

Обзор рынка

Облигации

В четверг котировки большинства рублевых облигаций продолжили снижение. Не спасает даже перспектива покупки сильно упавших внутренних активов государством. Гораздо большее значение имеют сейчас другие факторы: падение акций и российских евробондов, кризис на финансовых рынках, высокие риски дефолтов. Ограничивает спрос и низкая рублевой ликвидностью.

Валютный рынок

В четверг курс рубля упал на 9,25 коп. до 26,24 руб./долл., при этом в ходе торгов он опускался еще ниже – вплоть до 25,5 руб. Это самое низкое значение с начала 2007 года. Благодаря интервенциям ЦБ стоимость бивалютной корзины осталась прежней.

Новости эмитентов

- Русские масла нашли деньги на купон.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

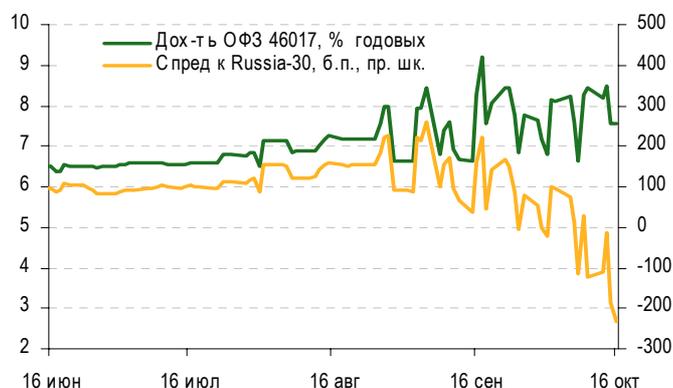
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.3691	0.2344
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.3188	-0.2610
EUR/USD	▼ 1.3510	-0.0078
MIACR на 1 день, %	▲ 9.73	0.920
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 686.7	71.30
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.10	-0.295
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 16.63	-0.070
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-477.70	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	255.10	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.14	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.620	6.4
UST-10, доходность, %	▲ 3.961	1.2
Bund-2, доходность, %	▼ 2.901	-22.7
Bund-10, доходность, %	▼ 4.069	-5.4
LIBOR 3m, %	▼ 4.503	-4.75
Russia-30, % от номинала	▼ 87.3	-226.1
Brazil-40, % от номинала	▼ 113.1	-59.7
Turkey-30, % от номинала	▼ 125.1	-395.7
Venezuela-27, % от номинала	▼ 59.0	-147.1
Спред EMBIG, б.п.	▲ 646	42

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

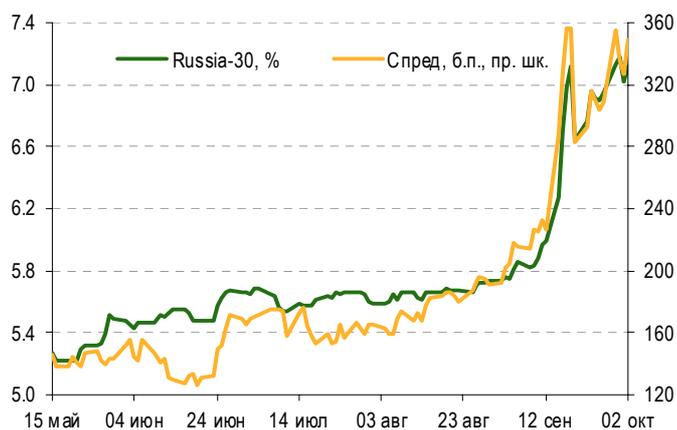
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
17 окт	США	Building Permits	сен.	840 тыс.	857 тыс.
	США	Housing Starts	сен.	872 тыс.	895 тыс.
	США	University of Michigan Confidence	ноя.	65	70.3
20 окт	США	Leading Indicators MoM	сен.	-0.2%	-0.5%
24 окт	США	Existing Home Sales	сен.	4.97 млн.	4.91 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	сен.	1.2%	-2.2%
29 окт	США	Federal Funds Target Rate US		1.375%	1.5%
6 ноя	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		4%	4.5%
	ЕЗ	Заседание ЕЦБ по ставкам		3.75%	3.75%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Рынок облигаций

В четверг котировки большинства рублевых облигаций продолжили снижаться. Не помогает даже перспектива покупки сильно упавших внутренних активов государством. Гораздо большее значение имеют сейчас другие факторы: обвальное падение фондовых рынков и российских евробондов, кризис на финансовых рынках, опасность замедления мировой экономики и высокие риски дефолтов. Спрос ограничен также низкой рублевой ликвидностью. Задолженность перед ЦБ на утро сегодняшнего вновь выросла и достигла рекордного значения не только в абсолютном выражении (477,7 млрд. рублей), но и по отношению к сумме средств банков на корсчетах и депозитах. Выросли также ставки кредитов overnight – до 9-9.5% годовых. Налоговые платежи, высокий спрос на валюту, кризис доверия – все это препятствует снижению стоимости межбанковских кредитов.

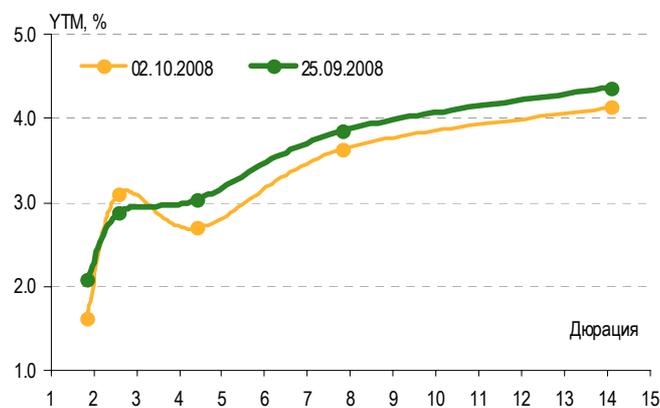
Помощь государства в рамках пакета антикризисных мер, которая, по словам Министра финансов РФ Алексея Кудрина, достигнет получателей в РФ на следующей неделе, возможно, смягчит дефицит рублевых средств, однако вряд ли принципиально изменит ситуацию на рынке рублевого долга. Во всяком случае, до тех пор, пока существует опасность разрастания финансового кризиса и замедления мировой экономики, пока продолжается падение фондовых рынков и существует риск ослабления рубля, рассчитывать на рост интереса к рублевым бумагам вряд ли стоит.

Рынок российских еврооблигаций, впрочем как и другие сегменты финансовых рынков развивающихся стран, испытал негативное давление. Однако сказать, что на рынке велись распродажи довольно сложно. Ликвидность если и проявляется, то лишь в государственных выпусках. Текущая карта процентных ставок по еврооблигациям РФ выглядит весьма хаотично. Выпуски одного и того же эмитента стоят с разной доходностью вне зависимости от дюрации (см. раздел «карты процентных ставок»). Основная проблема – катастрофическая неликвидность рынка: одна сделка приводит к феноменальным изменениям котировок.

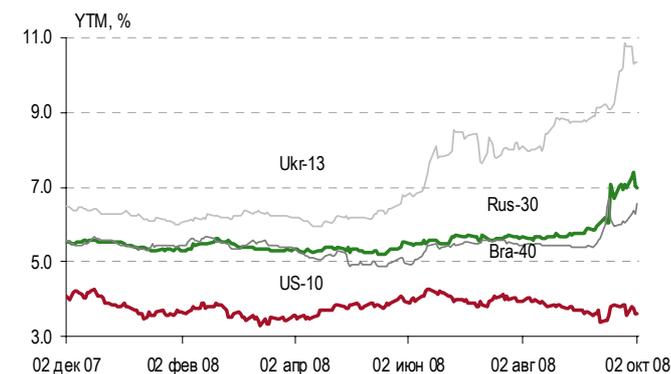
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Реальных покупателей на рынке нет уже давно, а вот с ростом котировок – появляются лишь продавцы, желающие получить кэш, даже с потерями по активам, фундаментальная недооцененность которых весьма сильна. Другое дело, что сейчас это мало кого интересует: сейчас важно лишь одно – возможно ли активы конвертировать в кэш, либо нет, отсюда идет и ценообразование. По-прежнему удивляют текущие уровни по долгу, который гарантирован государством, при том, что ЗБР последнего превышают долговую нагрузку на порядок (RUS-30 стоит 87% от номинала).

Корпоративные еврооблигации могут продолжить испытывать дополнительное давление еще и по причине того, что ведущие рейтинговые агентства неуклонно меняют прогнозы кредитных рейтингов, рейтинги, российских компаний в сторону понижения.

В таких условиях надеяться на восстановление котировок российских корпоративных еврооблигаций в ближайшее время не приходится. Единственное, где можно ожидать роста или стабильности – суверенный долг РФ, номинированный в долларах. Учитывая текущие цены по нему (существенно ниже номинала) buy back весьма выгоден и вероятен.

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			
КАРАТ 02	17.10% / ·	98.99	2399
Лукойл4обл	· / 9.48%	92.45	1172
НИТОЛ 02	· / 24.76%	88.30	1004
ЕврокомФКЗ	25.88% / ·	97.00	900
ЗавГросс01	18.93% / ·	98.00	800
Апт3би6 об	· / 16.38%	95.99	799
ЭнергЦент1	114.76% / ·	82.93	793
АИЖК 8об	13.49% / 12.76%	81.74	757
БАНАНА-М-2	##### / ·	39.99	751
ЕврокомФК1	26.34% / ·	97.40	740
Аутсайдеры			
НИКОСХИМ 2	16.04% / 13.31%	69.30	-941
ДМЦЕНТРоб1	· / 27.26%	41.00	-971
МособгазФ2	· / 16.09%	59.74	-1006
СевКаб 04	39.52% / ·	79.63	-1036
СибАкИнв-1	16.00% / ·	65.97	-1107
РусТекс 2	17.24% / 14.60%	80.06	-1394
СэтлГрупп1	16.68% / 12.92%	74.00	-1483
М-ИНДУСТР	· / 16.34%	75.00	-2000
ТОАП-Фин01	18.78% / ·	75.00	-2295
Полипласт1	16.79% / ·	72.67	-2431

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

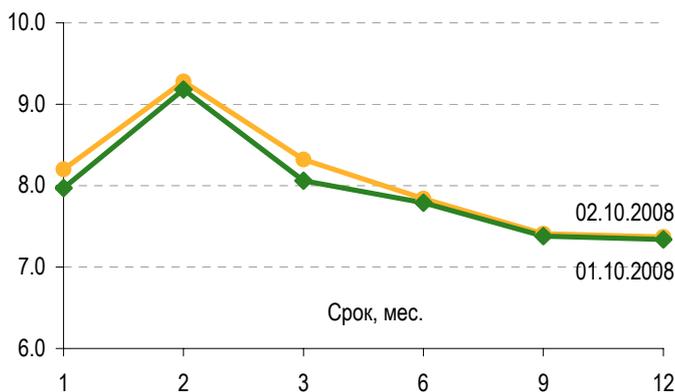
В четверг курс рубля упал на 9,25 коп. до 26,24 руб./долл., при этом в ходе торгов он опускался еще ниже – вплоть до 25,5 руб. Это самое низкое значение с начала 2007 года. Относительно бивалютной корзины курс рубля не изменился, хотя поддержка его обходится все дороже. Только за период с 3 по 10 октября золотовалютные резервы РФ упали на 15,5 млрд., а по сравнению с 26 сентября – более чем на 32,2 млрд. Большая часть этого падение вызвана оттоком капитала.

Тем не менее, Банк России вряд ли откажется от протекционистской валютной политики, особенно если учесть накопленный объем резервов и высокую волатильность пары евро-доллар. В противном случае, сложно предсказать, чем обернется резкое падение рубля к доллару для российского финансового рынка и ослабленной банковской системы.

К тому же рубль и так подвержен серьезным рискам в связи с тенденцией к ослаблению европейской валюты и всеми теми факторами, которые провоцируют ее падение - замедлением европейской экономики и смягчением риторики ЕЦБ, рисками рецессии и сомнениями в эффективности предлагаемых мер по стабилизации ситуации на финансовых рынках.

По словам члена управляющего совета Европейского Центробанка Ги Кадена «ожидания в сфере экономической активности за последние два месяца сильно снизились, в то время как инфляционное давление ослабло». Он также отметил, что ЕЦБ, который на прошлой неделе одновременно с Центробанками крупнейших стран понизил ключевую процентную ставку на 50 б.п., будет внимательно отслеживать ситуацию, чтобы в случае необходимости предпринять соответствующие действия.

Изменение кривой МБК, % за день



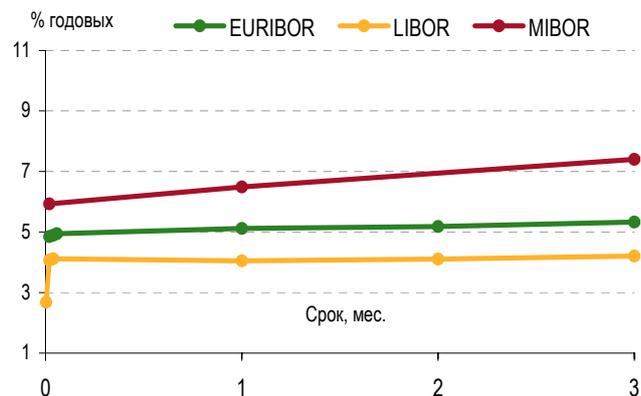
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

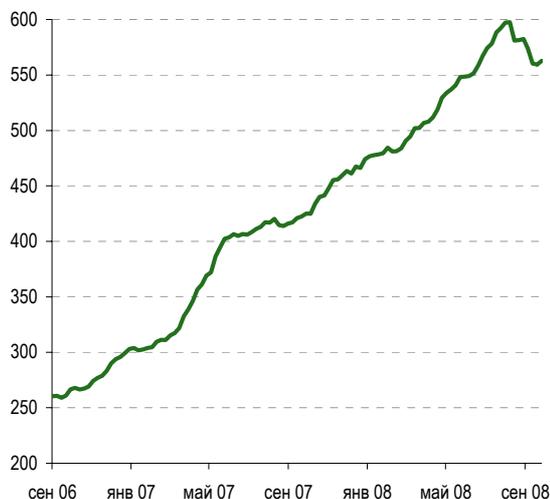
Новости эмитентов

Русские масла

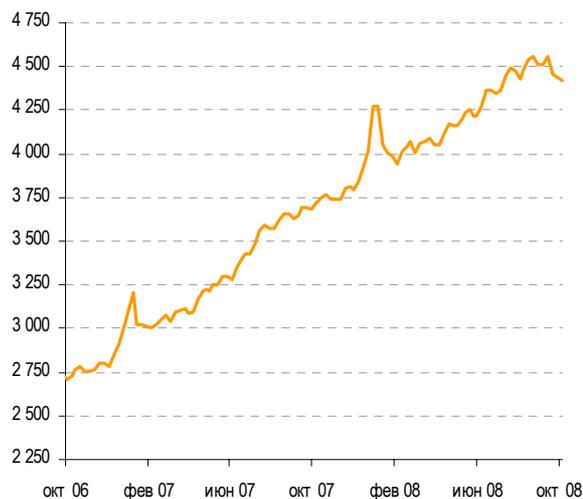
Накануне ООО «Торговый Дом «Русские масла» перечислил средства в размере 62,3 млн. руб. на погашение обязательств по выплате дохода по 3-му купону платежному агенту, говорится в сообщении компании. Таким образом, компания, допустив дефолт по купону, смогла расплатиться по нему в течение месяца. Тем не менее, компания до сих пор не расплатилась по оферте. Отметим, что в ходе досрочного погашения почти весь объем выпуска в 1 млрд. рублей был предъявлен к погашению. Компания объясняет не выплаты временными проблемами с ликвидностью и обещает расплатиться с кредиторами в течение месяца.

Soup du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

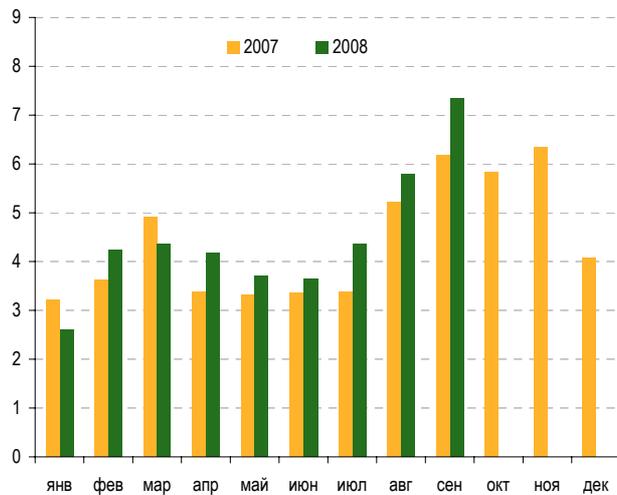


Денежная база, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСR, % годовых

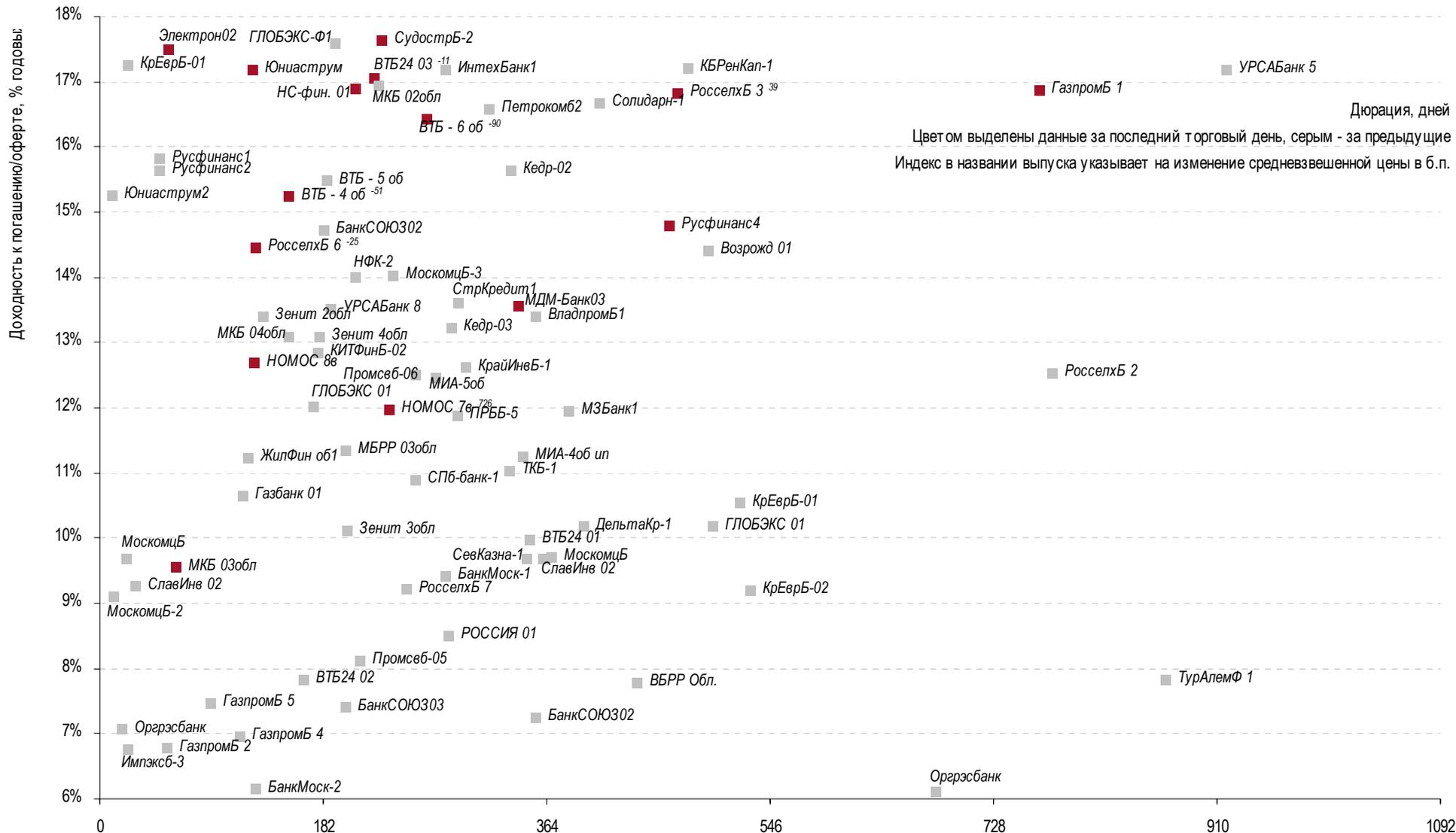


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



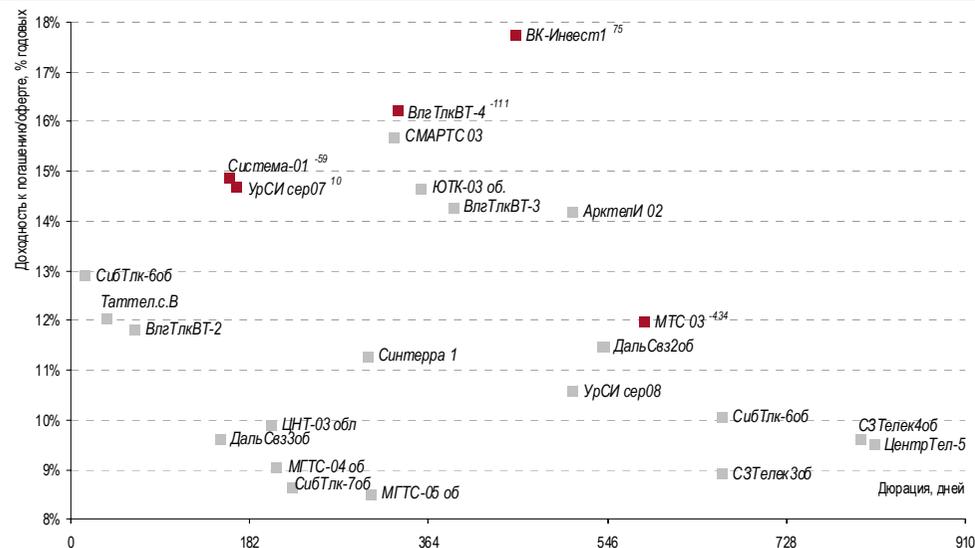
Карты процентных ставок по секторам

Банки

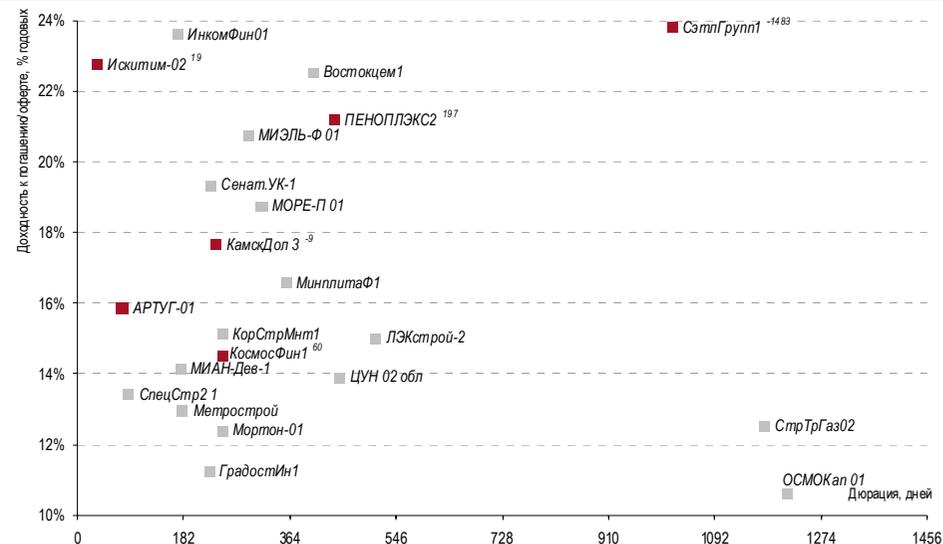


Карты процентных ставок по секторам

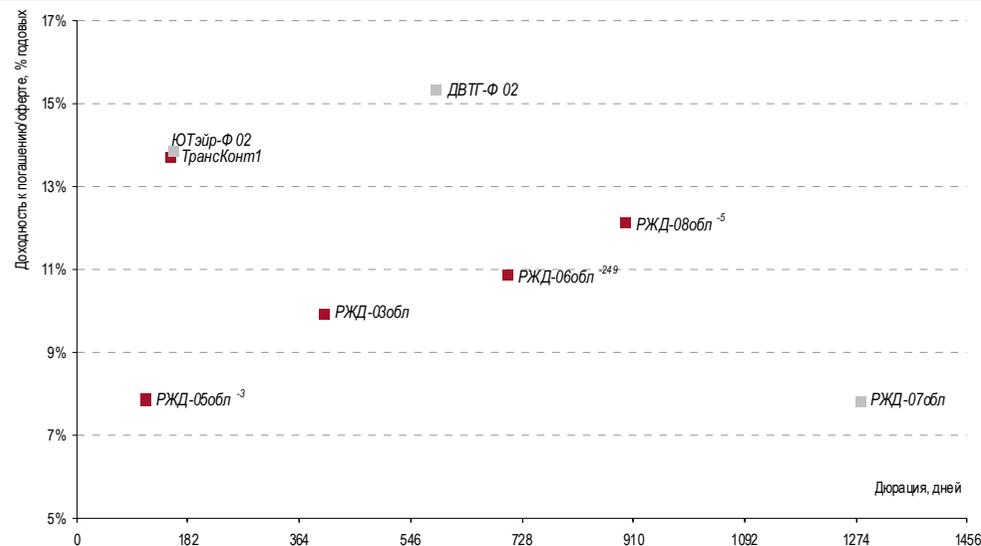
Связь и телекомы



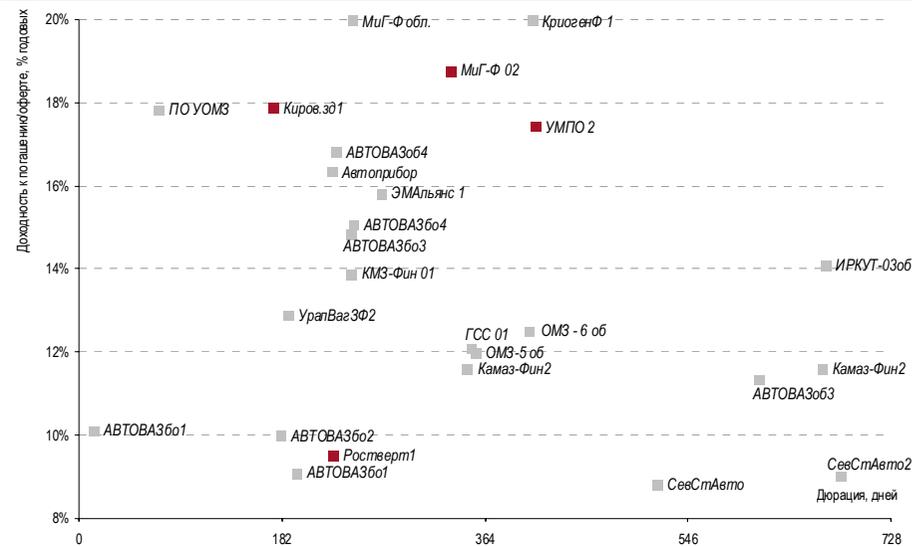
Строительство и девелопмент



Транспорт

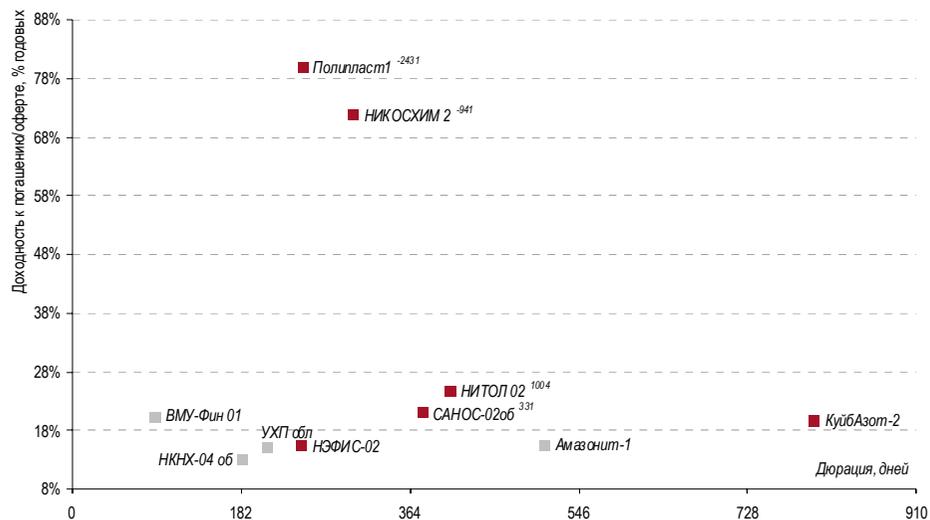


Машиностроение

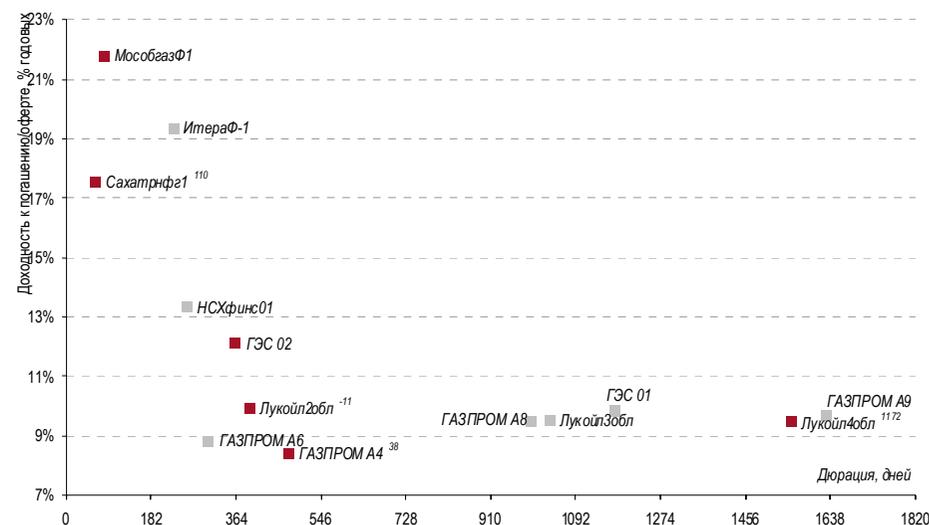


Карты процентных ставок по секторам

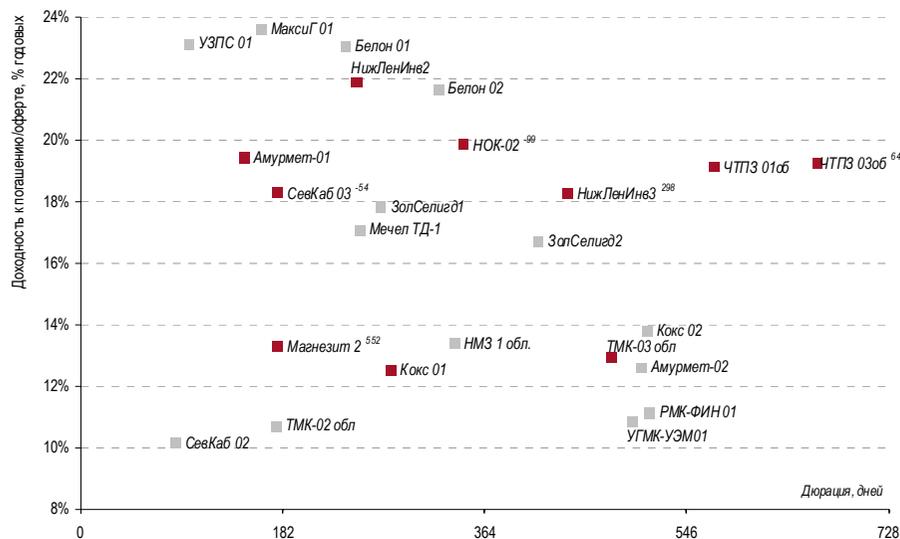
Химия и нефтехимия



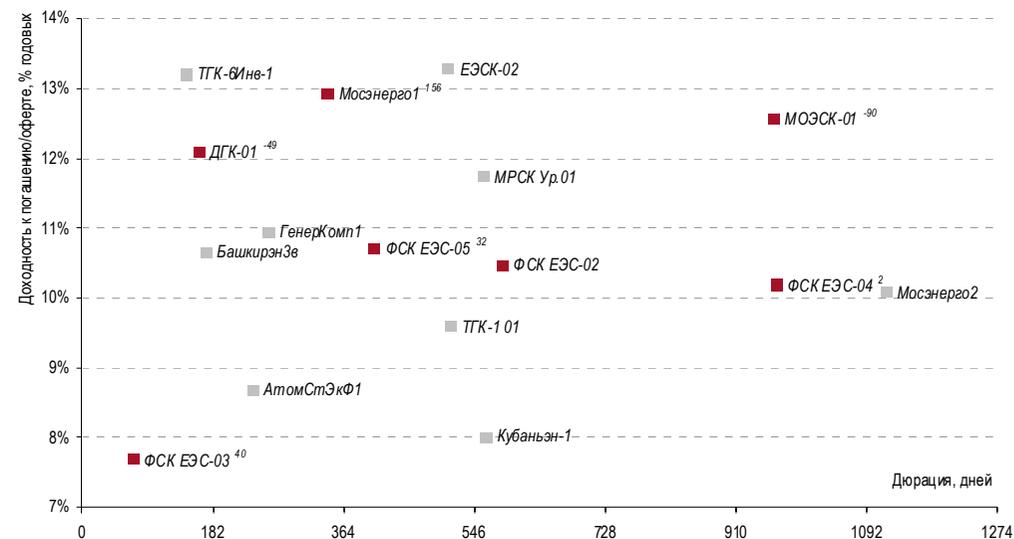
Нефть и газ



Металлургия

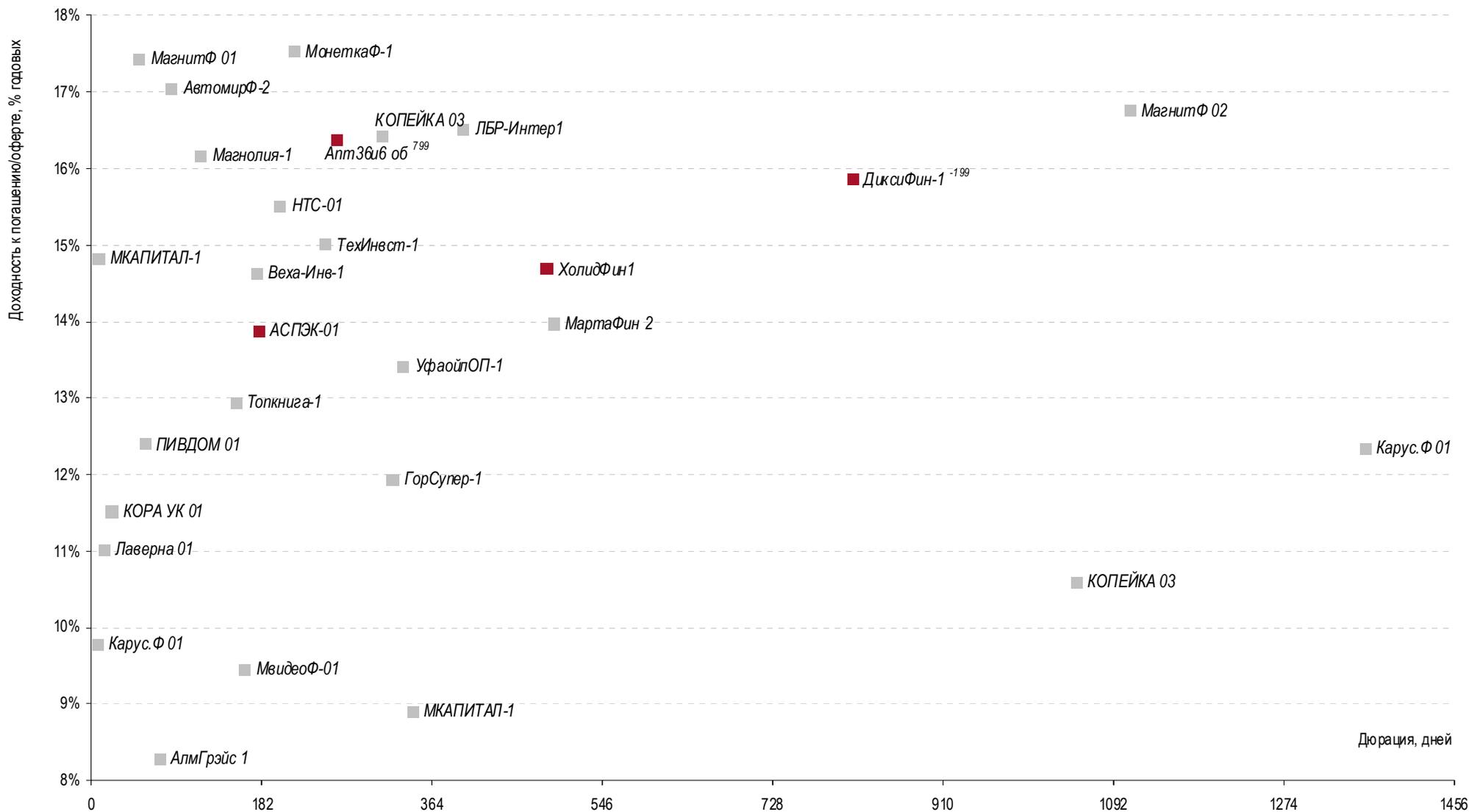


Электрэнергетика



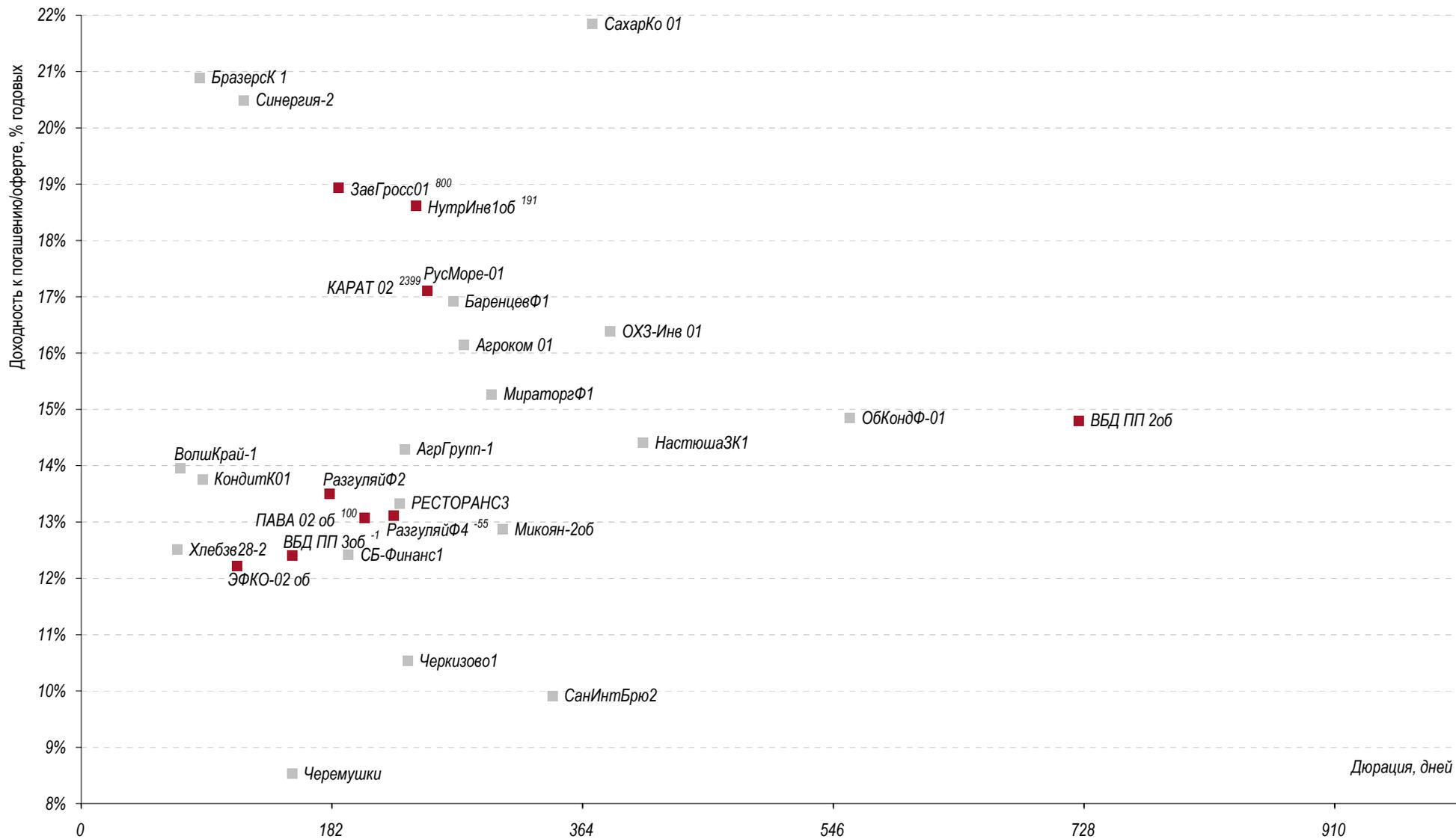
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



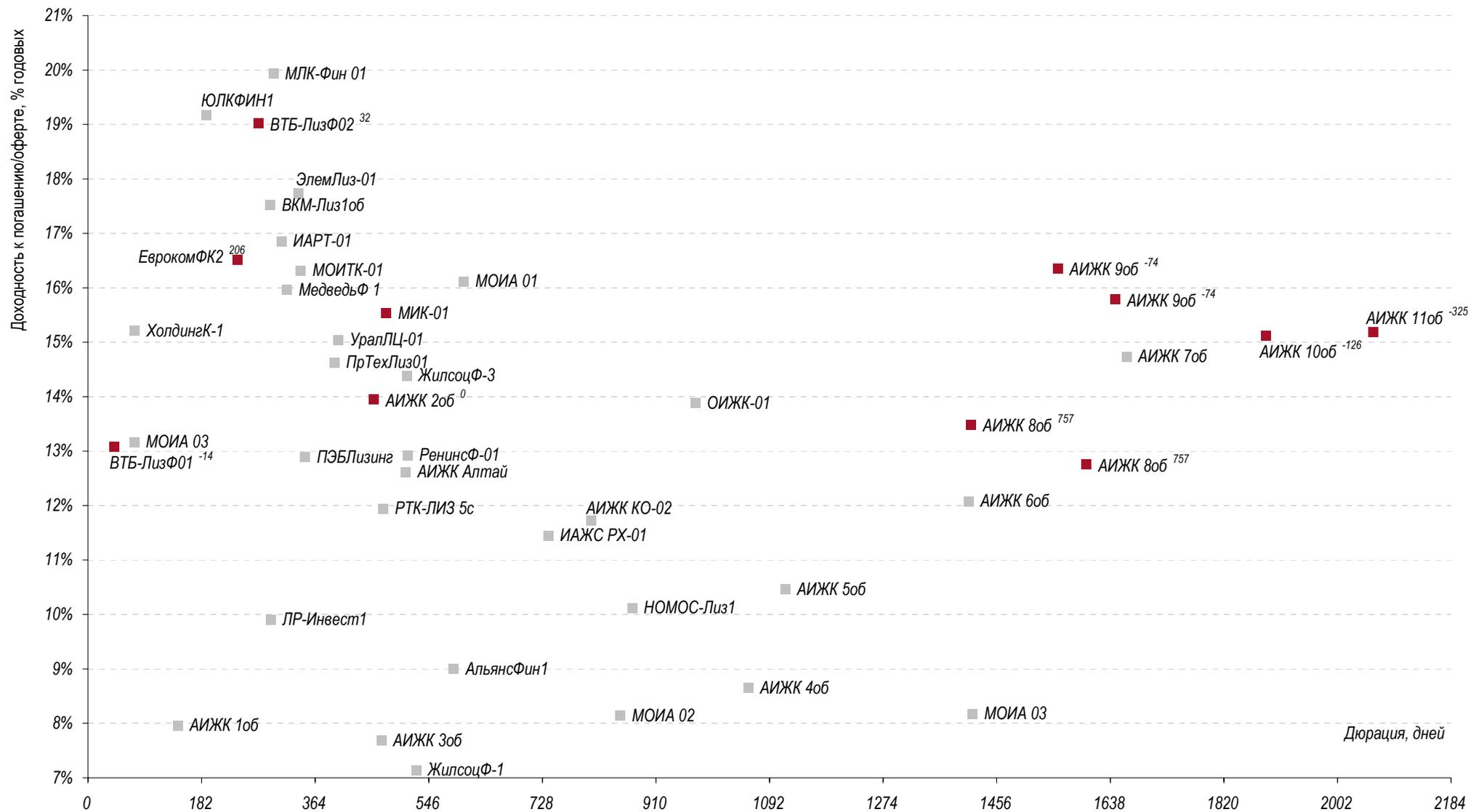
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

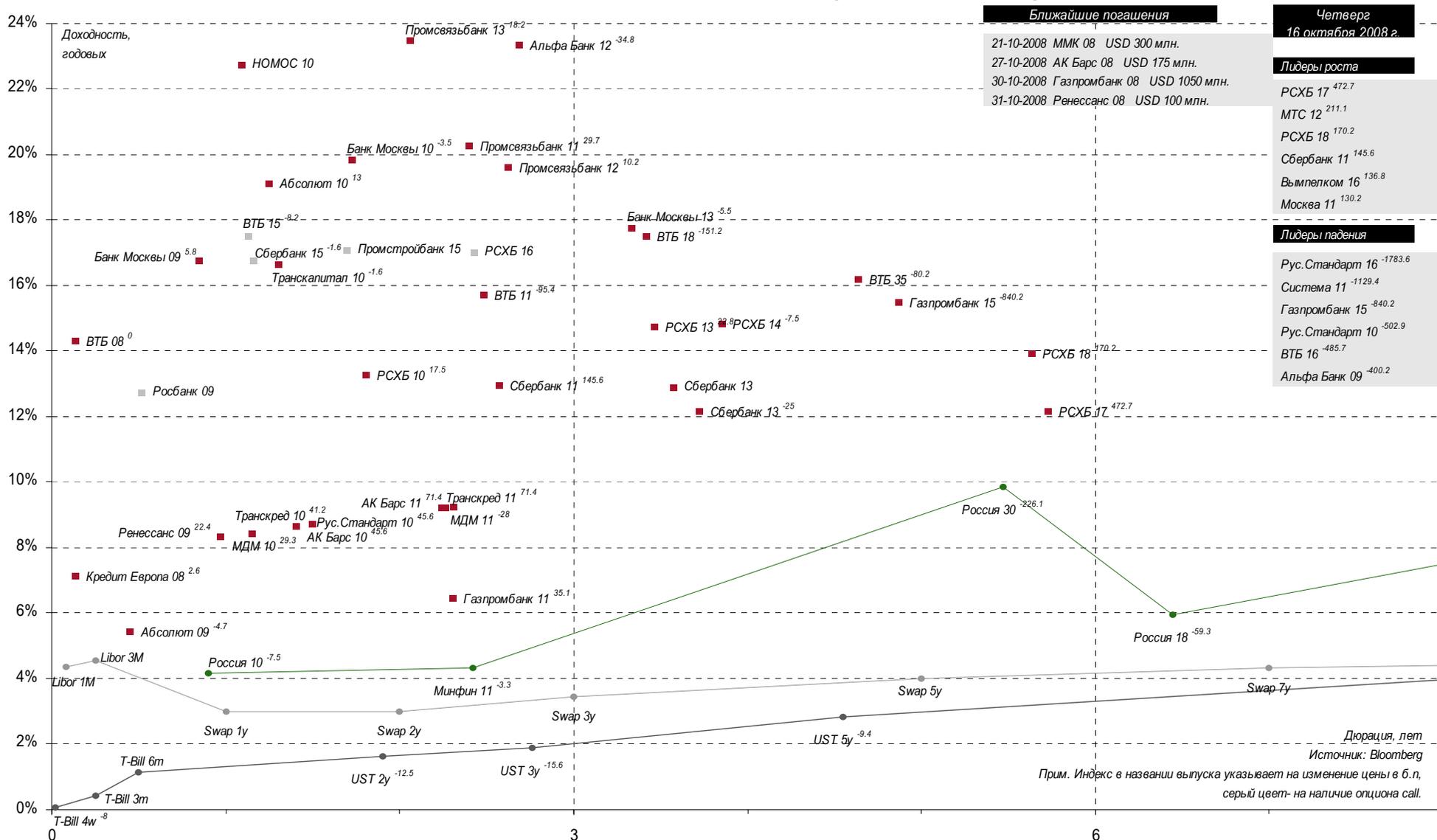


Карты процентных ставок по секторам

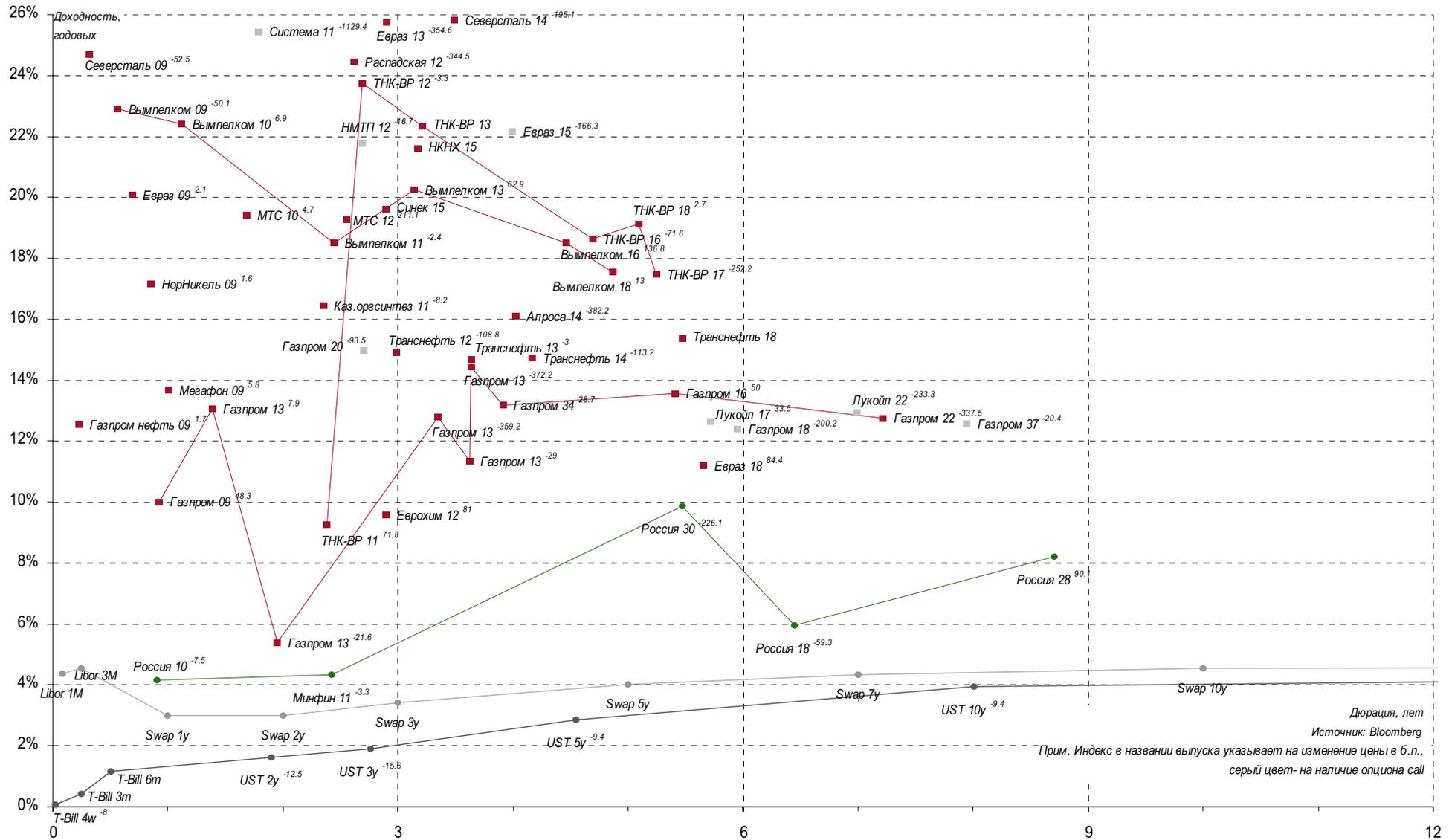
Финансы



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
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11.00%	-
06.10.2008	Новые горизонты, БО-3	- / 1	100	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-5	- / 1	500	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-4	- / 1	500	-	-	-
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%

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

Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
02.10.2008 Аркада-03	13.65%	81.7
Аркада-03	оферта	1 200.0
ЕПК-1	9.35%	46.6
ЕПК-1	погашение	1 000.0
МДМ-Банк03	8.50%	254.3
МДМ-Банк03	оферта	6 000.0
ОГК-5 об-1	7.50%	187.0
ПаркетХол1	13.10%	9.8
ПаркетХол1	оферта	300.0
РусМасла-2	12.50%	62.3
РусМасла-2	оферта	1 000.0
Тюменэнерг2	7.70%	103.7
УБРиР-ф02	12.50%	31.2
ХолидФин1	11.15%	83.4

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.