

Российский рынок облигаций

Ежедневный бюллетень инвестора

A'LEMAR
INVESTMENT GROUP

Взгляд на рынок

МАКРОЭКОНОМИКА

Заказы на товары длительного пользования в США в апреле продемонстрировали меньшее снижение, при этом без учета транспортного оборудования они продемонстрировали неожиданный рост. Объем заказов сократился на 0.5%, в то же время эксперты ожидали снижения на 1.5%. Заказы без учета транспортного оборудования в апреле взлетели на 2.5%, продемонстрировав самый существенный подъем за последние девять месяцев, тогда как специалисты ожидали снижения на 0.5%. Согласно уточненным данным, в марте увеличение заказов без учета транспортного оборудования составляло 1.7%, а не 1.5%.

БАЗОВЫЕ АКТИВЫ

Ставки казначейских обязательств США продолжают рост на ожиданиях роста инфляционного давления. В то же время сегодня будет опубликован блок значимых данных (ВВП США, инфляция и расходы на личное потребление за I квартал), которые могут привести к дальнейшему снижению цен на US-Treasuries.

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

Внешние долги EM продолжают коррелировать с динамикой базовых активов. Однако снижение цен происходит менее агрессивно, что позволяет сокращать кредитные спреды. Российские еврооблигации снижаются наравне с остальными EM: выпуск "Russia'30" снизился в цене до 113.85 (-0.55) п.п., а его спред сохраняется на уровне 143 б.п.

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Уплата налога на прибыль не помешала рынку рублевого долга возобновить рост. Несмотря на значительный отток ликвидности за последние 3 дня, инвесторы сохраняют оптимизм. Исключения составляют лишь самые доходные выпуски – повышенные кредитные риски не пользуются спросом.

	Value	1d chg net	Year min	Year max
Долговой рынок				
UST 10Y Yield	4.01 %	0.09	3.12	5.31
UST 2Y Yield	2.59 %	0.11	1.28	5.14
EMBI+ Gl. Spread	251 п.	-4	149	327
Russia'30 Price	113.84 п.	-0.54	108.3	116.1
Russia'30 Spread	143 б.п.	-1	84	211
Cbonds RUX	110.13 п.	0.04	108.9	113.5
Cbonds MUNI	100.62 п.	0.00	100.6	105.4

Денежный рынок				
Остатки на к/с в ЦБ*	540.3 R bln	18.6	383.3	964.3
Депозиты в ЦБ*	147 R bln	-85.0	66.5	1298
MIBOR 1d	3.73 %	0.04	2.36	8.35
Libor USD 1M	2.38 %	0.00	2.38	5.82
Libor USD 3M	2.649 %	0.00	2.54	5.73
Libor USD 1Y	3.09 %	0.02	2.18	5.51

Валютный рынок				
RUR/USD	23.62 руб.	0.00	23.32	26.04
RUR/EUR	36.95 руб.	-0.13	34.56	37.29
EUR/USD	1.5639 \$	-0.01	1.3303	1.599
NDF RUB/USD 1W	12.86 %	5.53	-29.45	40.93
NDF RUB/USD 1M	6.01 %	1.25	-3.67	14.77

Сырьевой рынок				
Нефть Urals	125.1 \$/бар	2.5	64.2	126.8
Нефть Brent	129.8 \$/бар	-0.8	67.9	130.6
Золото	899.1 \$/унц	-1.8	640.9	1003.0
Никель	22500 \$/т	-800	17525	51600

Источник: Bloomberg

Макроэкономика

ДАнные США

Опубликованные данные по заказам говорят о том, что спрос на американские товары остается высоким. Снижение потребительских расходов внутри страны пока компенсируется высоким спросом из-за рубежа. Наибольший рост заказов в апреле отмечался в товарах машиностроения (+4.2%) и электротехники (+27.8%). Наибольшее снижение заказов произошло в отрасли гражданского самолетостроения (-24.4%) и транспортном оборудовании (-8.0%). В этом свете американские производители выглядят не так печально благодаря спросу извне.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТАВКИ

Показатель рублевой ликвидности сегодня утром составил 687.3 (-66.4) млрд руб. Структура ликвидности выглядит следующим образом: остатки на корсчетах выросли до 540.3 (+18.6) млрд руб., тогда как депозиты банков в ЦБ составили 147.0 (-85.0) млрд руб. Вчера с уплатой налога на прибыль закончился период налоговых платежей мая. Денежный рынок остается крепким и не слишком пострадал от этих событий. Хотя вчера ставки по однодневным МБК достигали 4.5%, на сегодняшнее открытие кредиты обходятся по 3.5-4.0%. Объем операций РЕПО ЦБ также не изменился существенно: сделок было заключено на 5.9 млрд руб. В ближайшие дни уровень рублевой ликвидности будет восстанавливаться.

Кривая ставок LIBOR (USD) сохранила прежний вид вдоль всей кривой: 1M LIBOR составляет 2.38%, 3M LIBOR – 2.65%, 12M LIBOR – 3.09%. Ставки российских NDF в краткосрочном сегменте выросли в диапазоне 5-8%, 12-месячная ставка составляет 5.80 (+0.11) п.п.

Локальный долговой рынок

ИНВЕСТИЦИИ: ФОКУС НА ЛИКВИДНОСТЬ

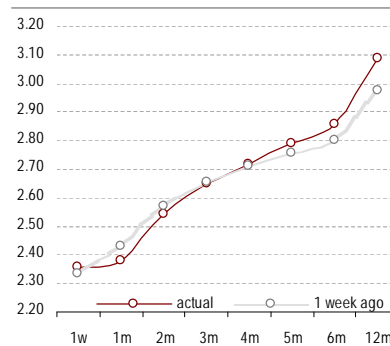
Наиболее интересные события вчера происходили в выпусках второго уровня, преимущественно в финансовом секторе. Видимо, инвесторы слишком переоценили решение ЦБ о повышении отчислений ФОР с 1 июля и принялись скупать наиболее дешевые выпуски. В то же время круг ликвидных выпусков второго эшелона в последнее время значительно сузился, что не позволяет увеличить спрос в физическом выражении. В "фишках" также присутствовал интерес. Наибольшая активность была проявлена в банковских выпусках (ВТБ, АИЖК, РСХБ), их стоимость повысилась на 0.10-0.15 п.п.

Первичный рынок вчера помог определить качественные предпочтения инвесторов. Так, выпуск биржевых облигаций АвтоВАЗа 3 серии был размещен в полном объеме при уровне bid/cover, превышавшем 3x. Доходность выпуска была установлена на нижней границе ориентира организаторов и составила 9.20%. На наш взгляд, сам инструмент биржевых облигаций выглядит интересным при текущем состоянии рынка, однако потенциал дальнейшего ценового роста ограничен. Итоги размещения Разгуляй 4 мы также оцениваем позитивно. Установленная ставка купона составляет 11.70%, что в среднем на 0.6 п.п. выше предыдущих выпусков эмитента.

Менее радужно разместился выпуск Аркада 4. В режиме аукциона эмитенту удалось разместить лишь половину выпуска под ставку 15% годовых (верхняя граница ориентира). Это говорит о том, что инвесторы предпочитают не разделять повышенные кредитные риски, при этом позитивно смотрят на более стабильных эмитентов.

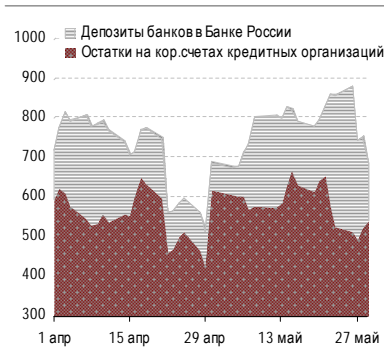
Владимир Евстифеев, vladimir.evstifeev@alemar.ru

Кривая ставок LIBOR (USD)



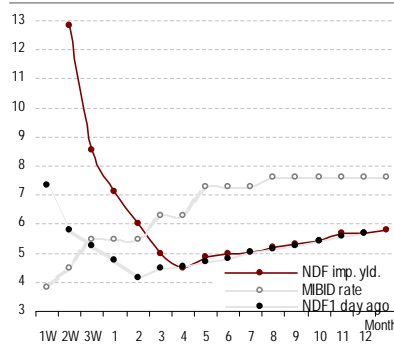
Источник: Bloomberg

Уровень рублевой ликвидности (млрд руб.)



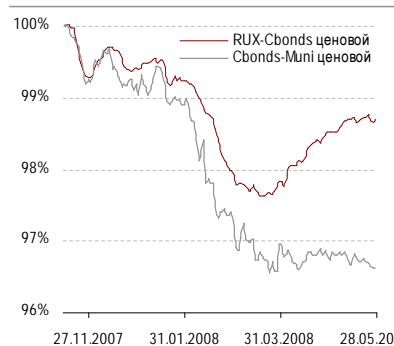
Источник: ЦБ РФ

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».