

Обзор рынка

Еврооблигации

«Холодная война» продолжает отпугивать итак неплотные слои глобальных инвесторов от России. Вроде и падать дальше некуда, но покупателей нет: котировки основных бондов без изменений уже несколько дней. Сегодня тенденция не преломится: ввиду выходного дня в Великобритании рынок российских валютных облигаций будет сегодня крайне вялым.

Рублевые облигации

Несмотря на окончание недели, падение цен рублевых облигаций продолжилось. Вновь сильно подешевел первый эшелон, большинство бумаг второго эшелона, а также гособлигации. «Лучше рынка смотрелись короткие выпуски, в том числе бумаги, входящие в список ЖКХ, однако, это, скорее, исключение.

Валютный рынок

Несмотря на резкое укрепление рубля к доллару в начале торгов, по итогам сессии его курс практически не изменился - 24,355 руб./долл. Стоимость бивалютной корзины также осталась на прежнем уровне. Таким образом, причиной коррекции рубля стало исключительно падение курса евро к доллару.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Понедельник – Экономика США
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

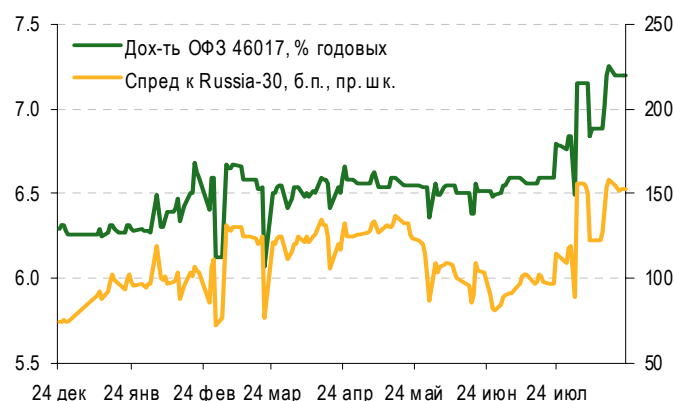
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 24.2699	-0.0314
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.1257	0.1282
EUR/USD	▼ 1.4811	-0.0012
MIACR на 1 день, %	▲ 5.66	0.070
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 751	8.90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.32	0.029
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.06	0.010
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	10.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	4.33	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.03	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 2.404	9.7
UST-10, доходность, %	▲ 3.872	4.1
Bund-2, доходность, %	▲ 4.133	5.3
Bund-10, доходность, %	▲ 4.219	4.4
LIBOR 3m, %	▼ 2.810	-0.06
Russia-30, % от номинала	▲ 112.0	0.4
Brazil-40, % от номинала	▼ 131.9	-2.5
Turkey-30, % от номинала	▲ 150.2	20.3
Venezuela-27, % от номинала	▲ 91.6	19.3
Спред EMBIG, б.п.	▼ 324	-3

Источник: PTC, ММББ, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds

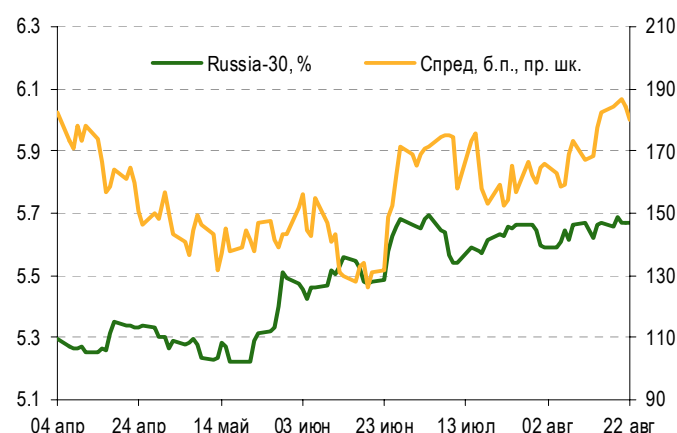
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
25 авг	1800	США	Existing Home Sales	июл	4.9млн.	4.86млн.
	1800	США	Existing Home Sales MoM	июл	0.8%	-2.6%
26 авг	1200	Германия	IFO - Business Climate	авг.	97.2	97.5
	1200	Германия	IFO - Current Assessment	авг.	104.8	105.7
	1200	Германия	IFO - Expectations	авг.	90.3	90
	1800	США	Consumer Confidence	авг.	53	51.9
	1800	США	New Home Sales	июл	525 тыс.	530 тыс.
	1800	США	New Home Sales MoM	июл	-0.9%	-0.6%
	1800	США	Richmond Fed Manuf. Index	авг.	-10%	-16%
27 авг	1630	США	Durable Goods Orders MoM	июл	0.1%	0.8%
	1630	США	Durables Ex Transportation MoM	июл	-0.5%	2%
28 авг	1200	Еврозона	Euro-Zone M8 sa. YoY	июл	9%	9.5%
	1630	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
	1630	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	2.8%	1.9%
	1630	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.1%	1.1%
	1630	США	Personal Consumption	за 1 кв.	1.6%	1.5%
29 авг	1630	США	PCE Core MoM	июл	0.3%	0.3%
	1630	США	PCE Core YoY	июл	2.4%	2.3%
	1630	США	PCE Deflator YoY	июл	4.4%	4.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Активности не будет

Ключевые индикаторы российского риска продолжают отражать сохраняющуюся геополитическую напряженность. Так 5-ти летние CDS на Россию находятся в районе 128-130 б.п. – уровней прошлой волны неприяни к рискам, вызванной банкротством Bear Stearns. А суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 по прежнему весьма широк – около 185 б.п.

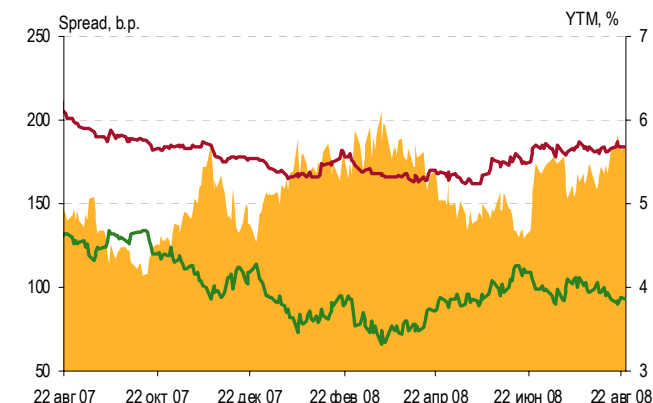
Единственное, что стоит отметить – стабилизацию котировок российских еврооблигаций. Выходит, что достигнутые уровни по доходности уже весьма интересны, но геополитическая напряженность, а также сохранение новостного потока с Запада (фин.отчеты крупнейших компаний мира свидетельствуют о различных потерях от кризиса рынка жилья и кредитования, влияние которого с определенным временным лагом ожидается на темпах роста мировой экономики), мешают покупателям проявить агрессию на рынке.

Это с одной стороны поддерживает безрисковые инструменты – бенчмарк, вслед которой движутся и котировки российских евробондов, с другой – лимитирует вложение в рынки Emerging Markets, к которым большая часть инвесторов пока еще относит Россию. Отметим, что сейчас и бенчмарк не особо подвижен: кривая доходности Treasuries с четверга прошлой недели – без изменения, а индикативный выпуск американской «десятки» торгуется под ставку 3,85%.

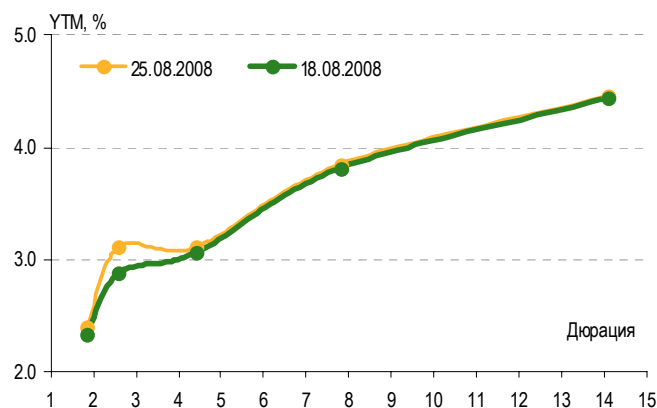
Тем не менее, мы по-прежнему оптимистично настроены, и по мере улучшения восприятия рисков РФ глобальными инвесторами российские евробонды обретут покупателей. Мы уже сейчас рекомендуем обратить внимание на качественные выпуски, чья доходность за время распродаж приблизилась к 10% годовых – Северсталь, Евраз, ТМК, ТНК-ВР, НКНХ и др.

Из пятничных макроданных можно выделить только данные по ВВП Великобритании. Во II квартале ВВП Великобритании остался без изменений по сравнению с I кварталом, хотя эксперты ожидали роста на 0,1%.

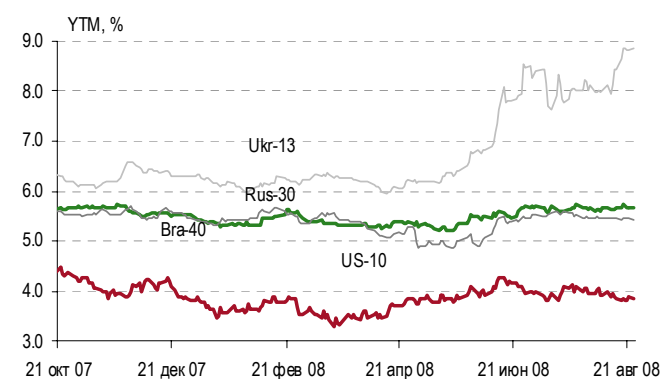
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций ЕМ



Источник: Bloomberg

Продолжили «радовать» инвесторов ипотечные гиганты США - Fannie Mae и Freddie Mac. Агентство Moody's снизило рейтинг их привилегированных акций сразу на пять ступеней до Baa3. Хотя мы отмечаем, что к негативу по этим компаниям рынок попросту уже привык и существенной реакции не показывает.

Среди некоторого позитива отметились Lehman Brothers и финансовые власти США со своими очередными вербальными интервенциями. Так последние пытались в лице Главы ФРС Бена Бернанке отметить локальное снижение цен на сырье, стабильный доллар, которые вкупе с замедлением экономического роста должны привести к замедлению инфляции. Все это сдержит финансовые власти в вопросе ужесточения денежно-кредитной политики путем повышения ставок и оставит финансовое сообщество в весьма льготных условиях рефинансирования.

Однако, эффект спасения рынка даже в условиях сохранения учетных ставок на текущих уровнях, на наш взгляд, будет крайне слабым. Мы считаем, что причина не в дефиците средств в финансовой системе, а в отношении между контрагентами. Эту гипотезу подтверждает уровень LIBOR, который в последние месяцы, практически не меняясь, на 80 б.п. превышает ставку ФРС, отражая повышенное нежелание банков кредитовать друг друга. Ранее такой спред был близок к 10-12 б.п.

Что касается новости о Lehman Brothers, который нашел южнокорейского инвестора, то она конечно с одной стороны позитивна – банк сможет привлечь капитал и удержаться на плаву, но в то же время он подтвердил о весьма бедственном собственном положении.

Сегодня в 18:00 Национальная ассоциация риэлторов США обнародует данные о продажах домов на вторичном рынке в июле. На политической арене сегодня состоятся: заседания Госдумы и Совета Федерации, на которых будет обсуждаться вопрос признания независимости Южной Осетии и Абхазии. В случае вероятного одобрения этого вопроса, могут усилиться трения между Россией и западными странами. На наш взгляд, вероятность такого исхода весьма высока.

В итоге «холодная война» продолжает отпугивать итак неплотные слои глобальных инвесторов от России. Вроде и падать дальше некуда, но и покупателей нет: котировки основных бондов – без изменений уже несколько дней. Сегодня тенденция, скорее всего, не преломится: ввиду выходного дня в Англии рынок российских валютных облигаций будет сегодня крайне вялым.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Транскапитал 10.514% 7/2017	17.73%	79.46	1.71
Транснефть 5.381% 6/2012 €	7.30%	93.60	0.35
ВТБ 6.25% 6/2035	8.38%	89.27	0.28
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.52%	83.53	0.22
Альфа Банк 8.635% 2/2017	11.50%	92.00	0.19
Промсвязьбанк 8.75% 10/2010	9.19%	99.11	0.17
Северсталь 9.75% 7/2013	9.78%	99.74	0.17
Транснефть 8.7% 8/2018	8.56%	100.90	0.16
Транснефть 7.7% 8/2013	7.47%	100.93	0.16
ВТБ 7.5% 10/2011	6.98%	101.78	0.16

Аутсайдеры

ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.43%	89.40	-0.28
Вымпелком 8.25% 5/2016	9.50%	93.33	-0.29
Газпром 10.5% 10/2009	4.21%	106.87	-0.30
НОМОС 9.75% 10/2016	11.98%	93.63	-0.32
Рус.Стандарт 6.825% 9/2009 €	11.32%	95.80	-0.35
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	9.46%	89.77	-0.45
МБПР 8.8% 6/2009	8.11%	100.49	-0.45
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	11.97%	93.07	-0.62
Траст 9.25% 10/2009	14.68%	94.49	-0.85
Транскапитал 9.125% 5/2010	14.81%	91.53	-6.44

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спреда
EMBI+	438.4	0.06	301	-2
Russia EMBI+	491.8	0.03	189	-3
Argentina EMBI+	90.6	0.31	675	-6
Brazil EMBI+	657.5	0.01	240	-1
Colombia EMBI+	330.0	0.08	226	-2
Ecuador EMBI+	801.7	0.03	725	-3
Mexico EMBI+	382.6	-0.17	184	0
Peru EMBI+	626.1	-0.04	200	-2
Turkey EMBI+	287.6	0.28	306	-6
S.Africa EMBI+	154.5	0.02	239	-3
Venezuela EMBI+	536.1	0.08	654	-2

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Несмотря на окончание недели, падение цен рублевых облигаций продолжилось. Вновь сильно подешевел первый эшелон, большинство бумаг второго эшелона, а также гособлигации. Лучше рынка смотрелись короткие выпуски, в том числе бумаги, входящие в список ЖКХ, однако, это, скорее, исключение.

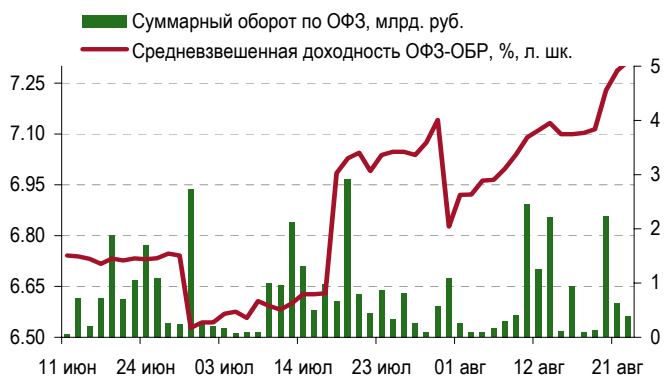
Риск падения цен и на этой неделе представляется довольно высоким, учитывая крупные налоговые платежи (в понедельник – уплата акцизов, НДС, в четверг – налог на прибыль) и опасность дальнейшего ухудшения рублевой ликвидности. За этот месяц объем средств банков на корсчетах и депозитах практически не изменился (+60 млрд. рублей, по сравнению с +225,8 млрд. рублей в июле, +390 млрд. в июне, и +365 млрд. рублей в мае), так что спрос на кроткие деньги, скорее всего, будет расти. Рефинансирование в ЦБ и Минфине, возможно, смягчит дефицит рублевых средств, но поскольку часть ресурсов пойдет на пролонгацию 119 млрд. рублей, привлеченных у Минфина в первой половине августа, повышения краткосрочных процентных ставок, скорее всего, не избежать.

Не способствует улучшению обстановки геополитические риски, ставшие причиной оттока капитала, расширения спредов суверенных евробондов и ослабления курса рубля к доллару. Вряд ли отношение западных инвесторов к российским активам быстро изменится, а значит - все эти факторы будут по-прежнему актуальными.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Парнас-М 2	19.61% / ·	91.81	1181
АИЖК 11о6	· / 10.00%	91.50	612
МОИТК-01	· / 13.50%	95.94	394
ТНИКОЛЬ-Ф1	7.84% / ·	100.86	116
Русфинанс4	· / 10.41%	96.77	106
Домоцентр1	21.54% / ·	96.81	81
МИАН-Дев-1	44.12% / ·	99.21	74
АИЖК 10о6	· / 11.45%	85.00	68
РусМасла-2	26.12% / ·	98.67	57
БПФ-01	· / 16.63%	98.11	53
Аутсайдеры			
МатрицаФ-1	13.78% / 13.13%	89.33	-217
АИЖК 6о6	· / 10.68%	90.99	-306
ИжАвто 02	10.64% / ·	95.08	-352
ПТПА-Ф1	14.63% / ·	98.40	-360
СЗЛК-Фин-1	14.46% / ·	16.98	-566
АСПЭК-01	11.86% / ·	90.10	-900
БАНАНА-М-2	11.56% / ·	51.31	-1210
Миннеско-1	· / 17.91%	43.64	-1455
ЭйрЮнион01	· / 18.42%	55.05	-1711
Держава-Ф	64.30% / ·	55.88	-1863

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

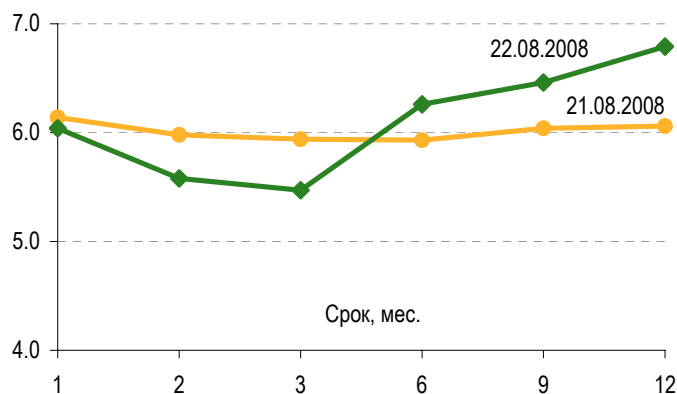
Валютный рынок

Несмотря на резкое укрепление рубля к доллару в начале торгов, по итогам сессии его курс практически не изменился - 24,355 руб./долл. Стоимость бивалютной корзины также осталась на прежнем уровне. Таким образом, причиной коррекции рубля стало исключительно падение курса евро к доллару. В свете опубликованной в последнее время статистики по еврозоне, а также новых данных, свидетельствующих о замедлении европейской экономики, евро, скорее всего, будет испытывать давление и на этой неделе.

Замедление темпов роста денежного агрегата еврозоны МЗ, риск ухудшения делового климата и потребительских настроений, снижение ВВП еврозоны во втором квартале могут не только помешать укреплению евро, но и стать причиной его нового падения. Если также учесть, что в США ВВП, скорее всего, будет пересмотрен вверх, а инфляция, в отличие от еврозоны, ускорится, риск падения евро, действительно, не стоит недооценивать.

Вслед за евро может упасть и курс рубля, так потенциал его роста к бивалютной корзине ограничен оттоком капитала и геополитическими рисками.

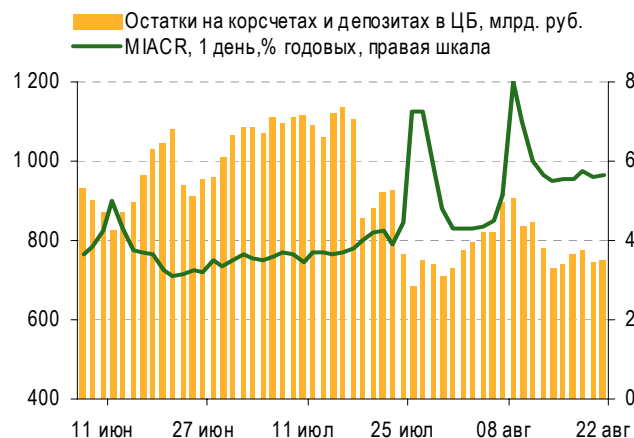
Изменение кривой МБК, % за день



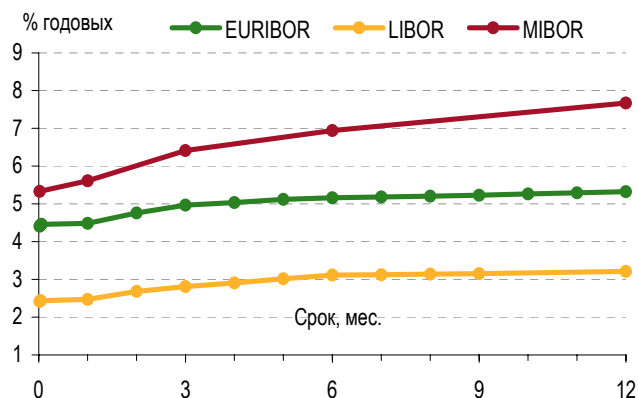
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



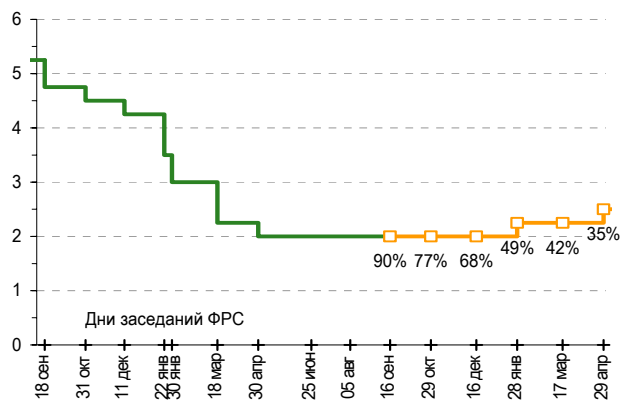
Кривая ставок за предыдущий день



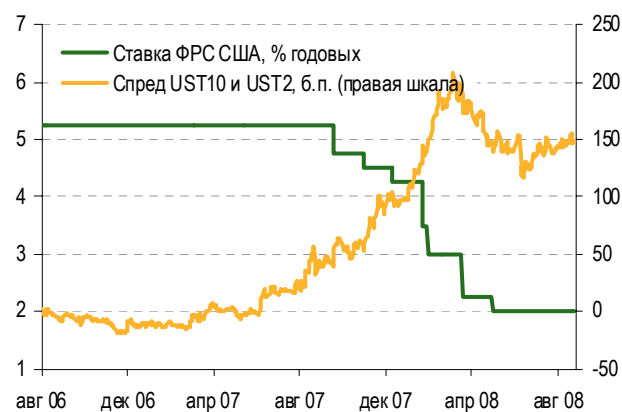
Источник: ЦБ РФ

Sour du Jour: Понедельник – Экономика США

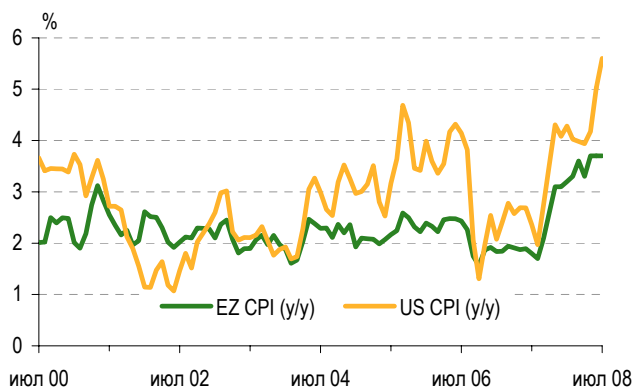
Вероятность значения базовой ставки ФРС США



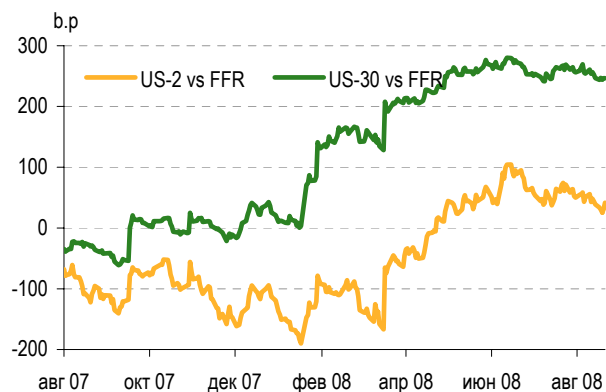
Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками



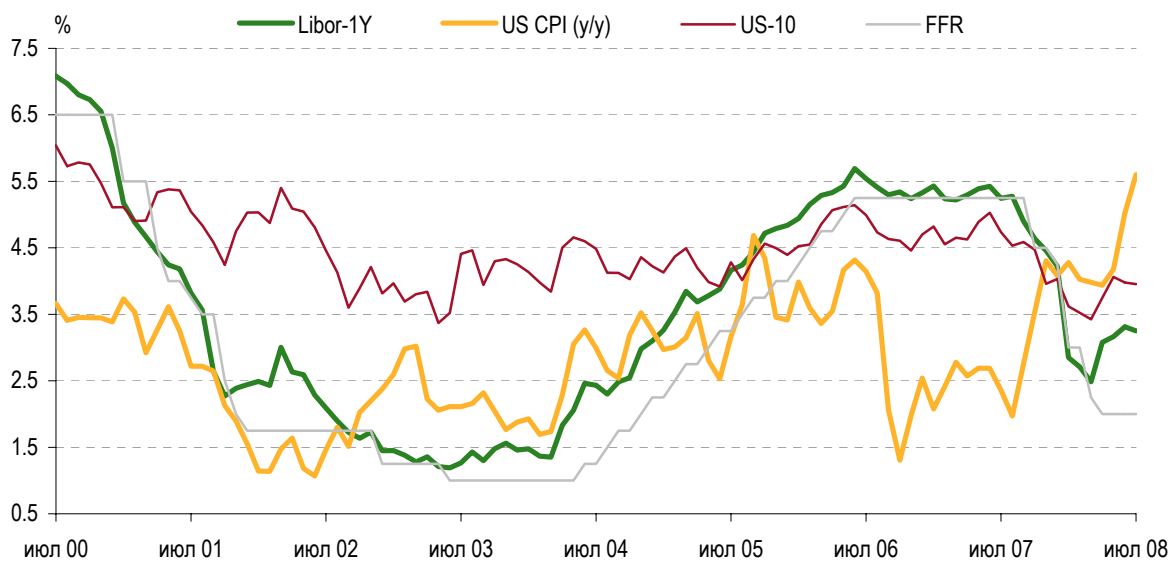
US CPI vs EZ CPI



FFR vs UST

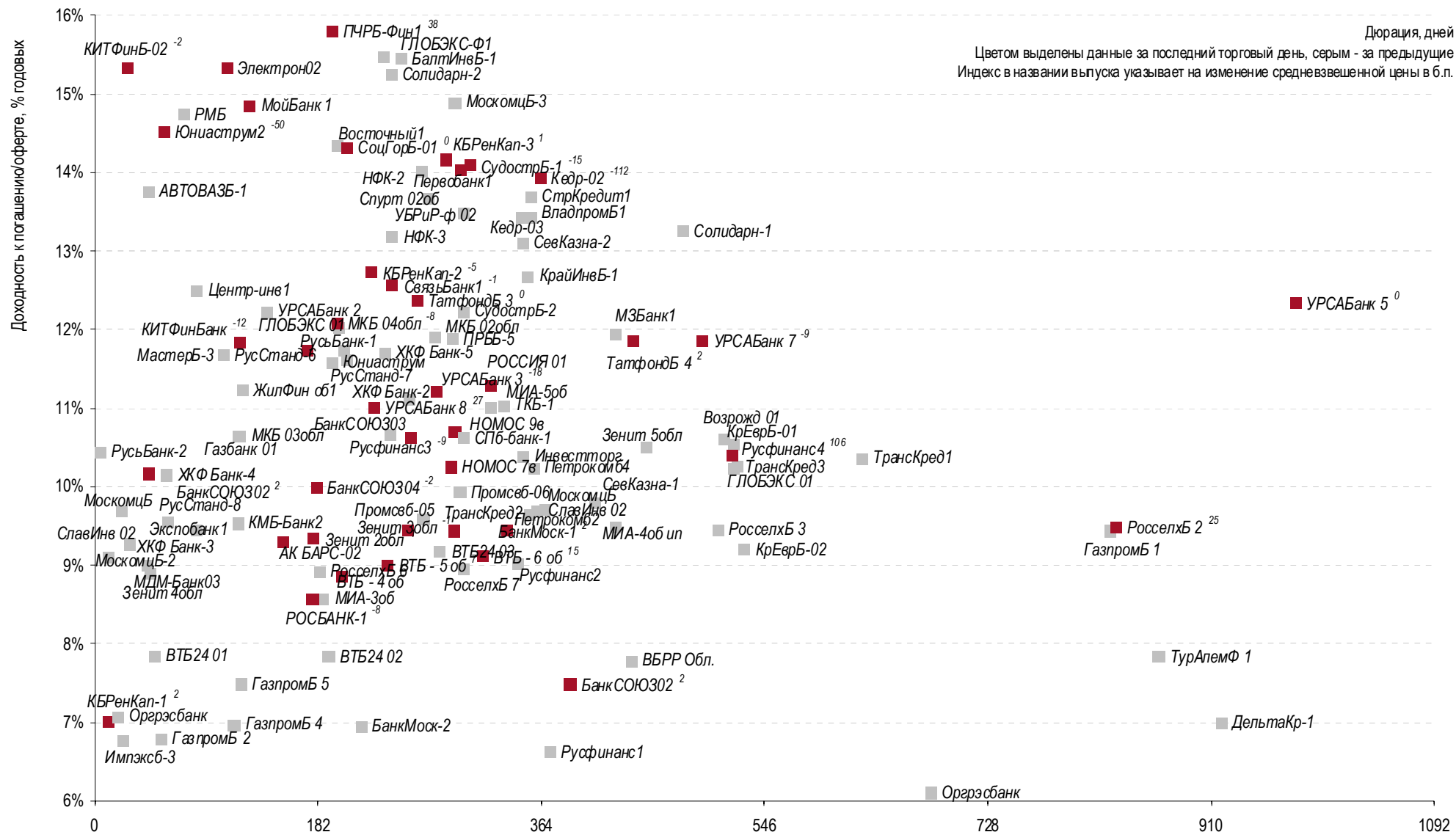


Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR

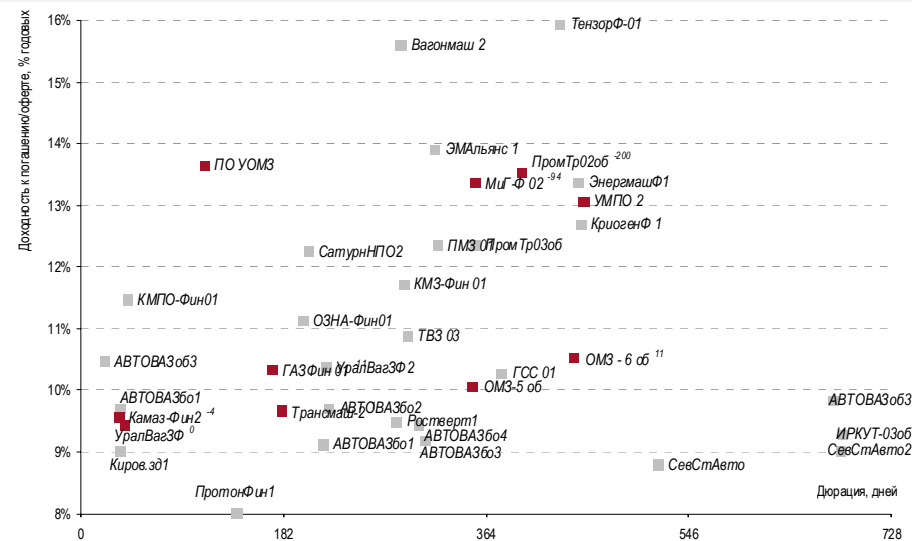


Карты процентных ставок по секторам

Банки

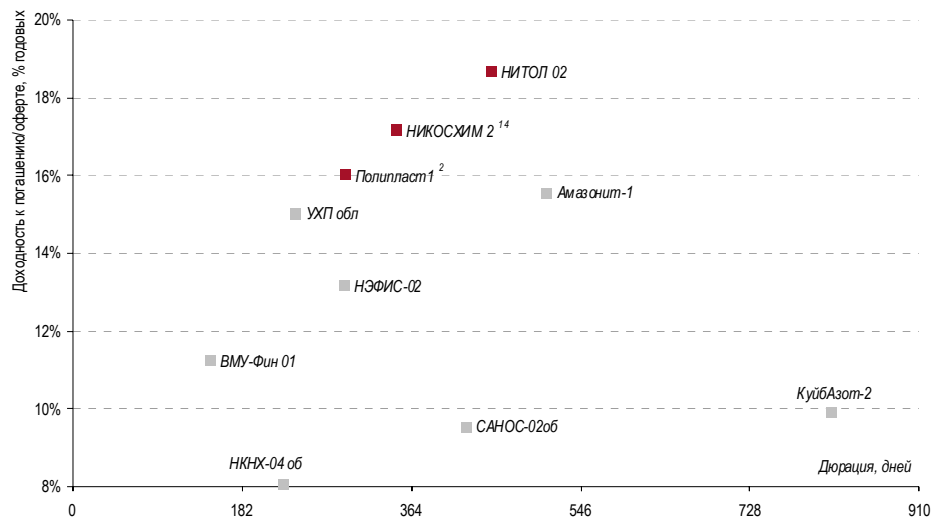


Связь и телекомы

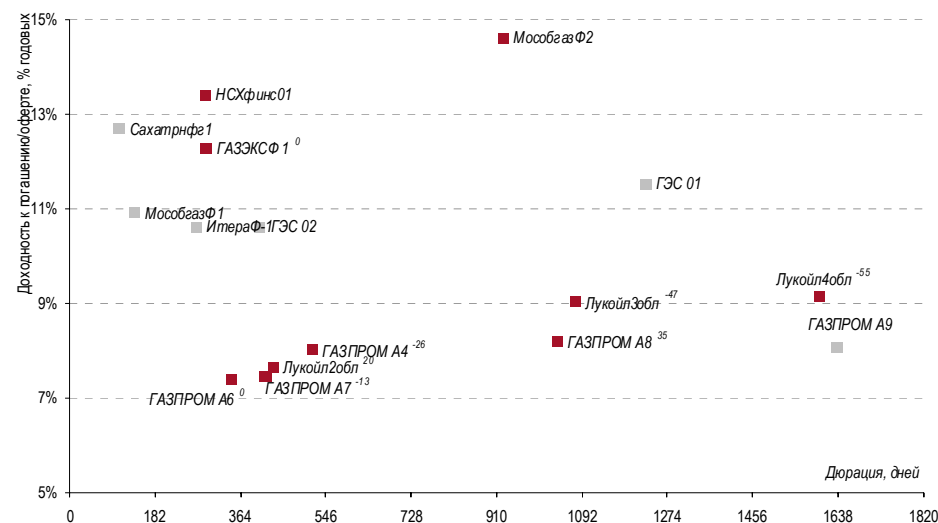


Карты процентных ставок по секторам

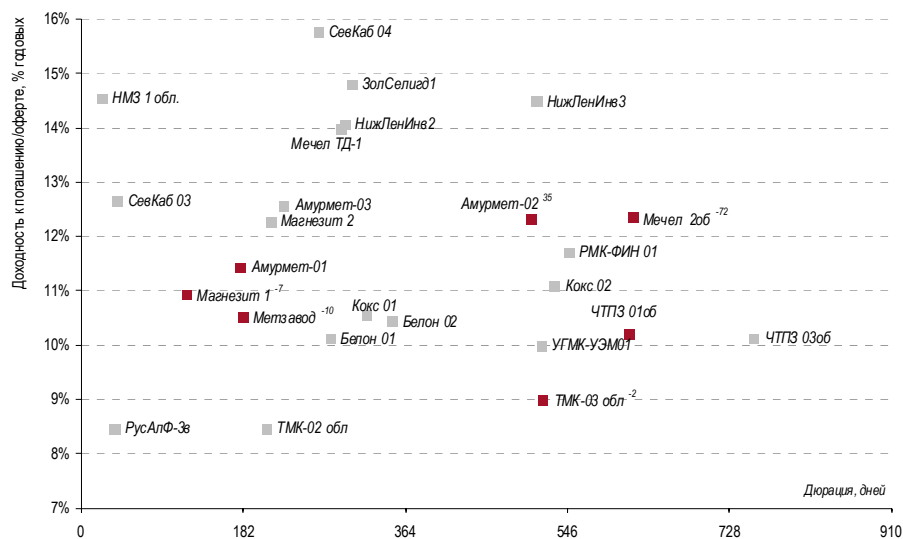
Химия и нефтехимия



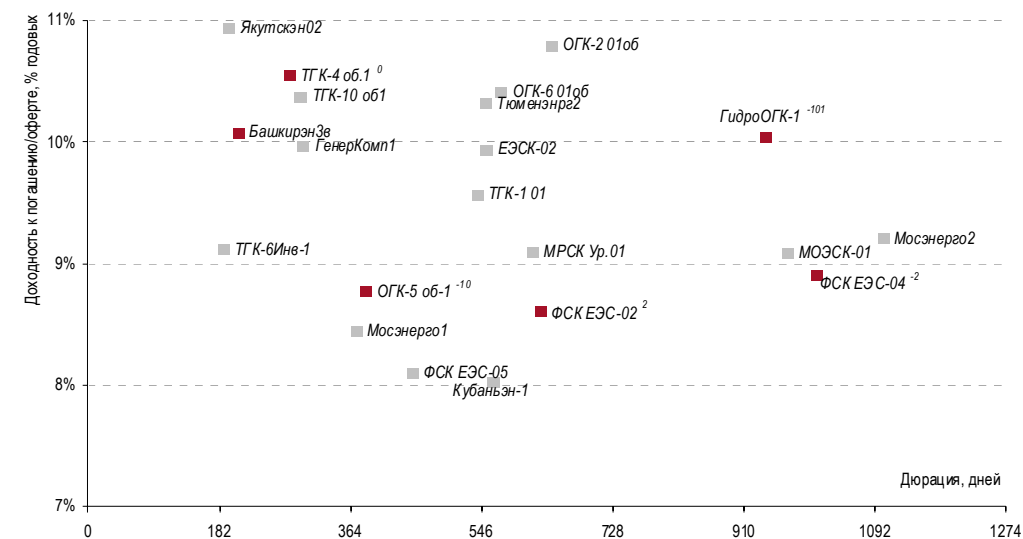
Нефть и газ



Металлургия

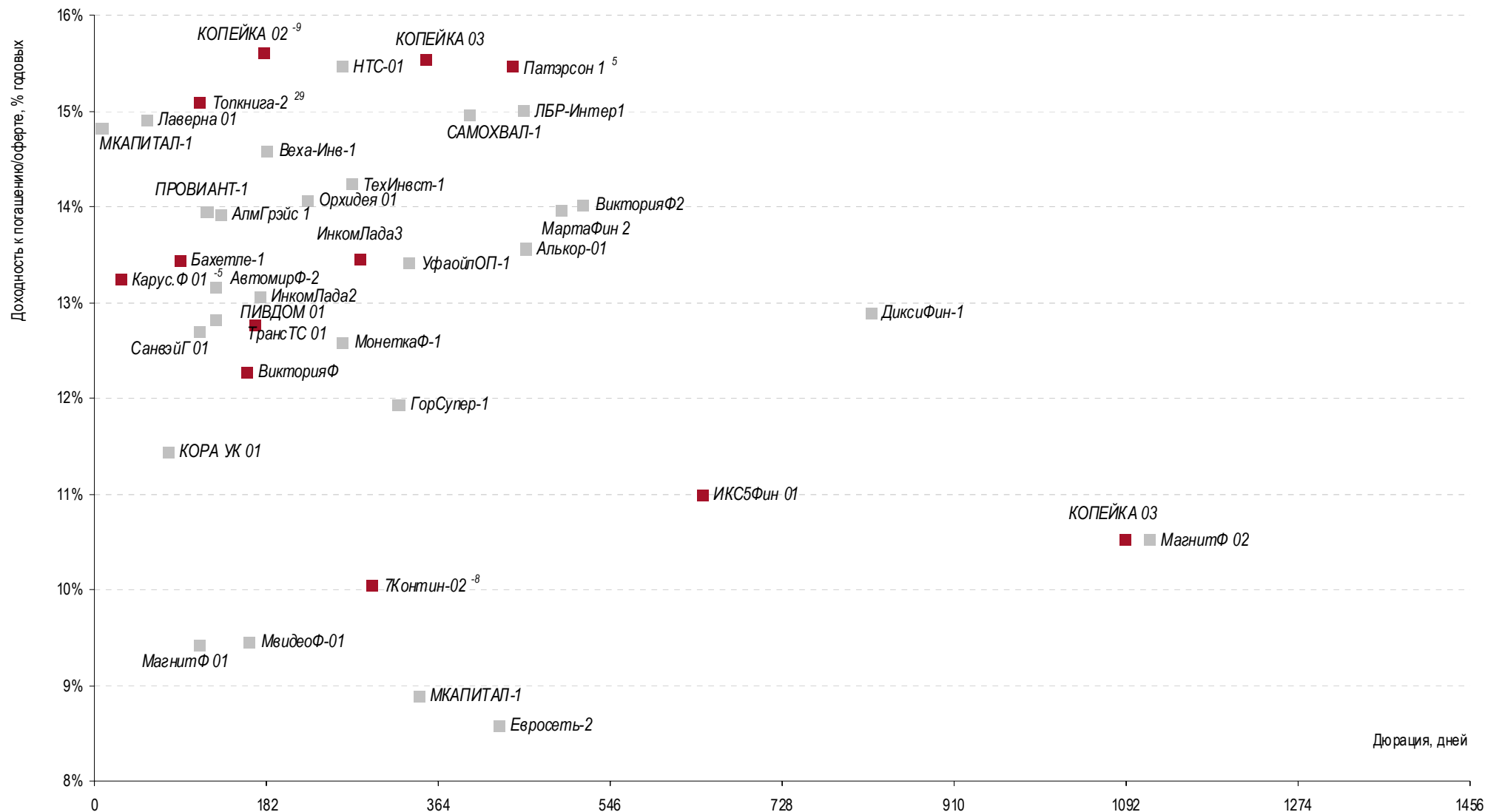


Электрoэнергетика



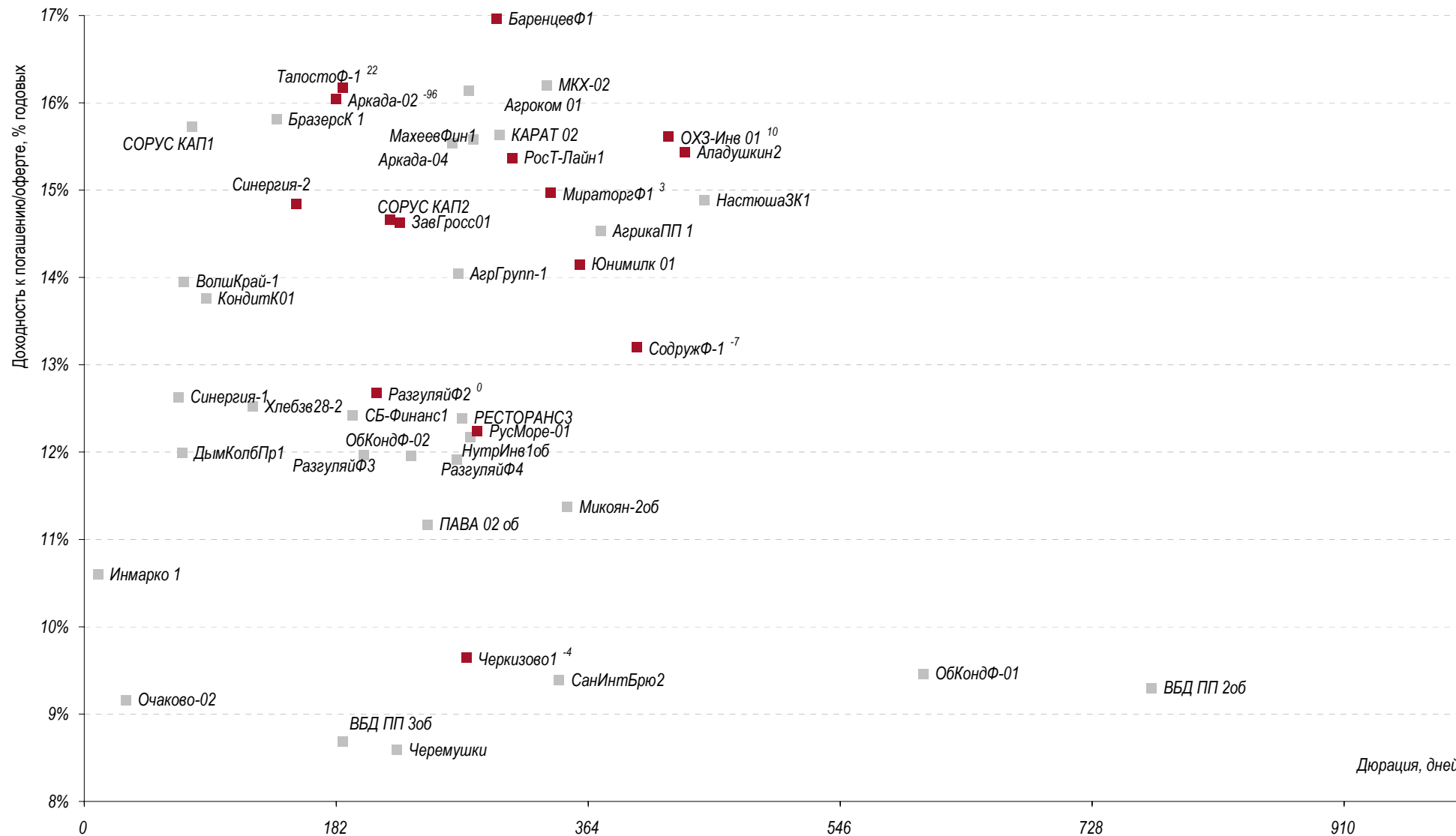
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



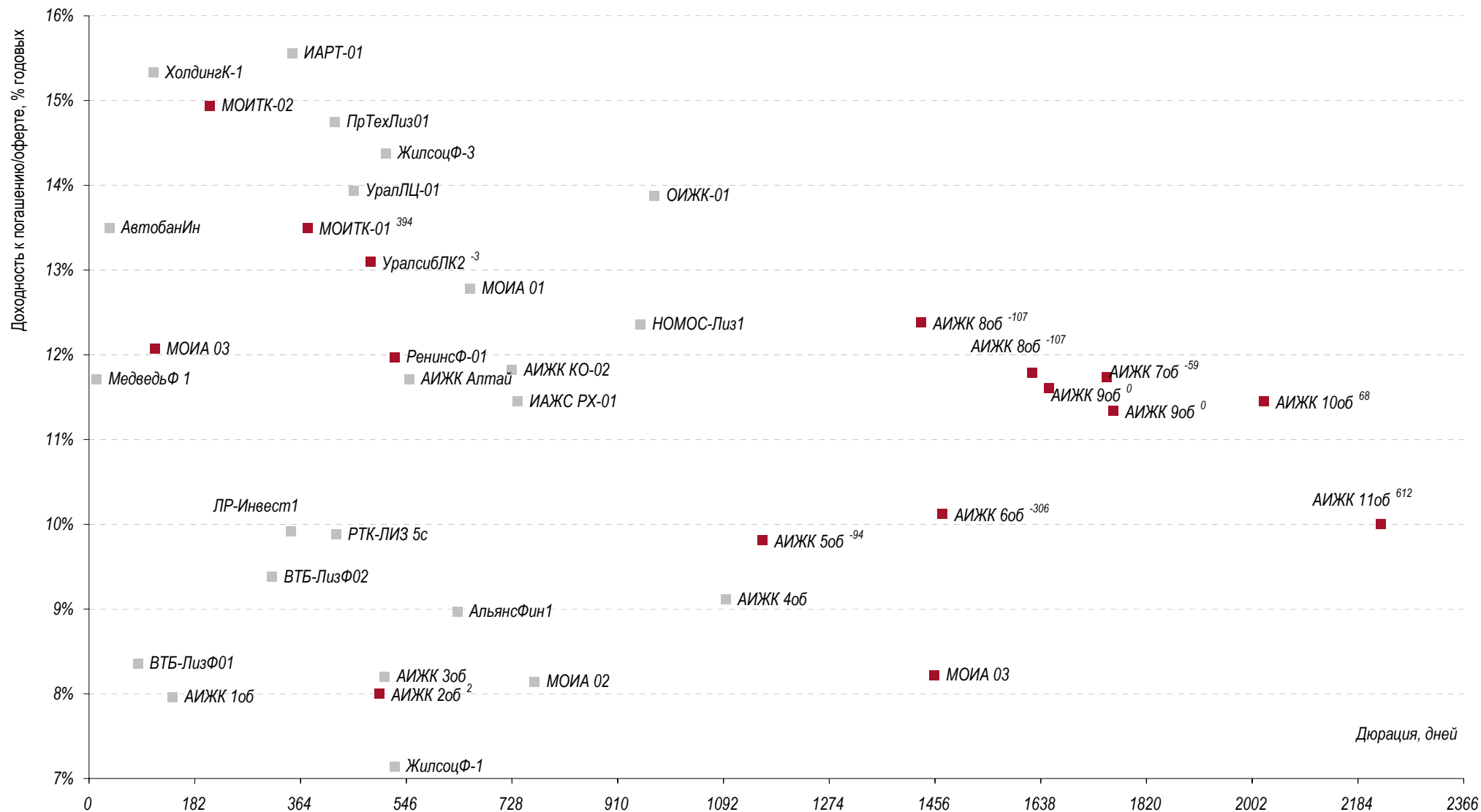
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

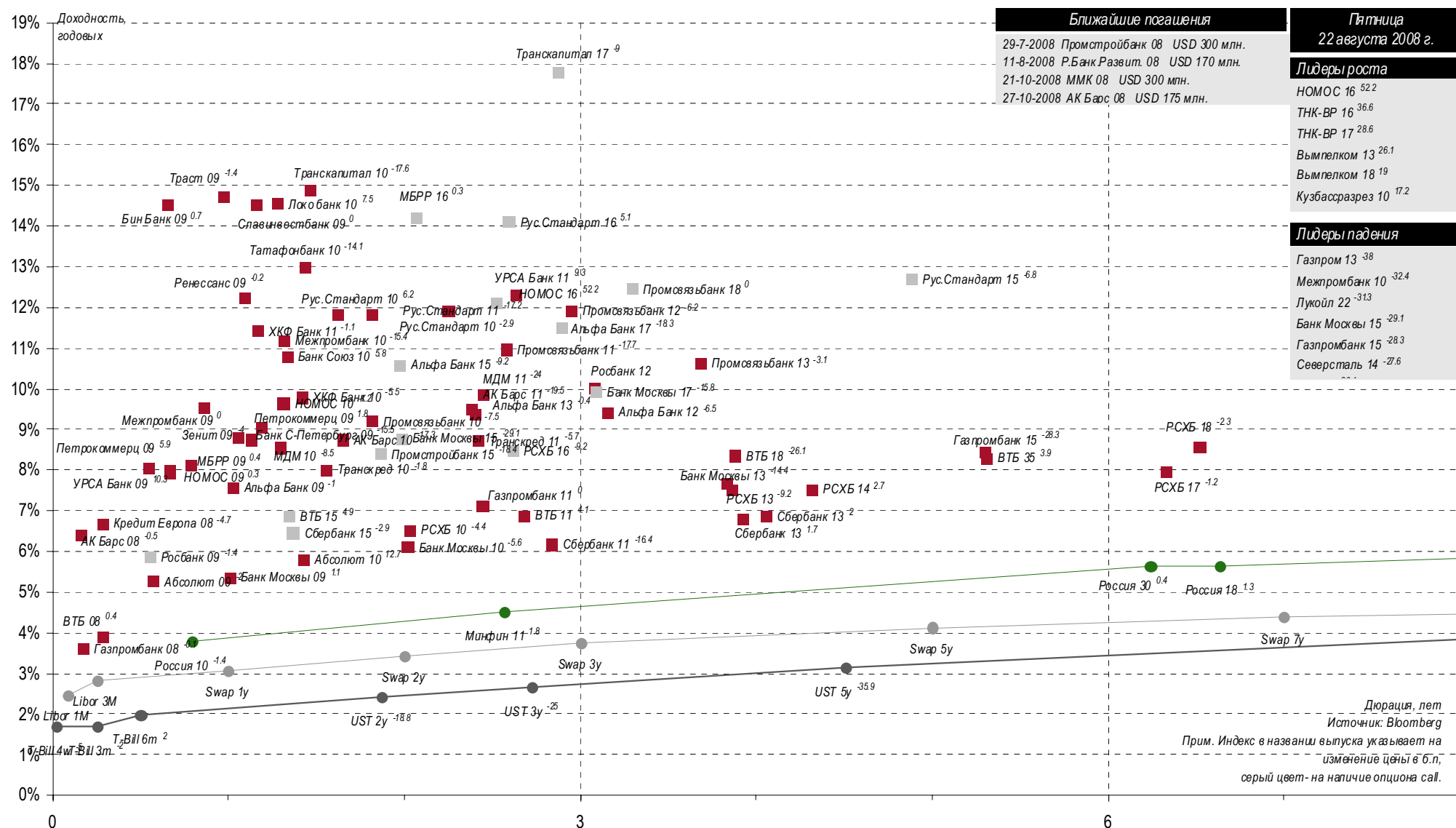


Карты процентных ставок по секторам

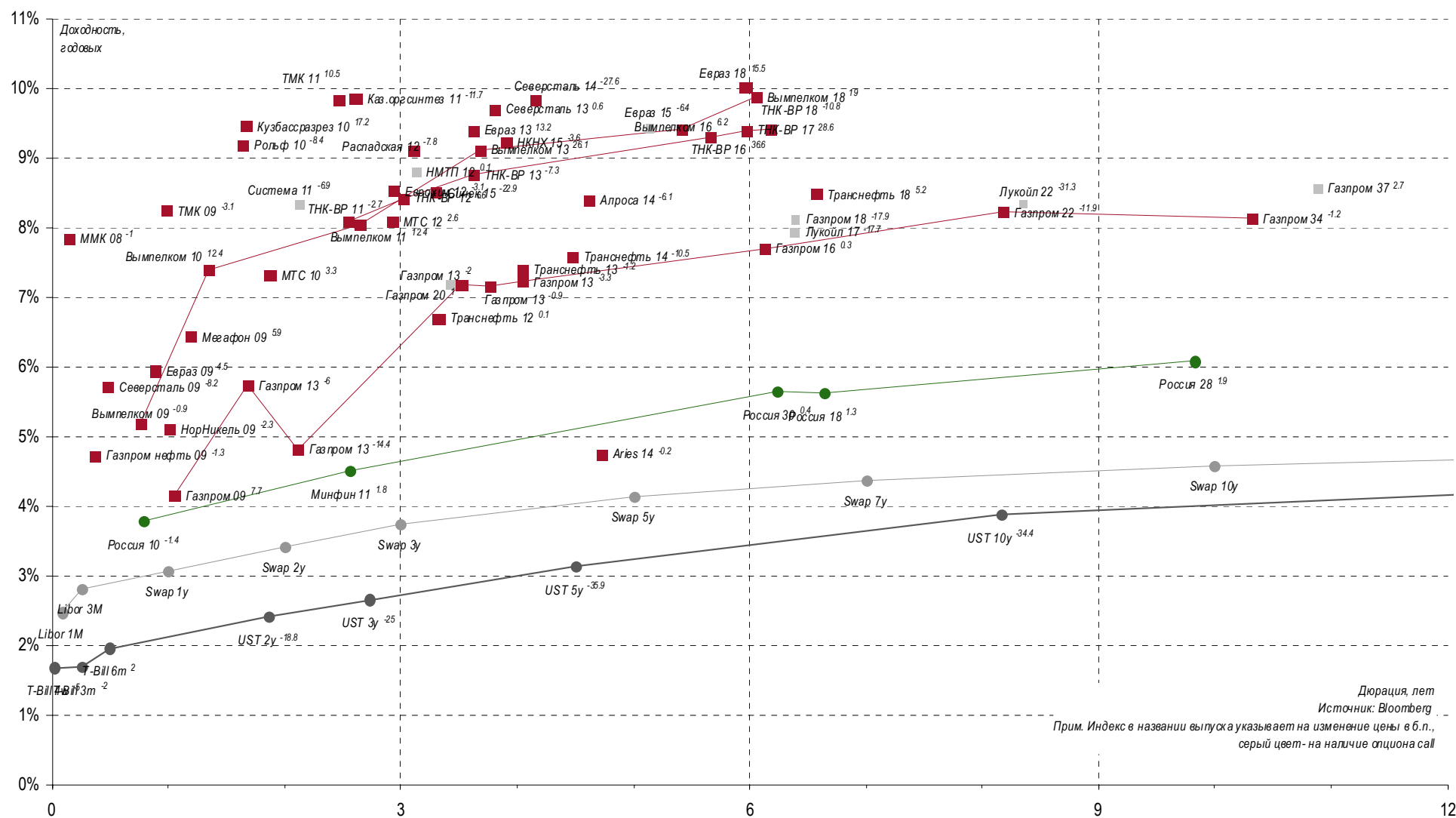
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Первичный рынок

Итоги последних размещений корпоративных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доходность к оферте, годовых	Доходность к погашению, годовых
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СиБТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-
08.08.2008	КрайИнвБ-1	1 / 3	600	-	12.68%	-
07.08.2008	ЛСР 02 обл	1.5 / 5	5 000	-	13.69%	-
07.08.2008	Синтерра 1	1 / 5	3 000	3 500	11.30%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
20.08.2008	ОФЗ 26201	10 000	10 113	7 756	6.99%	2
20.08.2008	ОФЗ 46020	6 000	7 888	5 119	8.22%	9
06.08.2008	ОФЗ 25063	14 000	10 729	5 747	6.65%	1
06.08.2008	ОФЗ 46021	10 000	8 820	5 964	7.16%	2
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	411	23	7.02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6.56%	-7

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

	Выпуск	Ставка купо на	Объем, млн. руб.
26.08.2008	АИЖК КО-02	9.00%	44.9
	МКХ-02	14.50%	72.3
	ОГО-агро-2	12.95%	65.9
	СевКаб 04	13.75%	68.6
	СЗТелек5об	8.40%	62.8
	ТГК-6Инв-1	10.00%	49.9
27.08.2008	ДельтаКр-2	6.55%	32.7
	РАДИОНЕТ-1	11.45%	34.3
	РАДИОНЕТ-1 погашение		600.0
28.08.2008	Амурмет-01	9.80%	73.3
	Белон 02	9.25%	92.2
	МИА-3об	7.95%	29.7
	МКАПИТАЛ-1	оферта	1 500.0
	Мосэнерго2	7.65%	190.7

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1
	46018	9%	2 894.2
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «КапиталЪ»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания КапиталЪ». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.