

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Промпроизводство в США: цены растут, загрузка снижается. Инфляция цен американских производителей (индекс PPI) в мае выросла больше, чем прогнозировалось, на фоне продолжающегося роста цен на топливо и продукты питания. Рост индекса составил 1.4%, против ожидания в 1.0%, что стало наибольшим скачком с ноября 2007 г. Индекс в полной мере отражает ухудшающееся положение компаний производственного сектора: индекс PPI Core, не включающий рост цен на продовольствие и энергоресурсы, вырос в мае на 0.2%, что совпало с ожиданием рынка.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Данные по производственному сектору сгладили инфляционные ожидания, что привело к снижению ставок казначейских обязательств США, которые ранее достигли уровней 5-месячного максимума. Ожидания повышения ставки ФРС в перспективе двух месяцев резко снизились, что может послужить поводом для дальнейшего снижения доходностей US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Рынок внешнего долга EM вчера оставался позитивным на фоне ценового роста базовых активов. Кредитный спрэд EMBI+, однако, расширился до 246 (+1) б.п. Российский сегмент был впереди: выпуск "Россия-30" прибавил в цене до 113.3 (+0.25) п.п., а его спрэд к UST 10Y остался неизменным – 133 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Активность локального долгового рынка сместилась на новые размещения. Инвесторы продолжают позитивно смотреть на интересные предложения первичного рынка, а повышение ориентира по инфляции, озвученного в ЦБ, снимает опасения дальнейшего агрессивного ужесточения монетарной политики.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.20 %	-0.07	3.12	5.202
UST 2Y Yield	2.85 %	-0.13	1.28	5.02
EMBI+ Gl. Spread	246 п.	1	151	327
Russia'30 Price	113.32 п.	0.26	108.3	116.1
EMBI Russia Spread	133 б.п.	0	90	211
Cbonds RUX	110.12 п.	0.00	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.48 п.	-0.03	100.5	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	688.4 R bln	11.7	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	183.1 R bln	33.4	66.5	1298
MIBOR 1d	4.32 %	0.34	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.48 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.809 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.59 %	-0.07	2.18	5.47

Валютный рынок				
RUR/USD	23.65 руб.	-0.03	23.32	25.96
RUR/EUR	36.68 руб.	0.09	34.56	37.29
EUR/USD	1.5510 \$	0.01	1.3389	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.29 %	-0.35	-31.14	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.45 %	1.29	-4.60	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	127.4 \$/бар	-0.3	65.8	132.6
Нефть Brent	131.0 \$/бар	-0.9	67.9	136.5
Золото	882.6 \$/унц	-0.1	640.9	1003.0
Никель	24195 \$/т	245	19250	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ СЕКТОР США

Данные по инфляции цен в производственном секторе говорят о том, что компании платят больше за энергоресурсы и сырье, что негативно влияет на их деятельность и снижет прибыль. Отчет подтверждает опасения ФРС о том, что инфляционное давление растет. Стоимость продовольствия в мае выросла в среднем на 0.8%, после сохранения уровня цен в апреле. Производители стали на 9.3% больше платить за бензин, что является рекордным ростом с ноября прошлого года. Дизельное топливо подорожало на 11.2%, природный газ на 5.7%.

Тяжелое положение американских компаний производственного сектора усугубляется снижением внутреннего потребления в США. Производители не могут перекладывать инфляцию на потребителей, что приводит к сокращению прибылей. Опубликованный отчет за май подтверждает это: промпроизводство неожиданно снизилось на 0.2%, тогда как экономисты в среднем ожидали роста на 0.1%. В апреле снижение составило -0.7%. Фабрики сокращают объем выпуска на фоне углубления кризиса в жилищном секторе, усложненного доступа к кредитным ресурсам и общего замедления внутреннего потребления. Согласно данным, уровень загрузки мощностей в мае снизился до 79.4 п., что является наименьшей отметкой с сентября 2005 г.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 871.5 (+45.1) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 688.4 (+11.7) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 183.1 (+33.4) млрд руб. Ставки денежного рынка снизились после прошедшей в начале недели уплаты налогов, однако остаются немного завышенными. Однодневные МБК обходятся под 4-4.5%. Объем операций аукционного РЕПО ЦБ сократился до 3.2 млрд руб. Следующие налоговые платежи пройдут на будущей неделе, что позволит денежному рынку восстановить благоприятную конъюнктуру.

Кривая ставок LIBOR (USD) вчера опустилась преимущественно в дальнем сегменте на 3-7 б.п.: 1М LIBOR составляет 2.48%, 3М LIBOR – 2.81%, 12М LIBOR – 3.59%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли до 4-5%, 12-месячная ставка составляет 5.98 (+0.11) п.п.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Негативный ход торгов на локальном долговом рынке вчера был остановлен благодаря заявлениям представителей ЦБ. Самая главная информация для долгового рынка поступила от первого зампреда ЦБ Геннадия Меликьяна, который сообщил свои ожидания по инфляции в 2008 г. Его прогноз составляет 12.00% по итогам года, тогда как официальный прогноз ЦБ предполагает рост инфляции на 10.5%. Для долгового рынка повышение ориентира ЦБ по годовой инфляции должно стать позитивной новостью. Это означает менее агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики в текущем году. В то же время, не стоит надеяться на такой сценарий ЦБ. Заявления различных представителей Центробанка в последнее время достаточно противоречивы, а политика регулятора так и остается малопредсказуемой.

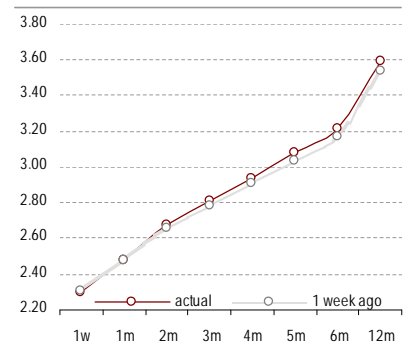
Основным событием вчерашнего дня стали аукционы первичного рынка. Оба выпуска (РСХБ 7 и Мос. обл. 8) разместились в полном объеме. Ставка купона по выпуску РСХБ была установлена в размере 8.30% годовых, что соответствует верхней границе диапазона организаторов. На наш взгляд, в размещении участвовала лишь небольшая доля рыночных инвесторов: премия к вторичному рынку эмитента оказалась незначительной.

Выпуск Московской области разместился более позитивно. Видимо, более высокая доходность по выпуску стала главным фактором для увеличения спроса. По итогам аукциона цена выпуска составила 101.5 п.п., доходность – 8.68% годовых, что близко к озвученному организаторами диапазону.

На наш взгляд, рынок продолжает искать выгоду в первичных размещениях, а эмитенты готовы предоставлять премии на аукционах. По-прежнему основной спрос распределяется в пользу качественных выпусков с доходностью 9-12%, которые при сравнительно небольшом кредитном риске обладают ликвидностью.

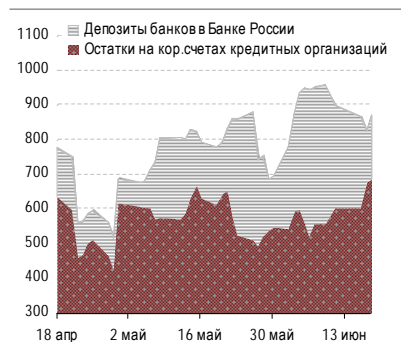
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



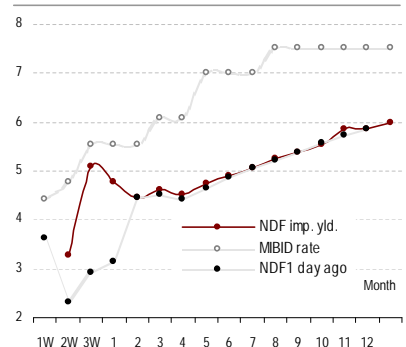
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



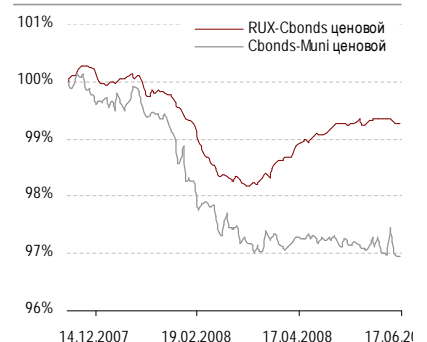
Источник: ЦБ РФ

NDF RUR/USD, MBID 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
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».