

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Бернанке – неоднозначность выбора. Глава ФРС США отмечает риски ослабления экономического роста США и при этом указывает на ускорение инфляции. Тем не менее, обозначив угрозу стагфляции, ФРС повысила прогнозы экономического роста и инфляции, что говорит о неоднозначности сложившейся ситуации и отсутствии у ФРС конечного мнения по поводу дальнейших действий в отношении монетарной политики.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США продолжили снижение вопреки данным, свидетельствующим об усилении ценового давления в производственном секторе. Отчет главы ФРС вновь отразил неопределенность в выборе приоритетов: экономический рост vs инфляция. Американские фондовые индексы продолжают снижаться из-за опасений в финансовом секторе, что усиливает спрос на защитные инструменты.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Emerging Debt сдержанно отреагировал на речь Бернанке. Долг "основных" EM сохранил прежние ценовые уровни, тогда как кредитный спрэд EMBI+ расширился до 311 (+4) б.п. Российские сегмент страдает от отсутствия идей. Покупок в просевшем на минувшей неделе выпуске "Россия-30" не наблюдается. Цена тридцатилетней бумаги консолидируется на уровне 112.75 п.п., тогда как спрэд EMBI+ Russia остался на отметке 180 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Ситуация на локальном долговом рынке остается неизменной с начала недели. Присутствует давление на котировки бумаг первого уровня, тогда как спрос на более доходные выпуски остается слабым.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.82 %	-0.04	3.12	5.066
UST 2Y Yield	2.27 %	-0.09	1.28	4.88
EMBI+ Gl. Spread	311 п.	4	168	327
Russia'30 Price	112.71 п.	-0.06	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	180 б.п.	0	96	211
Cbonds RUX	109.06 п.	-0.02	108.9	113.5
Cbonds MUNI	98.94 п.	-0.25	98.9	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ	591.1 R bln	-21.8	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ	466.0 R bln	-9.2	66.5	1298
MIBOR 1d	3.59 %	0.09	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.46 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.789 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.20 %	-0.08	2.18	5.42

Валютный рынок				
RUR/USD	23.17 руб.	-0.08	23.15	25.89
RUR/EUR	36.82 руб.	-0.23	34.56	37.29
EUR/USD	1.5912 \$	0.00	1.3426	1.599
NDF RUB/USD 1W	5.79 %	1.34	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	7.37 %	0.25	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	135.1 \$/бар	-4.8	65.9	142.5
Нефть Brent	138.1 \$/бар	4.9	67.9	145.7
Золото	971.4 \$/унц	-6.1	652.0	1003.0
Никель	20850 \$/т	-100	20600	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ДОКЛАД БЕРНАНКЕ

Очевидно, что ситуация с Fannie Mae и Freddie Mac, ставшая отражением распространения кризиса с subprime сектора на сектор prime, обозначила для ФРС приоритетность задач по поддержанию стабильности и возврату к нормальному функционированию финансового сектора. По словам Бернанке, в настоящий момент существуют "значительные риски ослабления перспектив экономического роста", при этом "риски инфляции значительно усилились". Очевидно, что последние макроэкономические данные свидетельствуют о серьезных вызовах, стоящих перед экономикой США: Бернанке на этот раз не стал упоминать о "некотором уменьшении" рисков сокращения темпов экономического роста, хотя в прошлом заявлении эта фраза прозвучала. В то же время глава ФРС сохранил слова об обеспокоенности инфляцией. Таким образом, ФРС в лице Бернанке указывает на большую неопределенность в выборе приоритетов денежной политики, обусловленную навалившимися на финансовый сектор США проблемами.

Вчерашняя testimonia Бернанке, несмотря на свою неоднозначность, отчасти подготовила рынок к предстоящей публикации данных по потребительской инфляции, промпроизводству (среда), а также новой порции негатива с рынка недвижимости (четверг). Учитывая, что ФРС все же дает надежду, улучшая прогнозы экономического роста, рынок, видимо, спокойно воспримет даже нелицеприятную статистику, что позволит избежать обвала на фондовом рынке, который мог стать реальностью уже вчера – по прохождении ключевой отметки 11,000 п. по Dow.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 1.057.1 (-31.0) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 591.1 (-21.8) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 417.9 (-9.2) млрд руб.

Конъюнктура денежного рынка остается благоприятной. Прошедшая вчера уплата ЕСН и акцизов не повлияла на ситуацию. Ставки на рынке МБК оставались невысокими. Однодневные кредиты в среднем обходились под 3-3.75%. Мы ожидаем, что денежный рынок сохранит текущую конъюнктуру вплоть до следующей недели, когда ожидается уплата более затратных налогов.

Кривая ставок LIBOR (USD) сохранила прежний вид, лишь дальние ставки опустились в среднем на 3-8 б.п.: 1M LIBOR составляет 2.46%, 3M LIBOR – 2.79%, 12M LIBOR – 3.20%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте остаются в пределах 3.5-5%, 12-месячная ставка составляет 5.77 п.п.

Локальный долговой рынок

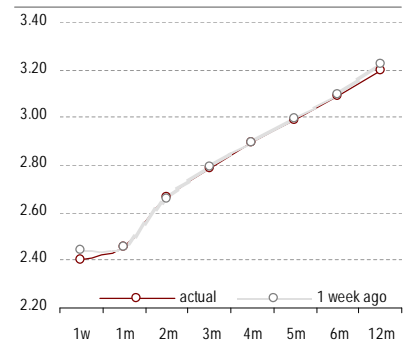
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Ситуация на локальном долговом рынке остается неизменной с начала недели. Присутствует давление на котировки бумаг первого уровня, тогда как спрос на более доходные выпуски остается слабым. Если широко смотреть на рынок, то поводов для оптимизма не прослеживается. Первичный рынок несет в себе угрозу для качественных выпусков, что сводит на нет интерес к выпускам первого уровня. Более того, минувшее повышение ставок ЦБ РФ напоминает инвесторам о возможном продолжении ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ. Уже на следующей неделе пройдут квартальные налоговые платежи, поэтому будущее состояние денежного рынка более важно, нежели текущее.

Прошедшее вчера размещение выпуска "ВТБ-Лизинг 2" показало отношение инвесторов к качественным выпускам. Установленная ставка купона составила 8.90% годовых, что является верхней границей ориентира организаторов. Таким образом, премия по доходности к дебютному выпуску составила порядка 30 б.п. Спрос был не слишком высоким и едва перекрыл размещаемый объем (10 млрд руб.). На наш взгляд, рост стоимости выпуска на вторичных торгах ограничен наличием 4 зарегистрированных выпусков у эмитента по 5 млрд руб. Более того, напряженная ситуация в качественных выпусках ввиду угрозы роста доходностей на первичном рынке и повышения ставок ЦБ так же может свести на нет любые попытки роста.

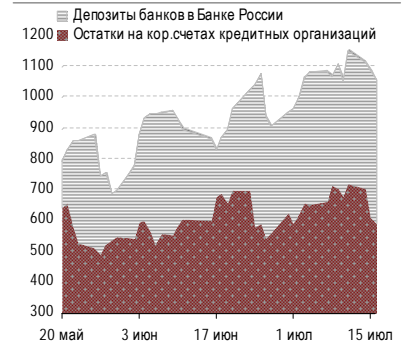
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



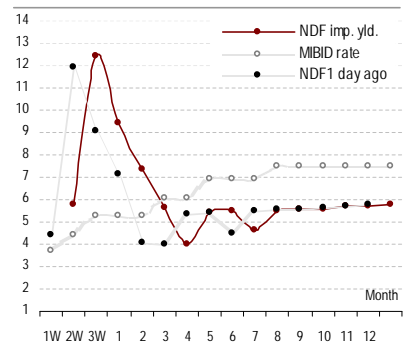
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



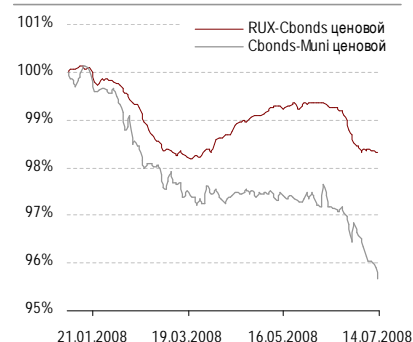
Источник: ЦБ РФ

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».