

Долговые рынки сегодня

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

ФРС может взяться за старое. Глава Федерального резервного банка Канзаса Томас Хениг заявил, что "серьезное" инфляционное давление может вынудить американский ЦБ повысить процентные ставки. "Есть значительный риск, что высокая инфляция укоренится в экономике и потребует для борьбы с ней значительного ужесточения денежно-кредитной политики", – сказал он в ходе выступления в Денвере. По его мнению, потребители становятся носителями инфляционной психологии в такой степени, в какой этого не наблюдалось с конца 70-х – начала 80-х годов. "Резкое замедление роста поставило экономику на грань рецессии, при этом растущие цены на сырье вызвали значительное повышение инфляционного давления", – отметил Т. Хениг. По его мнению, нынешняя стимулирующая денежно-кредитная политика является достаточной страховкой от сползания экономики США в более глубокую рецессию. "По мере восстановления экономики и улучшения ситуации на кредитном рынке Федеральному резерву потребуется своевременно отменить стимулирующие меры", – сказал банкир.

Комментарии Хенига подтверждают ожидания рынка, что ФРС, учитывая инфляционные риски, уже завершила нынешний цикл по снижению процентных ставок, после того как 30 апреля стоимость кредитов overnight была уменьшена на 0.25 п.п. – до 2%.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США волатильны в пределах 5-7 б.п. по доходности. Инвесторы ищут подтверждения словам представителей ФРС, что, по всей видимости, текущая стоимость кредитных ресурсов является стимулирующей, и ожидать дальнейшего снижения процентных ставок не стоит. В такой ситуации кратко- и среднесрочные выпуски гособлигаций выглядят наименее привлекательно. На наш взгляд, кривая ставок UST в ближайшей перспективе будет подниматься, причем более агрессивно в краткосрочном сегменте.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Неактивный понедельник на рынке emerging debt сменился аналогичным вторником. Интерес к рисковому долгу остается невысоким, при этом суверенные кредитные спреды сокращаются за счет роста долгосрочных ставок в базовых активах. Российские еврооблигации также стабильны: цена бенчмарка "Russia'30" осталась на отметке 114.55 п.п., а его спред к кривой UST составил 145 (-1) б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Обстановка на локальном долговом рынке остается спокойной. Восстановление уровня рублевой ликвидности улучшает настроение участников рынка, что провоцирует интерес к выпускам первого уровня. В то же время не за горами очередной период налоговых платежей, что может привести к сокращению интереса к рублевым активам.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.92 %	5	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.37 %	-3	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	249 п.	-3.0	149	327
Russia'30 Price	114.5 п.	-0.4	108.3	116.1
Russia'30 Spread	145 б.п.	-1	84	211
Cbonds RUX	109.9 п.	0.0	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.8 п.	0.0	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	570.2 R bln	-33.90	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	164.2 R bln	55.0	66.5	1298
MIBOR 1d	4.07 %	-0.13	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.67 %	-0.02	2.54	5.82
Libor USD 3M	2.758 %	-0.01	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.02 %	0.02	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.71 руб.	-0.03	23.32	26.04
RUR/EUR	36.82 руб.	0.06	34.56	37.29
EUR/USD	1.5533 \$	0.00	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	1.49 %	1.10	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	3.79 %	1.24	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	115.5 \$/бар	2.3	61.4	115.5
Нефть Brent	119.4 \$/бар	4.6	64.0	119.4
Золото	877.7 \$/унц	1.3	640.9	1003.0
Никель	28900 \$/т	500	17525	51600

Источник: Bloomberg

ИФК «Алемар»

Россия, 117218, г. Москва,
ул. Кржижановского д. 14, корп.3,
тел. +7 (495) 411-6655
<http://www.alemar.ru>

Аналитическое управление
research@alemar.ru

Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 734.4 (+21.1) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 570.2 (-33.9) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 164.2 (+55.0) млрд руб. На протяжении последних нескольких дней приток ликвидности оседает на депозитах в ЦБ, что характерно для межпраздничного периода. В то же время конъюнктура денежного рынка остается благоприятной, и участники полностью восстановились после трудного апреля. Это подтверждают также снизившиеся объемы кредитования в ЦБ. Так объем операций по аукционному РЕПО ЦБ составил всего 8.8 млрд руб. Ставки денежного рынка вчера также оставались низкими, а на сегодняшнее открытие однодневные МБК обходятся по 3.5-4%. Запланированные на сегодня аукционы ОФЗ, объемом 22 млрд руб., вряд ли окажут влияние на денежный рынок.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера сохранила прежний вид: 1M LIBOR составляет 2.67%, 3M LIBOR – 2.76%, 12M LIBOR – 3.02%. Ставки российских NDF стабильны уже на протяжении двух недель: премия рублевых активов в краткосрочном сегменте составляет 3-5%, более дальние ставки не превышают 6%.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

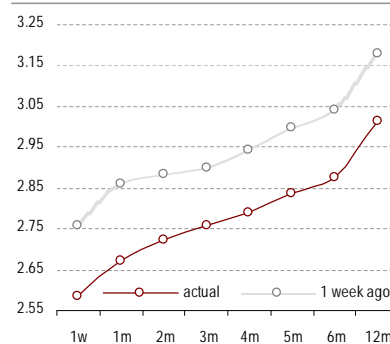
Вторник на локальном долговом рынке вновь прошел в условиях невысокой активности. В то же время восстановление ликвидности и невысокие ставки МБК подстегнули спрос на качественные выпуски первого уровня. Отсутствие размещений на первичном рынке также играет на руку рублевым долгам. В корпоративном секторе значительные обороты прошли лишь по нескольким выпускам. Так, финансовый сектор стал фаворитом, причем в выпусках различного кредитного качества. В "фишках" покупки отмечались в выпусках АИЖК 7 и РСХБ 3, которые прибавили по 0.40 п.п. в цене. Более доходный выпуск УРСА 7 вырос в цене на 0.45 п.п., однако объемы торгов были невелики.

В секторе гособлигаций давление было оказано на выпуски 25062 и 46012, которые снизились в цене на 0.45 п.п. и 0.10 п.п. соответственно. Негатив вокруг этих выпусков связан, прежде всего, с сегодняшними размещениями этих выпусков Минфином в сумме на 22 млрд руб. На наш взгляд, учитывая изменившийся уровень процентных ставок, аукционы могут пройти по рыночному сценарию, если премия на аукциона составит 20-25 б.п. Однако Минфин едва ли решится на такие премии по известным причинам. Мы ожидаем, что рыночный спрос на выпуск 26062 (погашение 2011 г.) будет незначительным ввиду отрицательного саггу над ставкой РЕПО ЦБ. Более дальний выпуск 46021 (погашение 2015 г.) вряд ли будет размещен хотя бы на 20% рыночными средствами. Для признания аукционов состоявшимися, видимо, Министерству вновь потребуется задействовать "тяжелую артиллерию". На наш взгляд, рынок ОФЗ теряет статус как инструмента ликвидности, так и защитных бумаг. С одной стороны, высокие премии на аукционах создают риск роста ставок всей кривой ОФЗ, с другой – невысокие доходности по выпускам не привлекательны для рыночных инвесторов.

Несмотря на угрозы, которые носят среднесрочный характер для долгового рынка (процентная политика ЦБ и увеличение премий на аукционах корпоративного первичного рынка), обстановка выглядит умеренно-позитивной. Рублевая ликвидность пришла в норму, тогда как грядущий период налоговых платежей не выглядит столь угрожающим, как в апреле. Мы по-прежнему позитивно смотрим на качественные выпуски второго уровня. Именно этот сорт облигаций защищен уровнем доходности от повышения ставок ЦБ и несет в себе относительно невысокие кредитные риски.

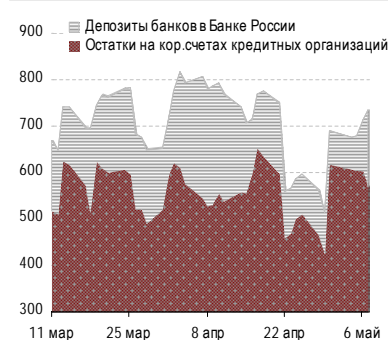
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



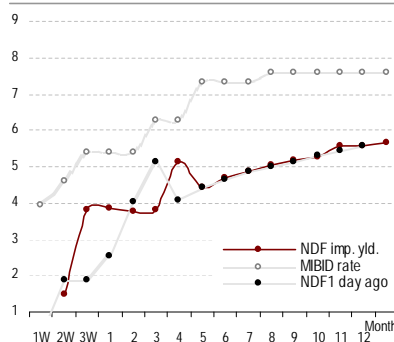
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



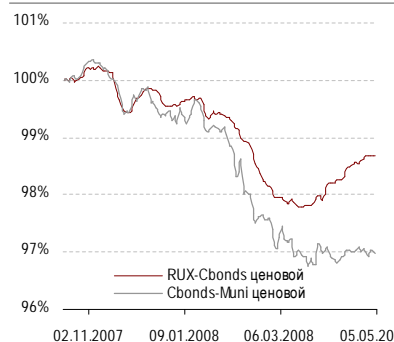
Источник: ЦБ РФ

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».