

Обзор рынка

Рублевые облигации

Девальвация рубля и опасения дальнейшего снижения российской валюты обернулось сильным падением цен рублевых облигаций. Еще большим последствием грозит ужесточение денежно-кредитной политики Банка России, которое, на наш взгляд, призвано ослабить давление на рубль и заставить банки выходить из американской валюты.

Валютный рынок

Во вторник курс рубля к доллару упал на 1,72% - с 26,86 до 26,86 руб./\$ накануне. Большая часть этого падения связана с решением Центробанка расширить коридор допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины на 30 коп, в результате чего она выросла до 30,7 руб. – максимального значения, по крайней мере, за два года. Судя по низким объемам торгов в понедельник и в конце прошлой недели, решение стало неожиданным для рынка. Не предполагали такого развития событий и последние заявления ЦБ и Правительства.

Новости эмитентов

- Новая купонная ставка ЕБРР.
- Компания РТМ будет погашать кредиты за счет продажи имеющейся недвижимости.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.3399	0.3760
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 34.8064	0.2387
EUR/USD	▲ 1.2917	0.0136
MIACR на 1 день, %	▼ 5.54	-0.810
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 992.1	2.40
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.24	0.007
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 18.53	-0.640
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	5.50	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	86.03	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.23	

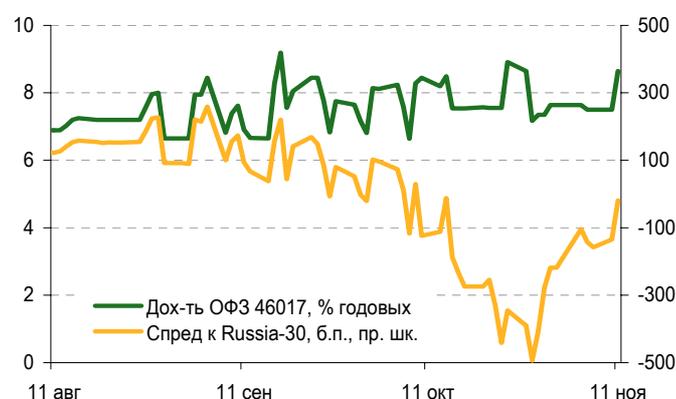
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.245	-0.1
UST-10, доходность, %	3.745	0.0
Bund-2, доходность, %	▼ 2.356	-4.7
Bund-10, доходность, %	▼ 3.671	-1.2
LIBOR 3m, %	▼ 2.175	-6.00
Russia-30, % от номинала	▼ 91.3	-119.7
Brazil-40, % от номинала	▲ 118.3	4.4
Turkey-30, % от номинала	▼ 129.8	-189.7
Venezuela-27, % от номинала	▼ 65.0	-17.7
Спред EMBIG, б.п.	639	0

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

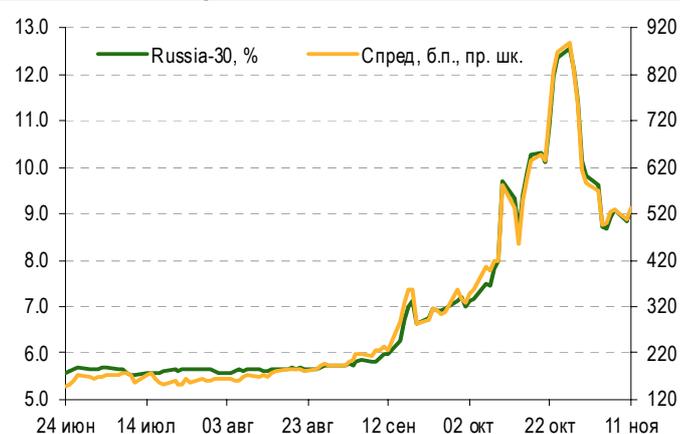
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
13 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3825 тыс.	3843 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	480 тыс.	481 тыс.
	США	Trade Balance Of Payments	сен.	-\$57 млрд.	-\$59.138 млрд.
	США	Monthly Budget Statement	окт.	-\$132 млрд.	\$45.726 млрд.
14 ноя	США	Advance Retail Sales	окт.	-2.1%	-1.2%
	США	Import Price Index MoM	окт.	-4.5%	-3%
	США	Import Price Index YoY	окт.	7.8%	14.5%
	США	Retail Sales Less Autos	окт.	-1.2%	-0.6%
	США	Business Inventories MoM	сен.	-0.1%	0.3%
	США	University of Michigan Confidence	дек.	56	57.6
17 ноя	США	Empire Manufacturing	ноя.	-26	-24.62
	США	Capacity Utilization	окт.	76.5%	76.4%
	США	Industrial Production	окт.	0.1%	-2.8%
18 ноя	США	PPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.2%	0.4%
	США	Producer Price Index YoY	окт.	6.1%	8.7%
	США	Producer Price Index MoM	окт.	-1.8%	-0.4%
	США	NAHB Housing Market Index	ноя.	14	14
	США	Building Permits	окт.	773 тыс.	805 тыс.
19 ноя	США	Consumer Price Index MoM	окт.	-0.8%	0%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Рынок облигаций

Девальвация рубля и опасения дальнейшего снижения российской валюты обернулись сильным падением цен рублевых облигаций. Еще большим последствием грозит ужесточение денежно-кредитной политики Банка России, которое, на наш взгляд, призвано ослабить давление на рубль и заставить банки выходить из американской валюты.

Усугубило ситуацию падение фондовых рынков. Учитывая, что отношения инвесторов к риску продолжает ухудшаться, опасность дальнейшего снижения цен рублевых облигаций сохраняется.

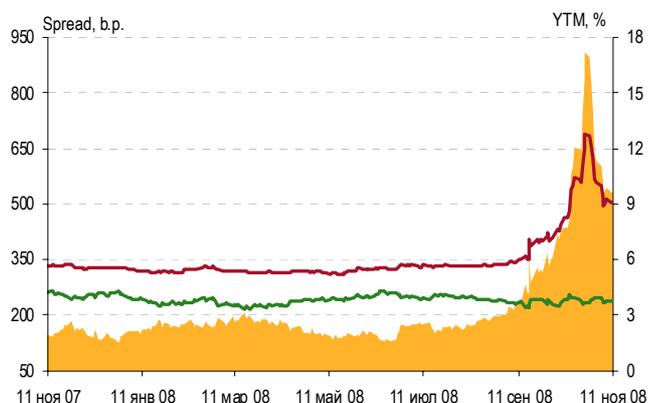
Что касается валютного рынка, девальвация эффективного курса рубля и его резкое падение относительно доллара делает восстановление спроса на рублевые облигации еще менее вероятным. Хеджирование валютных рисков к тому же стало дороже, и это лишь увеличило разницу в доходности между еврооблигациями и рублевыми аналогами. Евробонды более привлекательны не только благодаря более высокой доходности и валюте займа, но и с точки зрения готовности Правительства помочь российским компаниям в обслуживании внешнего долга.

Фактор высокой рублевой ликвидности не играет сейчас решающей роли. Учитывая стремление инвесторов свести к минимуму рыночные и кредитные риски, перманентные вливания ликвидности в финансовую систему не трансформируются в спрос на рублевые облигации. К тому же в ближайшее время размер этой помощи, скорее всего, сокротится.

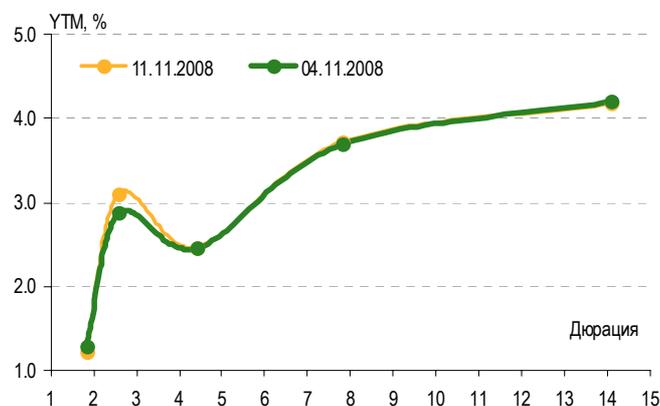
Российский рынок еврооблигаций по-прежнему малоактивен. Доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще не претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года.

Вчера негатива рынку подлили сразу несколько факторов, что еще дальше оттягивает процесс восстановления рынка валютного долга. Так, вчера очередные мероприятия ЦБ, слухи вокруг Инпрома, падение рынка акций вновь заставили расти CDS на Россию (за день – плюс 150 б.п. по 5-ти летним CSD). Суверенный индикативный спред также расширился. Однако отметим, что частично его расширение было достигнуто за счет снижения доходности сопоставимой по дюрации US-10.

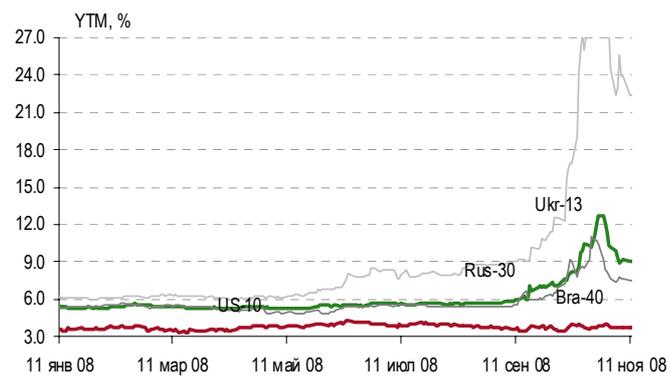
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рынок облигаций

Нельзя забывать, что кроме вышесказанного еще не закончен процесс «наказания» мировыми рейтинговыми агентствами российских компаний, и в таких условиях говорить о серьезной переоценке рынка, а точнее - о желании покупать глобальными инвесторами российские корпоративные еврооблигации пока рано. Да и вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста. Разве что инструменты, которые могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения, представляют интерес.

Единственное, что может сподвигнуть инвесторов покупать российские корпоративные евробонды – это растущие ожидания девальвации рубля. По сути они, могут оказать поддержку российских экспортеров, формирующих львиную дол. расходов в рублях, а доходов - в валюте (долларах), и хорошо представленных займами на рынке валютных облигаций РФ. В таком случае валютные бонды таких компаний выглядят весьма привлекательно в сравнении с рублевыми аналогами.

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.
Лидеры			
Инпром 03	- / ·	82.55	1073
АиФМПфин 1	· / 62.40%	81.06	863
Апт36иб об	· / 102.08%	68.00	797
ТалостоФ-1	· / 122.89%	79.57	757
ВБД ПП 2об	· / 16.97%	87.43	743
Петрокомб4	11.93% / ·	99.00	706
Мосэнерго2	7.82% / ·	99.93	702
СатурнНПОЗ	##### / ·	81.95	658
АдаманФ2об	339.73% / ·	96.22	625
ИКС5Фин 01	32.90% / ·	71.77	612
Аутсайдеры			
БелФрегат1	24.75% / ·	64.02	-636
УРСАБанк 7	18.44% / ·	82.30	-661
Орхидея 01	13.76% / 13.70%	53.63	-739
МСельПром1	25.20% / 19.51%	65.08	-814
Агрохолд 1	14.86% / 14.98%	45.00	-976
СэтлГрупп1	29.89% / 16.00%	50.00	-1000
Амурмет-03	43.37% / ·	73.00	-1330
СибАкИнв-1	48.37% / ·	59.00	-1390
ОГО-агро-2	35.29% / 24.76%	61.26	-1418
РусТекс 3	24.72% / 20.47%	60.00	-1500

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

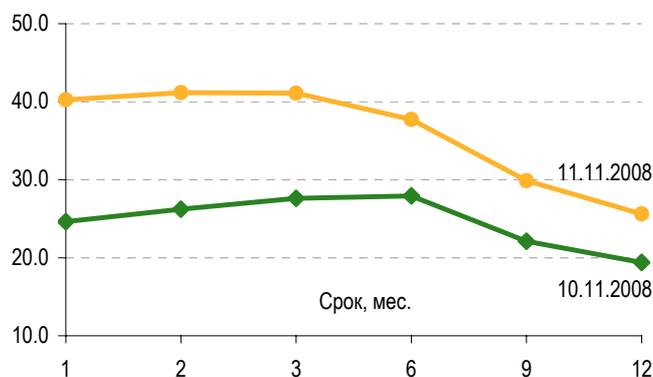
Во вторник курс рубля к доллару упал на 1,72% - с 26,86 до 26,86 руб./\$ накануне. Большая часть этого падения связана с решением Центробанка расширить коридор допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины на 30 коп, в результате чего она выросла до 30,7 руб. – максимального значения, по крайней мере, за два года. Судя по низким объемам торгов в понедельник и в конце прошлой недели, решение стало неожиданным для рынка. Не предполагали такого развития событий и последние заявления ЦБ и Правительства.

Если ЦБ старался таким образом ослабить спекулятивное давление на рубль и избежать необходимости продавать валюту в прежних объемах, то он своей цели вряд ли добьется. Напротив, девальвация рубля еще больше подхлестнет спрос на доллары (по оценкам дилеров, объем интервенций для поддержки рубля в ходе вчерашних торгов превысил продажи валюты за всю минувшую неделю и составил около \$7 млрд.), тем более что риски ослабления рубля обусловлены не только политикой ЦБ, но и укреплением американской валюты на мировом рынке.

Вчера давление на евро усилилось после публикации данных по деловым настроениям в Германии. Рассчитанный ZEW индекс экономических ожиданий составил в ноябре минус 53,5 пункта против минус 63 пункта в сентябре, при этом индекс текущих экономических условий составил в ноябре минус 50,4 пункта против минус 35,9 пункта месяцем ранее. В связи с тем, что в пятницу может быть объявлено о сокращении ВВП еврозоны в третьем квартале (если прогнозы оправдаются, статистика станет формальным подтверждением начавшейся рецессии в еврозоне), курс евро относительно доллара до конца недели, скорее всего, опустится еще ниже.

Соответственно упадет и курс рубля к доллару. Что касается бивалютной корзины, то ожидания девальвации рубля и высокий спрос на валюту будут удерживать ее около верхней границы коридора.

Изменение кривой МБК, % за день



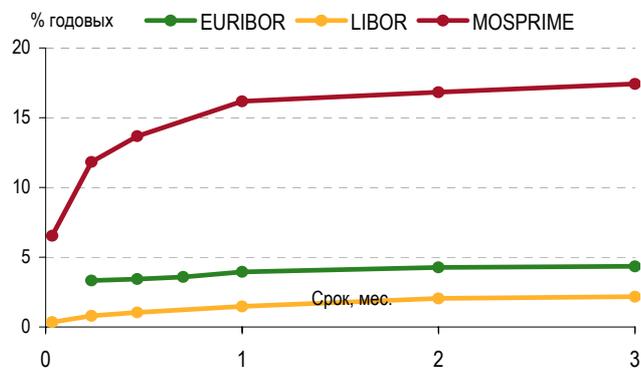
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ЕБРР

Определена ставка 15-го купона облигаций ЕБРР,1 объемом 5 млрд. рублей. Отметим, что ставка квартального купона привязана к ставке 3-х месячного Mosprime. Значение на следующие три месяца – 17,42%. Исторически бумага торгуется около номинала. Сейчас сделки проходят чуть выше номинала Международные рейтинги Эмитента: AAA/Aaa/AAA. Учитывая, что ставка Mosprime сейчас максимальна, бумага ликвидна и относительно стабильна, а также принимая во внимание очень высокое кредитное качество Эмитента, мы считаем данный выпуск интересным с точки зрения краткосрочных вложений.

РТМ

Компания РТМ обозначила ряд мер, которые она намерена предпринять для противодействия финансовому кризису. Они разделены на три блока: продажа части объектов недвижимости для погашения имеющихся кредитов, пересмотр приоритетов в реализации текущего портфеля заказов и сокращение расходов.

Для погашения существующих кредитов компания в IV квартале 2008г. – I квартале 2009г. собирается продать часть принадлежащих ей объектов недвижимости на общую сумму \$92-\$300 млн. Предполагаемый объем продажи – 45% от общей площади объектов, находящихся в эксплуатации.

Компания также заморозит проекты, находящиеся на ранней стадии строительства в Самаре, Брянске, Одинцове, Санкт-Петербурге. Проекты, находящиеся на стадии завершения (в Санкт-Петербурге и Липецке) будут завершены.

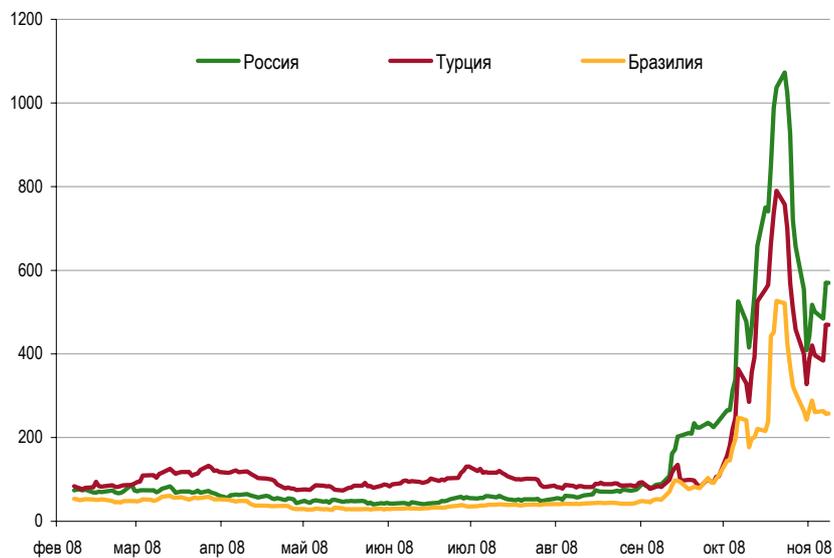
Кроме того, РТМ планирует сократить текущие и инвестиционные затраты. Они будут уменьшены за счет сокращения штата сотрудников и отказа от ряда инвестиционных направлений.

Комментарий: Как и другие компании отрасли, РТМ активно кредитовалась под залог имеющейся недвижимости. Поэтому меры по продаже части объектов могут стать упреждающими для предотвращения margin call'ов. Кроме того, снижение доли объектов недвижимости на балансе поможет компании избежать убытков от ее обесценения.

На долговом рынке у РТМ обращаются два выпуска евробондов (CLN). Короткий выпуск объемом \$55 млн. с погашением в конце 9-го года, имеет пут-опцион 16 ноября этого года. Сейчас бумага торгуется с доходностью около 20%.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

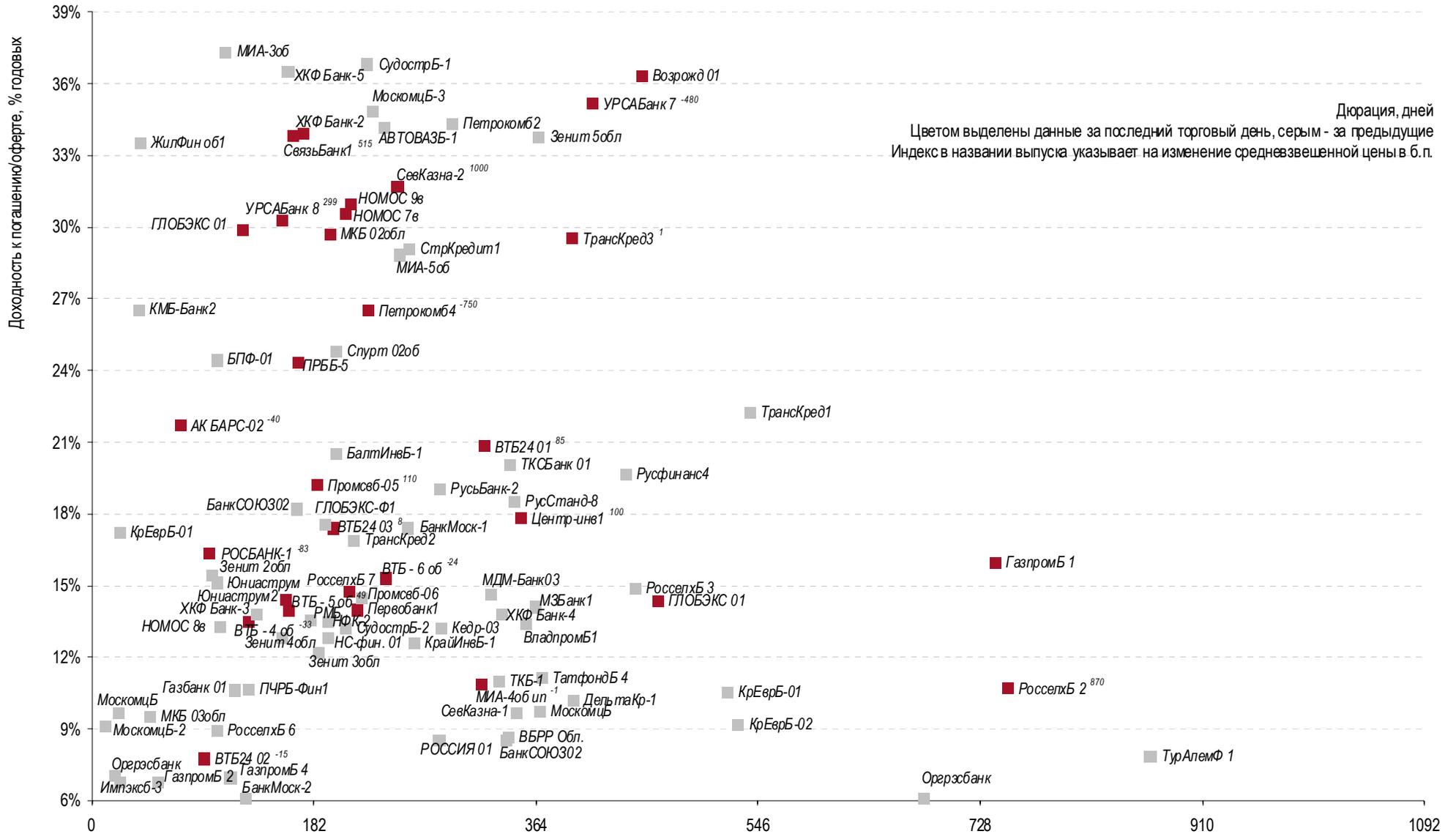
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

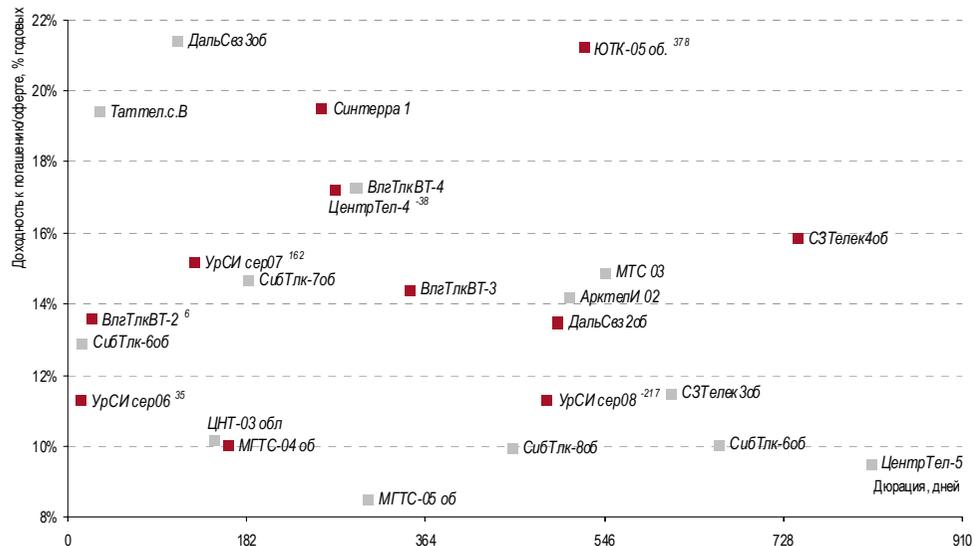
Карты процентных ставок по секторам

Банки

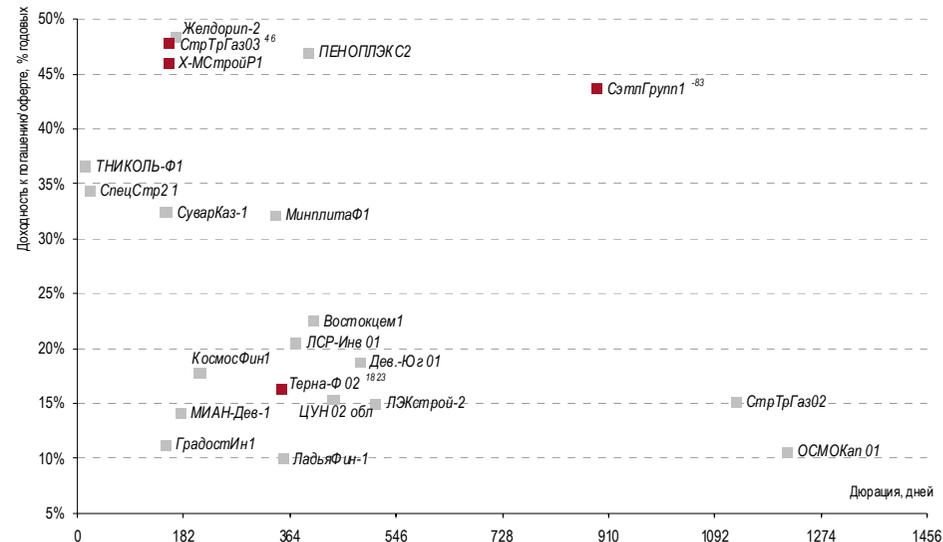


Карты процентных ставок по секторам

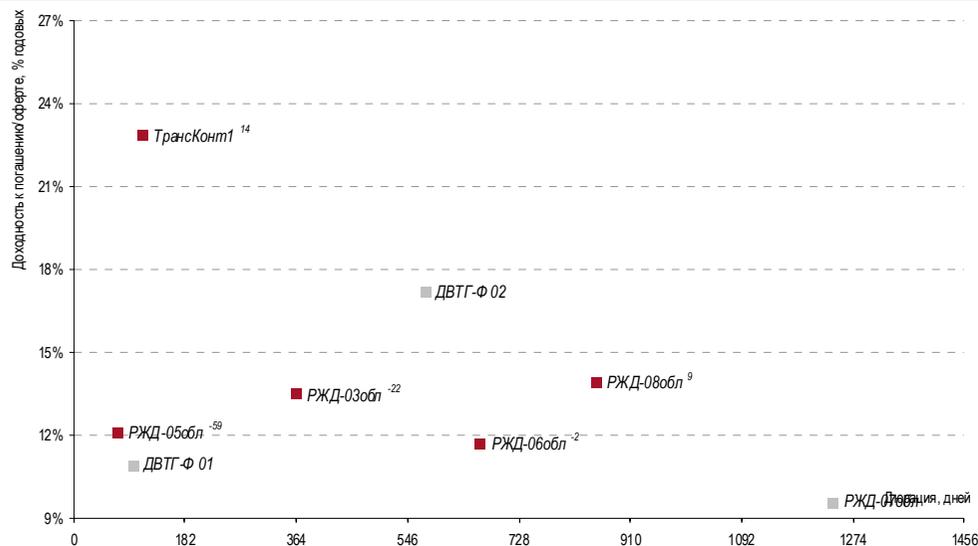
Связь и телекомы



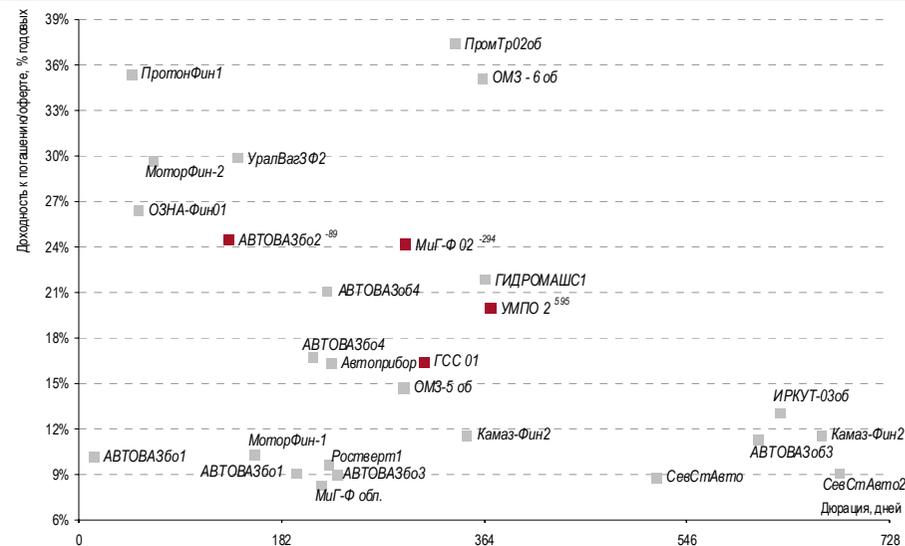
Строительство и девелопмент



Транспорт

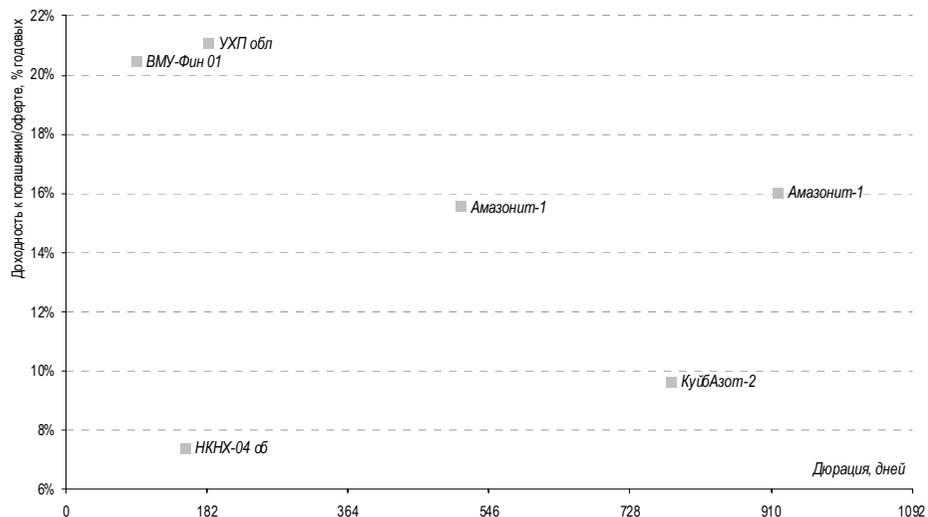


Машиностроение

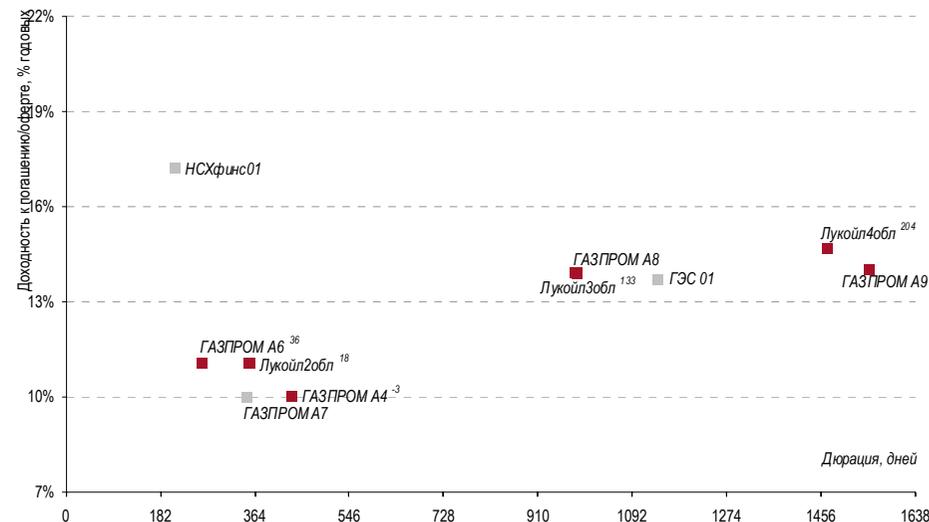


Карты процентных ставок по секторам

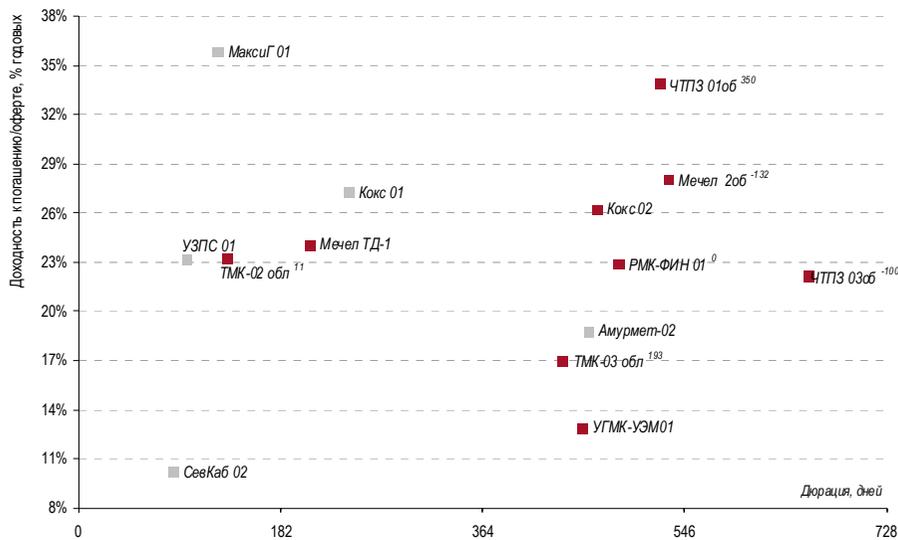
Химия и нефтехимия



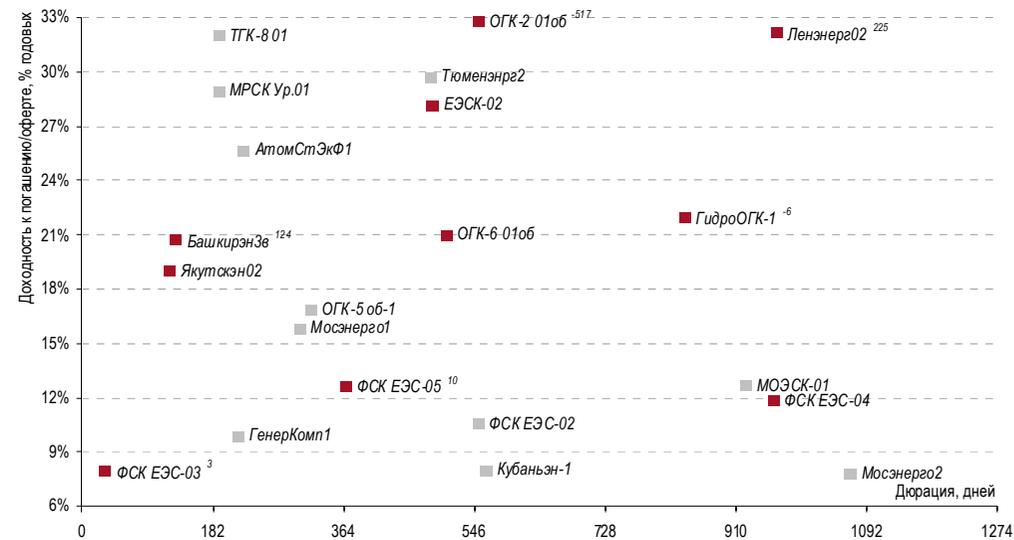
Нефть и газ



Металлургия

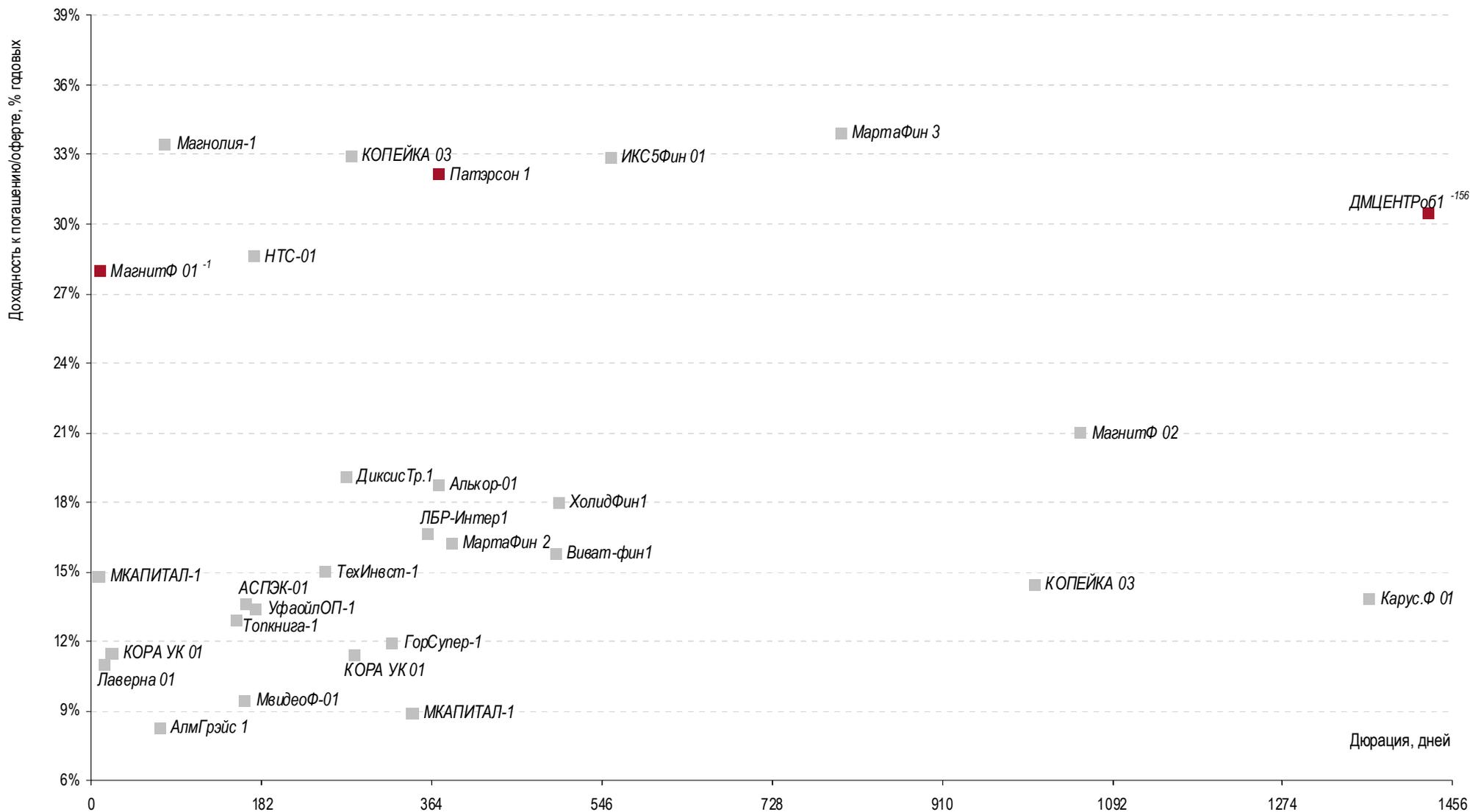


Электрэнергетика



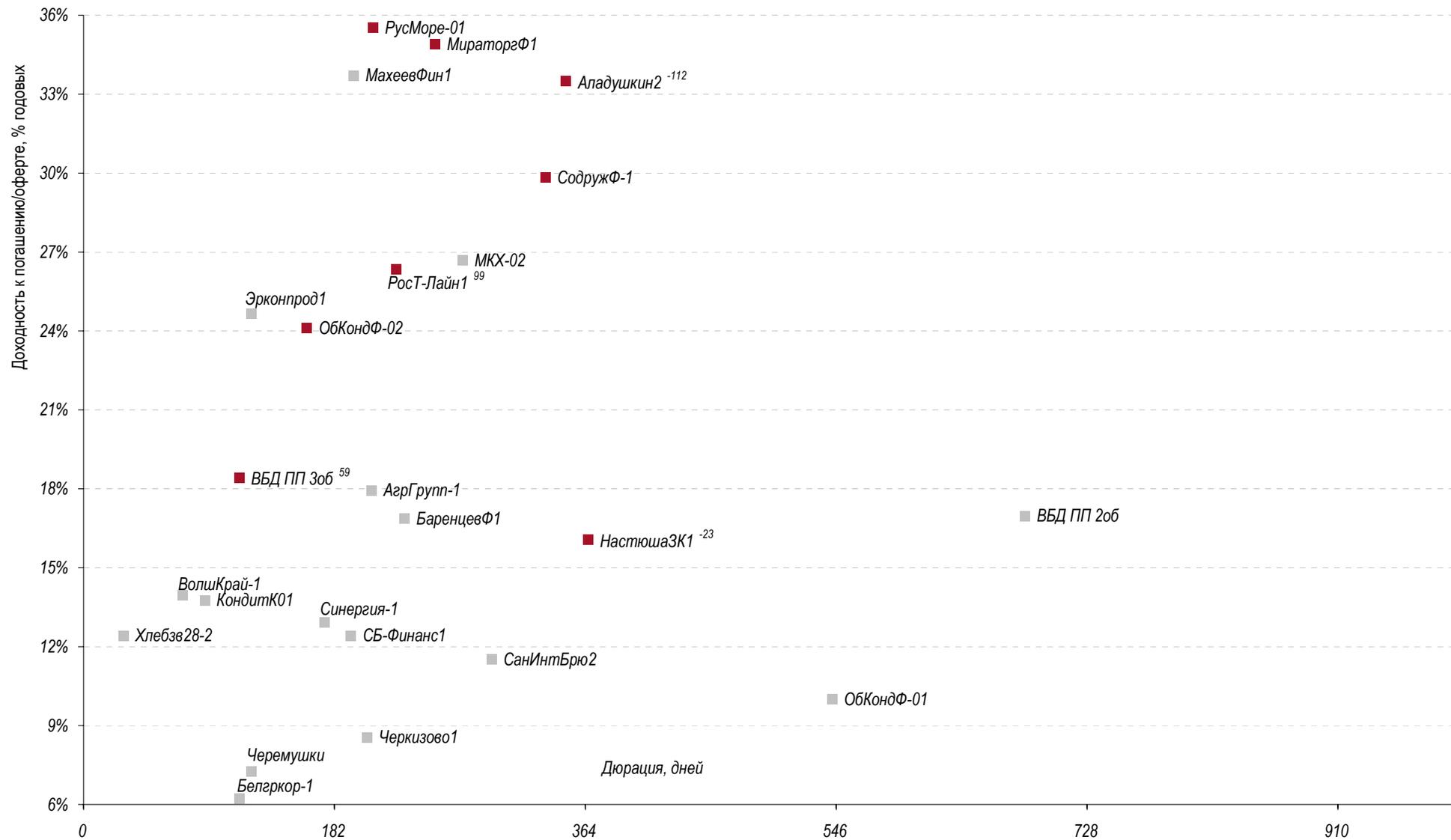
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



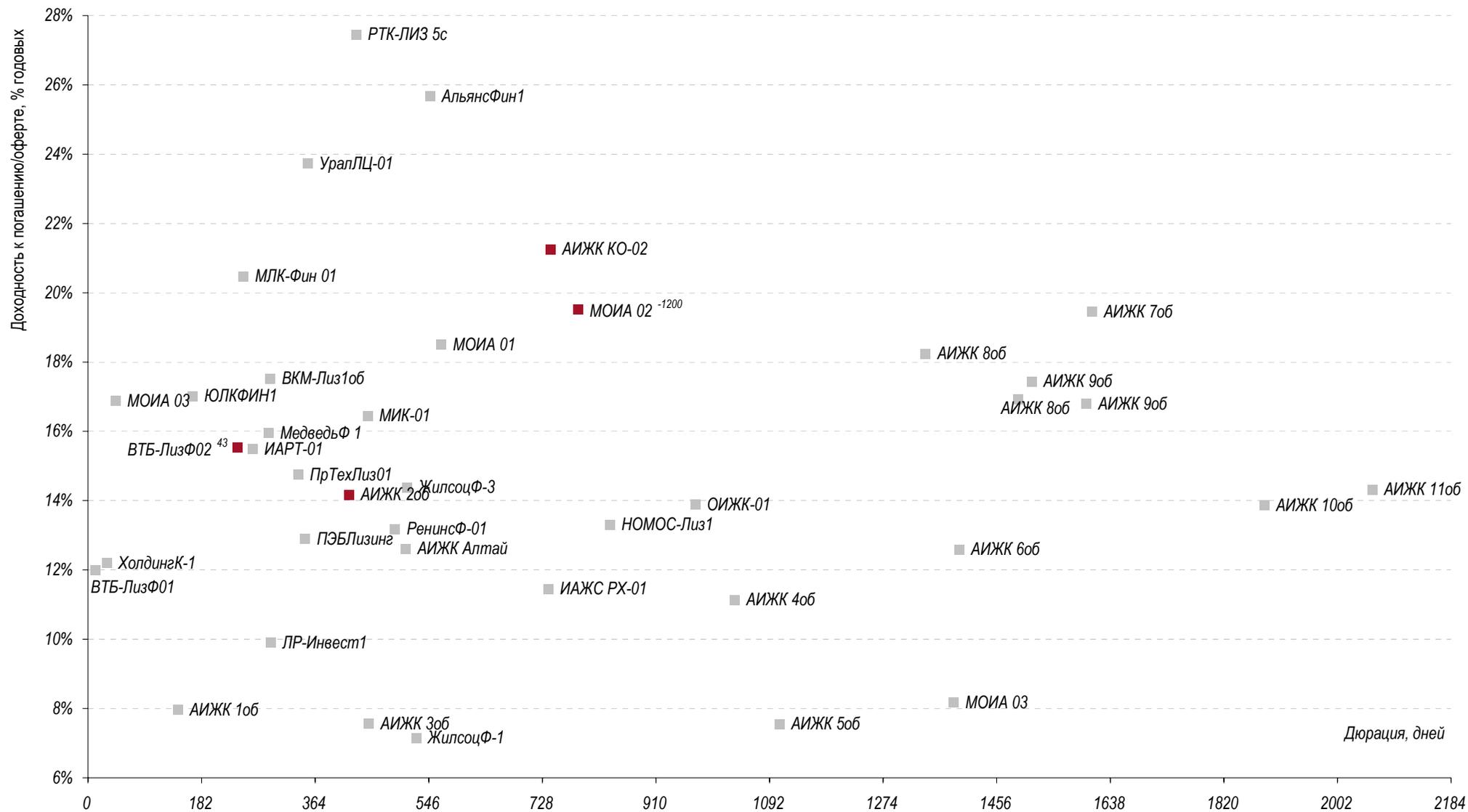
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

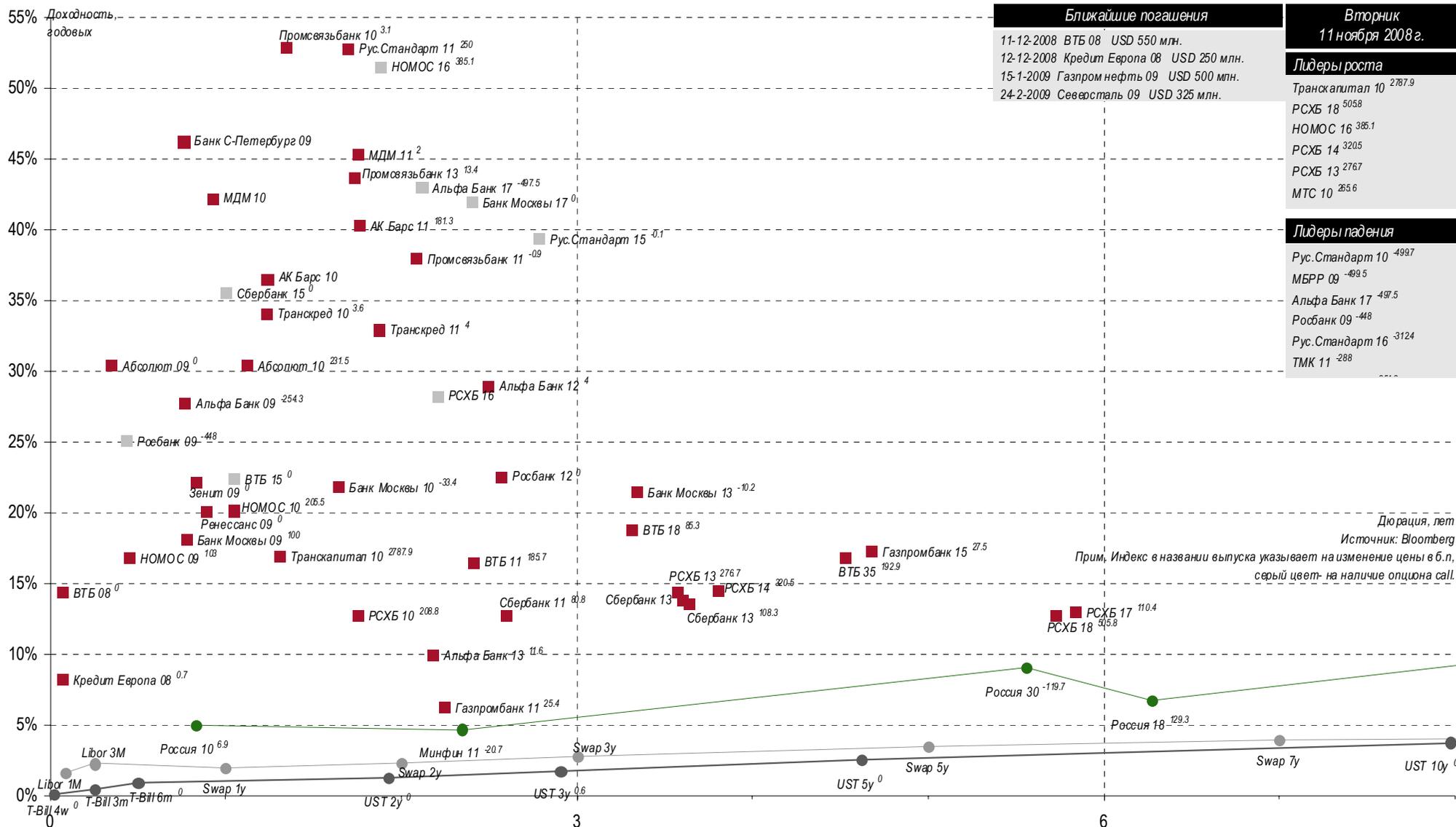


Карты процентных ставок по секторам

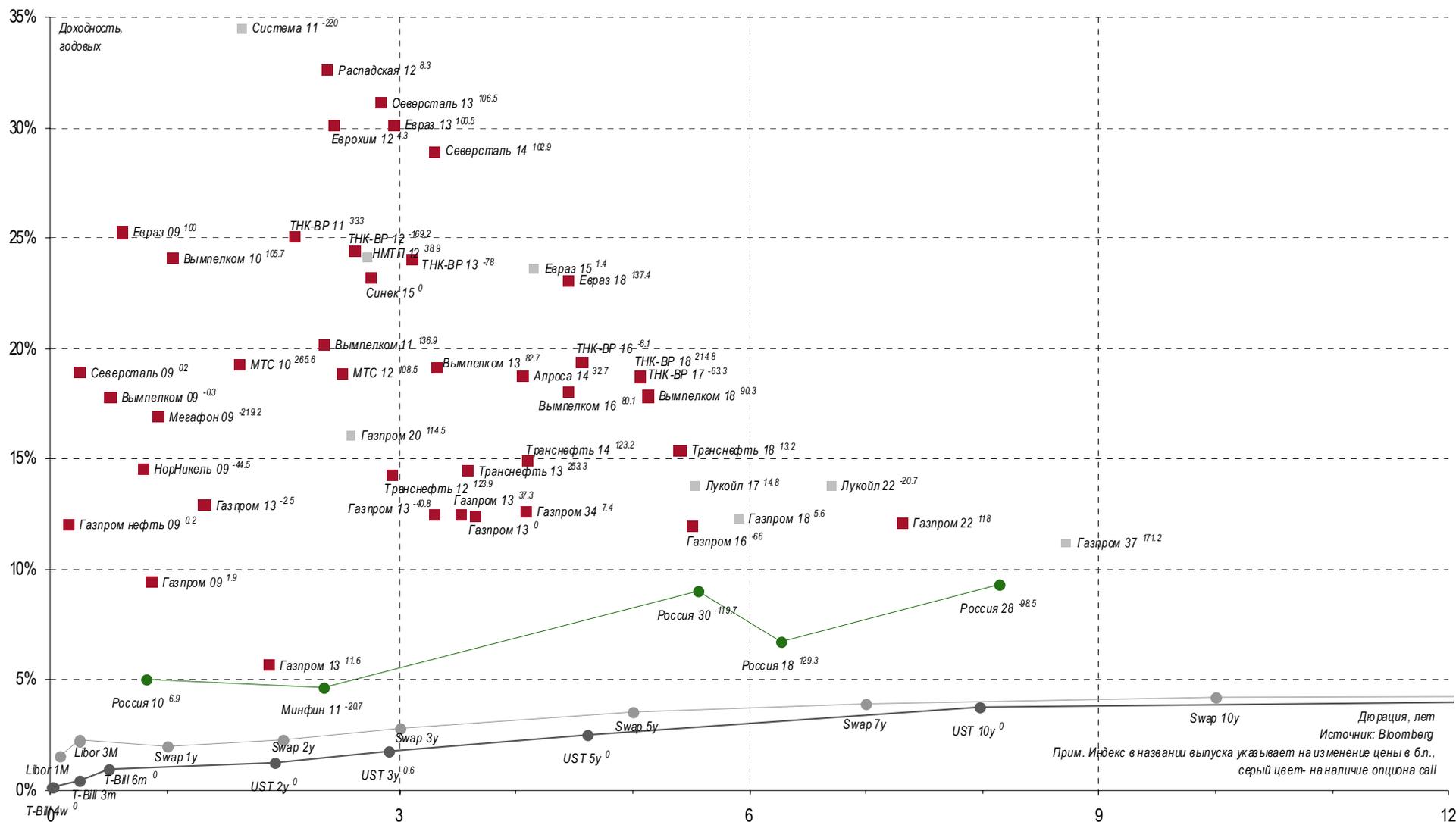
Финансы



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
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15.03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13.53%	-
28.10.2008	МТС 02	1.5 / 7	10 000	-	14.50%	-
23.10.2008	МТС 01	1,5 / 5	10 000	-	14.50%	-
21.10.2008	АК БАРС-04	1.5 / 5	5 000	-	13.42%	-
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11.00%	-

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.
12.11.2008	ЕБРР 01 обл	7.46%	93.0
	Зенит Зобл	9.90%	148.1
	Импэксб-3	1.00%	6.5
	ПТПА-Ф1	12.50%	31.2
	ПТПА-Ф1	оферта	500.0
	ПятерочкаФ	11.45%	85.6
	РЖД-06обл	7.35%	366.5
	РЖД-07обл	7.55%	188.2
	Русфинанс3	7.55%	150.6
	СобинБ 01	11.00%	109.7
	ТНИКОЛЬ-Ф1	11.75%	87.9
	ТНИКОЛЬ-Ф1	оферта	1 500.0
13.11.2008	Атлант-М 1	11.25%	56.1
	Атлант-М 1	погашение	1 000.0

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
12.11.2008	25063	6%	228.5
	28004	10%	438.8
	46017	8%	1 596.0
	48001	7%	1 742.4
03.12.2008	28005	10%	450.1

Источник: ММВБ

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
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
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.