

# Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

**A'LEMAR**  
INVESTMENT GROUP

## Взгляд на рынок

### МАКРОЭКОНОМИКА

Уровень базовой процентной ставки ФРС США является "адекватным" и позволяет сбалансировать "значительные" риски как ослабления темпов экономического роста, так и ускорения инфляции, считает глава Федерального резервного банка (ФРБ) Чикаго Чарльз Эванс. По его словам, рынок жилья "со временем" стабилизируется, ситуация в кредитной сфере должна улучшиться, а инфляция, вероятно, замедлится. После уменьшения ставки на 0.25 п.п. 30 апреля ее уровень в 2% стимулирует экономический рост, отметил Ч. Эванс. "Денежно-кредитная политика является стимулирующей и адекватной в отношении по-прежнему существующих значительных рисков как ослабления экономической активности, так и возникновения нежелательного инфляционного давления", – заявил он. "Нейтральная ставка федеральных фондов в долгосрочной перспективе", которая поддерживала бы экономический рост, не провоцируя ускорение инфляции, находится в диапазоне 2-2.5%, считает он. По словам Ч. Эванса, ФРБ Чикаго прогнозирует "дальнейшее ослабление показателя реального ВВП в ближайшее время", учитывая ситуацию в кредитной сфере и "излишек" непроданных домов. "Экономический рост вернется к уровню, близкому к потенциалу, к концу 2009 г.", – отметил он.

### БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств подросли на фоне коррекционного подъема фондовых индексов. Наибольшее давление оказывается на краткосрочные гособлигации ввиду ожидания инвесторов неизменности базовой процентной ставки в среднесрочной перспективе. Сегодняшние данные по розничным продажам помогут рынку оценить перспективы денежно-кредитной политики США.

### РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Более интересные события на рынках акций и commodities ослабляют интерес инвесторов к долгам развивающихся экономик. Кредитные спрэды EM в понедельник остались без значимых изменений. Российские еврооблигации снизились в цене: бенчмарк "Russia'30" потерял в стоимости до 115.1 (-0.50) п.п., однако его спрэд к UST 10Y остался на уровне 153 б.п.

### РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Новая неделя на локальном долговом рынке началась неоднозначно. Благоприятный фон денежного рынка не привел к распространению позитива на котировки. Инвесторы по-прежнему игнорируют сектор гособлигаций, а наибольший спрос в корпоративном секторе остается за высокодоходными выпусками.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
<b>Долговой рынок</b>				
UST 10Y Yield	3.79 %	2	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.30 %	7	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	267 п.	0.0	149	327
Russia'30 Price	115.1 п.	-0.5	108.3	116.1
Russia'30 Spread	153 б.п.	-2	84	211
Cbonds RUX	110.0 п.	0.04	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.8 п.	-0.05	100.6	105.4

<b>Денежный рынок</b>				
Остатки на к/с в ЦБ*	587.9 R bln	15.50	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	212.2 R bln	-20.8	66.5	1298
MIBOR 1d	3.79 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.53 %	-0.02	2.53	5.82
Libor USD 3M	2.678 %	-0.01	2.54	5.73
Libor USD 1Y	2.92 %	0.05	2.18	5.51

<b>Валютный рынок</b>				
RUR/USD	23.69 руб.	-0.05	23.32	26.04
RUR/EUR	36.84 руб.	0.08	34.56	37.29
EUR/USD	1.5554 \$	0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	-15.69 %	3.29	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	-0.44 %	1.49	-3.67	14.77

<b>Сырьевой рынок</b>				
Нефть Urals	117.7 \$/бар	-2.5	63.1	120.2
Нефть Brent	121.1 \$/бар	-3.5	66.1	124.6
Золото	877.7 \$/унц	-5.0	640.9	1003.0
Никель	26550 \$/т	-125	17525	51600

Источник: Bloomberg

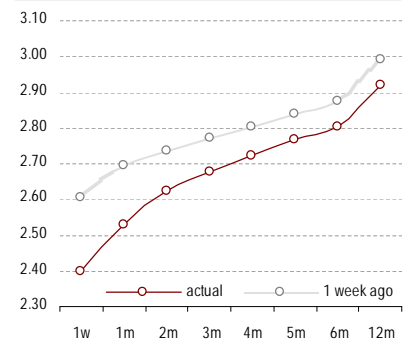
## Макроэкономика

### ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 800.1 (-5.3) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах прибавили до 587.9 (+15.5) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 212.2 (-20.8) млрд руб. Конъюнктура денежного рынка остается благоприятной: однодневные ставки МБК снизились до комфортных 3.5-4%, а объемы аукционного РЕПО ЦБ составили всего 7.5 млрд руб. На текущей неделе начнется период налоговых платежей. В четверг пройдет уплата ЕСН и акцизов. Минфин в среду проведет 2 аукциона по размещению ОФЗ объемом 13 млрд руб. Первичный рынок корпоративных облигаций останется малоактивным. На наш взгляд, события, которые могут оказать влияние на ликвидность на текущей неделе, незначительны, а конъюнктура рынка останется комфортной.

Кривая ставок LIBOR (USD) за вчера осталась без изменений, лишь в дальнем сегменте ставки подросли на 2-5 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.53%, 3M LIBOR – 2.68%, 12M LIBOR – 2.92%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте снизились до 3-4%, однако более дальний отрезок кривой не превышает 6.0%.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

## Локальный долговой рынок

### ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

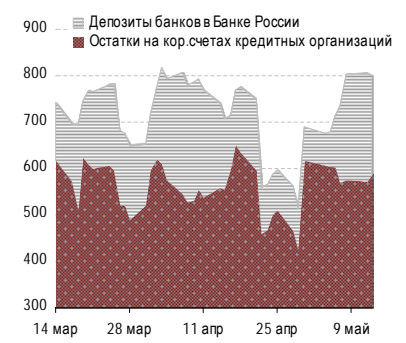
Новая неделя на локальном долговом рынке не получила продолжения предыдущего режима торгов. Активность, которая значительно подросла на минувшей неделе, в понедельник вновь убавилась. Сделок с выпусками облигаций первого уровня было немного, а традиционные "фишки" незначительно снизились в цене. Лишь в выпусках финансового сектора, вне зависимости от уровня кредитного качества, сохранился интерес. Лидировали по торговым оборотам выпуски Русский Стандарт 7, РСХБ 4, АИЖК 8 и Росбанк 1. Тем не менее, изменение цен на эти выпуски было минимальным.

На фоне общего снижения активности рынка сектор ОФЗ остался неинтересным. Участники рынка ожидают очередного размещения Минфина (в среду), однако неопределенности относительно итогов аукционов нет. Вполне вероятно, что аукционы вновь пройдут в стороне от рынка, а премии окажутся незначительными. Более интересно в этом свете выглядят облигации Москвы. Сегодня Москомзайм проведет второй аукцион по 2-недельному РЕПО под залог своих облигаций (не более 5 млрд руб.). Подобное мероприятие может оказаться более привлекательным для участников, нежели размещение Минфином временно свободных средств бюджета. В любом случае такие аукционы являются хорошей поддержкой для ликвидности вторичного рынка облигаций Москвы.

На наш взгляд, текущая неделя на рынке будет более интересна. Уплата налогов, очередные аукционы Минфина по размещению ОФЗ и остаткам бюджетных средств помогут инвесторам более точно определить настроение рынка. Мы ожидаем, что спрос на качественные выпуски первого уровня сохранится ввиду ожидания дальнейшего и, возможно, более агрессивного повышения ставок ЦБ РФ.

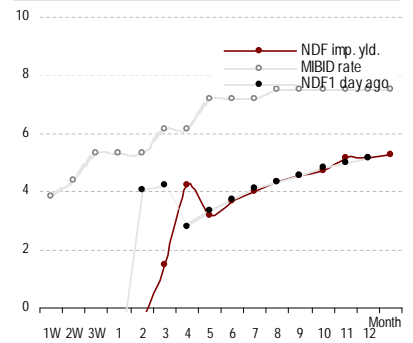
Владимир Евстифеев, [vladimir.evstifeev@alemar.ru](mailto:vladimir.evstifeev@alemar.ru)

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



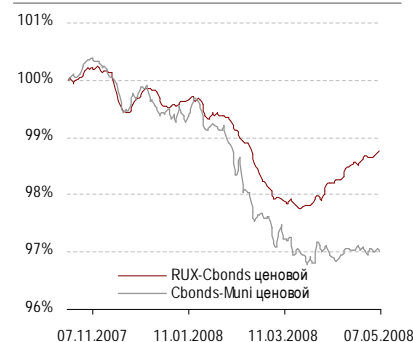
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MIBID rate (%)



Источник: Bloomberg

Нормализованные долговые индексы



Источник: [www.Cbonds.ru](http://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	<a href="http://www.alemar.ru">http://www.alemar.ru</a>
Аналитическое управление	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1731)
E-mail	<a href="mailto:research@alemar.ru">research@alemar.ru</a>
Операции с акциями	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:salesdesk@alemar.ru">salesdesk@alemar.ru</a>
Трейдера	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1782)
E-mail	<a href="mailto:tradingdesk@alemar.ru">tradingdesk@alemar.ru</a>
Деривативы	
Телефон	(495) 411 66 55 (вн. 1787)
E-mail	<a href="mailto:derivatives@alemar.ru">derivatives@alemar.ru</a>
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](mailto: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».