

### Обзор рынка

#### Рублевые облигации

В четверг инвесторы проявляли интерес к коротким и качественным облигациям, в результате чего они выросли и в ходе вчерашних торгов.

#### Валютный рынок

Однако ни ухудшение экономического прогноза, ни снижение ставки на 75 базисных пунктов, рекордное для ЕЦБ, не вызвало ослабления евро относительно доллара. Напротив, его курс по итогам заседания ЕЦБ повысился, поскольку радикальное ослабление денежно-кредитной политики призвано было поддержать экономику и кредитные рынки.

#### Новости эмитентов

- Группа ГАЗ собирается разместить бонды на 20 млрд. рублей
- ВТБ «поддерживает» ликвидность металлургических компаний

#### Далее в выпуске

- Soup du Jour: Пятница - Российская экономика
- Карты процентных ставок

#### Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27,9576	0,0364
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35,3887	-0,0517
EUR/USD	▼ 1,2616	-0,0014
MIACR на 1 день, %	▲ 7,59	0,370
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 915,6	-41,50
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8,33	-0,044
RUX-Cbonds, среднвз. дох-ть, %	▲ 20,1	0,190
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-15,30	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	126,94	
Среднвз. ставка РЕПО, %	9,21	

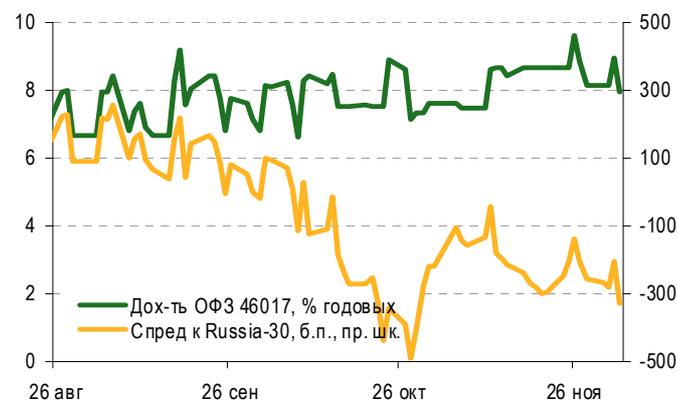
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 0,817	-7,2
UST-10, доходность, %	▼ 2,553	-10,7
Bund-2, доходность, %	▲ 2,144	4,8
Bund-10, доходность, %	▲ 3,096	6,0
LIBOR 3m, %	▼ 2,193	-0,88
Russia-30, % от номинала	▼ 81,3	-99,2
Brazil-40, % от номинала	▲ 117,8	29,6
Turkey-30, % от номинала	▲ 135,2	186,0
Venezuela-27, % от номинала	▼ 64,1	-47,6
Спред EMBIG, б.п.	▲ 797	9

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

#### Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз
5 дек	16:30	США	Average Hourly Earnings MoM	ноя.	0.2%
	16:30	США	Average Hourly Earnings YoY	ноя.	3.4%
	16:30	США	Average Weekly Hours	ноя.	33.6 час.
	16:30	США	Change in Manufact. Payrolls MoM	ноя.	-100 тыс.
	16:30	США	Change in Nonfarm Payrolls	ноя.	-333 тыс.
	16:30	США	Unemployment Rate	ноя.	6.8%
9 дек	13:00	Германия	Zew Survey (Current Situation)	дек.	-60
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	дек.	-57.5
	18:00	США	Pending Home Sales MoM	окт.	-3%
10 дек	18:00	США	Wholesale Inventories	окт.	0.1%
	22:00	США	Monthly Budget Statement	ноя.	-189 млрд. \$
11 дек	16:30	США	Import Price Index MoM	ноя.	-4.6%
	16:30	США	Import Price Index YoY	ноя.	-1.5%
	16:30	США	Trade Balance Of Payments	окт.	-53.5 млрд. \$
12 дек	16:30	США	Advance Retail Sales	ноя.	-1.7%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	ноя.	0.1%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	ноя.	4.3%
	16:30	США	Producer Price Index YoY	ноя.	0.2%

#### ОФЗ и Спред к Russia-30



#### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Рублевые облигации

В четверг инвесторы проявляли интерес к коротким и качественным облигациям, в результате чего они выросли и в ходе вчерашних торгов. В частности, подорожали облигации ВТБ24 03, ВТБ - 5 об, НОМОС 9в и НОМОС 7в, Петрокомб2, ТГК-6Инв-1. В длинном сегменте по-прежнему преобладают продажи. Обращает на себя внимание сужение спредов и готовность инвесторов фиксировать потери в длинных бумагах и перекладываться в короткие, где доходность и возможность отыграть убытки выше. Впрочем, есть и другое объяснение этому - дальнейшее снижение цен.

В пользу сохранения негативной тенденции свидетельствуют усугубление кризиса в мировой экономике, перспектива ослабления рубля и возможное ухудшение рублевой ликвидности в первом квартале следующего года. Проблемы на денежном рынке могут возникнуть и в связи с высокими кредитными рисками, пересмотром рейтингов, а также снижением ценности облигаций как инструмента рефинансирования из-за падения стоимости облигаций и повышения дисконтов. Учитывая, что пик оферт и погашений приходится на конец года, отношение инвесторов к риску вряд ли изменится. Впрочем, до конца года падение вряд ли будет существенным, учитывая такие факторы, как увеличение спроса на рублевые облигации перед новогодними праздниками и бюджетные выплаты в конце года.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Доходность к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
Сибирь-01	7233,07% / ·	56,63	2505
Вагонмаш 2	47,32% / ·	87,88	1782
ЕврокомФК1	6287,82% / ·	83,85	1673
МоторФин-1	· / 913,79%	51,81	1480
Амурмет-03	59,15% / ·	88,00	1405
МИА-1об	· / ·	115,00	1400
Амурмет-01	· / 179,67%	80,15	1310
ГИДРОМАШС	· / 39,47%	79,90	990
МКБ 04обл	11,68% / ·	100,00	901
КБРенКап-1	· / 45,57%	75,66	766
<b>Аутсайдеры</b>			
СобинБ 01	· / ·	85,00	-497
Синергия-1	34,87% / 24,22%	84,80	-500
РазгуляйФ4	41,27% / ·	74,00	-590
ФСК ЕЭС-04	· / 13,22%	71,02	-837
СЗТелек5об	· / ·	91,00	-891
МКХ-02	24,12% / 19,94%	84,50	-1068
СИТРОНИКС	75,65% / ·	73,01	-1090
ВТК 1	35,45% / ·	48,07	-1191
АиФМПфин 1	22,84% / 18,98%	76,80	-1220
МТС 03	48,03% / ·	81,33	-1747

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

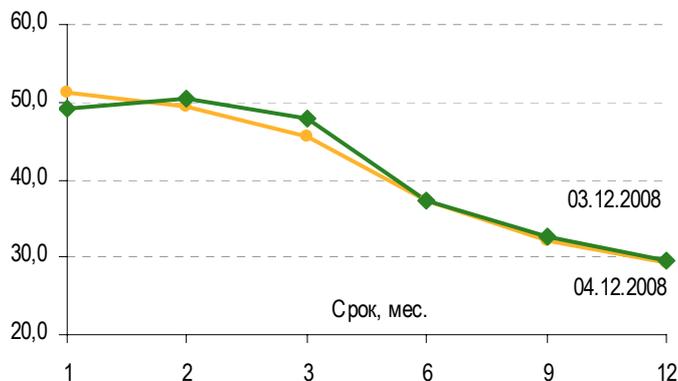
## Валютный рынок

В четверг ЕЦБ сообщил о том, что понизил прогноз экономического роста еврозоны. Согласно новой оценке, в 2008 году рост ВВП должен составить 0,8-1,2% против 1,1-1,7%, ожидавшихся в сентябре. В 2009 году ВВП может снизиться на 1,0% или продемонстрировать нулевую динамику, и только в 2010 году вырасти на 0,5-1,5%. Банк также понизил прогноз инфляции. Так, в 2008 году она ожидается на уровне 3,2-3,4% против 3,4-3,6%, ожидавшихся в сентябре. В 2009 году рост цен должен составить 1,1-1,7% против 2,3-2,9%, в 2010 году - 1,5-2,1%.

Однако ни ухудшение экономического прогноза, ни снижение ставки на 75 базисных пунктов, рекордное для ЕЦБ, не вызвало ослабления евро относительно доллара. Напротив, его курс по итогам заседания ЕЦБ повысился, поскольку радикальное ослабление денежно-кредитной политики призвано было поддержать экономику и кредитные рынки. Мы не исключаем, что на этой волне евро поднимется еще выше, особенно если учесть ожидающийся рост безработицы в США и сокращение рабочих мест (аналогичная статистика по количеству рабочих мест в частном секторе уже зафиксировала резкое сокращение занятости). Учитывая, что фактор неприятия риска уже в недостаточной степени компенсирует негативную статистику, доллар вряд ли сможет избежать падения. К тому же статистика будет опубликована в конце недели, когда над евро не будет довлеть неопределенность по поводу итогов заседания ЕЦБ.

Курс рубля к доллару, скорее всего, снизится. Укрепление евро вряд ли сможет компенсировать падение рубля к бивалютной корзине. Сегодня Банк России в третий за последние две недели расширил границы ее колебаний в обе стороны на 30 коп.

### Изменение кривой МБК, % за день



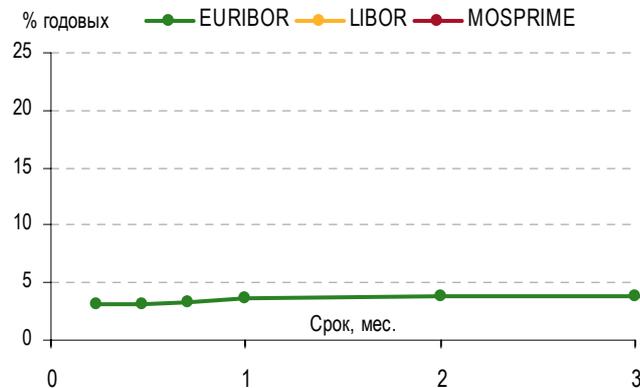
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



### Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Краткие новости эмитентов

### Газ

---

Группа ГАЗ собирается выпустить облигаций на сумму более \$700 млн. для рефинансирования краткосрочной задолженности. Так, ГАЗ собирается выпустить 4 выпуска рублевых облигаций на общую сумму 20 млрд. рублей (около \$714 млн.). Размер одного выпуска составит 5 млрд. срок обращения 5 лет.

Долг компании по итогам текущего полугодия составлял около \$1 млрд., преимущественно краткосрочный. Коэффициент долг/ЕБИТДА составлял 3,2х. С учетом пессимистичных прогнозов по операционным потокам компании в следующем году и необходимостью рефинансировать свои обязательства, долговая нагрузка Группы может существенно вырасти в следующем году.

В текущих условиях вряд ли компания сможет разместить на рыночных условиях такой объем без поддержки гос. банков. Обращающийся выпуск ГАЗ-Финанс,1 объемом 5 млрд. рублей сейчас торгуется по цене около 80% от номинала. Оферта по этому выпуску состоится в начале 10 февраля 2009 года. Если компания сможет разместить новые выпуски, текущий выпуск становится привлекательным для покупки.

### Мечел, ММК, ЧТПЗ

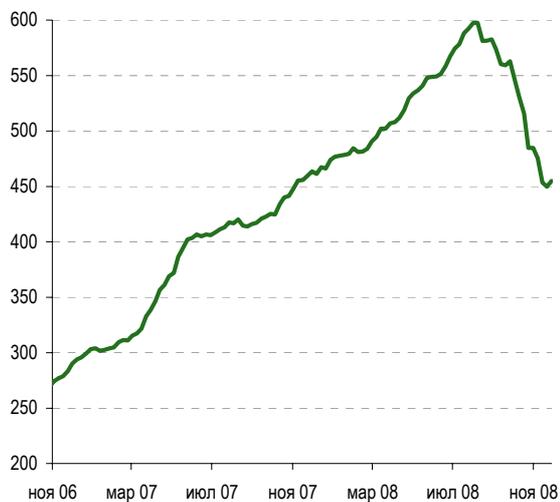
---

Банк ВТБ выделит кредиты ММК, ЧТПЗ и Мечелу на общую сумму 30 млрд. р. (\$1,07 млрд.). При этом половину этой суммы планирует занять Мечел с целью финансирования текущей операционной деятельности.

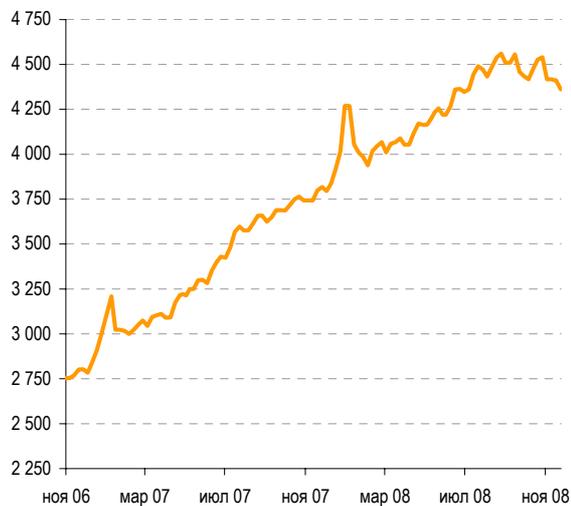
Ранее ВТБ уже выдавал кредиты металлургическим компаниям: в середине ноября ТМК получила от банка 5 млрд. руб. сроком на 1 год, Evraz group привлек 10 млрд. руб. также на год.

**Soup du Jour: Пятница – Российская экономика**

**Золотовалютные резервы, \$ млрд.**

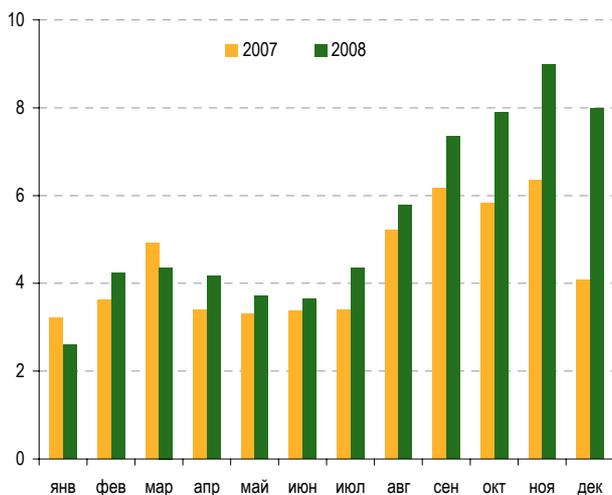


**Денежная база, млрд. руб.**



Источник: ЦБ РФ

**Средний размер ставок МІАСR, % годовых**

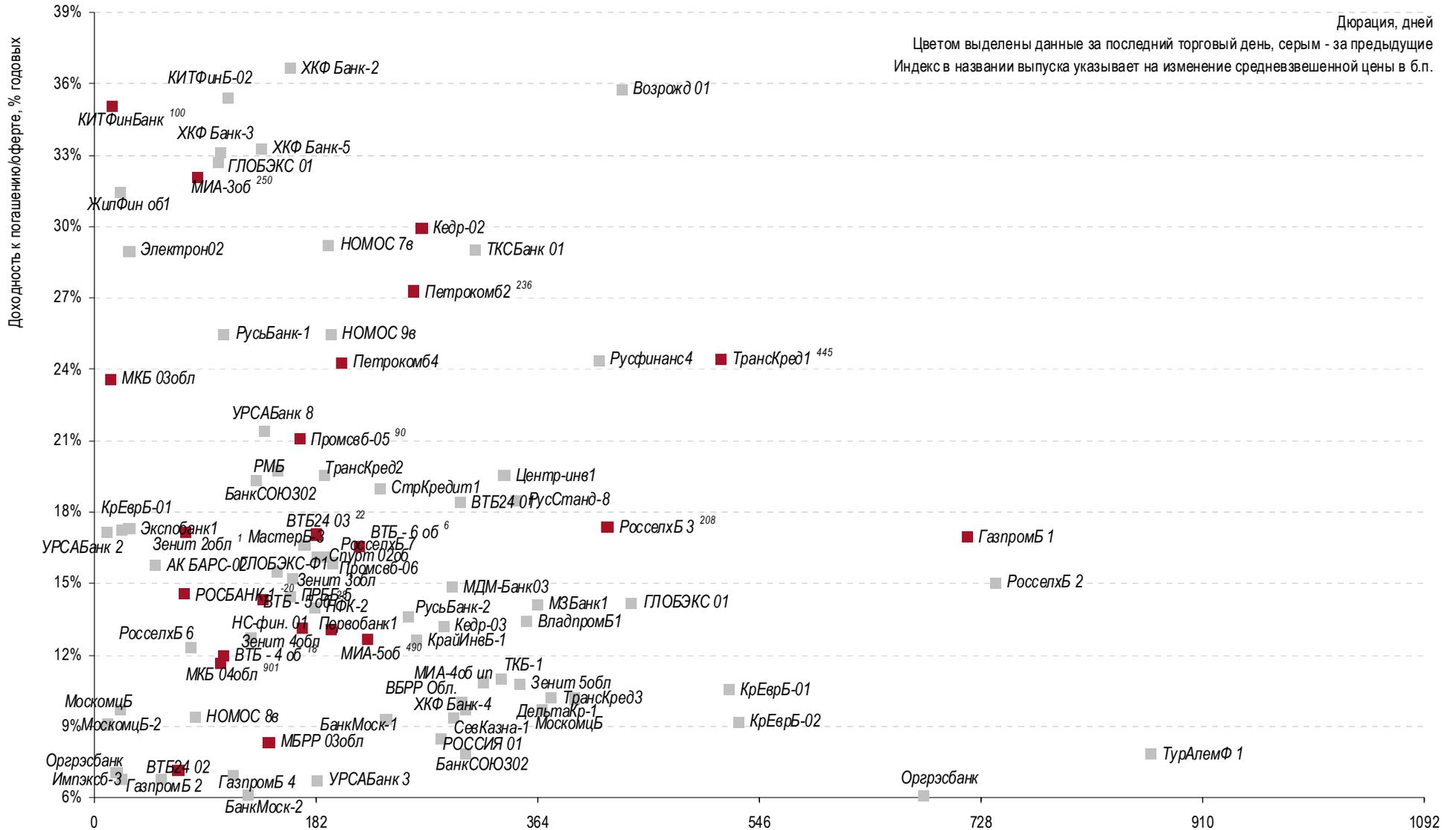


**Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.**



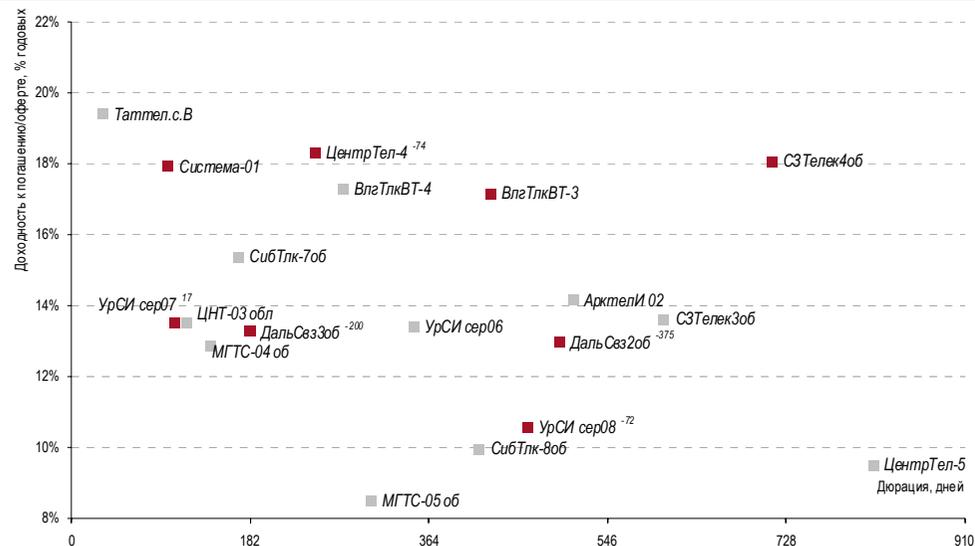
Карты процентных ставок по секторам

Банки

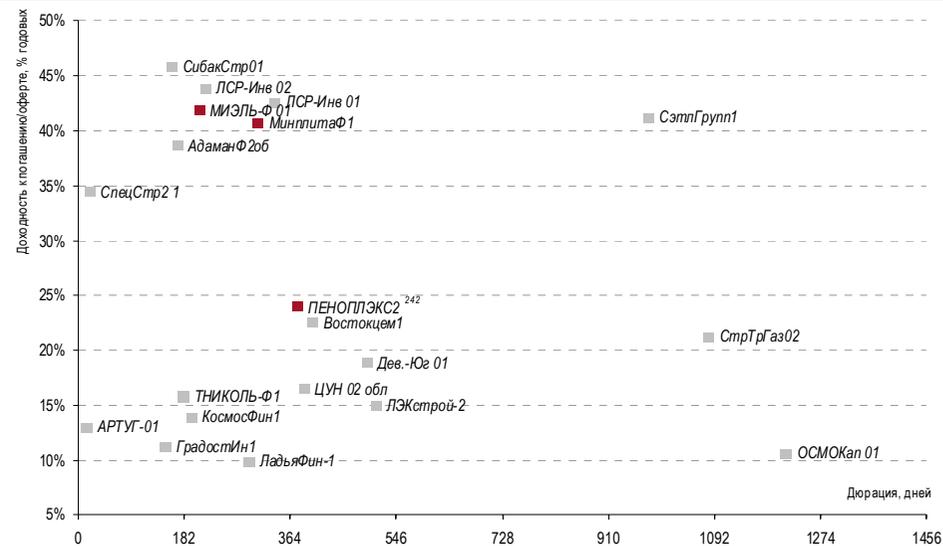


## Карты процентных ставок по секторам

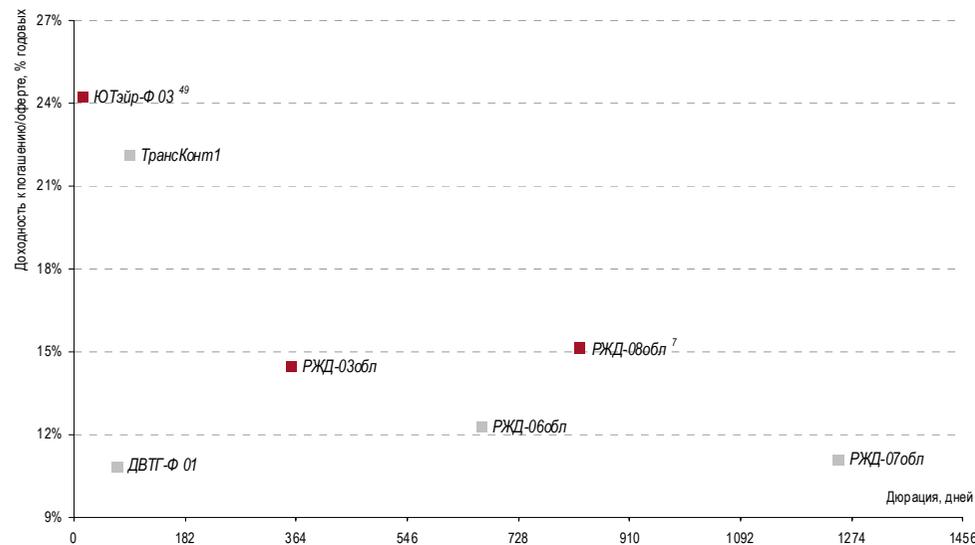
### Связь и телекомы



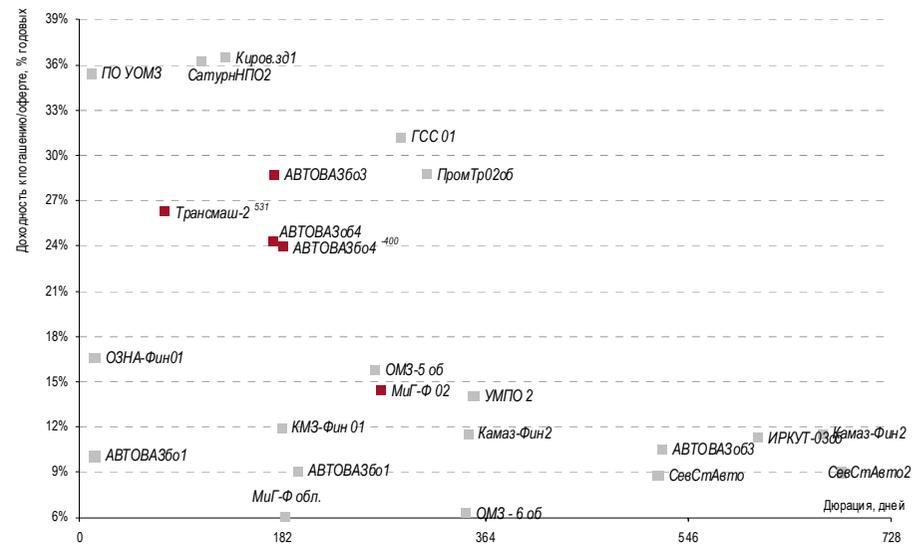
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

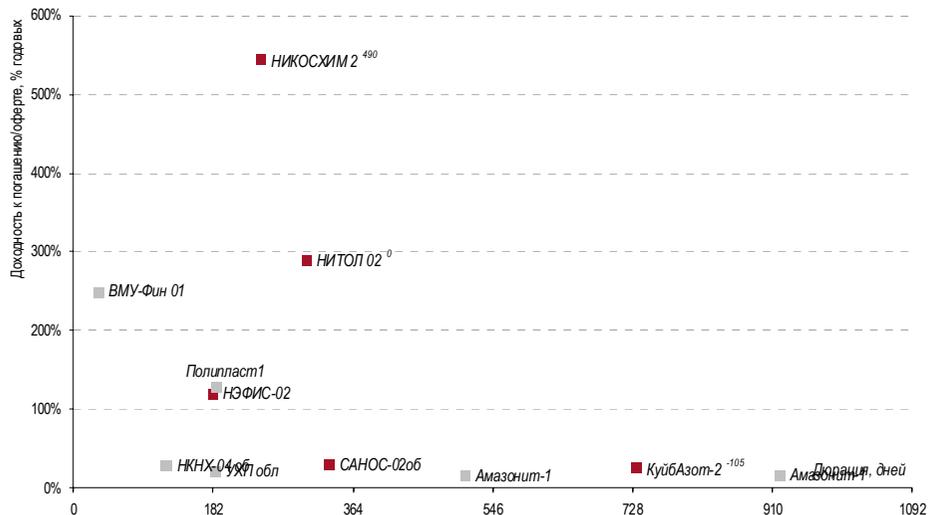


### Машиностроение

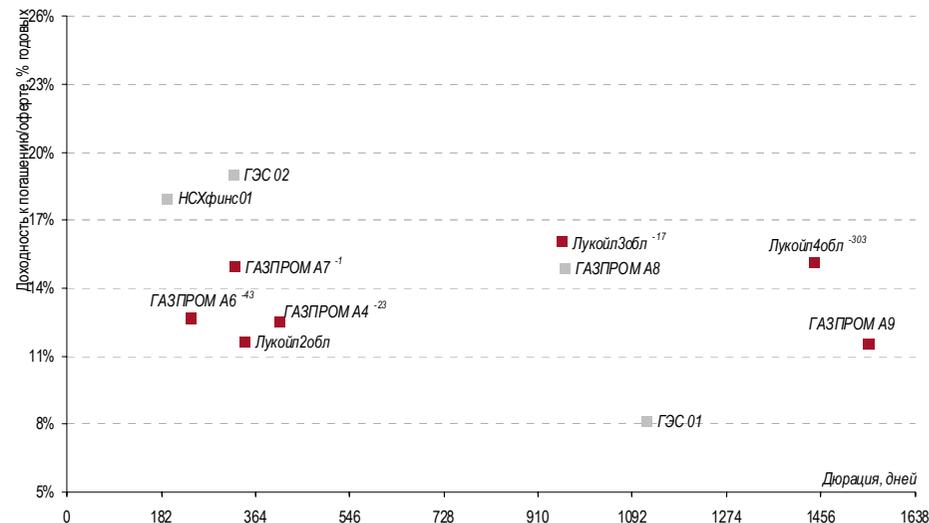


Карты процентных ставок по секторам

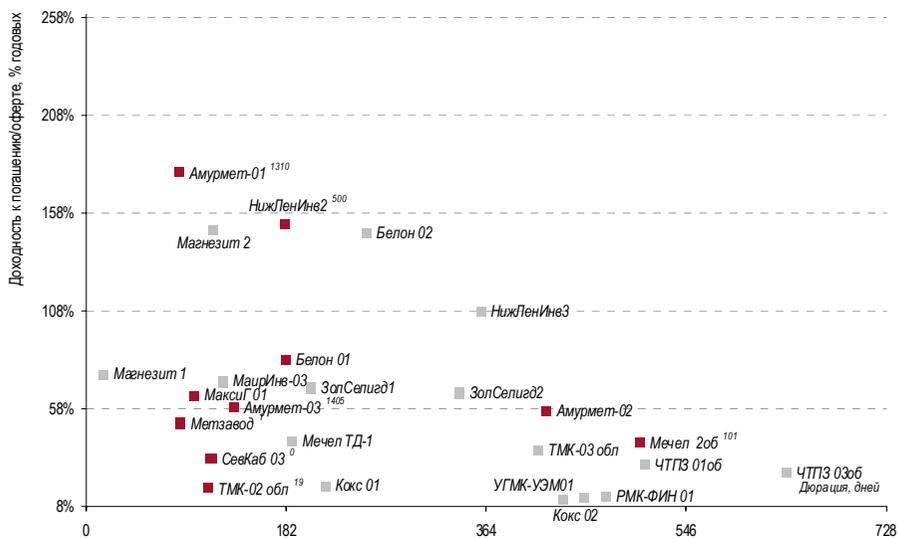
Химия и нефтехимия



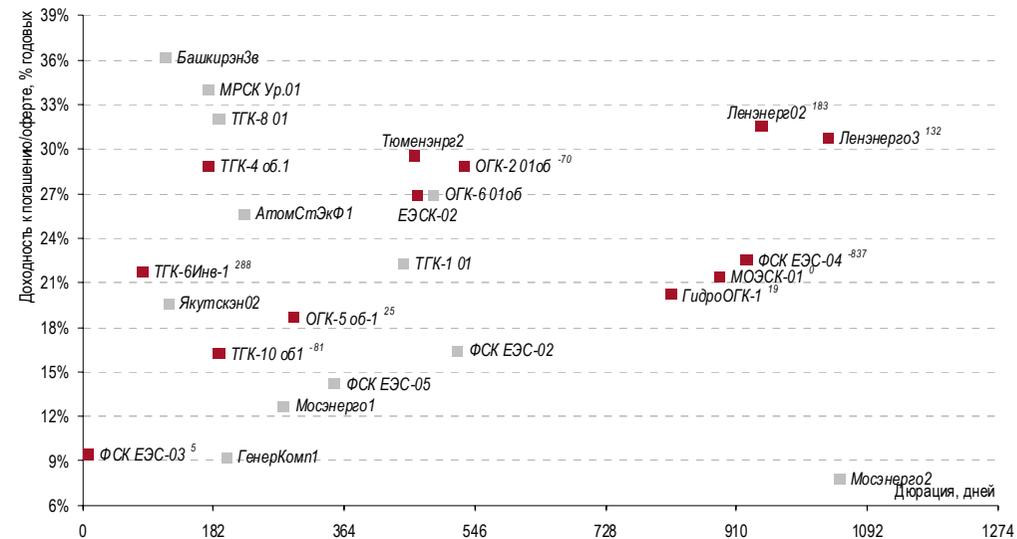
Нефть и газ



Металлургия

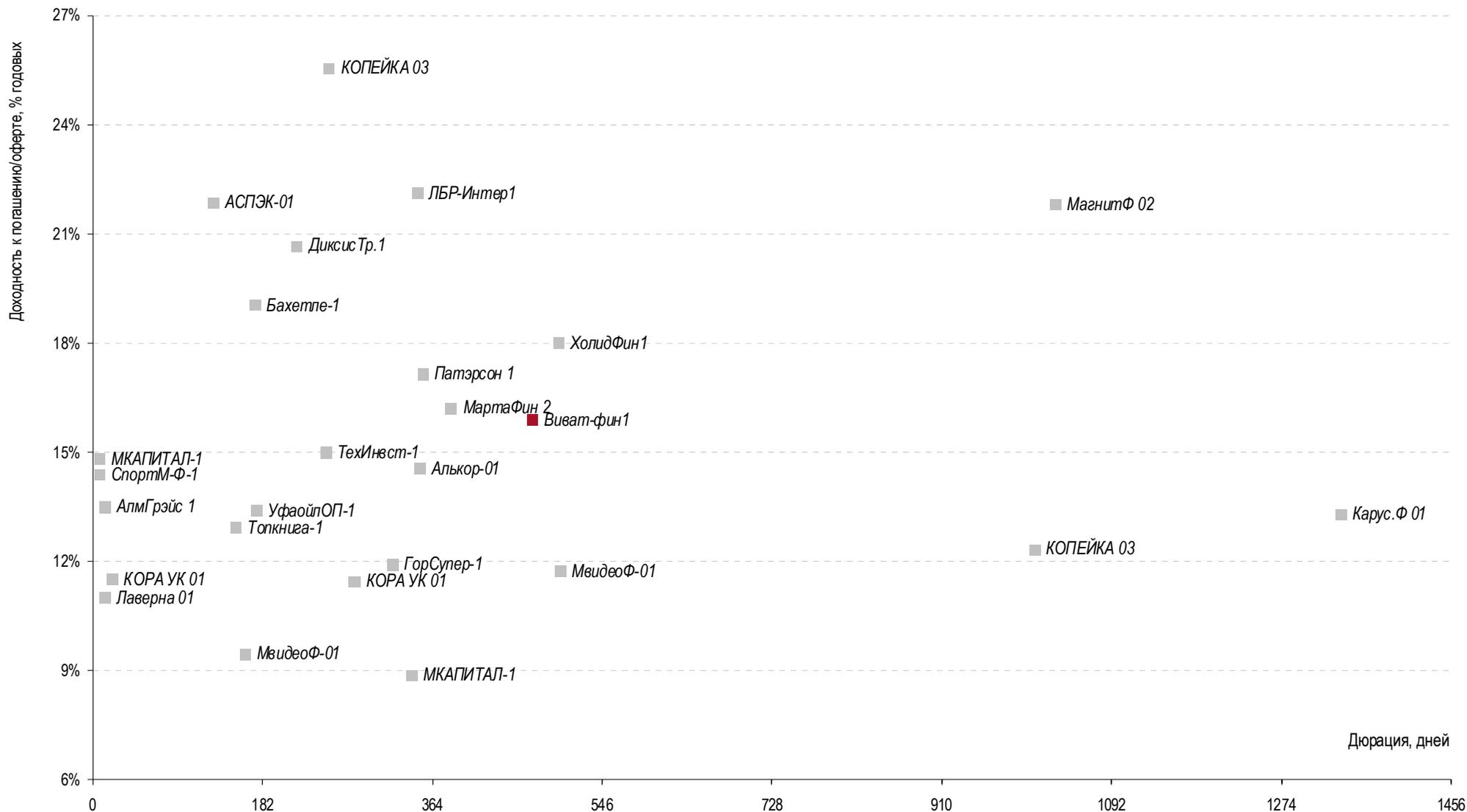


Электрэнергетика



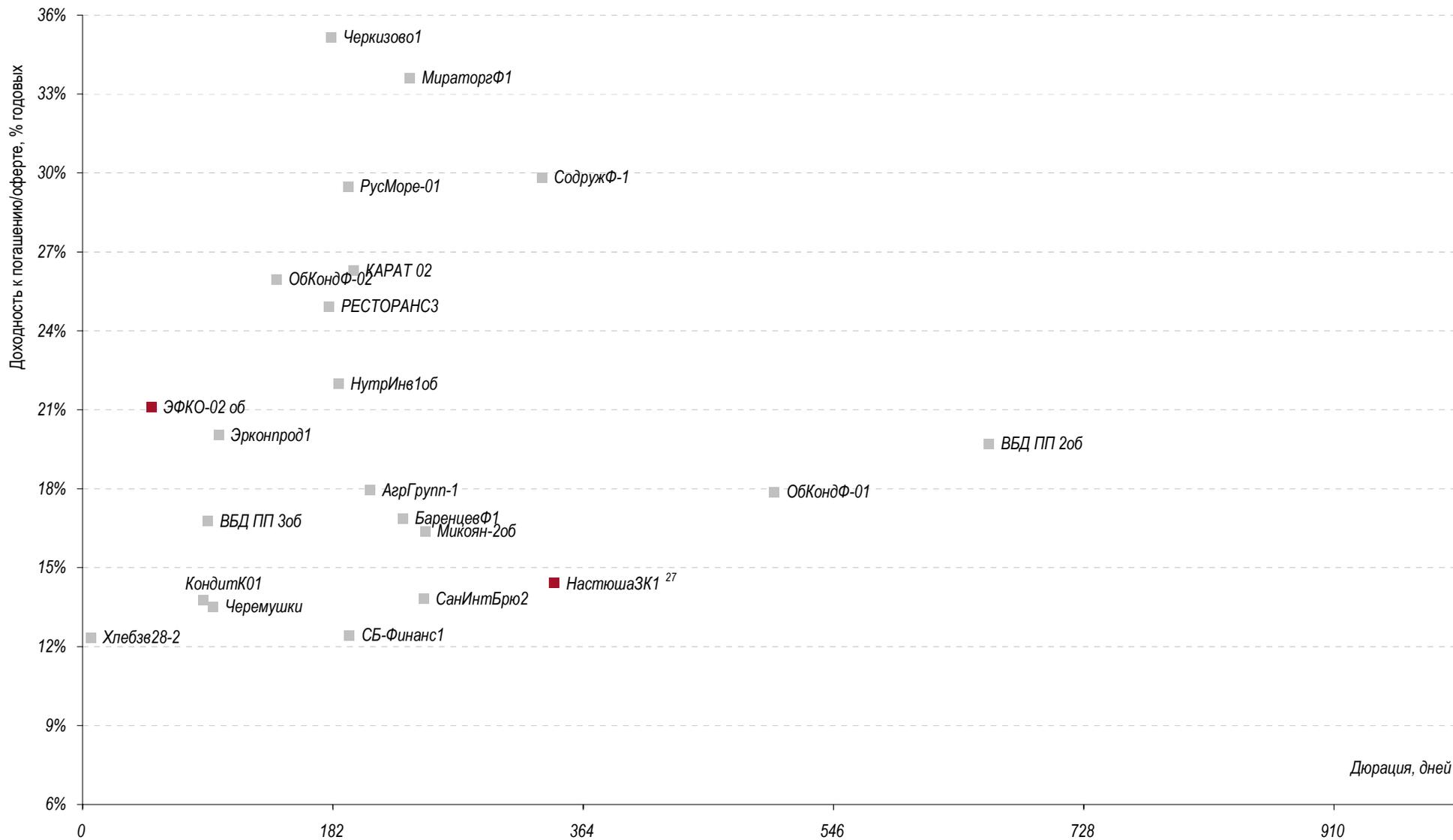
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



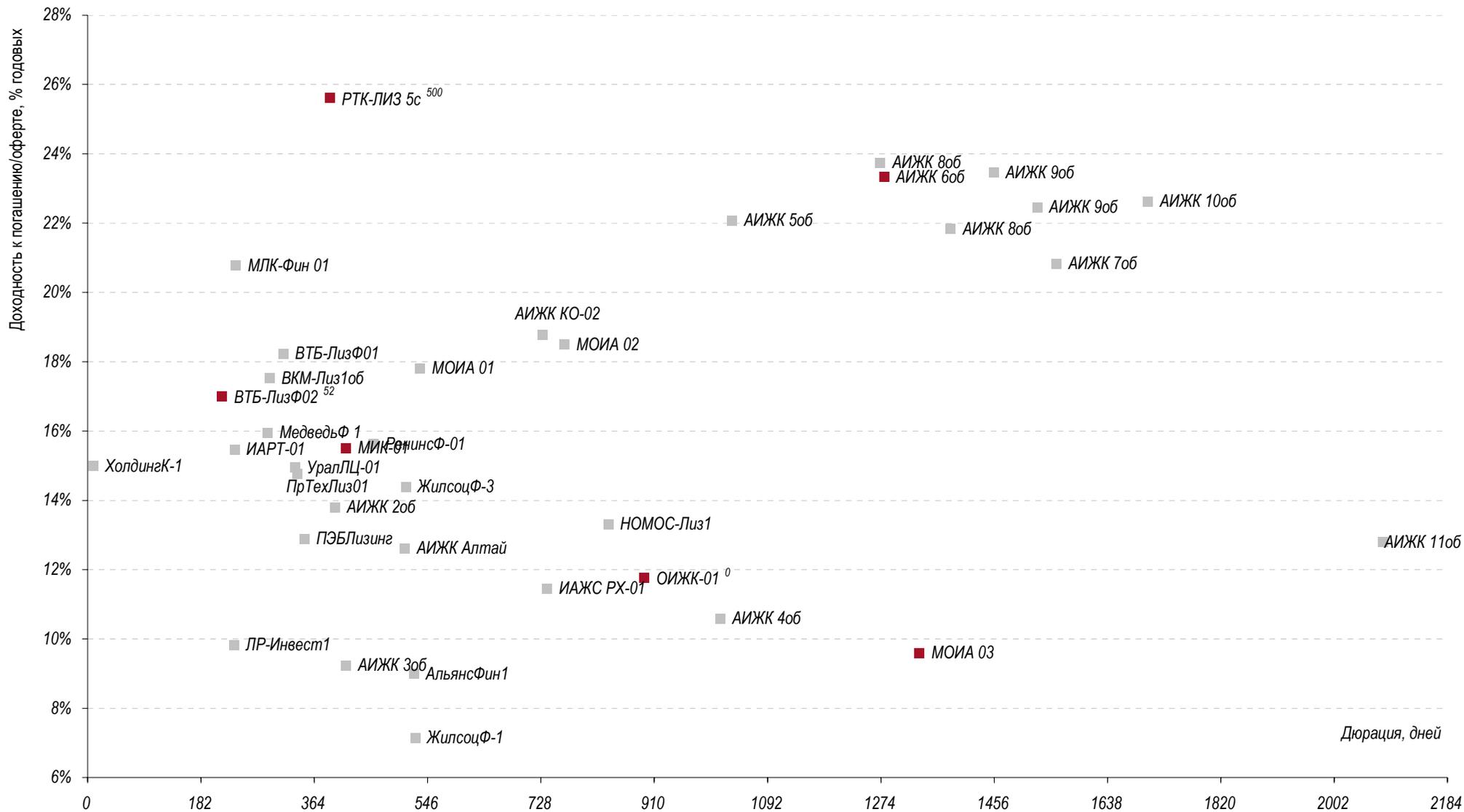
**Карты процентных ставок по секторам**

**Пищевая промышленность**

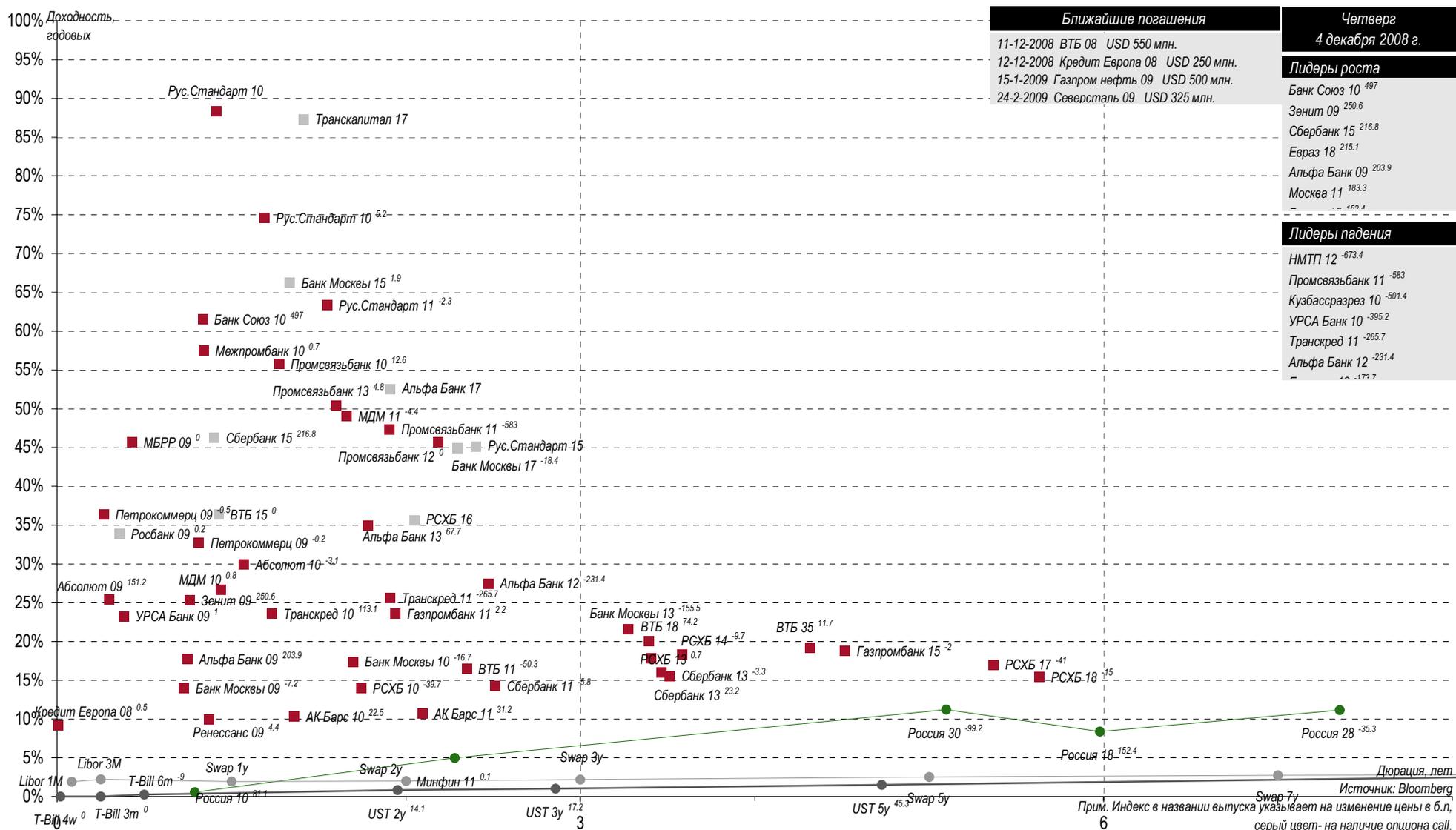


Карты процентных ставок по секторам

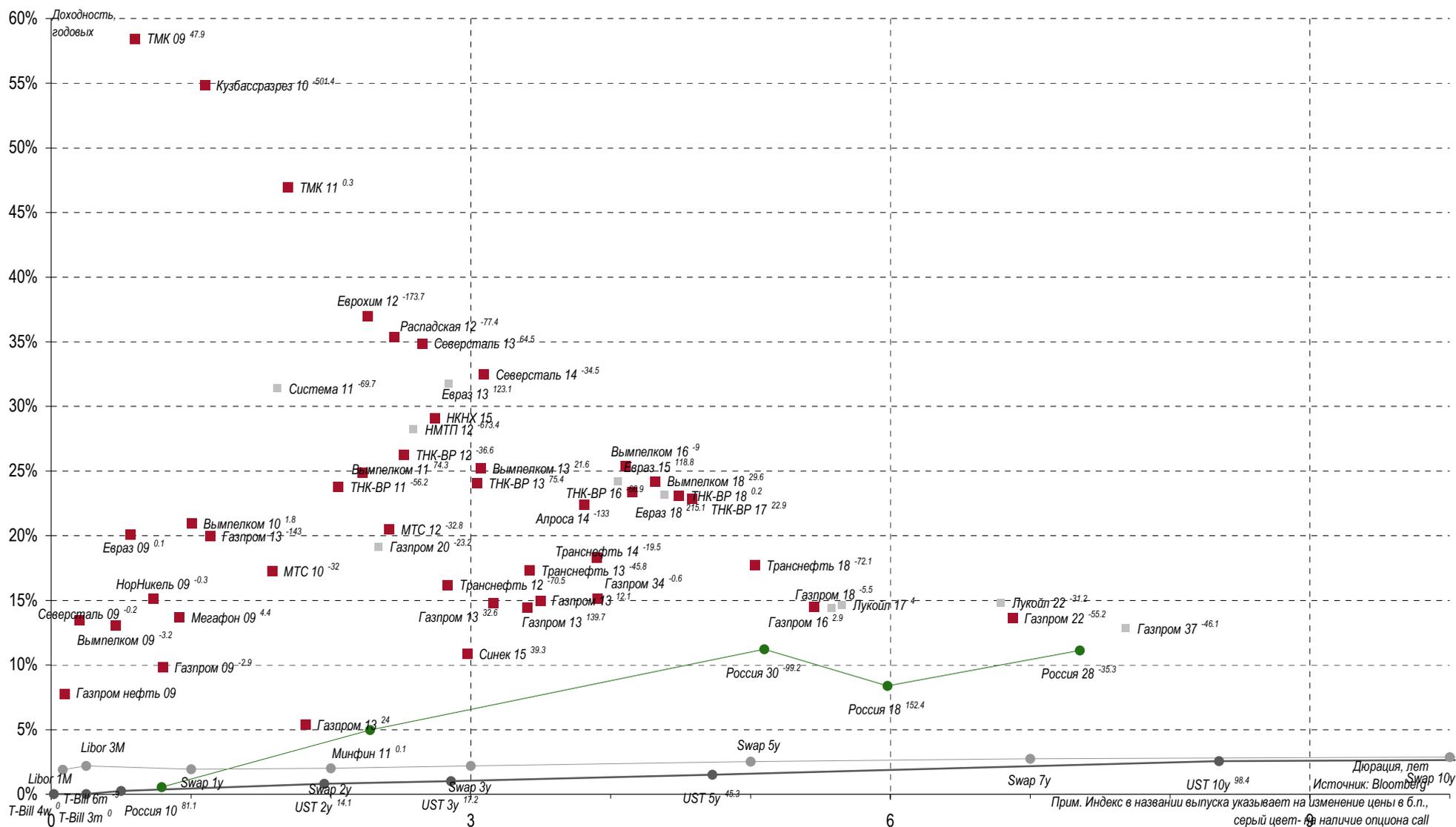
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Источник: ММВБ, КапиталЪ

## 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
04.12.2008	ИркЭнерго1	1 / 5	5 000	-	16,10%	-
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14,50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15,03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13,53%	-

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

Дата	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
05.12.2008	ОМЗ - 6 об	10,25%	81,8
06.12.2008	ДМЦЕНТРоб1	8,50%	49,3
	КамскДол 3	14,10%	17,4
	МартаФин 2	12,00%	60,2
	СатурнНПО3	8,75%	152,7
	СатурнНПО3	оферта	3 500,0
08.12.2008	КМБ-Банк2	оферта	3 400,0
	ОСМОКап 0 1	10,20%	25,4
09.12.2008	Алькор-01	9,55%	71,4
	ВлгТлкВТ-4	7,99%	59,8
	Зенит 5обл	10,00%	249,3
	НутрИнв1 об	11,00%	32,9
	ОЗНА-Фин0 1	10,50%	26,2
	ОЗНА-Фин0 1	оферта	500,0

Источник: КапиталЪ

### Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.12.2008	27026	6%	239,4
	46018	9%	2 893,3
14.01.2009	26199	6%	612,8
	46003	10%	1 859,7
21.01.2009	25057	7%	753,1
	25059	6%	623,6
	26200	6%	437,8
	26201	6%	226,4

Источник: ММВБ

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

**ИФД «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](http://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
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@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

### 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 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ИФД «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.