

Обзор рынка

Еврооблигации

Ожидания разрешения геополитического конфликта, а также спрос на безрисковые инструменты США поддержали рынок российских валютных облигаций. Сегодня ожидаем еще более уверенного спроса на рынке.

Рублевые облигации

Во вторник ситуация на рынке рублевого долга улучшилась. Нормализация обстановки была обусловлена наметившимися подвижками в урегулировании военного конфликта в Южной Осетии. Однако мы считаем маловероятным снижение доходности рублевых облигаций как в среднесрочной, так и краткосрочной перспективе.

Валютный рынок

Падение курса евро относительно доллара, продолжившееся во вторник из-за опасений замедления мировой экономики, не помешало укреплению рубля. Влияние Forex было компенсировано снижением стоимости бивалютной корзины.

Новости эмитентов

- МТС опубликовал финансовую отчетность за 2-й квартал 2008 г.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

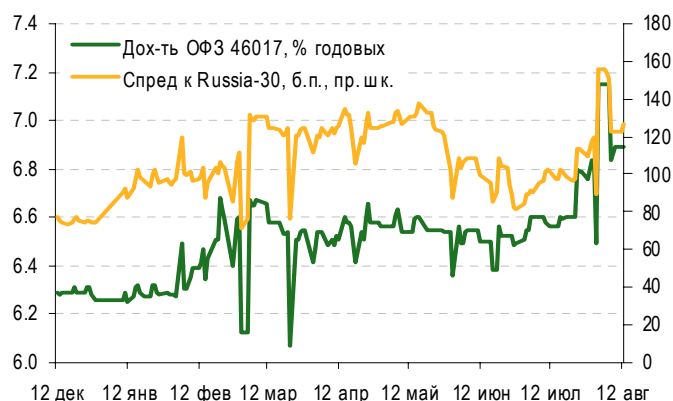
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	24.3424	-0.2273
Курс евро ЦБ, руб.	36.1850	-0.5958
EUR/USD	1.4974	-0.0095
MIACR на 1 день, %	7.00	-1.010
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	832.8	-70.10
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	7.11	0.021
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	9.86	0.070
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-163.00	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	211.98	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.03	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	2.426	-11.5
UST-10, доходность, %	3.900	-9.5
Bund-2, доходность, %	4.046	-5.6
Bund-10, доходность, %	4.230	-4.3
LIBOR 3m, %	2.804	0.06
Russia-30, % от номинала	112.4	30.1
Brazil-40, % от номинала	132.0	11.2
Turkey-30, % от номинала	150.6	80.0
Venezuela-27, % от номинала	88.7	-55.6
Спред EMBIG, б.п.	318	6

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

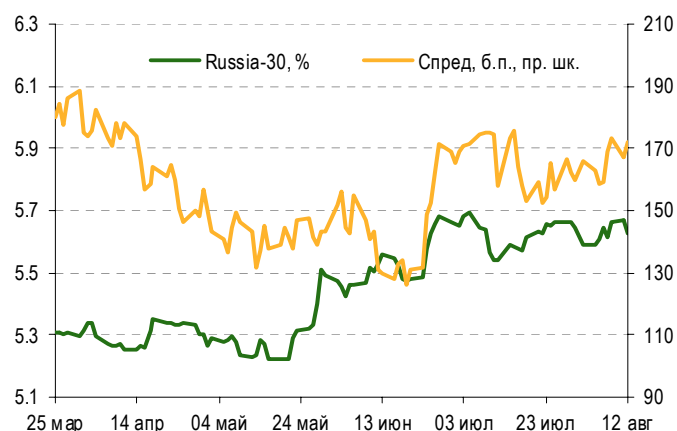
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
13 авг	16:30	США	Advance Retail Sales	июл	-0.1%	0.1%
	16:30	США	Import Price Index MoM	июл	1%	2.6%
	16:30	США	Import Price Index YoY	июл	20.4%	20.5%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	июл	0.5%	0.8%
	18:00	США	Business Inventories MoM	июл	0.5%	0.3%
14 авг	16:30	США	Consumer Price Index MoM	июл	0.4%	1.1%
	16:30	США	Consumer Price Index YoY	июл	5.1%	5%
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3310 тыс.	3311 тыс.
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	июл	0.2%	0.3%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy YoY	июл	2.4%	2.4%
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	435 тыс.	455 тыс.
15 авг	16:30	США	Empire Manufacturing	авг.	-4	-4.92
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	июл	\$60 млрд.	\$66.984 млрд.
	17:15	США	Capacity Utilization	июл	79.8%	79.9%
	17:15	США	Industrial Production	июл	0%	0.5%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	сен.	62	61.2
18 авг	21:00	США	NAB Housing Market Index	авг.	16	16
19 авг	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
	16:30	США	Building Permits	июл	970 тыс.	1138 тыс.

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

По-прежнему в центре внимания геополитика

Позитивом для рынка внешних облигаций вчера стало заявление Дмитрия Медведева о завершении операции по принуждению Грузинских властей к миру. К тому же, вчера прошла встреча российского президента с французским лидером Николя Саркози, на которой российская сторона изложила условия урегулирования конфликта с Грузией. Также вечером стало известно о том, что Михаил Саакашвили в целом принимает условия по урегулированию ситуации в зоне грузино-осетинского конфликта. Сегодня текст документа будет представлен на встрече министров иностранных дел всех 27 государств ЕС, которые должны его согласовать, после чего документ примет характер резолюции и будет иметь юридическую силу, заявил Николя Саркози.

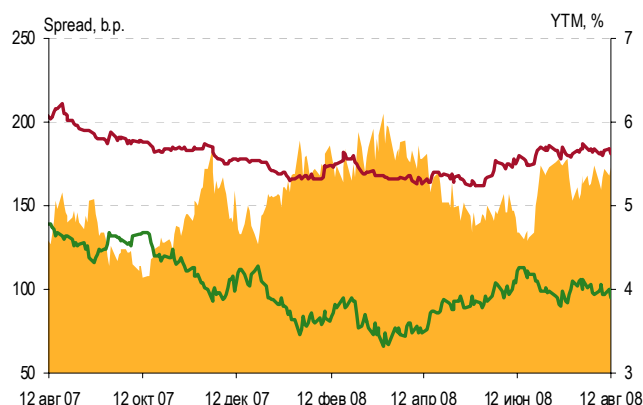
Безусловно, ослабление грузино-осетинского конфликта должно принести оптимизма игрокам всех сегментов финансового рынка РФ и ослабить напряжение, наблюдавшееся с начала военных действий.

Со стороны Запада спрос на безрисковые инструменты продолжил поддерживать несмолкающий поток списаний и убытков. Так вчера рынок «порадовали» швейцарский UBS и JPMorgan Chase. Так последний заявил о том, что объем списаний активов вследствие ипотечного кризиса в третьем квартале составит не ниже \$1,5 млрд. Также банк озвучил свой неутешительный прогноз по развитию американской экономики, которая по их видению, будет оставаться слабой. Кризис на рынках капитала сохранится на фоне продолжения снижения цен на рынке жилья. UBS объявил о четвертом квартальном убытке подряд и списании \$5,1 млрд.

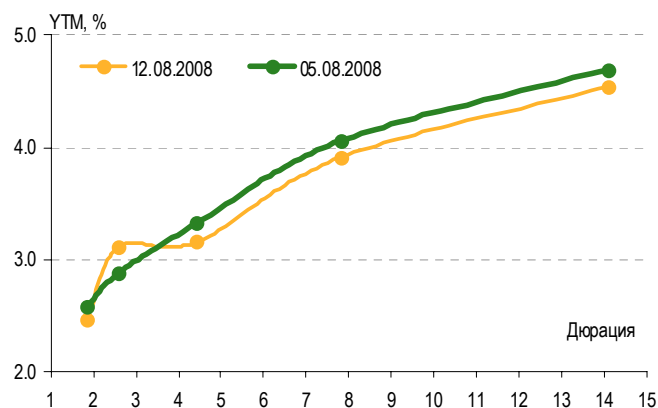
Списания и кредитные потери мировых финансовых компаний перевалили за полтриллиона долларов. Ипотечный и кредитный кризис, по подсчетам Bloomberg, заставил более 100 банков и инвесткомпаний списать \$501,1 млрд. Чтобы восполнить такие громадные потери, банки привлекают капитал. Совокупный объем привлечений достиг \$353 млрд.

Мы полагаем, что это еще не предел. Компании не только финансового сектора продолжают списывать убытки, а кризис может перерасти в общемировой.

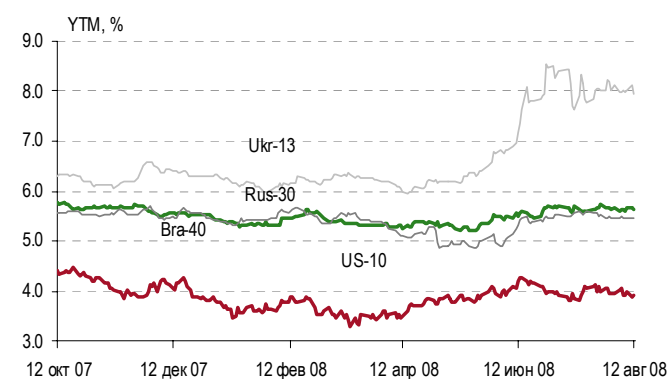
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций ЕМ



Источник: Bloomberg

Видимо большая часть инвесторов вчера согласилась с этой гипотезой и показала спрос в безрисковых инструментах. Так кривая Treasuries снизилась практически по всей длине на 10 б.п. На фоне столь позитивной динамики котировок базовых облигаций, а также на фоне «перемирия» на Кавказе, стимулировавшие сокращение CDS для участников конфликта (5-ти летние CDS на Россию снизились до 111 б.п. (-7 б.п.)), появился точечный спрос на рынке российских евробондов.

Мы полагаем, что сегодня эти факторы будут более наглядно отыграны котировками российских государственных и корпоративных еврооблигаций, в особенности существенно подешевевшими за последние недели, как на фоне геополитических конфликтов и внешней неблагоприятной конъюнктуры (очередная волна неприязни к рискам), так и на фоне собственной объемной «первички» в условиях ограниченного спроса. Рекомендуем обратить внимание на выпуски ТМК, ТНК-ВР, Северстали, Евраза и прочих выпусков качественных заемщиков, чья доходность приблизилась к 10% годовых.

Сегодня Британское правительство опубликует данные по уровню безработицы в июле в 12:30, в 13:00 будет опубликована статистика по пром. производству в еврозоне за июнь. В 16:30 – данные по изменению импортных цен в США, а также розничные продажи за июль.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Татафонбанк 9.75% 4/2010	11.96%	96.46	0.60
Россия 12.75% 6/2028	6.05%	176.64	0.48
НМТП 7% 5/2012	8.54%	94.74	0.33
Россия 7.5% 3/2030	5.61%	112.38	0.30
Россия 11% 7/2018	5.59%	140.71	0.28
Газпром 6.58% 10/2013	8.24%	91.99	0.27
Aries 9.6% 10/2014	4.77%	125.25	0.26
Росбанк 10.14% 7/2012	9.76%	100.81	0.19
Распадская 7.5% 5/2012	9.60%	93.17	0.18
Траст 9.25% 10/2009	13.24%	95.75	0.16

Аутсайдеры

Евраз 8.25% 11/2015	9.36%	93.71	-0.39
Вымпелком 9.125% 4/2018	9.59%	96.58	-0.40
Газпром 8.625% 4/2034	8.00%	106.06	-0.42
Алроса 8.875% 11/2014	8.28%	102.43	-0.45
НОМОС 9.75% 10/2016	11.72%	93.87	-0.46
Вымпелком 8% 2/2010	7.25%	100.71	-0.47
РСХБ 6.299% 5/2017	7.83%	89.79	-0.49
Северсталь 9.25% 4/2014	9.65%	97.66	-0.50
Вымпелком 8.25% 5/2016	9.14%	94.63	-0.88
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	13.63%	88.21	-1.55

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	437.4	0.18	293	6
Russia EMBI+	492.5	0.58	177	3
Argentina EMBI+	89.8	-0.01	672	4
Brazil EMBI+	656.7	0.13	231	6
Colombia EMBI+	329.2	0.20	220	4
Ecuador EMBI+	822.0	0.07	682	10
Mexico EMBI+	383.3	0.15	172	7
Peru EMBI+	625.7	0.03	189	6
Turkey EMBI+	285.7	0.38	302	2
S.Africa EMBI+	154.3	-0.18	233	12
Venezuela EMBI+	519.8	-0.66	687	18

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Во вторник ситуации на рынке рублевого долга улучшилась. Упавших бумаг было не так много, как накануне, в то время как большинство сохранило равновесие. Исключение - гособлигации, которые снизились в основном на 10-90 б.п.

Нормализация обстановки была обусловлена наметившимися подвижками в урегулировании военного конфликта в Грузии. Заявление Президента РФ о завершении боевых действий, посреднические усилия Франции, выработка плана прекращения войны – все это способствовало снижению напряженности на российском финансовом рынке.

Немного улучшилась ситуация и на денежном рынке. Этому способствовало размещение 119 млрд. рублей бюджетных денег на депозитах в коммерческих банках. Примечательно, что средневзвешенная ставка размещения оказалась ниже, чем в ходе предыдущего аукциона, состоявшегося неделю назад, - 8,17% годовых.

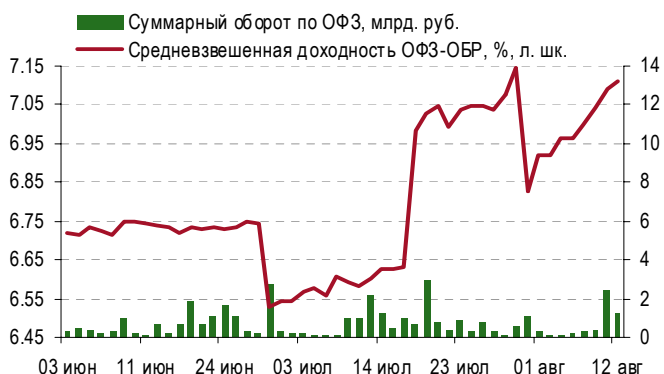
Впрочем, говорить об улучшении ситуации на денежном рынке пока рано: банки все еще испытывают нехватку свободных средств, о чем свидетельствуют высокие ставки кредитов overnight - 6-7% годовых, и масштабные операции РЕПО с ЦБ – более 200 млрд. рублей.

Именно в связи с низкой рублевой ликвидностью, которая, судя по всему, становится перманентным фактором, мы считаем маловероятным снижение доходности рублевых облигаций, как в среднесрочной, так и краткосрочной перспективе.

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			
ГазпромБ 1	· / 8.90%	96.50	150
МатрицаФ-1	· / 37.77%	93.35	136
МотовилЗ-1	· / 10.46%	99.65	105
ТКСБанк 01	18.28% / ·	100.00	100
Аркада-02	· / 13.75%	99.99	99
Инпром 02	12.07% / ·	98.80	72
ВолгоБур01	· / 17.68%	99.50	70
ВикторияФ	· / 11.85%	99.50	50
ХКФ Банк-2	10.92% / ·	99.00	48
ТМК-02 обл	· / 8.22%	99.72	47
Аутсайдеры			
Веха-Инв-1	13.49% / ·	99.00	-72
РусТекс 2	16.02% / 14.17%	97.02	-80
ДальСвз2об	9.21% / ·	98.60	-130
МОИТК-01	· / 9.52%	95.00	-140
АИЖК 6об	· / 7.83%	95.00	-161
РуссНефть1	9.47% / ·	95.37	-179
МИА-1об	· / ·	103.25	-220
СЗЛК-Фин-1	12.11% / ·	25.00	-350
МОИА 01	25.19% / 11.47%	87.00	-400
Югтранзит2	15.96% / 13.37%	80.01	-837

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

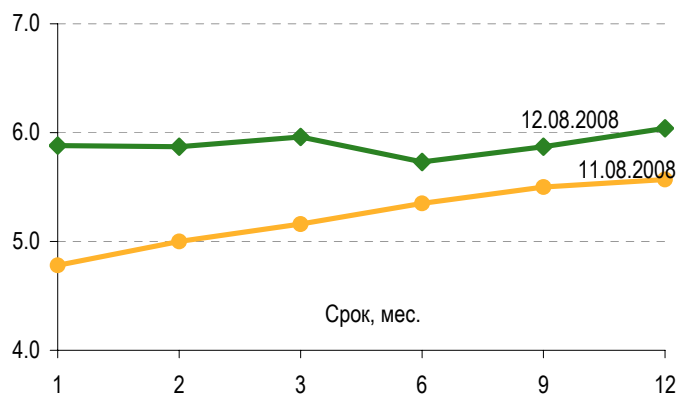
Валютный рынок

Падение курса евро относительно доллара, продолжившееся во вторник из-за опасений замедления мировой экономики, не помешало укреплению рубля. Влияние Forex было компенсировано снижением стоимости бивалютной корзины, что в свою очередь стало реакцией на улучшение ситуации в Грузии и Южной Осетии.

Особенно заметной была реакция рынка на заявление Президента РФ Дмитрия Медведева, объявившего о прекращении военной операции в Грузии. После этого стоимость бивалютной корзины вернулась на уровень четверга, откуда начался ее рост. Закрылась корзина, правда, на более высоком уровне - 29,62 руб.

Учитывая, что этот курс выше равновесного уровня как минимум на 25 коп., и что наметившейся прогресс в урегулировании военного конфликта в Грузии должен ослабить спрос на иностранную валюту, мы ожидаем дальнейшего укрепления номинальный курса рубля к доллару в рамках снижения стоимости бивалютной корзины. Рассчитывать на другой фактор – отскок евро – вряд ли стоит. По крайней мере, риск того, что евро вновь упадет в связи с предстоящей публикацией данных по ВВП Германии и еврозоны, представляется нам довольно высоким.

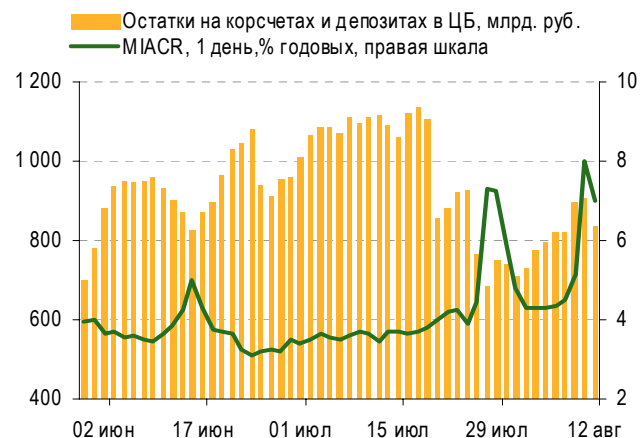
Изменение кривой МБК, % за день



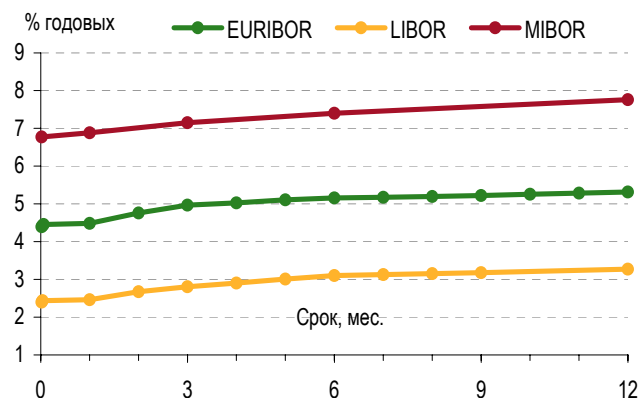
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

МТС

Один из крупнейших операторов мобильной связи в Восточной Европе компания МТС опубликовала финансовые результаты своей деятельности за 2-й квартал 2008 года по стандартам US GAAP. Основные финансовые показатели представлены в таблице.

Финансовые результаты МТС, \$млн.

	1П 2008 г.	1П 2007 г.	Изменение
Выручка	5 015	3 710	+ 35%
OIBDA	2 525	1 922	+ 31%
OIBDA рентабельность	50,3%	51,8%	- 1,5 п.п.
Долг	3 312	3 402	- 2,6%
Долг / OIBDA	0,7х	0,9х	

Источник: Компания

Комментарий: Компания МТС продемонстрировала хорошие темпы роста операционных показателей во втором квартале 2008 года. Выручка компании выросла на 35%, OIBDA – на 31%. Помимо роста числа абонентов (на конец июня эта цифра составила 86,94 млн.), выросли доходы в расчете на одного абонента (ARPU) на основных направлениях деятельности компании: Россия и Украина (эти два рынка приносят выше 93% всей выручки МТС). По таким направлениям как Узбекистан и Таджикистан ARPU заметно снизилось, впрочем, особого влияния на выручку компании это не оказало.

Рентабельность компании сохраняется на высоком уровне. Маржа OIBDA находится на уровне выше 50%. Незначительное снижение данного показателя за прошедший год объясняется существенным ростом себестоимости услуг (+ 47%) и ростом коммерческих расходов (+ 48%).

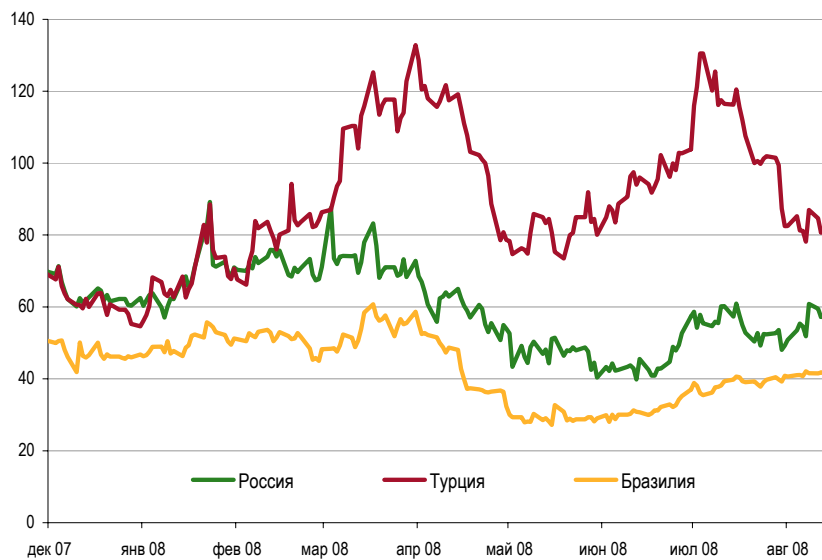
МТС значительно увеличил свою инвестиционную активность в 2008 году. За первые шесть месяцев компания потратила на приобретение основных средств и нематериальных активов около \$890 млн., что на 80% больше чем за первые шесть месяцев 2007 года. Несмотря на рост капитальных затрат долг компании за полгода остался почти на том же уровне (-2,6%). Долговая нагрузка компании по-прежнему находится на очень низком уровне. По нашим расчетам, коэффициент долг к OIBDA по итогам 6 месяцев 2008 года составляет менее 0,7х в пересчете в годовые значения.

В конце июня состоялось размещение дебютного рублевого выпуска МТС-03 (-/-/BB+). Объем привлеченных средств составил 10 млрд. руб. (около \$235 млн.), ставка купона на первые два года обращения была определена на уровне 8,7%. Сейчас выпуск торгуется с доходностью к оферте в июне 2010 года около 9% по ценам чуть ниже номинала. Евробонды МТС,2010 и МТС,2012 общим объемом \$800 млн. торгуются сейчас в диапазоне 7,5% - 8% в зависимости от дюраций.

Опубликованная отчетность подтверждает крепкое кредитное качество эмитента, поэтому мы не ожидаем роста доходности долговых бумаг эмитента. В тоже время непростая ситуация на кредитном рынке вряд ли позволит этим бумагам существенно вырасти в ближайшее время.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

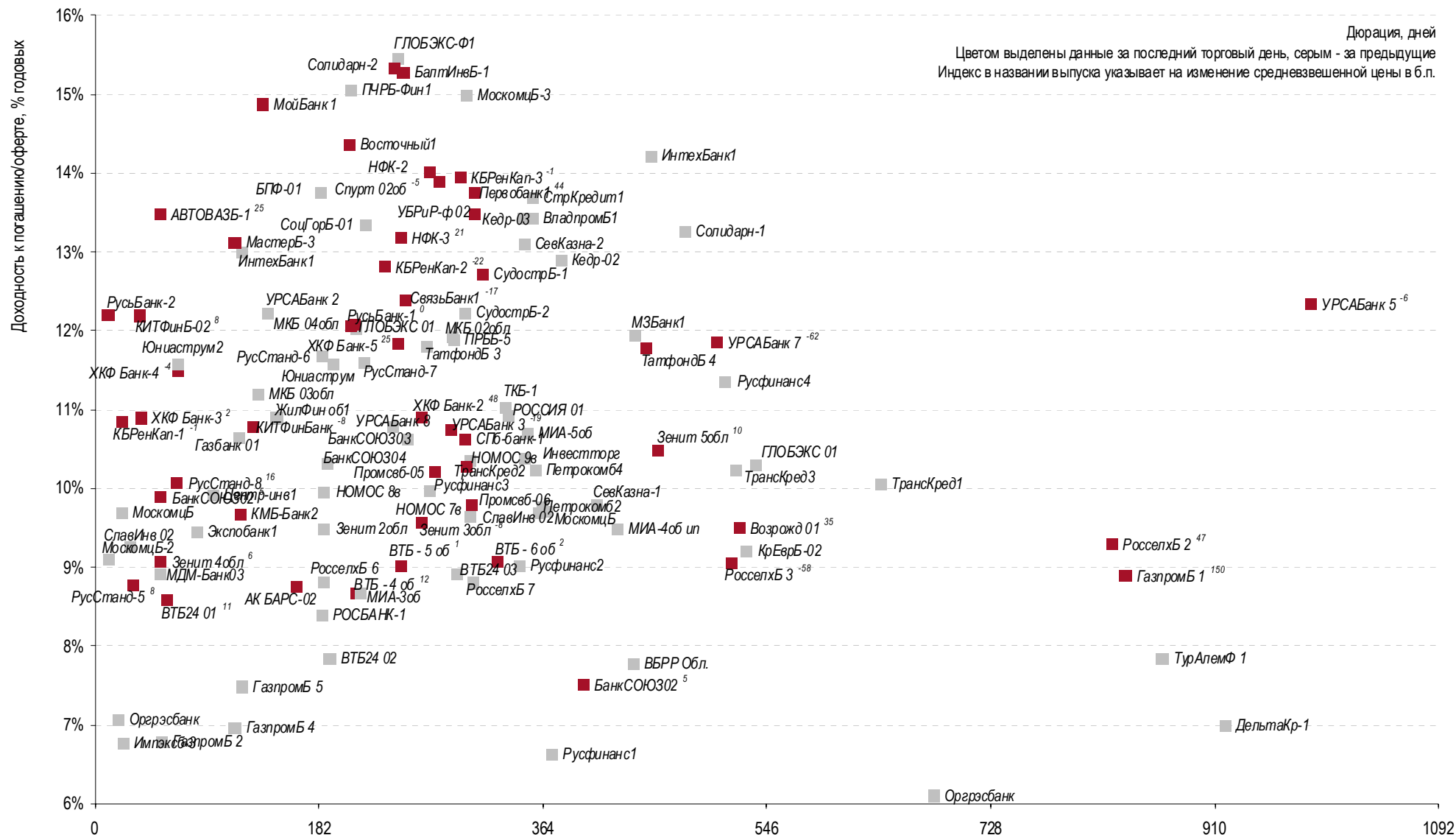
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

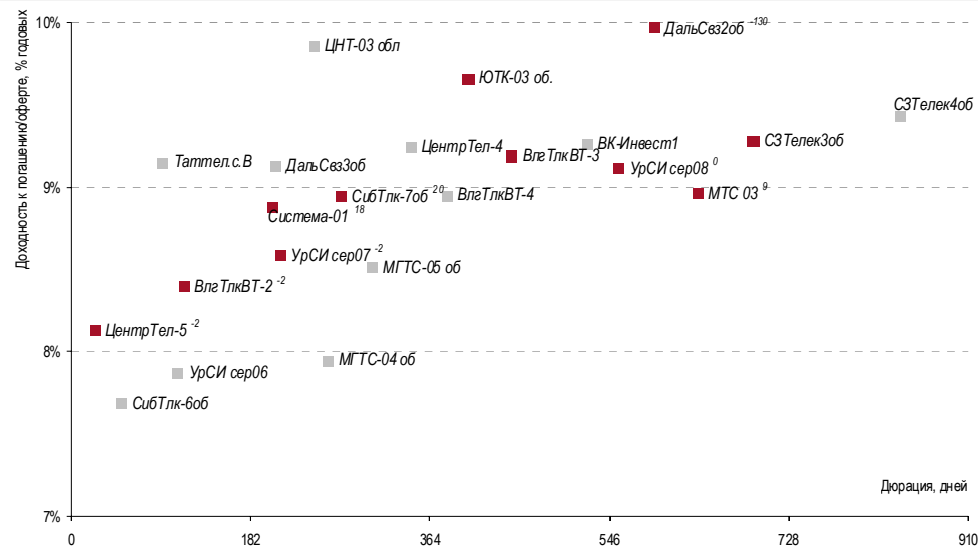
Карты процентных ставок по секторам

Банки

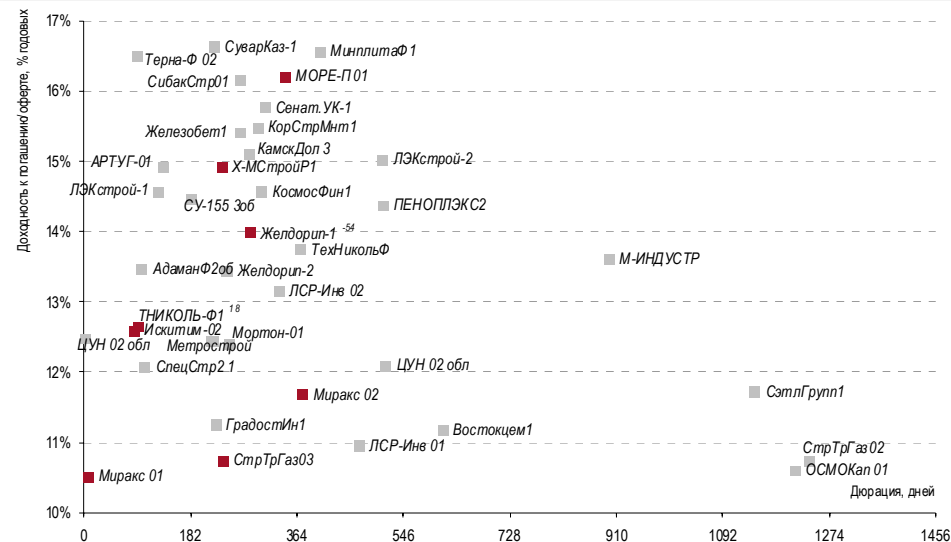


Карты процентных ставок по секторам

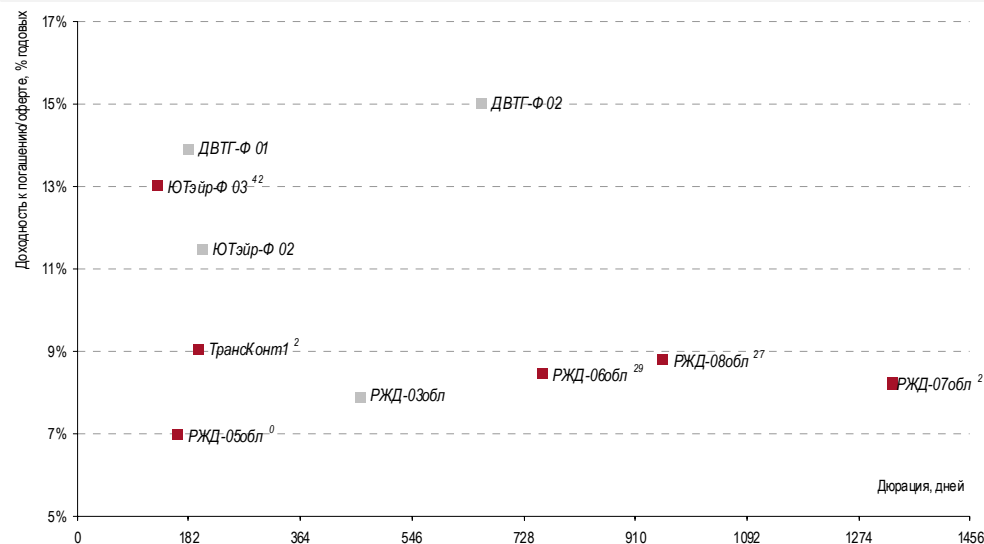
Связь и телекомы



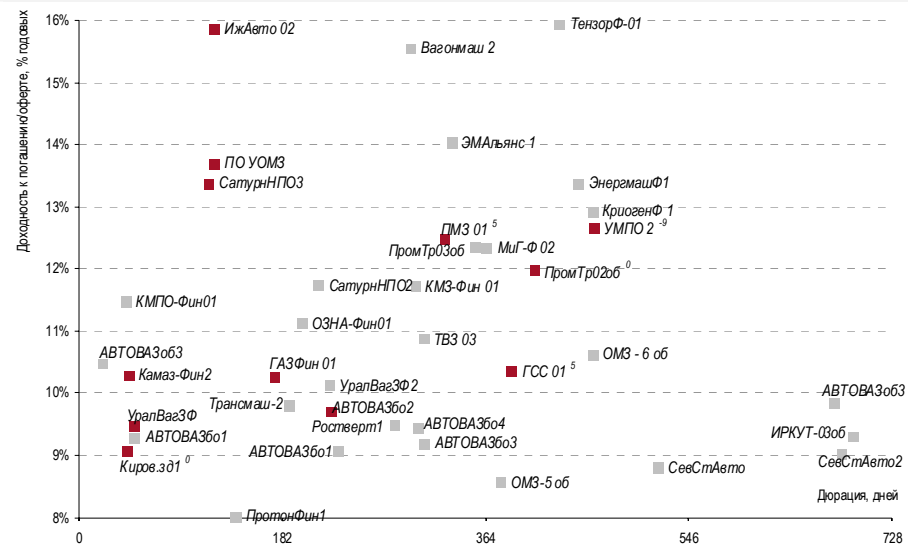
Строительство и девелопмент



Транспорт

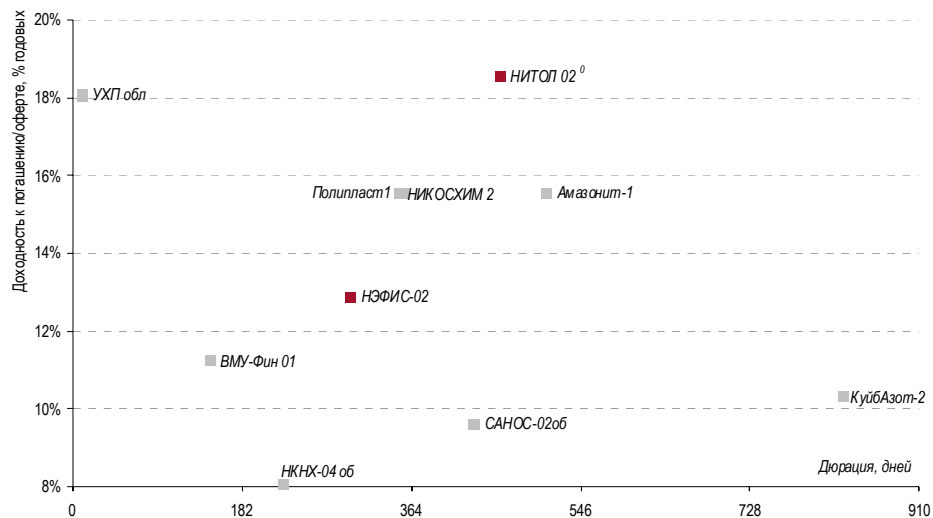


Машиностроение

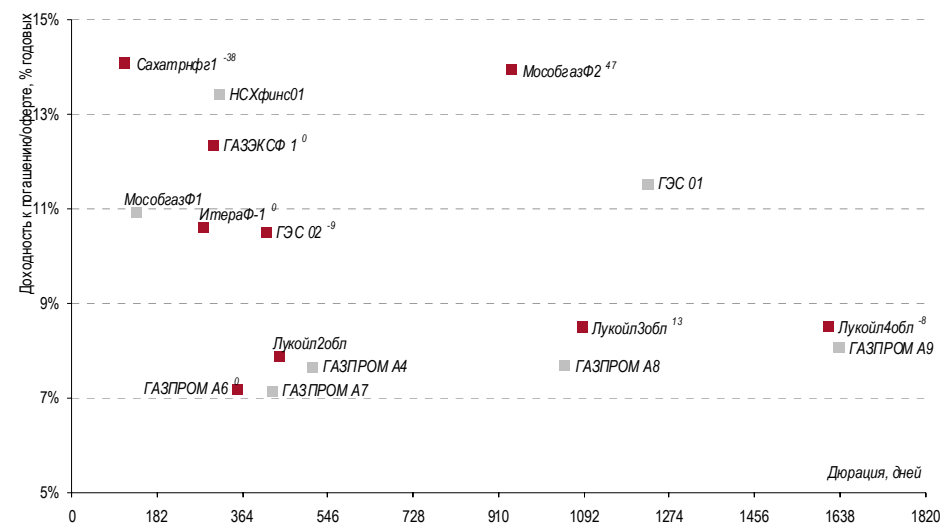


Карты процентных ставок по секторам

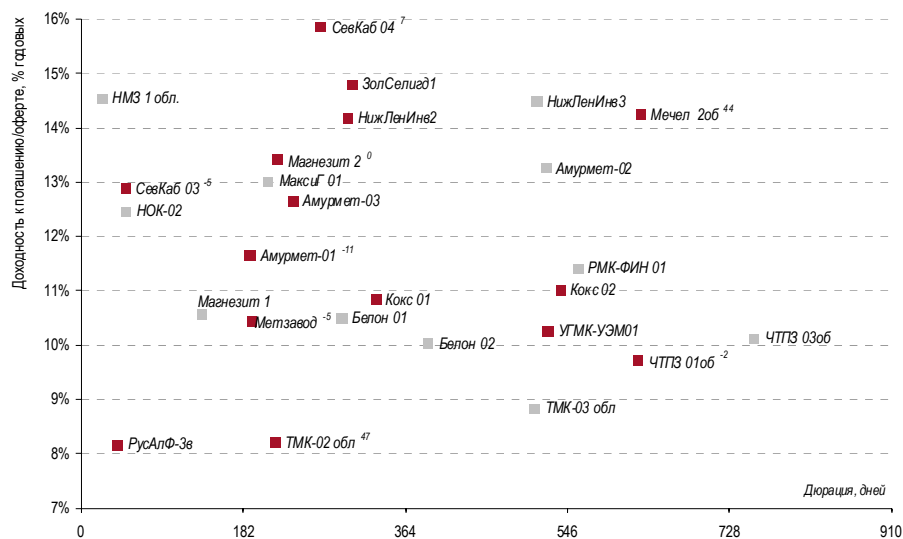
Химия и нефтехимия



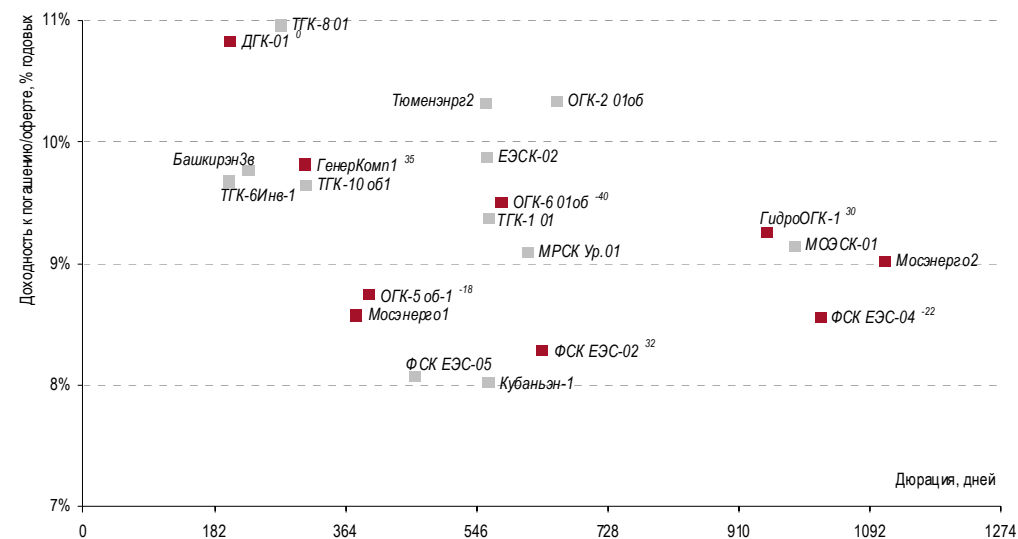
Нефть и газ



Металлургия

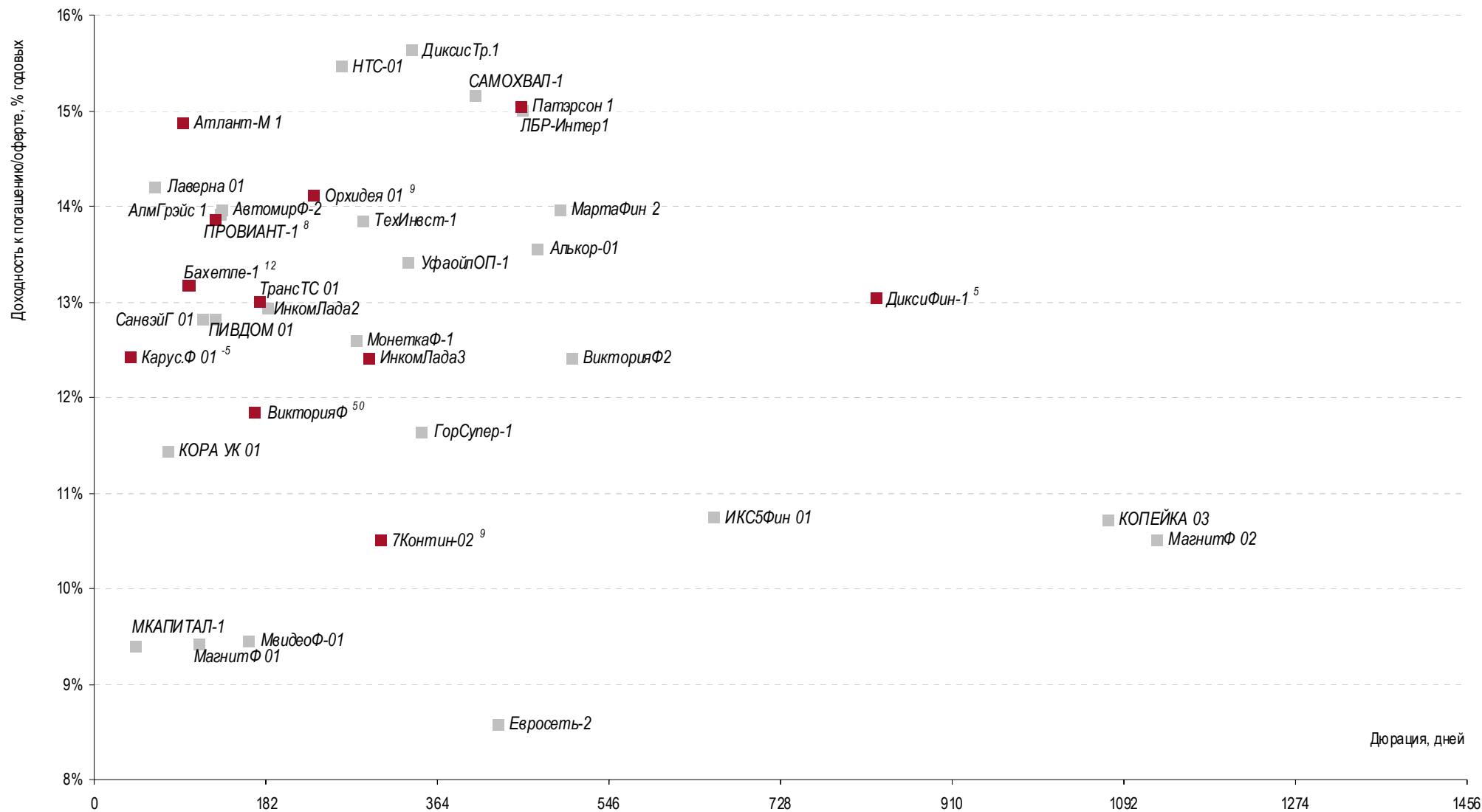


Электрэнергетика



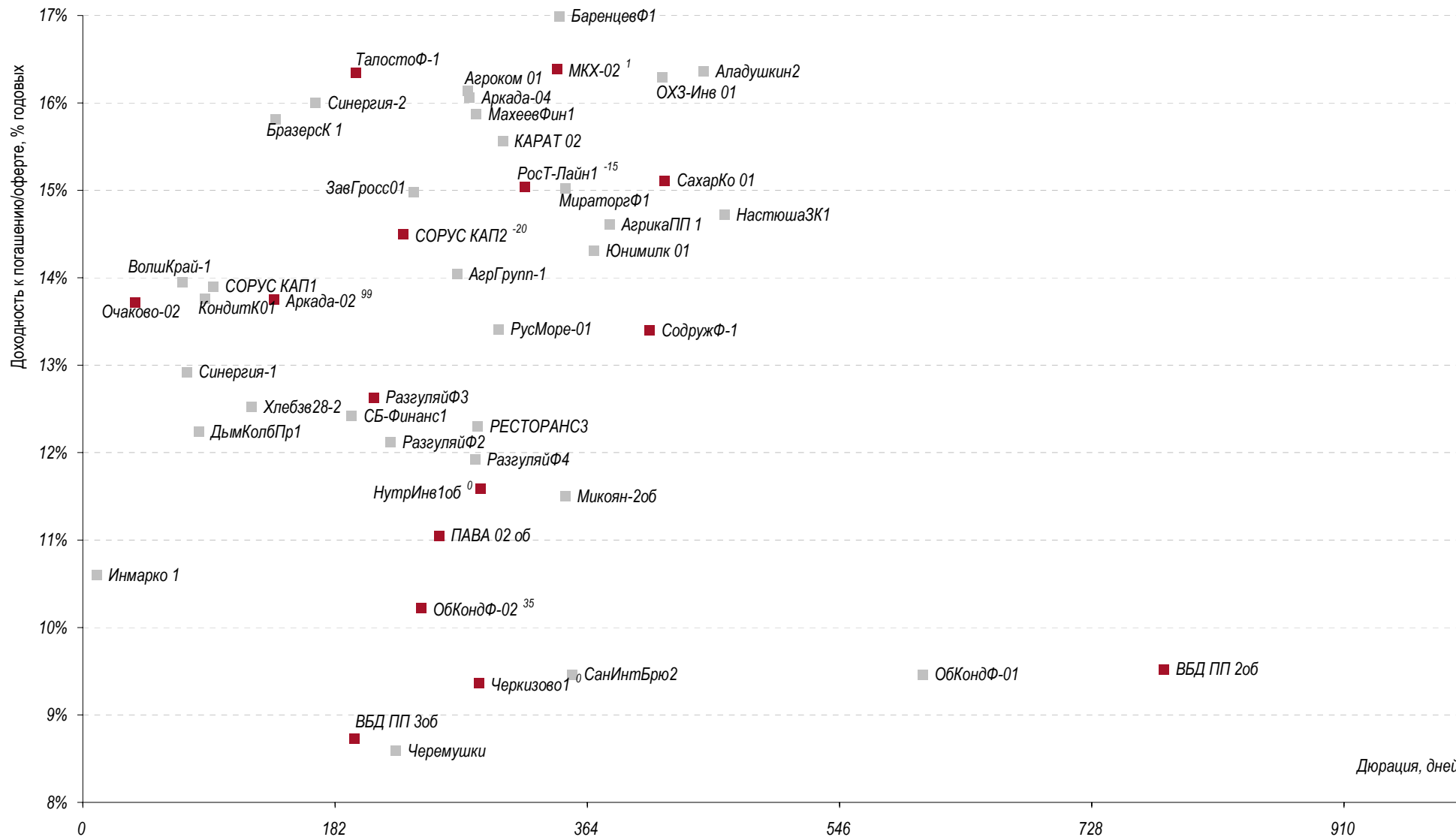
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



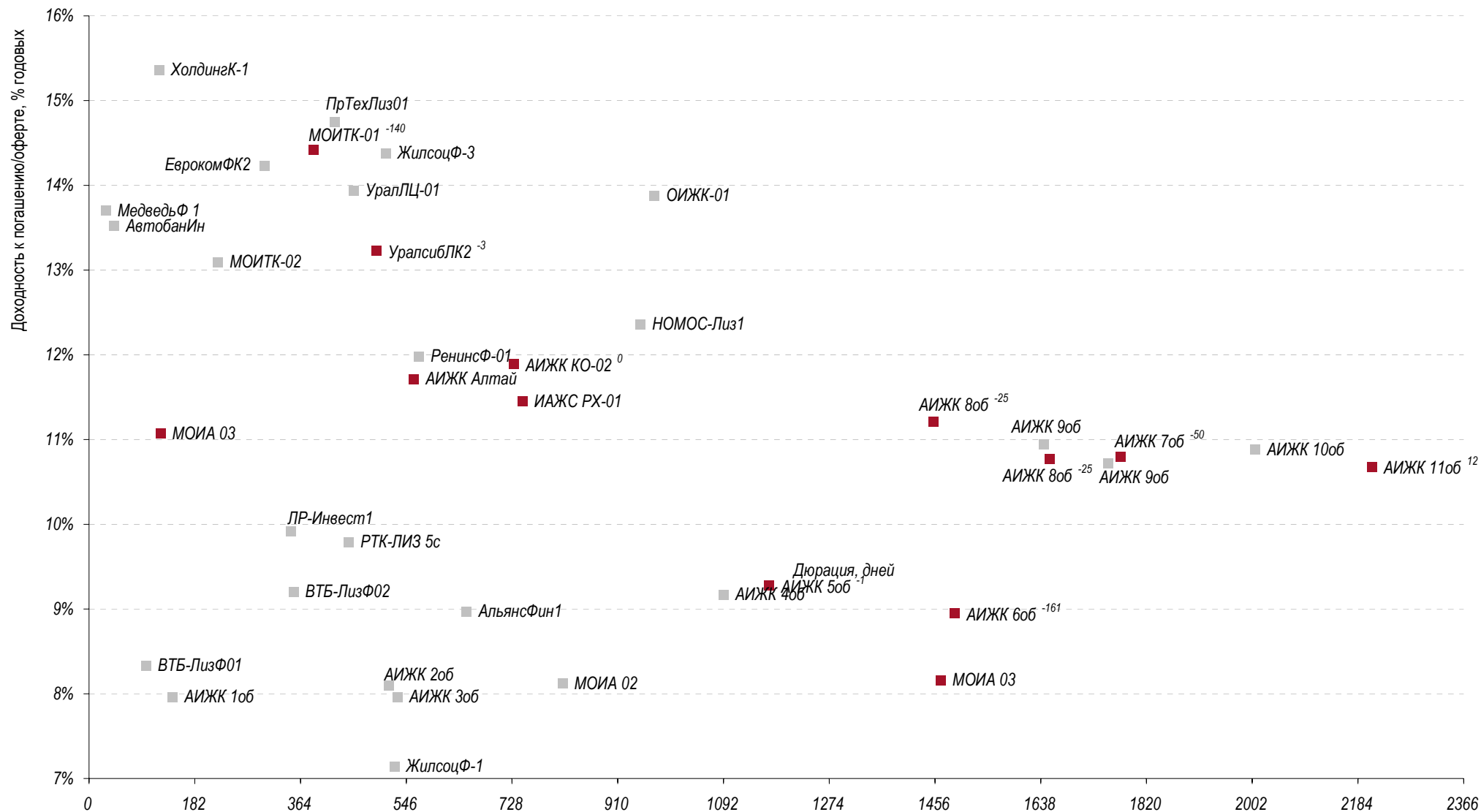
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

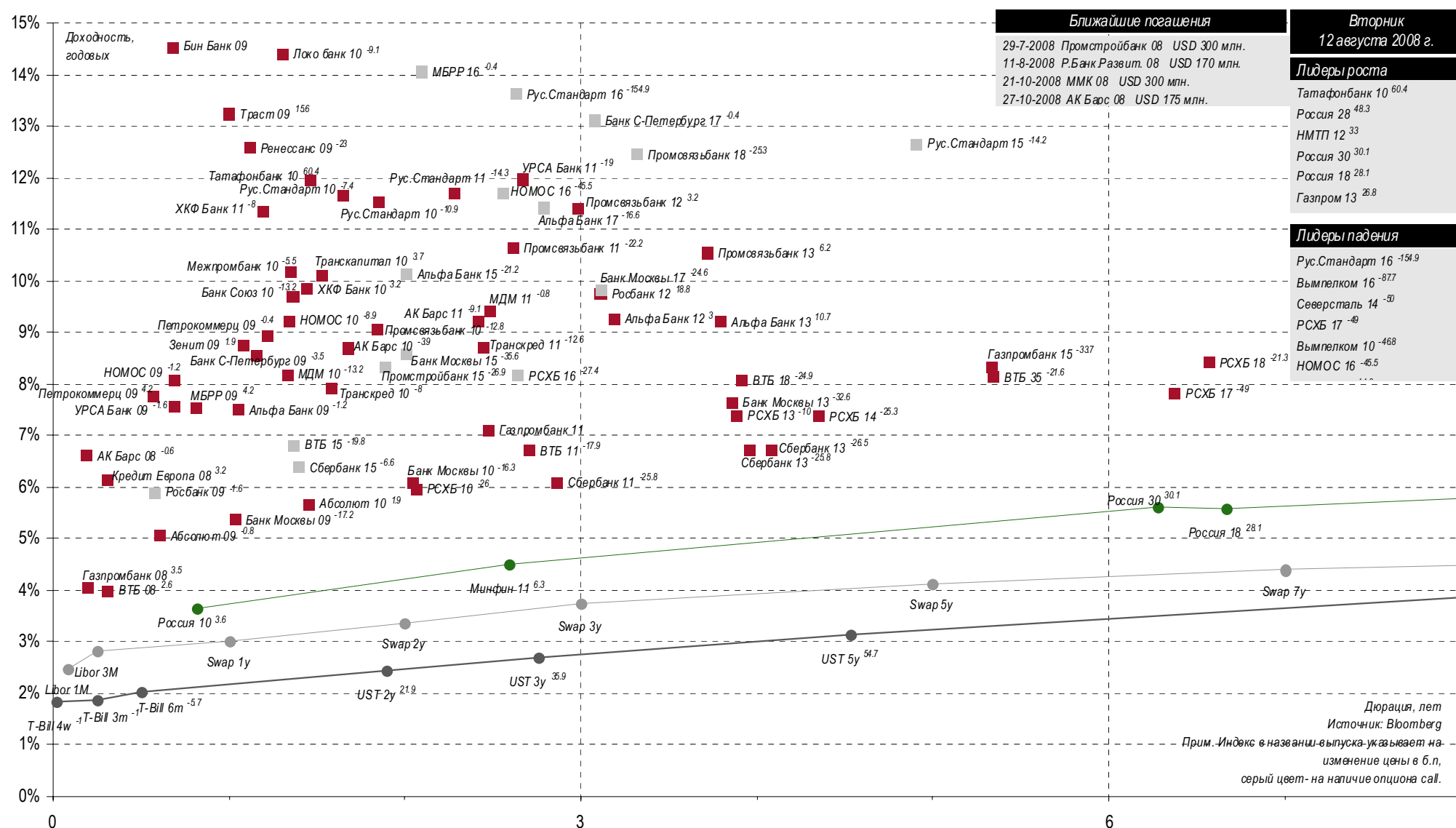


Карты процентных ставок по секторам

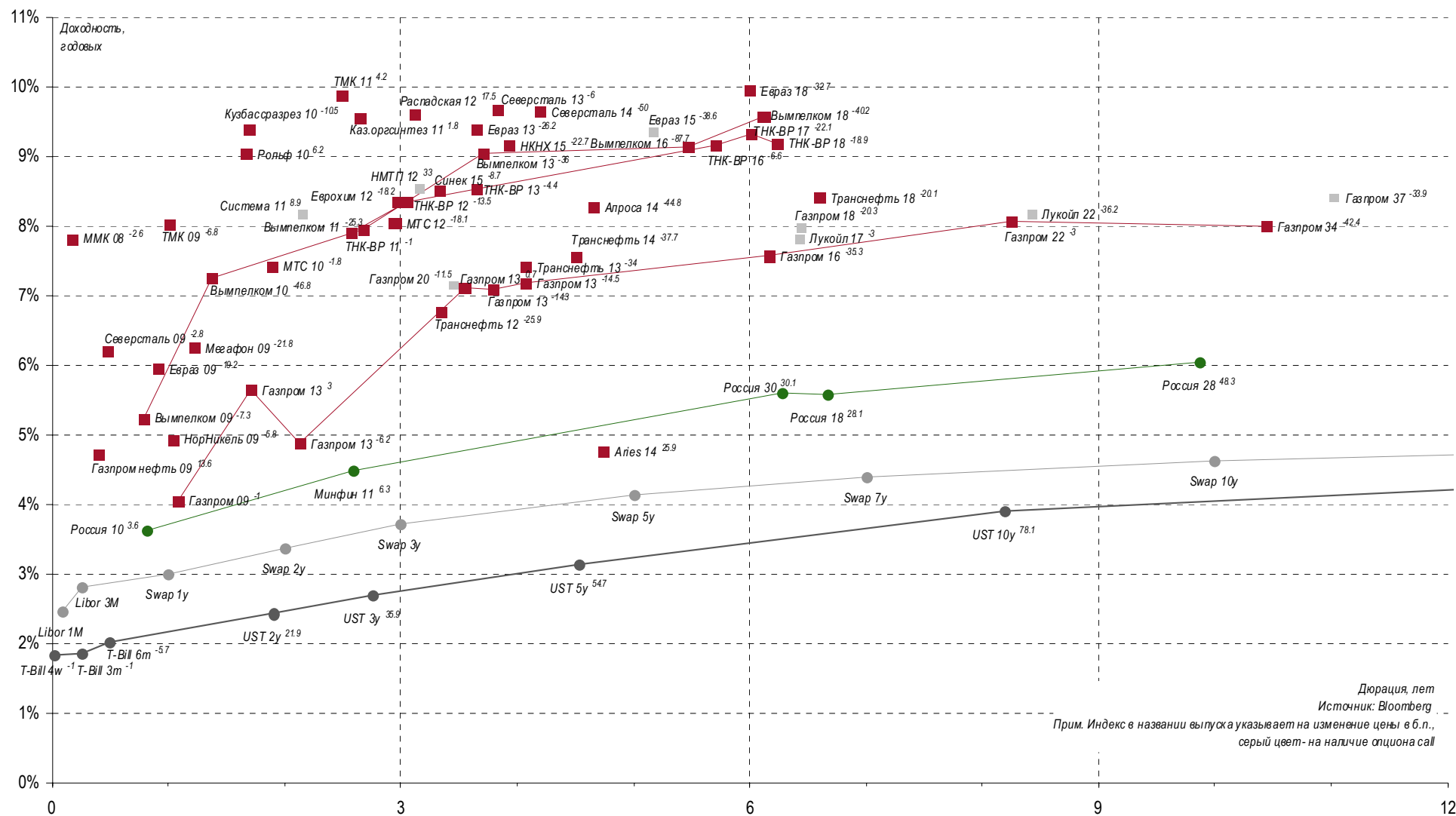
Финансы



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
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%	-
05.08.2008	ИАРТ-01	1 / 5	1 000	-	15.56%	-
01.08.2008	БанкМоск-1	1 / 3	10 000	-	9.46%	-
31.07.2008	МОЭК-01	0.75 / 5	6 000	-	10.49%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
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
23.07.2008	ОФЗ 46022	11 000	3 305	3 177	7.06%	0
11.06.2008	ОФЗ 26200	8 000	10 464	7 998	6.67%	0

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
13.08.2008	АВТОВАЗ об	1.00%	15.0
	АВТОВАЗ об	погашение	3 000.0
	ГАЗПРОМ А4	8.22%	204.9
	ЕБРР 01 обл	6.58%	82.0
	РусСтанд-6	8.15%	243.8
	ТГК-10 об2	9.75%	243.1
14.08.2008	БАНАНА-М-2	11.50%	86.0
	БПФ-01	11.50%	14.3
	ВТБ-ЛизФ01	8.20%	163.6
	КмплФин 01	оферта	1 000.0
	Микоян-2об	11.90%	118.7
	НИКОСХИМ 2	11.25%	42.1
	РТК-ЛИЗ 5с	8.35%	65.6
	СанИнтБрю2	8.00%	159.6

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
13.08.2008	46002	9%	2 782.6
	46017	8%	1 596.0
	46020	6%	3 857.2
20.08.2008	46021	6%	3 110.6
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
14.08.2008	Сибирьтелеком, 8	- / 5	2 000
14.08.2008	Вестер-Финанс, 1	1.5 / 3	1 500
20.08.2008	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.