

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Особое мнение в ФРС. Глава Федерального резервного банка Атланты Денис Локхарт прогнозирует снижение инфляции в США в результате замедления темпов экономического роста. "Мы ожидаем некоторого снижения инфляции во II половине нынешнего и в 2009 г., исходя из прогноза о слабом росте экономики, – сказал он. – Есть некоторые предварительные сигналы, что сила инфляционного давления снижается". Он считает, что "технически" экономика США не находится в рецессии, хотя и переживает "явное замедление".

Заявления Локхарта расходятся с предыдущими заявлениями остальных представителей ФРС. Ряд глав ФРБ на прошедшей неделе заявили, что экономка США показывает признаки восстановления и ФРС будет следить за инфляционными рисками, тем самым в очередной раз намекая рынкам о приостановлении цикла снижения процентных ставок. Инфляция повысилась до значений, которые являются "неприемлемыми", заявил в Оклахоме глава Федерального резервного банка Канзаса Томас Хениг. Президент банка Далласа Ричард Фишер считает, что экономике США угрожает длительный период медленного роста, по итогам которого страна может также столкнуться с более высокой, чем этого бы хотелось, инфляцией.

Согласно котировкам фьючерсов, по итогам заседания 24-25 июня ФРС с 90% вероятностью сохранит процентную ставку без изменений – на уровне 2%. Однако впервые на уровне 23% оценивается вероятность увеличения стоимости кредитов уже по итогам заседания в сентябре. Шансы же на изменение ставки в октябре выше в 2 раза.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Усиление "аппетита" инвесторов к риску снизило привлекательность защитных активов. Ставки казначейских обязательств США порастали вслед за фондовыми индексами. Наибольший рост доходностей за неделю показали 2-летние обязательства (+20 б.п.), однако их спрэд к 10-летним облигациям остался на уровне 140-142 б.п. На текущей неделе в случае дальнейшего роста фондовых индексов базовые активы продолжают дешеветь.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешние долги развивающихся стран на минувшей неделе оставались в стороне от глобальных баталий. Спрос на рискованные инструменты в большей степени отразился на фондовых активах, тогда как еврооблигации EM в большинстве сохранили прежние уровни. В российском бенчмарке "Russia'30" волатильность была более заметна, однако в пятницу цена выпуска вернулась на прежний уровень 115.5 п.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Локальный долговой рынок не может определиться с дальнейшим движением. Казалось бы, на горизонте (денежном рынке) тучи разошлись, однако инвесторы не делают поспешных решений.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	3.85 %	3	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.43 %	1	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	256 п.	-5.0	149	327
Russia'30 Price	115.6 п.	-0.36	108.3	116.1
Russia'30 Spread	144 б.п.	1	84	211
Cbonds RUX	110.09 п.	0.76	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.77 п.	-0.05	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	614.3 R bln	-18.1	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	165.4 R bln	5.3	66.5	1298
MIBOR 1d	3.89 %	0.00	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.48 %	-0.02	2.48	5.82
Libor USD 3M	2.695 %	-0.02	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.08 %	-0.10	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.71 руб.	-0.18	23.32	26.04
RUR/EUR	36.95 руб.	0.03	34.56	37.29
EUR/USD	1.5578 \$	0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	3.53 %	0.29	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	4.38 %	0.49	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	119.2 \$/бар	2.2	64.2	120.2
Нефть Brent	123.7 \$/бар	2.4	67.9	124.6
Золото	907.2 \$/унц	4.8	640.9	1003.0
Никель	26400 \$/т	95	17525	51600

Источник: Bloomberg

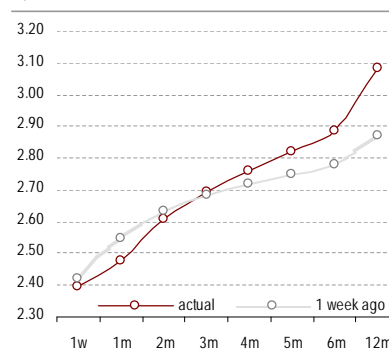
Макроэкономика

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 779.7 (-12.8) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах снизились до 613.4 (-18.1) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 165.4 (+5.3) млрд руб. Ставки рынка МБК остаются низкими (3.5-4.0 по однодневным кредитам), а минувшая уплата ЕСН не оказала на них влияния. Объем операций РЕПО ЦБ также невелик и колеблется около 6 млрд руб. Показатель рублевой ликвидности остается сильным, а грядущие налоговые платежи вряд ли спровоцируют дефицит. Во вторник пройдет уплата НДС тех компаний, которые уплачивают их в ежемесячном режиме. Большинство уже перешло на квартальный режим, а значительная часть суммы налога переносится на июль. Первичный рынок облигаций отвлечет не более 8 млрд руб. на текущей неделе. На наш взгляд, существенных событий, способных ухудшить конъюнктуру рынка в ближайшие 5 дней не предвидится.

Кривая ставок LIBOR (USD) за неделю поднялась в среднем на 4 б.п., а дальний сегмент поднялся в пределах 11-21 б.п.: 1М LIBOR составляет 2.48%, 3М LIBOR – 2.70%, 12М LIBOR – 3.08%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли до 3-5%, 12-месячная ставка составляет 5.78%.

Кривая ставок LIBOR (USD)



Источник: Bloomberg

Локальный долговой рынок

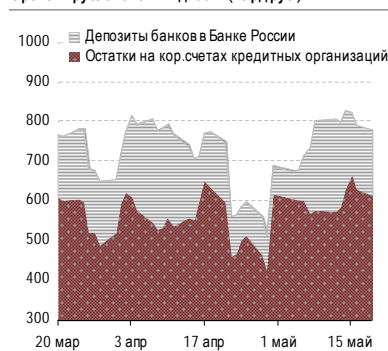
ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

Неделя на локальном долговом рынке прошла спокойно. Новые меры ЦБ в направлении "инфляция-ликвидность" заставили инвесторов задуматься относительно дальнейших перспектив рынка рублевого долга. Напомним, что ЦБ ввел новую меру – регулярные интервенции на валютном рынке. Для инвесторов это означает повышенную волатильность на валютном рынке, особенно в пиковые "провалы" рублевой ликвидности. Прежде всего, для нерезидентов эта мера ЦБ выглядит негативной – валютные риски при покупке рублевых активов значительно возрастают. Для внутренних игроков такая мера нейтральна, хотя и заставляет задуматься. Данные по инфляции усиливают опасения как относительно процентной политики ЦБ, так и возможных нововведений на денежном рынке. На наш взгляд, на рынке происходит период неопределенности. С одной стороны, уровень ликвидности высок, что создает условия для покупок на рынке долга. Обратной стороной является пресловутая непрозрачность политики ЦБ. Каким будет следующий шаг регулятора, остается только гадать.

В сложившихся на рынке условиях, когда участники рынка уходят из ОФЗ и сокращают присутствие в выпусках первого уровня, наиболее перспективными выглядят качественные выпуски второго эшелона, которые защищают инвесторов как от повышения ставок ЦБ, так и от рисков ликвидности.

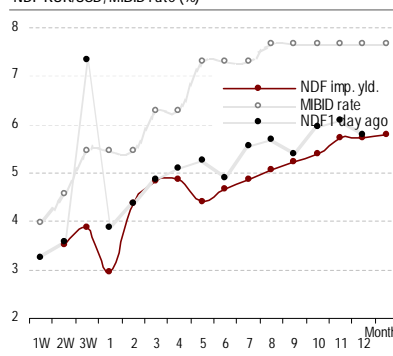
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



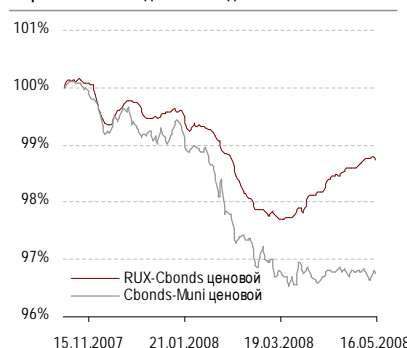
Источник: ЦБ РФ

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
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».