.	-0.52	94.0	102.8

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	712.6 R bln	-14.0	425.1	964.3
Депозиты в ЦБ	81.8 R bln	6.8	69.6	559.5
MIBOR 1d	5.5 %	-0.34	2.51	6.94
Libor USD 1M	2.49 %	-0.01	2.38	3.38
Libor USD 3M	2.82 %	0.00	2.54	3.33
Libor USD 1Y	3.18 %	0.00	2.18	3.68

Валютный рынок				
RUR/USD	25.45 руб.	0.33	23.16	25.45
RUR/EUR	36.46 руб.	0.03	35.84	37.29
EUR/USD	1.4325 \$	-0.0292	1.4325	1.599
NDF RUB/USD 1W	6.68 %	0.73	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	6.55 %	0.04	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	102.9 \$/бар	-1.4	72.0	142.5
Нефть Brent	104.2 \$/бар	0.8	75.4	145.7
Золото	798.5 \$/унц	2.0	695.4	1003.0
Никель	19205 \$/т	370	17600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ЗАСЕДАНИЯ ЕВРОПЕЙСКИХ БАНКОВ

Накануне было объявлено, что ВВП еврозоны во II квартале 2008 г. вырос на 1.4% относительно аналогичного периода прошлого года. Таким образом, оценка показателя была неожиданно снижена по сравнению с предварительно объявленным уровнем в 1.5%. Снижение экономики в апреле-июне относительно I квартала составило 0.2%. Согласно июньскому прогнозу ЕЦБ, темпы экономического роста еврозоны в этом году составят около 1.8%, в 2009 г. – 1.5%. Инфляция ожидается на уровне 3.4% в текущем году и 2.4% – в следующем году. Потребительские цены в еврозоне, по предварительным данным Статистического управления Европейского союза, выросли в августе на 3.8% по сравнению с тем же месяцем 2007 г. Таким образом, инфляция замедлилась с 4.1% в июле – максимального подъема с 1992 г. Однако темпы роста потребительских цен значительно превосходят целевой уровень банка в 2%.

Позже, на пресс-конференции, глава ЕЦБ Жан-Клод Трише заявил, что экономика региона находится в "фазе слабой активности". В своем выступлении глава банка также отметил, что ЕЦБ пересмотрел прогноз по росту ВВП в зоне евро на 2009 г. Так, по его словам, это показатель составит 1.6-1.8%, а не 1-2%, как сообщалось ранее. Кроме того, ЕЦБ уточнил прогноз по инфляции в зоне евро, которая в 2008 г. может составить 3.4-3.6%, а не 3.2-3.6%, как предполагалось ранее. В 2009 г. ожидается, что инфляция в этом регионе будет находиться на уровне 2.3-2.9% в то время, как ранее предполагалось, что данный показатель составит 1.8-3%. В добавление к этому Ж.-К. Трише отметил, что инфляция в годовом исчислении будет намного выше уровня ценовой стабильности в течение длительного времени. Также глава ЕЦБ подчеркнул, что в долгосрочной перспективе цель банка – сдерживание инфляционных ожиданий.

Банк Англии в четверг также оставил базовую процентную ставку неизменной – 5% годовых. В Великобритании стоимость денег снижалась дважды в текущем году – каждый раз на 0.25 п.п. Федеральная резервная система США в 2008 г. уже четыре раза снижала базовую процентную ставку, в общей сложности стоимость кредитов была уменьшена до 2% годовых с 3.5% годовых в начале текущего года.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 794.4 (-7.2) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 712.6 (-14.0) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 81.8 (+6.8) млрд руб.

Ставки рынка МБК остаются неизменными, однодневные кредиты обходятся под 5-6% годовых. ЦБ продолжает активно кредитовать банки. Вчера объем операций РЕПО составил 65.8 млрд руб., при этом почти вся эта сумма пришлась на вечерний аукцион. На следующей неделе нас не ожидают какие-либо события на денежном рынке, поэтому текущая конъюнктура должна, как минимум, сохраниться.

Кривая ставок LIBOR USD сохраняет прежний вид: 1М составляет 2.49%, 3М – 2.81%, 12М -3.21%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются высокими, 12-месячная ставка составляет 6.5%.

Локальный долговой рынок

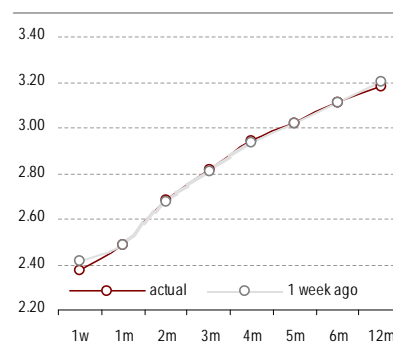
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Рынок рублевого долга не смог продолжить консолидацию, продолжив агрессивно снижаться в ценах. Создается впечатление, что рост ставок может принять более угрожающий характер. Помимо внешних факторов, снижению рынка могло способствовать закрытие позиций инвесторами, вернувшимися из отпусков. Вчера большинство ликвидных выпусков первого и второго эшелона снижались в цене. Отношение инвесторов к высокодоходным бумагам остается негативным: девятый технический дефолт на рынке заставляет остальных эмитентов повышать премии за риск, а также сокращать дюрацию выпусков до дополнительных офферт.

Вчера, как показатель уровня ставок на кредитном рынке, прошел второй транш размещения средств ЖКХ. Объем размещения на аукционе составил 15 млрд руб. на срок 3 месяца со средневзвешенной ставкой 9.27% годовых, еще 15 млрд руб. – на срок 6 месяцев со средневзвешенной ставкой 11.9% годовых. Даже под столь высокие ставки объем заявок на аукционе по размещению средств на 3-месячный срок составил порядка 34.95 млрд руб. при максимальной сумме размещаемых средств 15 млрд руб. В число победителей депозитных аукционов вошли 12 банков: "Ак Барс", ВТБ, ВТБ 24, банк "Зенит", Альфа-Банк, банк "Санкт-Петербург", МДМ-банк, Номос-Банк, Промсвязьбанк, УРСА банк, банк "Возрождение" и банк "Петрокоммерц". Это вновь подтверждает то, что даже для крупных банков такие ставки являются приемлемыми.

Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



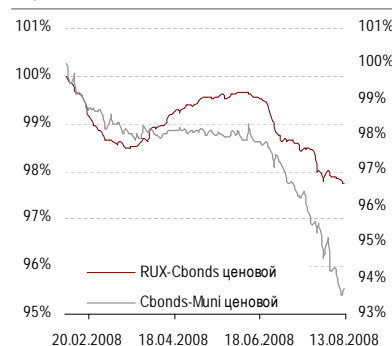
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



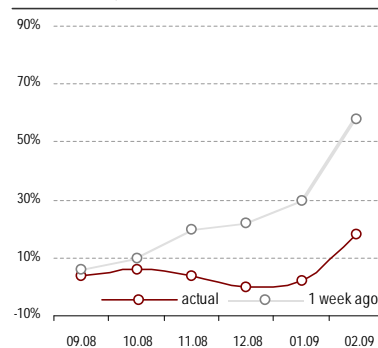
Источник: ЦБ РФ

Нормализованные долговые индексы



Источник: www.Cbonds.ru

Фьючерс на ставку ФРС (вероятность повышения)



Источник: Bloomberg

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	Василий Конузин Виталий Домнич
Старший аналитик	
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
Трейдеры	
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».