

Обзор рынка

Еврооблигации

С серьезным кризисом надо бороться серьезными методами. Иностранные ЦБ уже занялись этим вопросом, финансируя мировую ликвидность. Уже сегодня стоит ожидать от Российского Государства мощных финансовых вливаний, о которых финансовые власти намекали ранее. Это на наш взгляд, наиболее действенный способ в сложившихся нелегких условиях.

Рублевые облигации

Во вторник рублевые облигации испытали самое сильное падение в своей истории, при этом по многим бумагам оно исчислялось сотнями базисных пунктов. Столь резкое снижение – результат практически полного отсутствия спроса, а также большого количества панических продаж, вызванных обрушением российского фондового рынка и низкой рублевой ликвидностью.

Валютный рынок

В отличие от предыдущей сессии, вчерашние торги на внутреннем валютном рынке и Forex не отличались высокой волатильностью. Относительно европейской валюты доллар практически не изменился, а его снижению к рублю, составившее по итогам дня 8,5 коп., стало следствием укрепления евро накануне вечером. Мало изменилась и стоимость бивалютной корзины – 30,37 руб. по сравнению с 30,39 руб. в понедельник.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

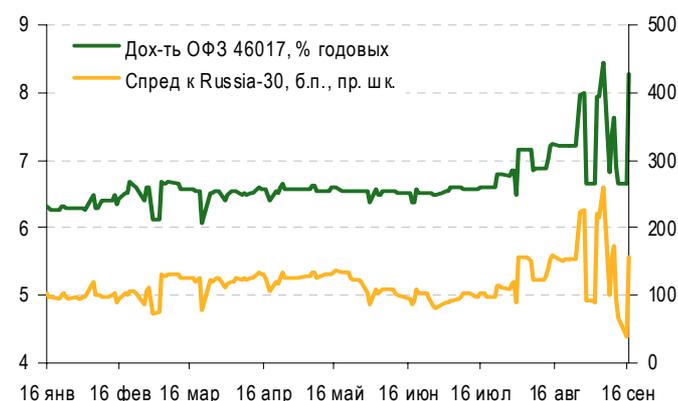
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 25.5064	0.1126
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 36.3415	-0.0884
EUR/USD	▲ 1.4237	0.0070
MIACR на 1 день, %	▲ 12.63	3.250
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 787.6	16.70
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.91	0.295
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 12	0.780
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-432.00	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	361.23	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.10	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.806	9.6
UST-10, доходность, %	▲ 3.438	4.9
Bund-2, доходность, %	▼ 3.675	-4.8
Bund-10, доходность, %	▼ 3.996	-5.5
LIBOR 3m, %	▲ 2.876	6.00
Russia-30, % от номинала	▼ 104.9	-286.9
Brazil-40, % от номинала	▼ 125.5	-253.7
Turkey-30, % от номинала	▼ 143.2	-456.7
Venezuela-27, % от номинала	▼ 73.7	-446.6
Спред EMBIG, б.п.	▲ 437	36

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

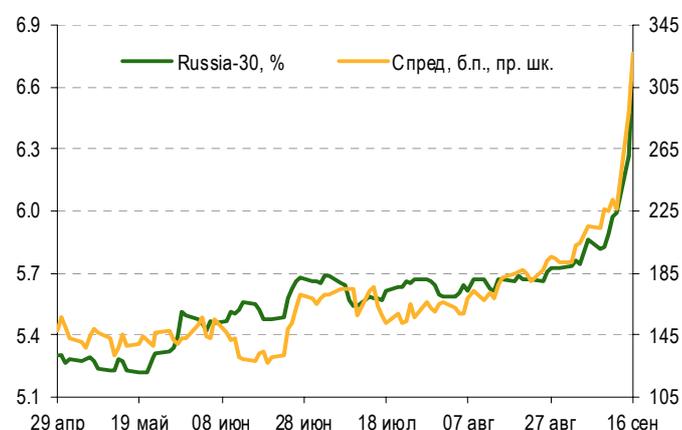
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
17 сен	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
	16:30	США	Building Permits	авг.	928 тьс.	937 тьс.
	16:30	США	Housing Starts	авг.	960 тьс.	965 тьс.
18 сен	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3625 тьс.	3625 тьс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	440 тьс.	445 тьс.
	18:00	США	Leading Indicators MoM	авг.	-0.2%	-0.7%
	18:00	США	Philadelphia Fed	сен.	-10	-127
24 сен	18:00	США	Existing Home Sales	авг.	4.95 млн.	5 млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	авг.	-1%	3.1%
25 сен	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	авг.	-1.5%	1.3%
	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	авг.	-0.4%	0.7%
	18:00	США	New Home Sales	авг.	515 тьс.	515 тьс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	авг.	0%	2.4%
26 сен	16:30	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	3.3%	3.3%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.2%	1.2%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	окт.	64	73.1
2 окт	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
9 окт	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%
29 окт	22:15	США	Federal Funds Target Rate US		2%	2%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Все будет хорошо?

Кредитный кризис в США, да и в целом мире - в самом разгаре. Внешний новостной фон, наблюдавшийся в последние месяцы, из умеренно негативного перешел в разряд катастрофического. Банкротство Lehman, продажа Merrill, страх перед крахом AIG, (кстати, национализированной по итогу) – все побудило участников рынка переоценить все риски и запастись самым ценным - ликвидностью. Ведь многие задумались о возможном негативном влиянии банкротства Lehman на мировые финансовые институты. Список кредиторов банкрота включает один из крупнейших хедж-фондов Европы и крупные Японские банки. Кроме того, банкротство Lehman дает повод задуматься о будущей судьбе крупнейших инвестбанков Америки.

В ответ на ухудшающуюся ситуацию с ликвидностью центральные банки разных стран стали проводить финансовые вливания в финансовую систему. Центробанк Японии направил на эти цели 2,5 трлн. иен (\$24 млрд.), ближе к концу дня схожую меру предприняла ФРС: через механизм репо банкам было предоставлено \$50 млрд. Российский Минфин и ЦБ для поддержания ликвидности разместили на финансовых рынках 475 млрд. руб. (\$20 млрд.).

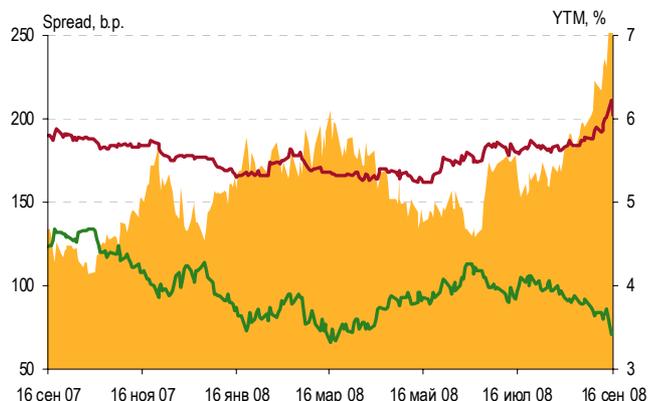
Ставки кредитов overnight в Лондоне достигли 6,4%, что более чем вдвое превышает значения предыдущей недели. Видимо, банки и промышленные компании занимают деньги сверх необходимых лимитов лишь для того, чтобы обеспечить себе ликвидность, доступ к которой может быть закрыт в ближайшем будущем.

Похожая ситуация и в России. Череда техдефолтов по РЕПО, беспрецедентный провал фондового рынка, выросшие ставки на МБК до уровней, превышающих ставку рефинансирования – все это следствие высвобождения ликвидности всеми возможными методами.

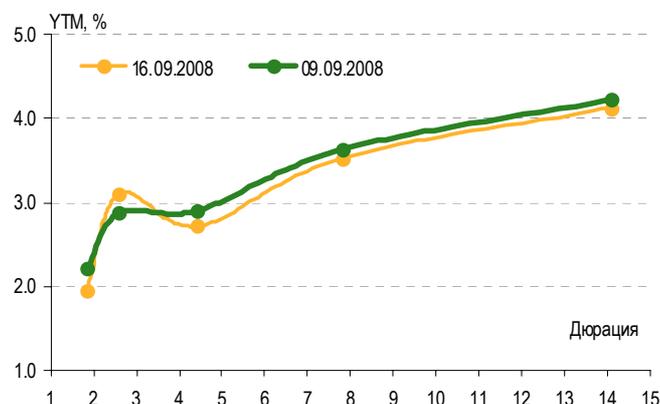
На этом фоне, кроме рынка акций и рублевых бондов, летел вниз и рынок валютных обязательств. Выпуски таких крепких заемщиков, как Евраз, ТНК-ВР, Газпром, Северсталь, ТМК, Алроса и пр. сделали по 1,5-5 фигур вниз по ценам. Суверенные евробонды РФ, в лице российской «тридцатки» опустились к 105% от номинала (-287 б.п.).

Спреды стран EM к Treasuries на рекордных высотах. RUS-30 vs US-10 - 253 б.п. по состоянию на 11.00 среды. 5-ти летние CDS на Россию взлетели до 253 б.п.

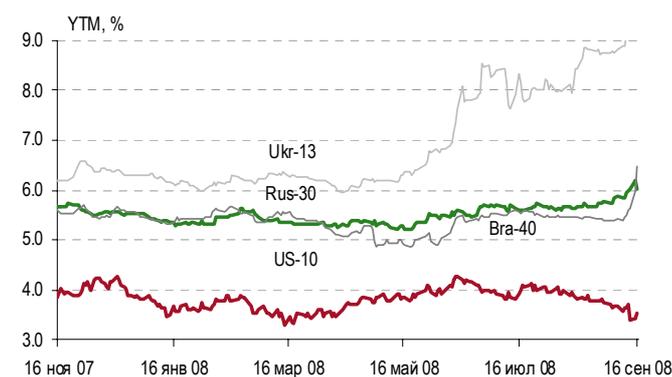
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

В то же время, от кризиса инвесторы спасались в Treasuries, которые уже не первую неделю демонстрируют рост. Индикативный выпуск US-10 торгуется под доходность не выше 3,5% годовых.

Позитивный импульс есть, но говорить о росте еще не стоит. Так вопреки ожиданиям большинства участников срочного рынка ставка ФРС была оставлена без изменений на уровне 2%. Решение о сохранении ставки на прежнем уровне представляется нам разумным. Во-первых, таким образом рынки получили сигнал о том, что экономика не настолько слаба, что ее нужно подхлестывать еще более низкими ставками, во-вторых, кризис доверия на международном банковском рынке, независимо от ориентировочных ставок, не позволяет банкам занимать близким к ним уровням. Вчера значение LIBOR достигло 6,4.

Благоприятная отчетность второго независимого инвестбанка США – Morgan Stanley. За квартал, закончившийся 31 августа, банк отразил прибыль в размере \$1,32 млрд. Эти результаты включают, в частности, единовременную прибыль от продажи компании MSCI. Lehman Brothers договорился о продаже своего бизнеса Barclays за скромные \$250 млн. Еще \$1,5 млрд. компания надеется выручить за здание штаб квартиры в Нью-Йорке и двух Дата-центров в Нью-Джерси.

На наш взгляд текущий обвал всех сегментов российского финансового рынка это не уход нерезидентов, а внутренняя паника, основанная на проблемах с ликвидностью, а также зарождающемся вихре недоверия между профучастниками. Уже появился список потенциальных «кандидатов на продажу».

Мы полагаем, что остановить бурю могут только действия Государства: финансирование системы, причем длинными деньгами. До этого момента, вряд ли стоит говорить о восстановлении рынков и силы покупателей.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Петрокоммерц 8% 3/2009	7.84%	100.04	1.75
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	13.37%	89.00	0.81
Aries 9.6% 10/2014	4.65%	125.00	0.41
Абсолют 8.75% 4/2009	5.91%	101.84	0.36
МДМ 7.765% 1/2010	12.23%	96.74	0.24
Транснефть 8.7% 8/2018	9.20%	96.80	0.16
Кузбассразрез 9% 7/2010	10.81%	97.10	0.11
Зенит 8.75% 10/2009	8.80%	99.80	0.10
Транскапитал 9.125% 5/2010	14.88%	91.70	0.07
ХКФ Банк 9.5% 4/2010	10.74%	98.11	0.05
Аутсайдеры			
НОМОС 8.1875% 2/2010	9.43%	96.32	-2.60
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	11.42%	83.15	-2.62
Альфа Банк 9.25% 6/2013	11.81%	93.52	-2.64
Система 8.875% 1/2011	9.92%	97.31	-2.64
ВТБ 6.25% 6/2035	9.12%	84.00	-3.23
Рольф 8.25% 6/2010	11.27%	94.84	-3.29
Татафонбанк 9.75% 4/2010	20.67%	85.49	-3.63
МДМ 9.75% 7/2011	13.09%	91.71	-3.71
Россия 12.75% 6/2028	6.57%	167.51	-4.14
Северсталь 9.25% 4/2014	10.83%	91.08	-4.56

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	417.8	-1.81	416	36
Russia EMBI+	466.9	-1.74	317	38
Argentina EMBI+	77.3	-4.99	876	51
Brazil EMBI+	627.7	-2.09	350	40
Colombia EMBI+	318.9	-1.63	326	35
Ecuador EMBI+	689.3	-1.21	1006	32
Mexico EMBI+	374.3	-0.94	262	23
Peru EMBI+	602.5	-1.17	294	25
Turkey EMBI+	277.7	-1.67	399	32
S.Africa EMBI+	153.3	0.02	312	10
Venezuela EMBI+	445.1	-6.26	1019	130

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Продажи внутренними инвесторами

Ставки overnight превысили 10% годовых и доходили до 12-13% годовых, объем операций прямого РЕПО с ЦБ составил 361,23 млрд. рублей, задолженность перед Центробанком увеличилась до 432 млрд.

Намного дороже и сложнее стало привлекать деньги под залог облигаций. Выросли не только ставки, но и дисконты, а опасность дефолтов вынудила участников рынка с осторожностью подходить к кредитованию друг друга.

Не особенно изменило ситуацию первый из двух запланированных на эту неделю бюджетных аукционов (его объем был увеличен до 150 млрд. рублей и в полном объеме востребован банками). В результате Минфин решил увеличить предложение и на сегодняшнем аукционе – с 275 млрд. рублей до 350 млрд. Этот шаг, наряду с другими мерами (утром появилась информация о том, что Минфин предложит трем крупнейшим банкам с госучастием 1 трлн. 126 млрд. рублей на депозиты на срок от трех месяцев), возможно, ослабит дефицит свободных средств, однако учитывая, что часть денег пойдет на рефинансирование ранее привлеченных депозитов, и то, что в связи с предстоящими налогами потребность в дополнительных вливаниях будет возрастать, уровень ставок межбанковских кредитов в ближайшие дни, скорее всего, останется высоким.

Ждать отскока котировок облигаций можно, пожалуй, лишь в рамках сокращения спредов между котировками на покупку и продажу, которые за последнее время сильно расширились. Впрочем, отскок вряд ли будет быстрым, учитывая непростую ситуацию на российском и мировом финансовых рынках.

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			
Миннеско-1	- / 280.92%	24.50	632
КамскДол 3	- / 15.54%	99.59	520
МОСМАРТФ	29.48% / -	99.01	270
СИБУРХолд1	12.32% / -	95.51	204
Мечел 2об	14.30% / -	91.79	203
СвязьБанк1	13.13% / -	97.80	180
ПаркетХол1	45.51% / 14.65%	98.89	141
МСельПром1	- / 36.19%	95.44	126
ТрансаэроФ	- / 19.27%	97.17	112
Х-МСтройР1	15.16% / -	99.10	109
Аутсайдеры			
СИТРОНИКС	10.95% / -	94.00	-552
М-ИНДУСТР	- / 13.47%	94.00	-570
АИЖК 10об	- / 9.12%	69.67	-670
МИА-1об	- / -	100.00	-792
РусТекс 2	17.49% / 14.69%	90.04	-795
Ленэнерг02	- / 11.00%	72.01	-799
ГидроОГК-1	- / 9.46%	80.91	-809
АИЖК 8об	8.05% / 8.03%	75.15	-810
ЮТК-04 об.	- / 10.79%	90.25	-875
АИЖК 7об	- / 43.81%	72.52	-913

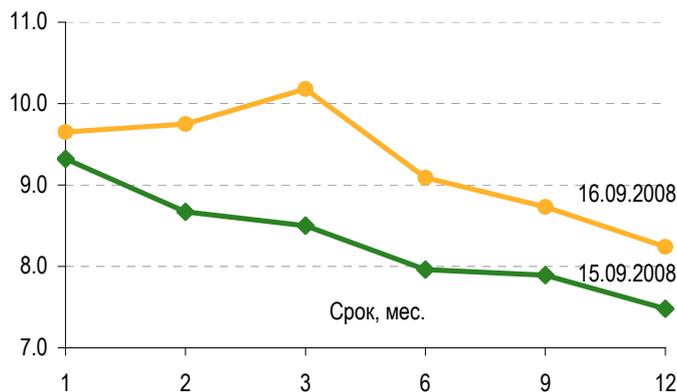
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

Все это резко контрастировало с тем, что происходило в других сегментах финансового рынка. Эффект от обрушения акций и облигаций проявился лишь в том, что спрос на валюту вырос, а стоимость бивалютной корзины осталась вблизи верхней границы коридора, где от дальнейшего роста ее удерживает ЦБ.

Центробанк, судя по всему, пока не пытается форсировать события и укреплять эффективный курс рубля, хотя в перспективе мы не исключаем такую возможность. Ситуация на российском финансовом рынке пока также не способствует снижению стоимости бивалютной корзины. Что же касается курса рубля к доллару, то потенциал его роста ограничен рисками снижения евро относительно доллара. И хотя вчерашние данные по Европе оказались чуть лучше прогнозов, для укрепления евро этого оказалось недостаточно. В частности, по-прежнему в отрицательной зоне находится индекс деловых настроений в Германии, снизилась также инфляция в этой еврозоне, хотя по итогам года она осталась на прежнем уровне.

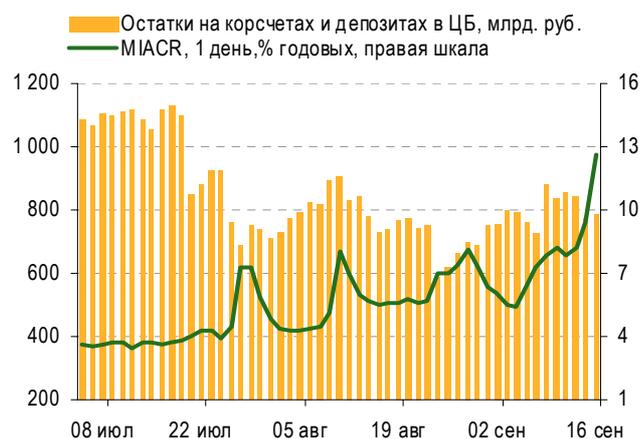
Изменение кривой МБК, % за день



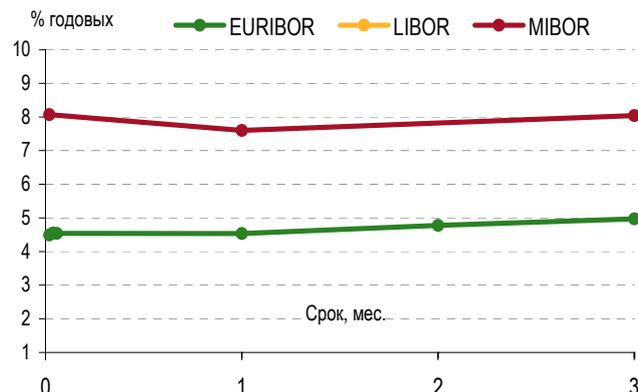
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



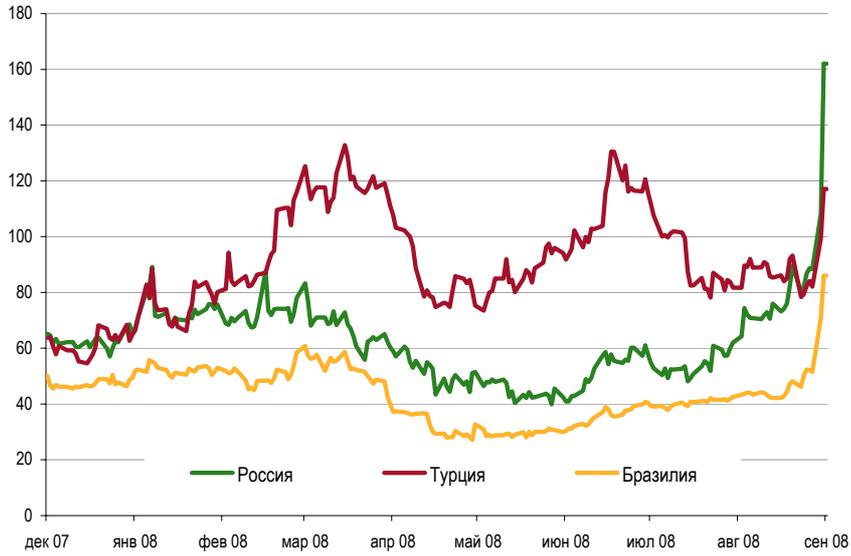
Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

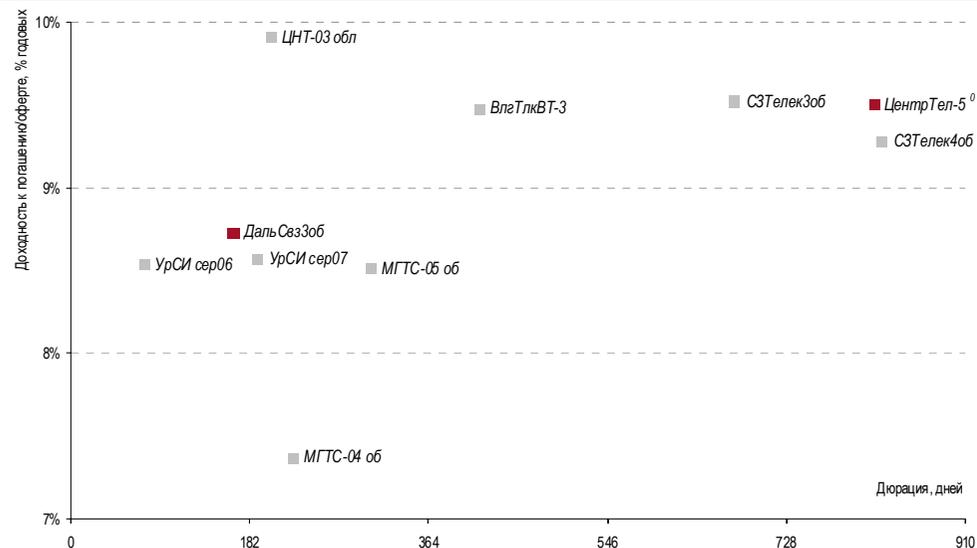
Credit Default Swaps (1 год)



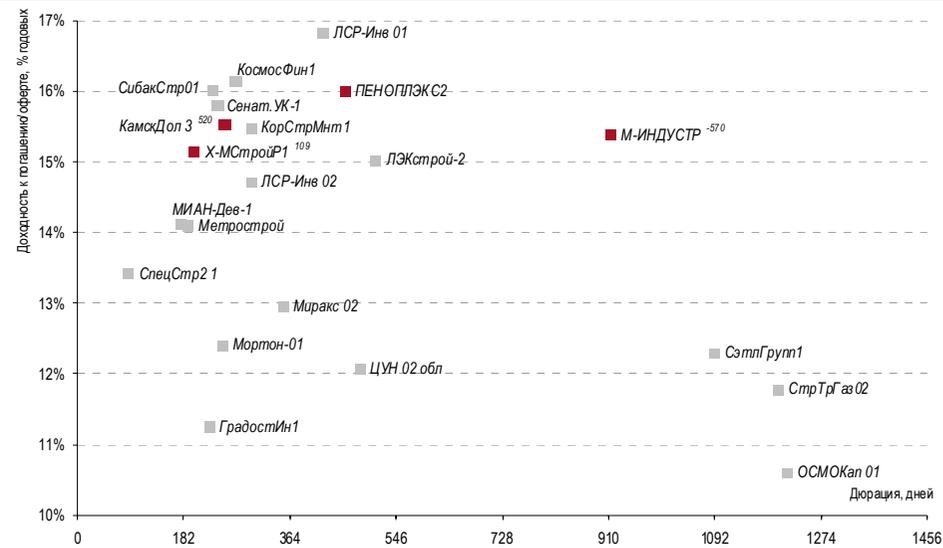
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

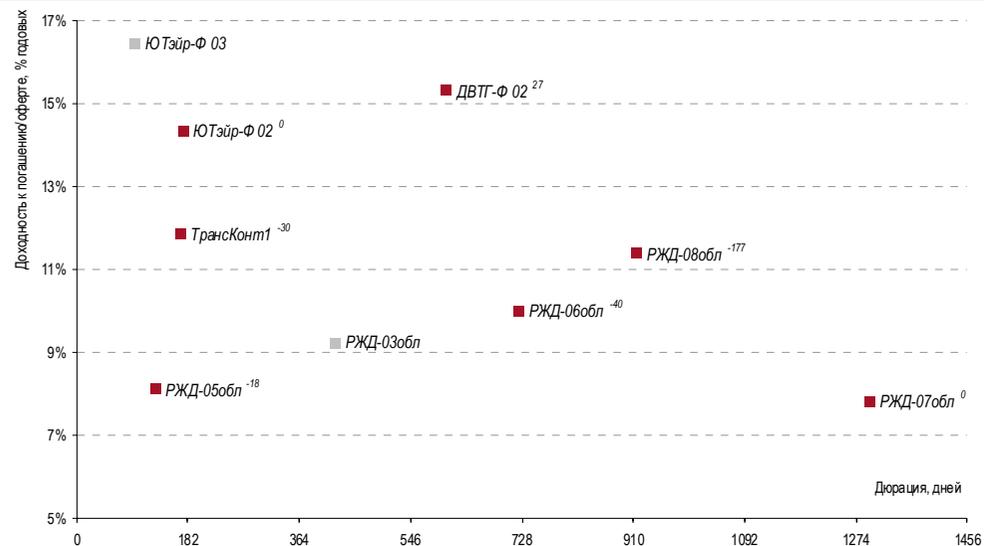
Связь и телекомы



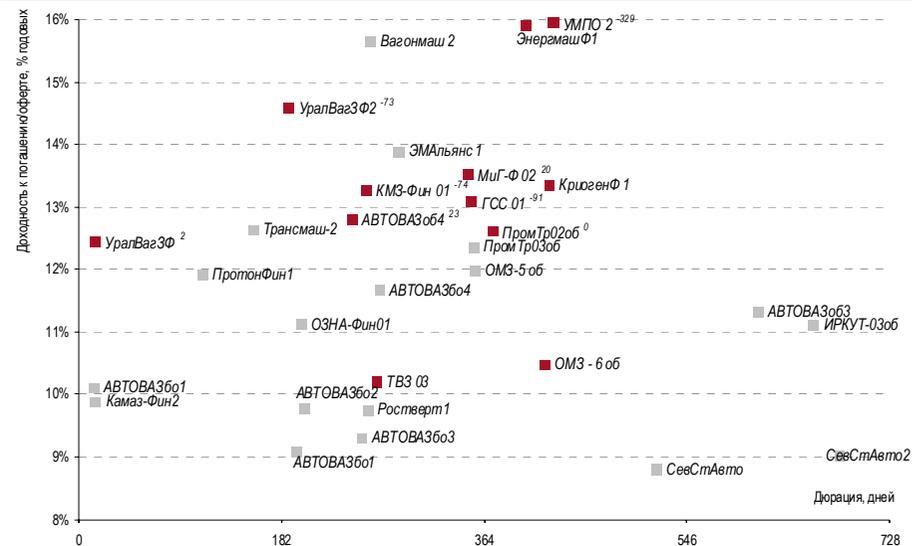
Строительство и девелопмент



Транспорт

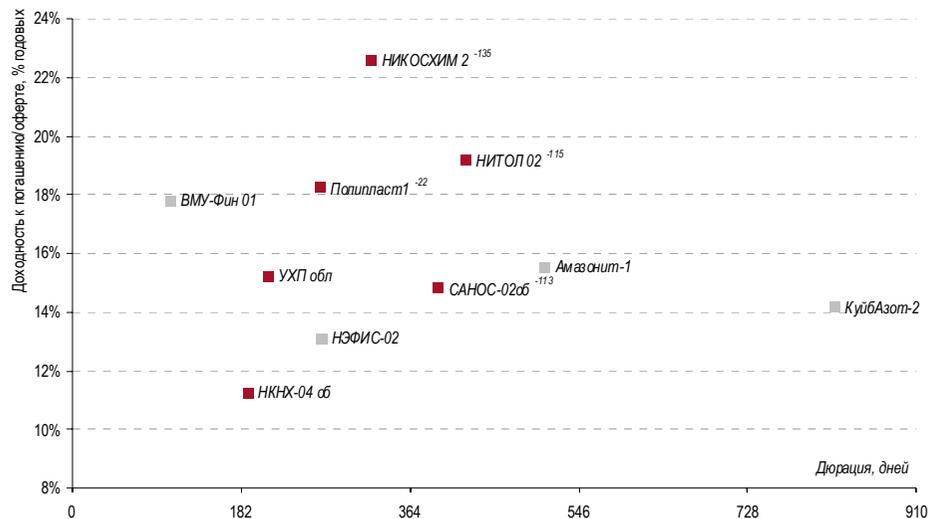


Машиностроение

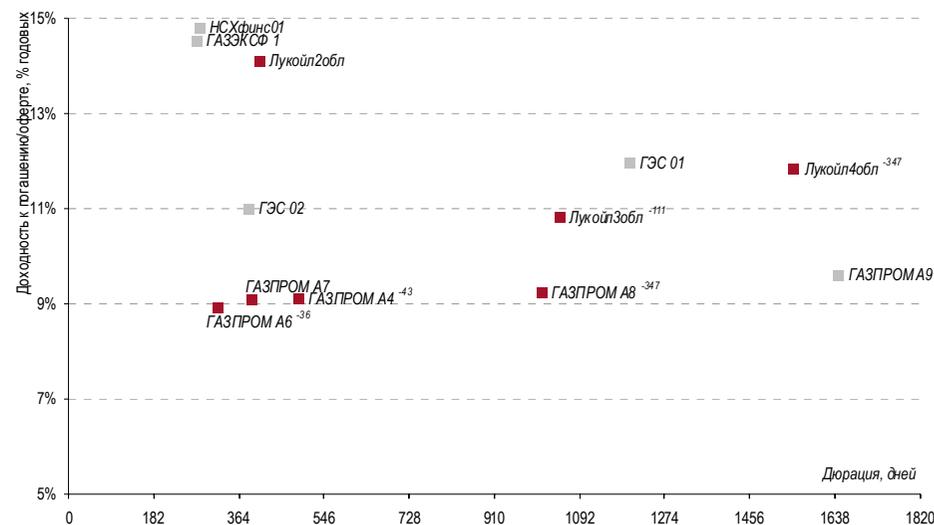


Карты процентных ставок по секторам

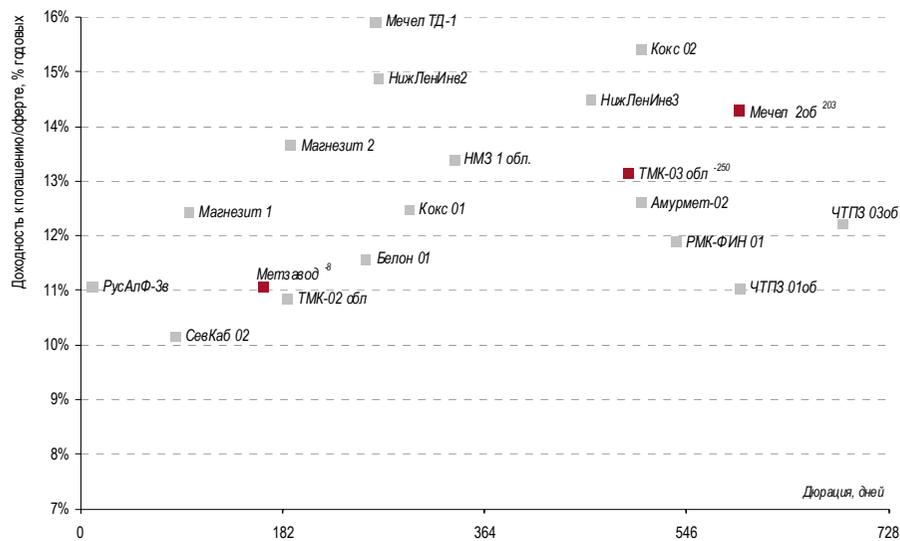
Химия и нефтехимия



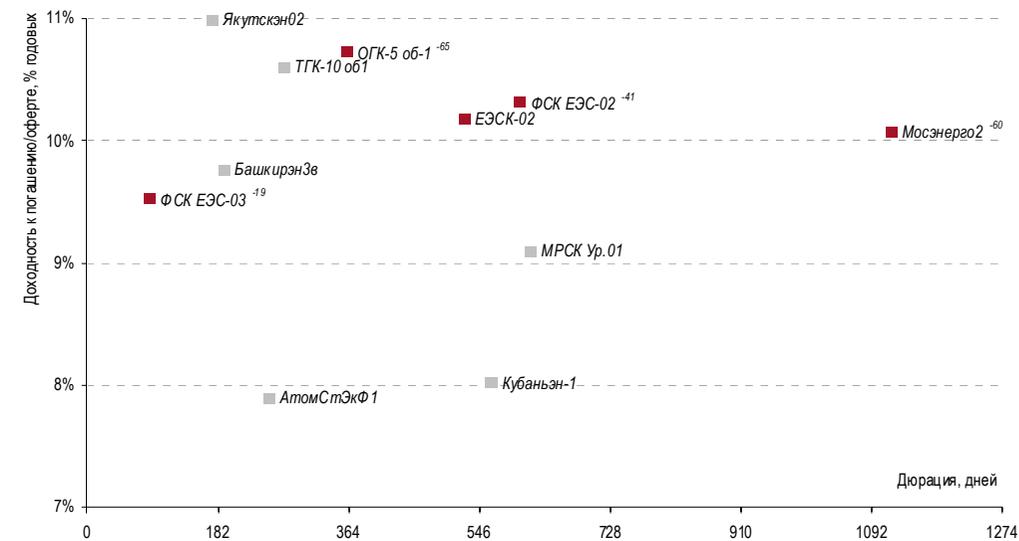
Нефть и газ



Металлургия

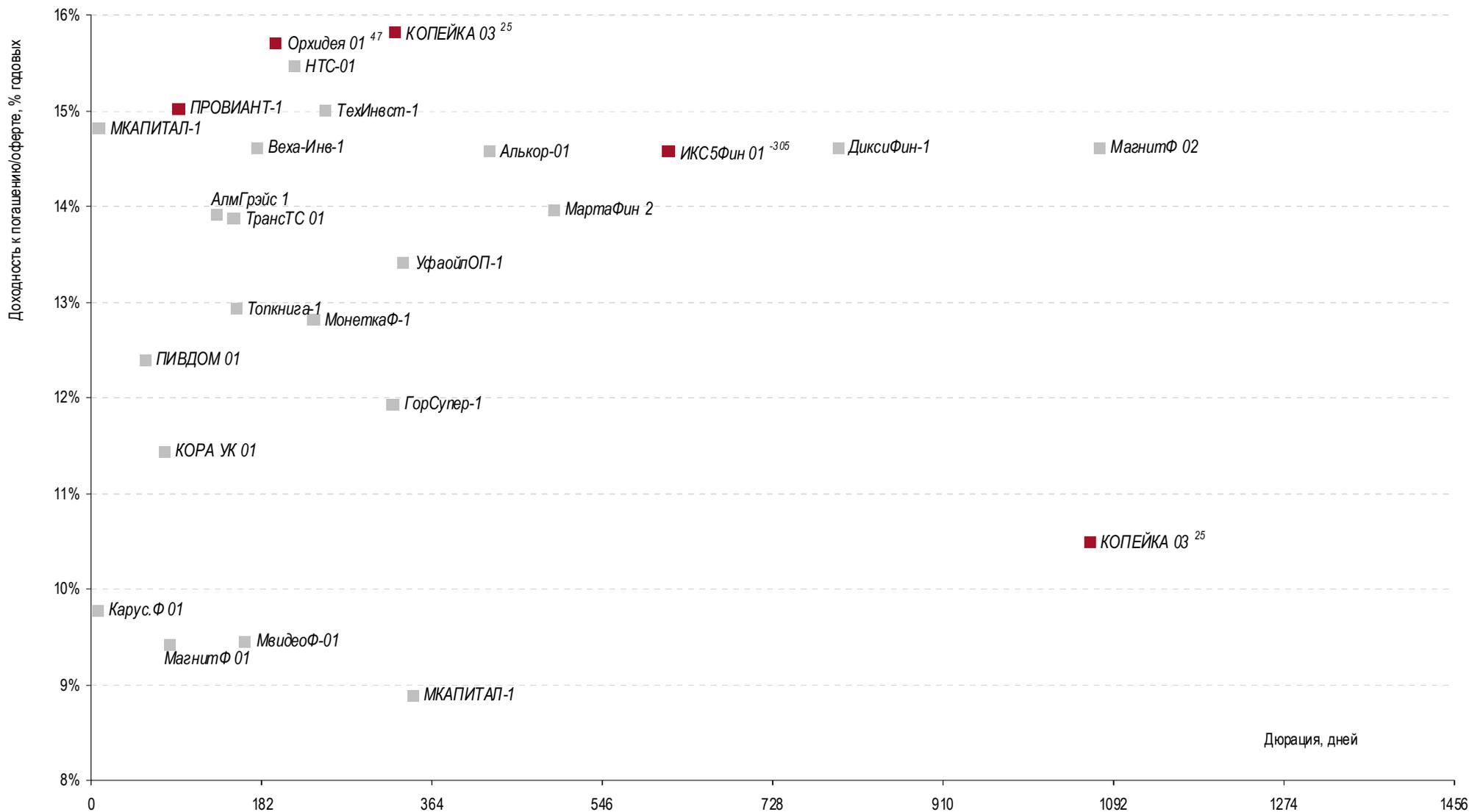


Электрэнергетика



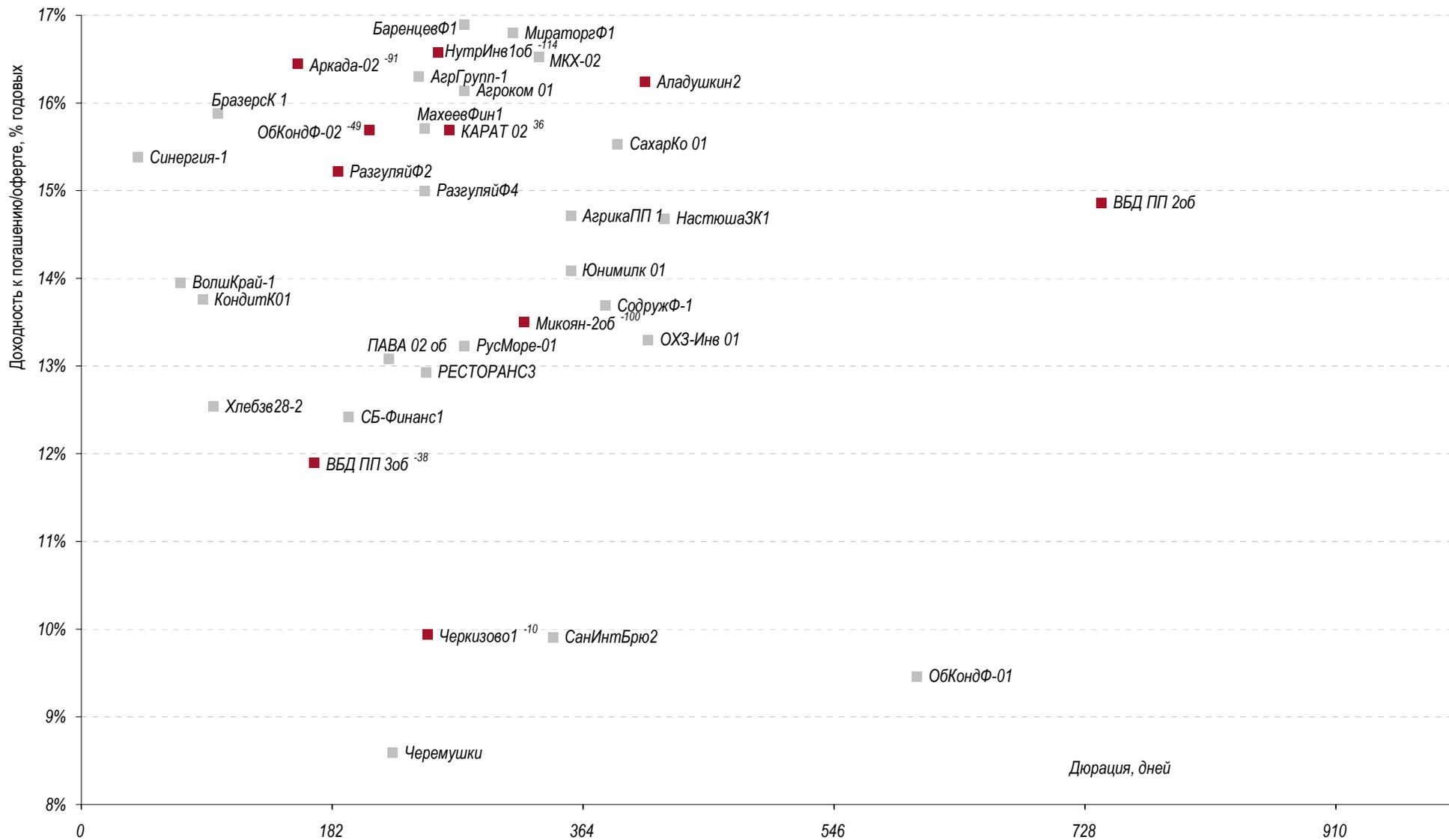
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



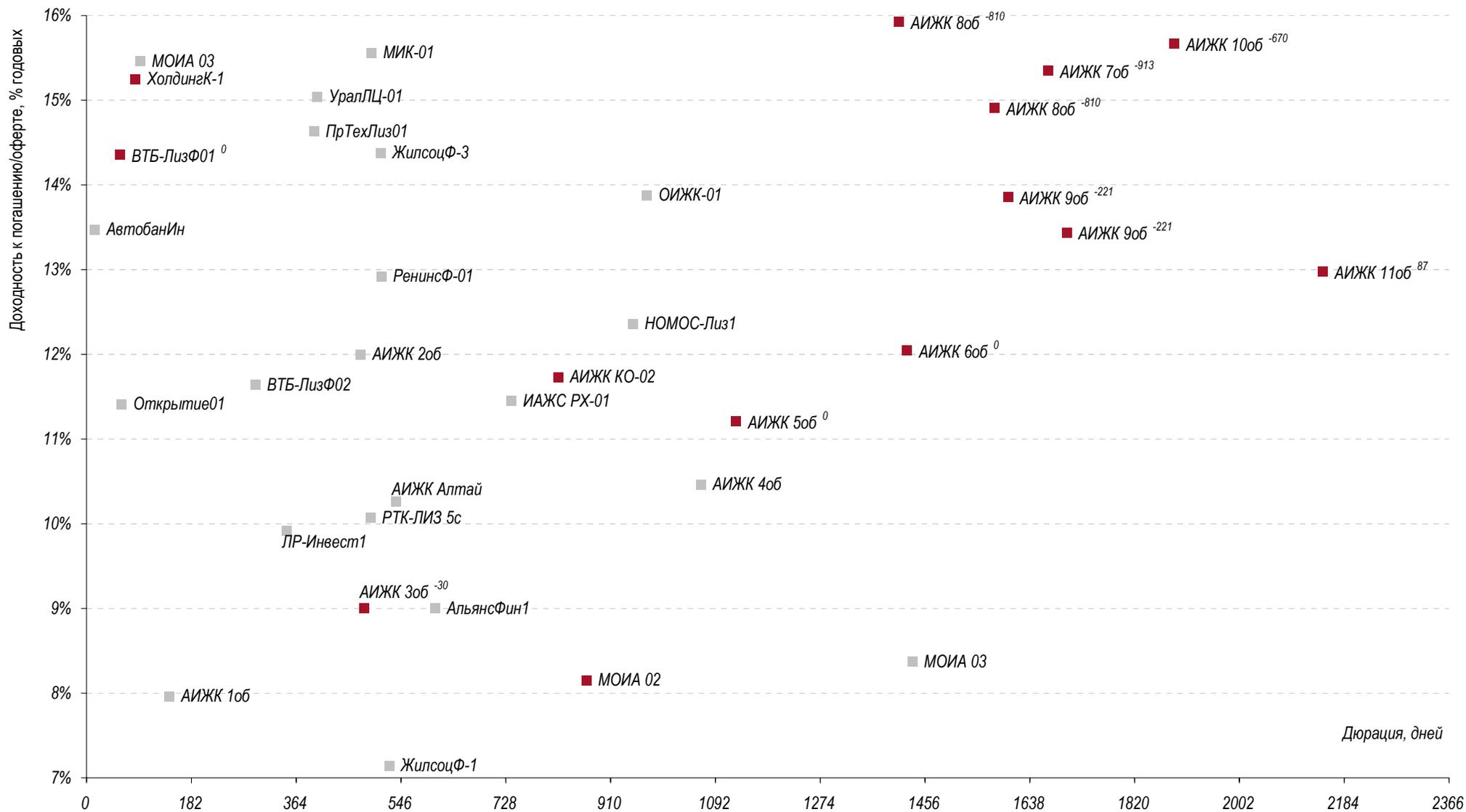
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

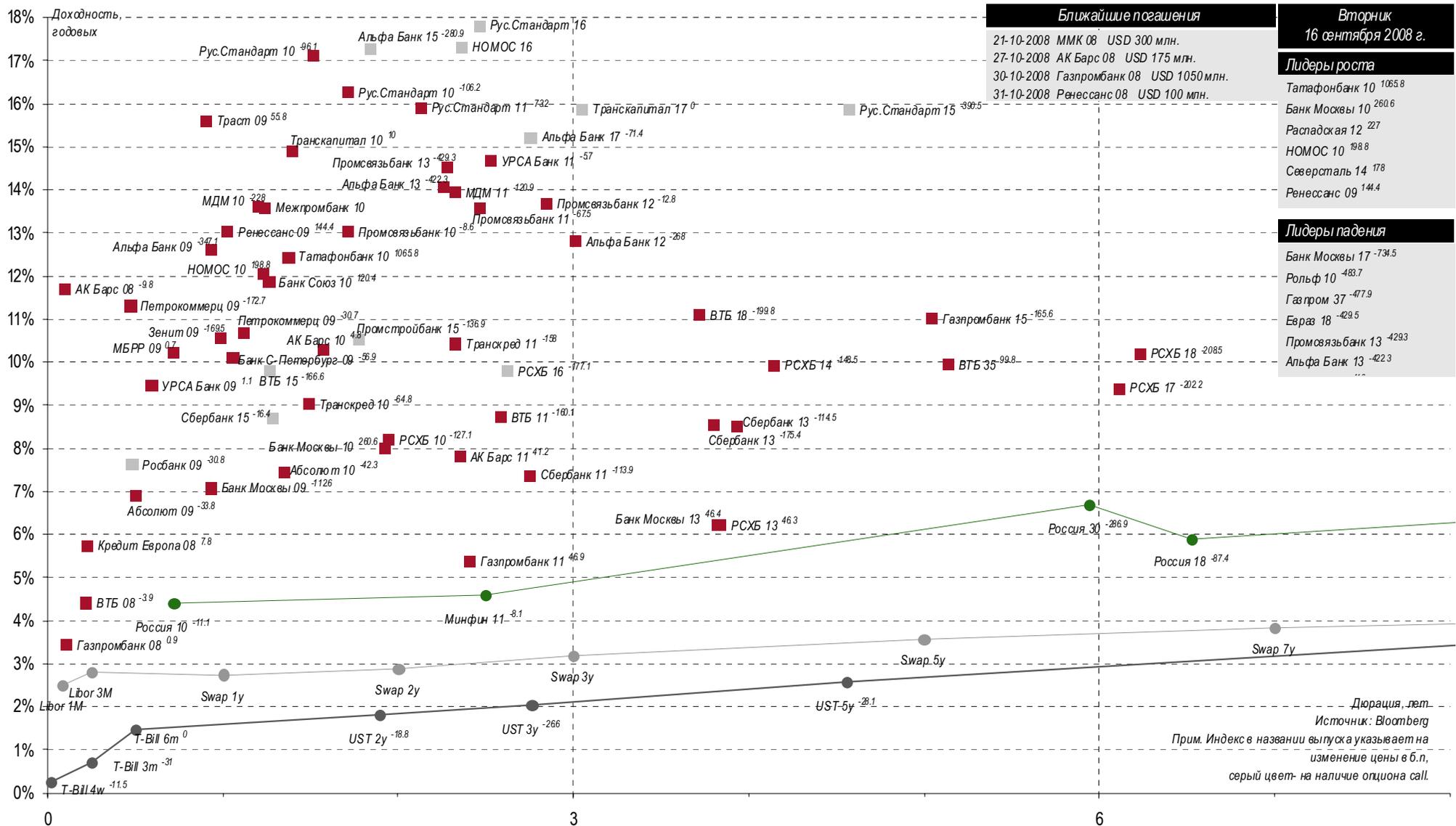


Карты процентных ставок по секторам

Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%
02.09.2008	ТГК-2-01	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТфин-01	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-

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 купоны	Объем, млн. руб.
17.09.2008	Альянс-01	8.92%	133.4
	Восточный1	13.95%	104.3
	КИТ ФинБ-02	10.00%	100.8
	КИТ ФинБ-02	оферта	2 000.0
18.09.2008	ВТБ - 4 об	8.80%	219.4
	ГлСтрой-2	10.00%	199.5
	ГлСтрой-2	оферта	4 000.0
	ДиксиФин-1	9.25%	138.4
	ЖК-Финанс1	16.00%	39.9
	ИРКУТ-03об	8.74%	141.6
	Кару с.Ф 01	9.75%	145.8
	Кару с.Ф 01	оферта	3 000.0
	Кокс 02	8.70%	216.9
	ЛадьяФин-1	10.00%	49.9

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
	26200	6%	437.8
	26201	6%	99.8
29.10.2008	25060	5%	592.9

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.