

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

ФРС дает очередные намеки на прекращение цикла снижения стоимости кредитных ресурсов. Заявления главы ФРБ Канзаса Томаса Хенига об инфляционных рисках экономики вчера были дополнены Минфином США. Генри Полсон вчера дал позитивную оценку экономическому состоянию США. Он отметил, что нынешнее положение дел "значительно лучше, чем в марте". По его мнению, поворотной точкой кризиса стало решение Федерального резерва оказать помощь Bear Stearns, который оказался на грани краха, а также предоставить ликвидность другим инвестбанкам Уолл-стрит. Полсон не исключает, что рынкам еще предстоят испытания. Потребуется несколько месяцев, чтобы рынки полностью пришли в себя, считает он.

Риторика денежных властей США переходит от рисков замедления темпов экономического роста к восстановлению и, соответственно, усилению инфляционного давления. При текущем уровне ставок, когда потребность финансовых институтов в ликвидности значительно слабее, нежели в предыдущие 2 квартала, инфляционные риски выходят для ФРС на передний план. Мы полагаем, что ФРС займет выжидательную позицию и сохранит выжидательную позицию вплоть до IV квартала 2008 г.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Снижение фондовых индексов США привело к росту спроса в защитные активы. При этом значительный масштаб снижения акций спровоцировал настоящее "бегство" в защитные активы, как это было ранее. Ставки казначейских обязательств снизились в пределах 6-8 б.п. Тем не менее, мы ожидаем, что доходности гособлигаций США в среднесрочной перспективе будут расти ввиду позиции ФРС.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешние долги развивающихся стран вчера показали снижение вслед за общей тенденцией к отказу от рисков. Российские еврооблигации выглядели лучше рынка в связи с негативной динамикой накануне. Бенчмарк "Russia'30" прибавил в цене до 115.7 п.п., а его спрэд к UST 10Y составил 140 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок в отсутствии значимых новостей продолжает консолидацию цен, при этом увеличение активности наблюдается в некоторых выпусках первого уровня. Главное событие среды на долговом рынке – размещение ОФЗ – не принесло сюрпризов, что также способствовало минимальным изменениям цен.

| | Value | 1d chg net | Year min | Year max |
|-----------------------|----------|---------------|-------------|-------------|
| Долговой рынок | | | | |
| UST 10Y Yield | 3.85 % | -7 | 3.12 | 5.31 |
| UST 2Y Yield | 2.29 % | -8 | 1.28 | 5.14 |
| EMBI+ Gl. Spread | 249 п. | -3.0 | 149 | 327 |
| Russia'30 Price | 115.7 п. | 1.1 | 108.3 | 116.1 |
| Russia'30 Spread | 145 б.п. | -1 | 84 | 211 |
| Cbonds RUX | 110 п. | 0.04 | 108.9 | 113.5 |
| Cbonds MUNI | 100.8 п. | -0.05 | 100.6 | 105.4 |

| Денежный рынок | | | | |
|-----------------------|-------------|-------|-------|-------|
| Остатки на к/с в ЦБ* | 576.7 R bln | 6.50 | 383.3 | 964.3 |
| Депозиты в ЦБ* | 227.2 R bln | 63.0 | 66.5 | 1298 |
| MIBOR 1d | 3.85 % | -0.22 | 2.36 | 8.35 |
| Libor USD 1M | 2.62 % | -0.05 | 2.54 | 5.82 |
| Libor USD 3M | 2.734 % | -0.02 | 2.54 | 5.73 |
| Libor USD 1Y | 3.00 % | -0.02 | 2.18 | 5.51 |

| Валютный рынок | | | | |
|-----------------------|------------|-------|--------|-------|
| RUR/USD | 23.82 руб. | 0.11 | 23.32 | 26.04 |
| RUR/EUR | 36.67 руб. | -0.15 | 34.56 | 37.29 |
| EUR/USD | 1.5393 \$ | -0.01 | 1.3303 | 1.599 |
| NDF RUB/USD 1W | 33.60 % | 16.46 | -29.45 | 40.93 |
| NDF RUB/USD 1M | 10.64 % | 3.72 | -3.67 | 14.77 |

| Сырьевой рынок | | | | |
|-----------------------|--------------|------|-------|--------|
| Нефть Urals | 117.1 \$/бар | 1.7 | 61.4 | 117.1 |
| Нефть Brent | 121.9 \$/бар | 7.7 | 64.0 | 121.9 |
| Золото | 868.7 \$/унц | -0.1 | 640.9 | 1003.0 |
| Никель | 28545 \$/т | -355 | 17525 | 51600 |

Источник: Bloomberg

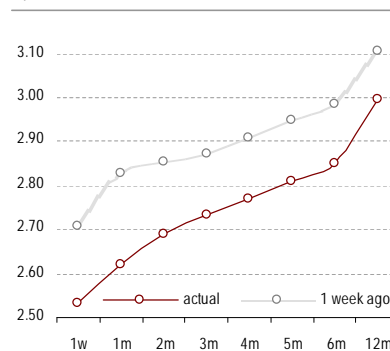
Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 803.9 (+69.5) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 576.7 (+6.5) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 227.2 (+69.5) млрд руб. На протяжении последних нескольких дней приток ликвидности оседает на депозитах в ЦБ (за два дня +124.5 млрд руб.), что характерно для межпраздничного периода. В то же время конъюнктура денежного рынка остается благоприятной, а участники полностью восстановились после трудного апреля. Это подтверждают также снизившиеся объемы кредитования в ЦБ. Так, объем операций по аукционному РЕПО ЦБ составил всего 8.2 млрд руб. Ставки денежного рынка вчера также оставались низкими, а на сегодняшнее открытие однодневные МБК обходятся по 3.5-4%.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера снизилась на 2-5 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.62%, 3M LIBOR – 2.73%, 12M LIBOR – 3.00%. Ставки российских NDF выросли до 7-14% в краткосрочном сегменте, однако более дальний отрезок кривой не превышает 6.5%.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

Локальный долговой рынок

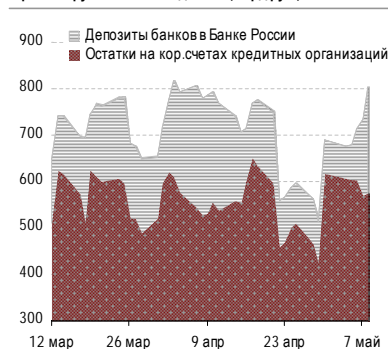
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Среда на локальном долговом рынке выдалась спокойной. Ситуация с ликвидностью продолжила улучшаться, что позволило большинству котировок немного подрасти. Главной интригой дня оставались аукционы ОФЗ, по итогам которых стало бы понятно мнение Минфина относительно корреляции ставок ЦБ и кривой доходности ОФЗ. Минфин оказался непреклонен. По размещаемым выпускам 26062 и 46012 (в сумме 22 млрд руб.) премии были слишком незначительны. Выпуск 26062 разместился на 27.2%, 46021 – чуть менее 23%, удовлетворив минимальный порог для признания аукционов состоявшимися. На наш взгляд, позиция Минфина является защитной для рынка ОФЗ, однако она вряд ли изменит отношение инвесторов к сектору госбумаг. Отсутствие премий на аукционах поможет ОФЗ сгладить негативный эффект от роста ставок ЦБ. В то же время минимальный или вовсе отрицательный саггу над ставкой РЕПО снижает привлекательность ОФЗ как инструмента ликвидности.

В корпоративном секторе обороты торгов продолжили порастать, однако на масштабе изменения цен это не отразилось. В выпусках первого уровня спросом пользовались наиболее ликвидные выпуски, однако на котировках это практически не отразилось. В менее ликвидных выпусках солидные обороты прошли по выпускам компаний электроэнергетического сектора. Так, выпуски ОГК-5 и ОГК-2 снизились на 0.04 п.п. и 0.08 п.п. соответственно при торговом обороте 110 млн руб. на каждую бумагу. На наш взгляд, перекидывание негатива с рынка акций энергокомпаний на долговой рынок маловероятно, однако, безусловно, это может снизить ликвидность по этому сектору.

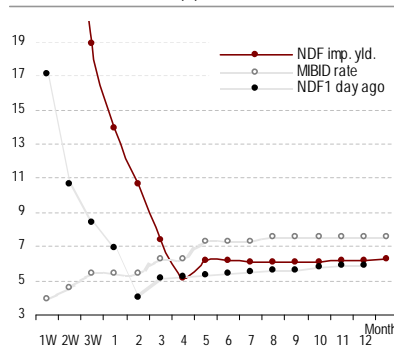
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



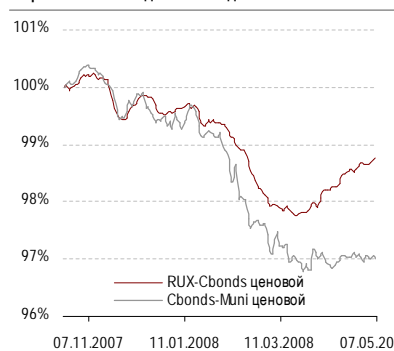
Источник: ЦБ РФ

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».