Обзор рынка

Еврооблигации

Очередной поток макростатистики и корпоративных финансовых отчетов со стороны Запада вновь вселили опасения в ряды инвесторов по поводу до сих пор неоцененной всей глубины кризиса. Суверенные спреды и CDS на развивающиеся страны продолжают расширяться.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга сохраняется тенденция к снижению цен, и одна из причин этого – сегодняшнее размещение облигаций РЖД. Их доходность к полуторагодовой оферте была определена на уровне 14% годовых, тогда как бумаги аналогичного срока и кредитного качества можно купить под 12-13% годовых. Вчера из-за этого упала котировки более длинных бумаг перового эшелона, в том числе РЖД, 8 и ФСК ЕЭС, 4.

Валютный рынок

Ни в ходе торгов, ни по итогам сессии курс рубля к доллару не претерпел существенных изменений. Одна из причин этого – политика ЦБ, направленная на ограничение роста стоимости бивалютной корзины.

Новости эмитентов

- 7К отчитался за 10 месяцев 2008 года.
- Моссельпром собирается размещать второй выпуск облигаций.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

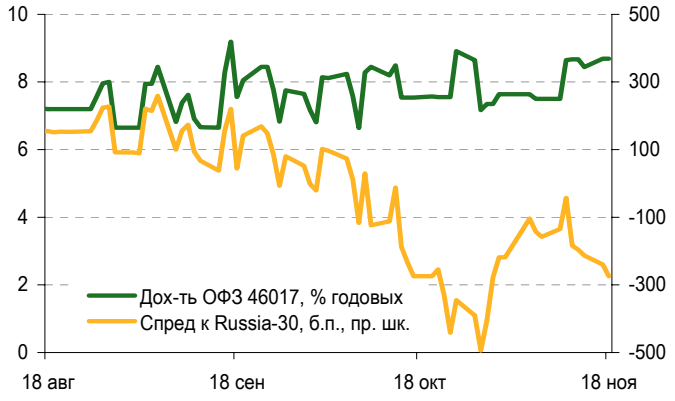
		Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼	27.4301	-0.0073
Курс евро ЦБ, руб.	▲	34.6250	0.0484
EUR/USD	▼	1.2644	0.0000
MIACR на 1 день, %	▼	17.03	-4.510
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	867	62.30
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲	8.68	0.136
RUX-Cbonds, средневзв. дох-ть, %	▲	19.88	1.130
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.		139.90	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.		199.12	
Средневзв. ставка РЕПО, %		8.20	
		Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼	1.130	-4.9
UST-10, доходность, %	▼	3.531	-11.9
Bund-2, доходность, %		2.183	0.0
Bund-10, доходность, %	▼	3.646	-1.5
LIBOR 3m, %	▼	2.218	-2.13
Russia-30, % от номинала	▼	80.4	-146.6
Brazil-40, % от номинала	▼	115.9	-44.7
Turkey-30, % от номинала	▲	124.4	3.3
Venezuela-27, % от номинала	▲	69.3	397.9
Спред EMBIG, б.п.	▲	739	23

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

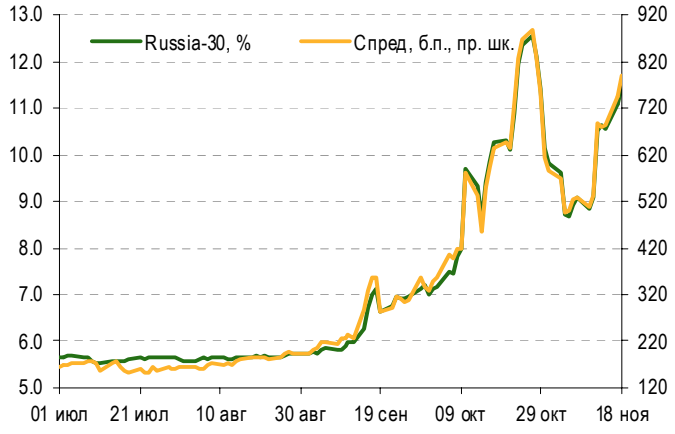
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
19 ноя	США	Building Permits	окт.	774 тыс.	805 тыс.
	США	Consumer Price Index MoM	окт.	-0.8%	0%
	США	Consumer Price Index YoY	окт.	4%	4.9%
	США	CPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.1%	0.1%
	США	CPI Ex Food & Energy YoY	окт.	2.4%	2.5%
	США	Housing Starts	окт.	780 тыс.	817 тыс.
20 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3900 тыс.	3897 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	505 тыс.	516 тыс.
	США	Leading Indicators MoM	окт.	-0.6%	0.3%
	США	Philadelphia Fed.	ноя.	-35	-37.5
21 ноя	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.3%	0.3%
24 ноя	США	Existing Home Sales	окт.	5.05 млн.	5.18 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	окт.	-2.5%	5.5%
25 ноя	США	GDP Annualized QoQ	за III кв.	-0.5%	-0.3%
	США	GDP Price Index QoQ	за III кв.	4.2%	4.2%
	США	Consumer Confidence	ноя.	39.5	38
26 ноя	США	Durable Goods Orders MoM	окт.	-2.5%	0.9%
	США	Durables Ex Transportation MoM	окт.	-1.3%	-1%
	США	PCE Core MoM	окт.	0.1%	0.2%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММВБ, Bloomberg

Валютные облигации

Ничего не помогает

Япония вступает в рецессию, прогнозируется кардинальное замедление темпов роста экономики Великобритании. ВВП Японии сократился на 0,4% в годовом исчислении, и это уже второй квартал, в котором экономический рост замедляется. Темпы роста ВВП Великобритании в 2009г., как ожидается, снизятся на 1,7%. Стоимость недвижимости в этой стране падает максимальными темпами с момента начала расчета соответствующего индекса.

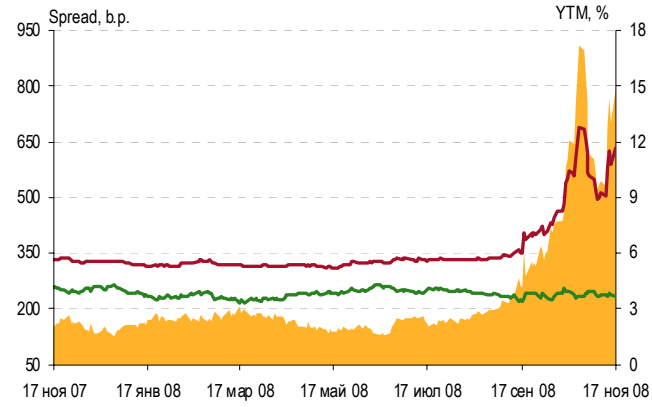
Падение цен производителей в США в октябре оказалось рекордным с 1974г. из-за резкого падения цен на энергоносители. Относительно показателей прошлого месяца оно составило 2,8% против ожиданий в 1,9%. При этом базовый индекс вырос на 0,4%. Падение цен является следствием рецессии в Европе, Японии и США, а также замедлением роста в Индии и Китае, негативно сказывающегося на ценах на сырье.

Кроме того, меры, предпринимаемые финансовыми властями многих стран, пока не несут ожидаемого эффекта. Ни вчерашние выступления Генри Полсона и Бена Бернанке, посвященные страхованию вкладов, ни слова Барака Обама о возможном увеличении объема налоговых льгот бизнесу с $150 млрд. до $300 млрд., ни очередное обсуждение в Сенате вопроса о предоставлении Большой тройке американских автомобилестроителей финансовой помощи в объеме $25 млрд., также не принесли позитивного импульса в рынок.

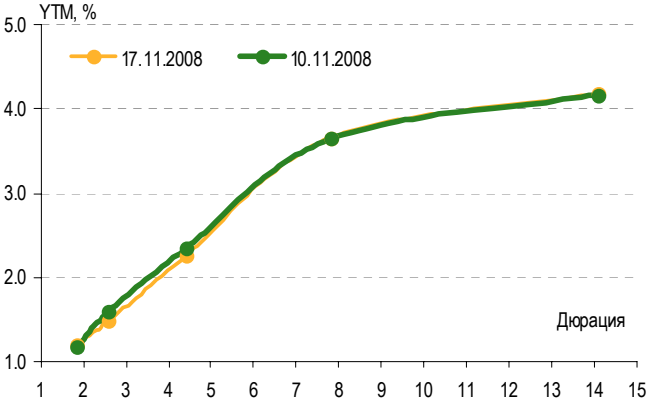
Отметим, что появились уже и более агрессивные ожидания по снижению процентных ставок в мире. Так в частности по США некоторые участники рынка к концу года ждут уровень 0,25% годовых.

В итоге безрисковые инструменты, предложение которых в последнее время растет, вновь пользуются спросом. По итогам вчерашнего дня кривая доходности US-Treasuries снизилась практически по всей длине на 15-20 б.п. Индикативный выпуск US-10 по доходности опустился ниже 3,5% годовых.

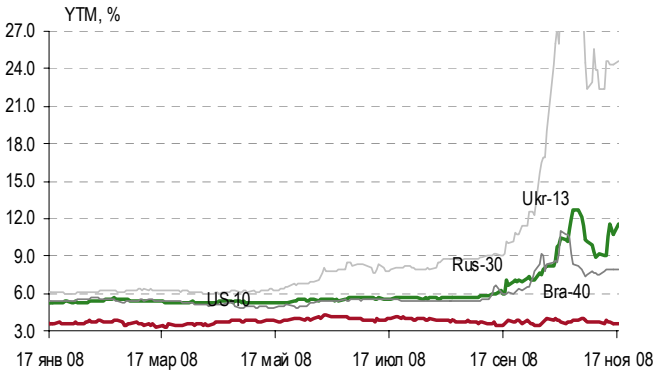
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Риски развивающихся стран по-прежнему не интересуют глобальных инвесторов. Даже суверенные евробонды наиболее крепких представителей (к примеру, России), не в фаворе. Продолжает расти стоимость CDS, да и суверенные спреды, пусть и за счет базовых активов, продолжают расширяться. По состоянию на 11.00 среды стоимость самого ликвидного займа, Россия-30, по цене bid находится на уровне 80% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 11,5% годовых, при индикативном спреде к Treasuries на уровне 800 (+30) б.п. 5-ти летний CDS на Россию практически достиг 900 б.п.(+85 б.п.)

Картина рынка корпоративных еврооблигаций России более мрачная: доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще слабо претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года. Кроме того участники рынка «с нетерпением» ждут финансовых отчетов российских компаний, решения политических рисков (дело Инпрома и Уралкалия) и действий со стороны рейтинговых агентств, весьма активизировавшихся в последние недели.

В итоге вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста, разве что за исключением инструментов, которые, на наш взгляд, могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения.

Из статистики ожидаем CPI по США, данные по строительству новых домов в 16:30, данные по запасам нефти и нефтепродуктов, а также протоколы заседания Комитета по открытым рынкам.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Банк Союз 9.375% 2/2010	68.82%	55.00	5.00
РСХБ 7.75% 5/2018	14.11%	68.53	3.44
Газпром 4.56% 12/2012 €	13.78%	73.83	3.42
Газпром 6.51% 3/2022	12.69%	60.61	3.26
ТМК 8.5% 9/2009	76.52%	61.02	3.03
ВТБ 6.875% 5/2018	21.80%	58.81	2.53
МТС 8% 1/2012	21.13%	69.63	2.14
Альфа Банк 8.2% 6/2012	27.60%	57.25	1.94
Газпром 7.8% 9/2010 €	12.57%	92.73	1.66
ТНК-ВР 6.125% 3/2012	26.50%	56.63	1.65
Аутсайдеры			
Система 8.875% 1/2011	36.84%	60.12	-2.35
Газпром 5.364% 10/2014 €	16.26%	60.33	-2.40
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	13.72%	57.25	-2.75
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	50.41%	45.00	-2.88
Газпром 9.625% 3/2013	14.53%	83.64	-2.96
Северсталь 9.75% 7/2013	36.60%	39.52	-3.08
Газпром 8.146% 4/2018	13.61%	71.33	-3.97
Еврохим 7.875% 3/2012	33.99%	50.87	-4.13
Газпром 7.288% 8/2037	12.31%	58.83	-7.17
Газпромбанк 6.5% 9/2015	19.53%	49.66	-7.87

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	353.4	0.20	670	0
Russia EMBI+	385.0	0.05	647	3
Argentina EMBI+	37.0	-2.56	1965	66
Brazil EMBI+	581.7	0.08	460	0
Colombia EMBI+	280.5	1.00	537	-11
Ecuador EMBI+	224.7	-4.95	4460	242
Mexico EMBI+	337.0	0.07	415	1
Peru EMBI+	522.8	0.24	474	3
Turkey EMBI+	240.8	0.11	600	2
S.Africa EMBI+	124.2	0.02	713	3
Venezuela EMBI+	356.9	2.54	1513	-50

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга сохраняется тенденция к снижению цен, и одна из причин этого – сегодняшнее размещение облигаций РЖД. Их доходность к полуторагодовой оферте была определена на уровне 14% годовых, тогда как бумаги аналогичного срока и кредитного качества можно купить под 12-13% годовых. Вчера из-за этого упала котировки более длинных бумаг перового эшелона, в том числе РЖД, 8 и ФСК ЕЭС, 4.

Во втором-третьем тенденция была мене ярко выраженной, однако и здесь превалировало снижение котировок. В отличие от бумаг с высоким кредитным качеством, второй и третий эшелон испытывают серьезное давление из-за усилившегося неприятия риска и опасений инвесторов по поводу возможности компаний обслуживать свои долговые обязательства в условиях кризиса на финансовых рынках и замедления экономического роста в России.

Ужесточение денежно-кредитной политики и ухудшение рублевой ликвидности также наложило отпечаток на ход торгов. И хотя вчера ситуация на денежном рынке немного улучшилась, ставки все еще остаются высокими –13-14% годовых по однодневным кредитам.

В ходе вчерашнего аукциона беззалогового кредитования ЦБ предоставил банкам 181,8 млрд. рублей при объеме предложения 300 млрд. Средневзвешенная ставка составила 11,72% процента годовых. На предыдущем аукционе, в понедельник, спрос на кредитование ЦБР составил 393,889 млрд. рублей, превысив объем предложения в 150 млрд. рублей. Тогда Центробанк предоставил банкам 143,074 по средневзвешенной ставке 12,99% годовых.

Еще один аукцион состоится в пятницу. Банк России решил увеличить максимальный размер средств, предоставляемых банкам с 450 млрд. до 550 млрд. рублей, что, на наш взгляд, стабилизирует ситуацию на денежном рынке. Мы также не ожидаем серьезных проблем с рублевой ликвидностью до конца года, учитывая не только операции ЦБ, но и традиционное для конца года финансирование расходов бюджета. Соответственно, и на долговом рынке ситуация вряд ли ухудшится. Коррективы, правда, может внести разрастание кризиса в мировой экономике, однако даже в этом случае, рост доходности рублевых облигаций вряд ли будет существенным.

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			
ВТБ-ЛизФ01	14.38% / ·	98.64	1687
СЗТелек4об	· / 8.52%	99.66	1661
МоторФин-1	· / 26.18%	95.49	1550
Усть-Луга1	· / 20.72%	89.90	1491
ПЕНОПЛЭКС:	18.10% / ·	96.40	1406
БалтИнвБ-1	14.17% / ·	100.00	1300
СИТРОНИКС	77.97% / ·	84.40	1120
ЭнергЦент1	128.48% / ·	89.52	1085
ДиПОС 01	13.47% / ·	100.00	1000
РазгуляйФ3	68.42% / ·	86.71	854
Аутсайдеры			
СКБ-банк 1	27.73% / ·	82.01	-630
Первобанк1	13.16% / ·	84.51	-649
ЕврокомФК3	18.55% / ·	65.00	-746
МОЭСК-01	· / 12.92%	82.00	-800
ИнкомФин01	15.87% / 14.40%	49.99	-901
РусТекс 2	19.26% / 15.31%	55.12	-935
Инпром 02	206.52% / ·	38.02	-950
НОК-02	15.56% / ·	31.76	-989
Альянс-01	9.26% / ·	79.03	-1503
ШансКап1	18.92% / ·	57.00	-3080

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

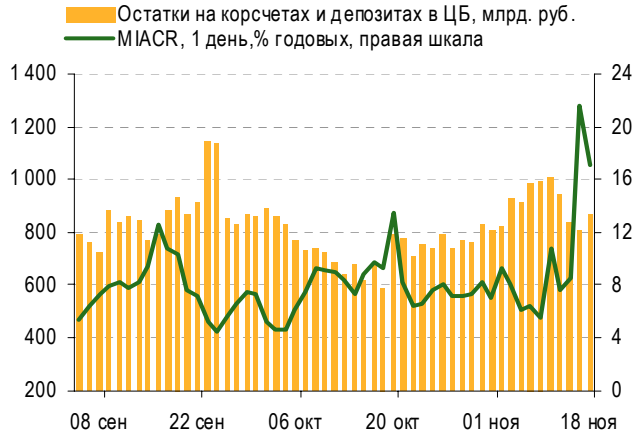
Ни в ходе торгов, ни по итогам сессии курс рубля к доллару не претерпел существенных изменений. Одна из причин этого – политика ЦБ, направленная на ограничение роста стоимости бивалютной корзины. В противном случае, рубль вряд ли бы избежал падения, учитывая ожидание девальвации и наличие фундаментальных предпосылок к ослаблению российской валюты.

Поддержку рублю также оказал стабильный курс евро на внешнем рынке, Тот факт, что его реакция на падение фондовых рынков стала более спокойной, возможно, свидетельствует о потенциальной смене тренда, по крайней мере, краткосрочного. Если это так, что реакция доллара на публикацию данных по рынку жилья США и показателей занятости, скорее всего, окажется негативной.

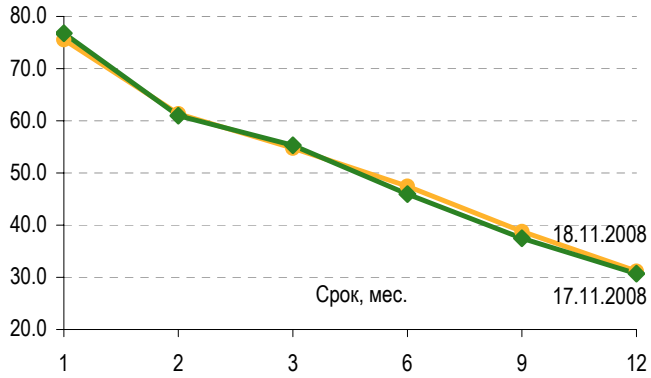
В свою очередь укрепление евро должно стать импульсом к укреплению рубля, причем не только относительно доллара, но и к бивалютной корзине. Банк России, судя по всему, не считает необходимым перейти к прямому управлению курсом рубля к доллару, а раз так, то возможность его роста связана исключительно с изменением конъюнктуры внешнего валютного рынка.

Курс рубля ЦБ РФ

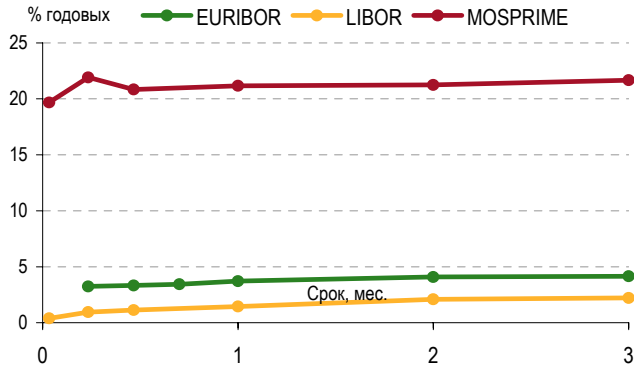
Рублевая ликвидность



Изменение кривой МБК, % за день



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Седьмой Континент

Торговая выручка ОАО «Седьмой Континент» за октябрь 2008 г. по сравнению с октябрём 2007 г. увеличилась на 25% в рублёвом выражении и на 18% в долларах США. По данным управленческой отчётности валовая торговая выручка компании в октябре 2008 г. составила 3 715 млн. руб. или $141 млн. Торговая выручка гипермаркетов выросла на 58% в рублях и на 48% в долларах США. Рост продаж в регионах составил 48% в рублях и 40% в долларах США.

На конец октября по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. торговая площадь магазинов компании («Седьмой Континент», «Наш гипермаркет» и «Простор») выросла на 20% и составила 171,3 тыс. кв. м. С начала 2008 г. компания открыла 13 новых магазинов, в т.ч. 3 гипермаркета.

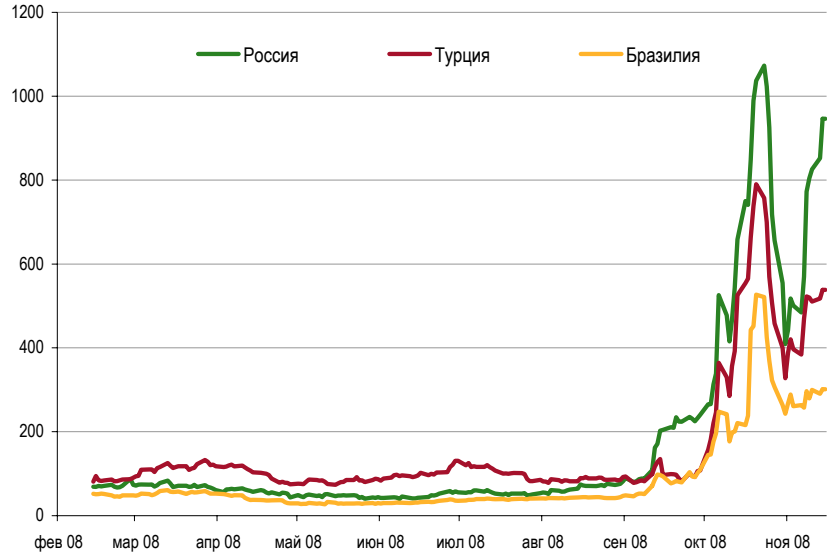
Моссельпром

Агропромышленный комплекс Моссельпром зарегистрировал 2-й выпуск рублевых облигаций объемом 1,5 млрд. рублей. Сроки размещения пока не известны.

Комментарий: В декабре этого года погашается первый выпуск компании на 1 млрд. рублей. В случае, если второй выпуск будет размещен до этого срока, проблем с погашением дебютного выпуска быть не должно. Возросшие риски рефинансирования в секторе АПК осенью этого года оказали серьезное давление на котировки долговых бумаг данной отрасли. В частности, цена на Моссельпрома,1 опускались до 60% от номинала в середине ноября. Сейчас рынок оценивает шансы компании успешно погасить облигационный выпуск значительно выше, бумага торгуется около 80% от номинала.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

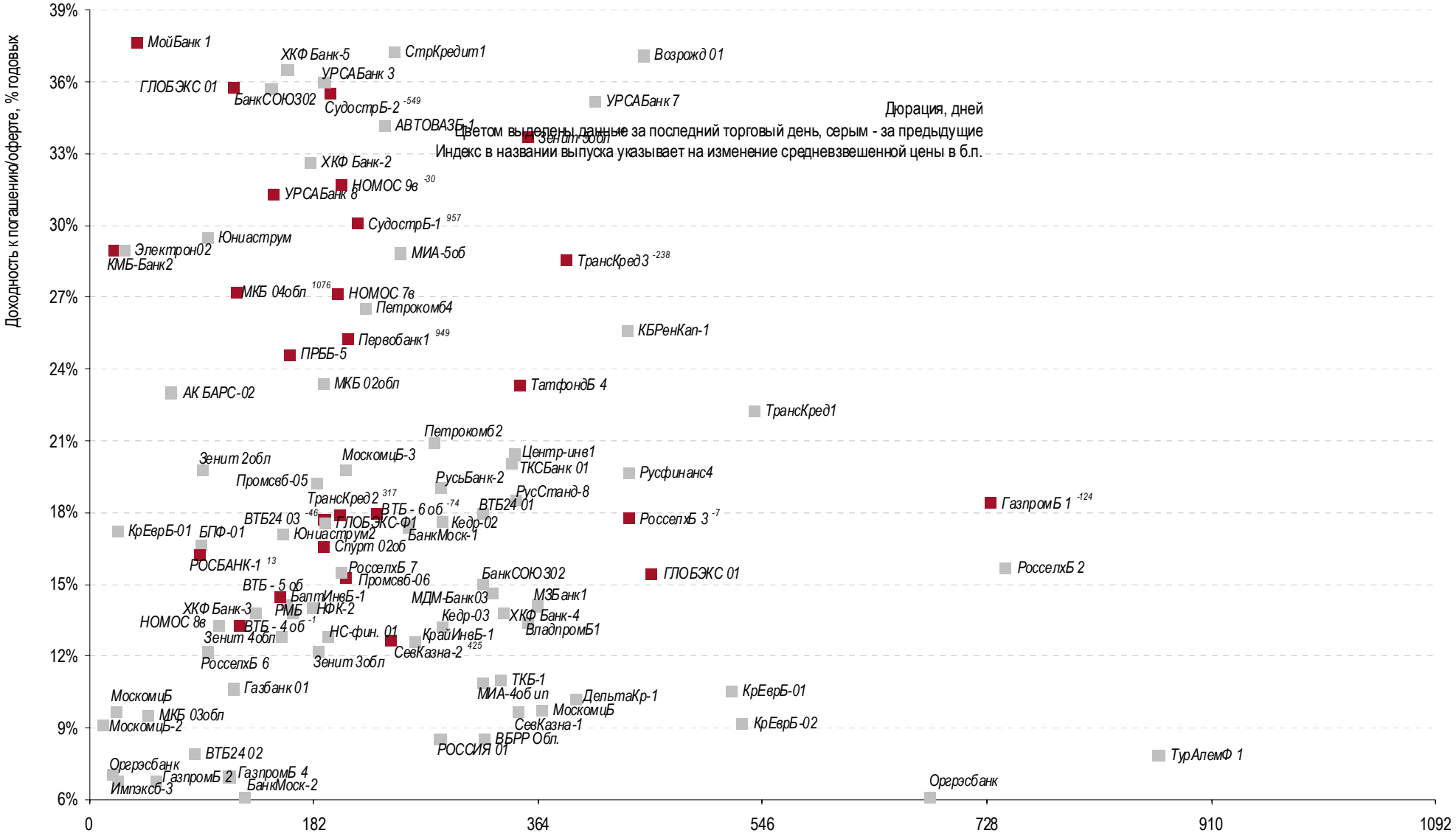
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

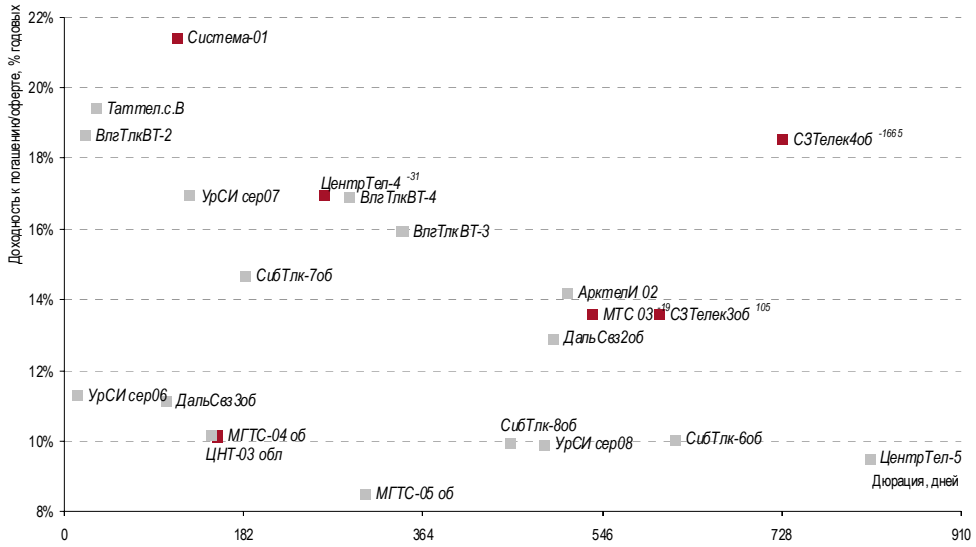
Карты процентных ставок по секторам

Банки

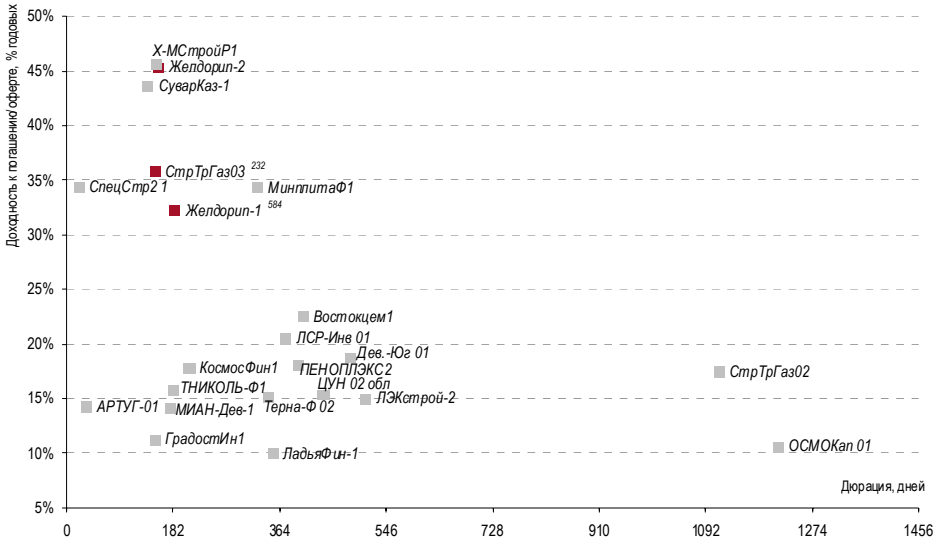


Карты процентных ставок по секторам

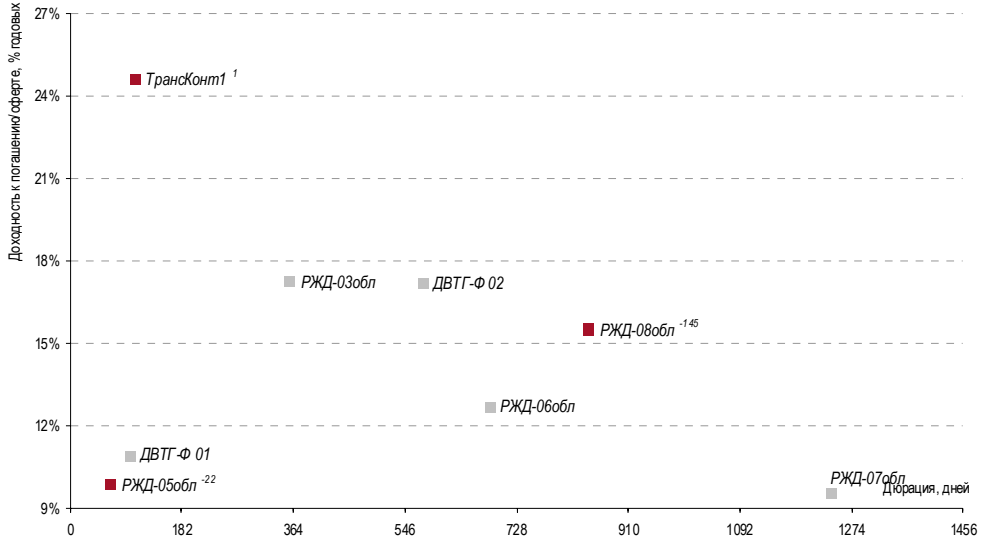
Связь и телекомы



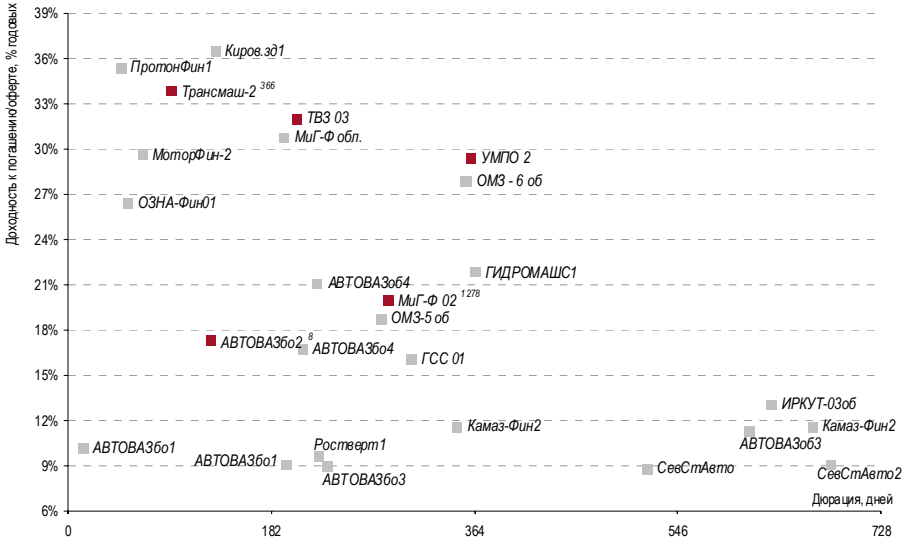
Строительство и девелопмент



Транспорт

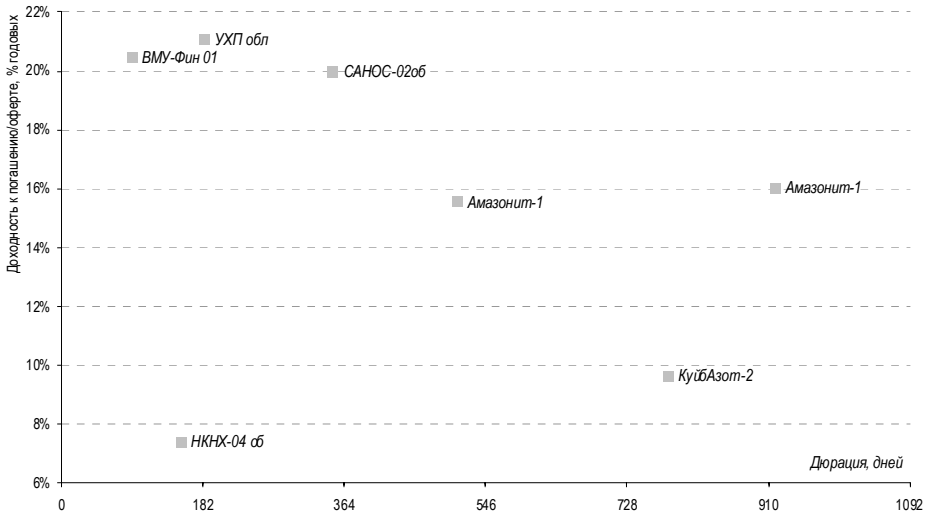


Машиностроение

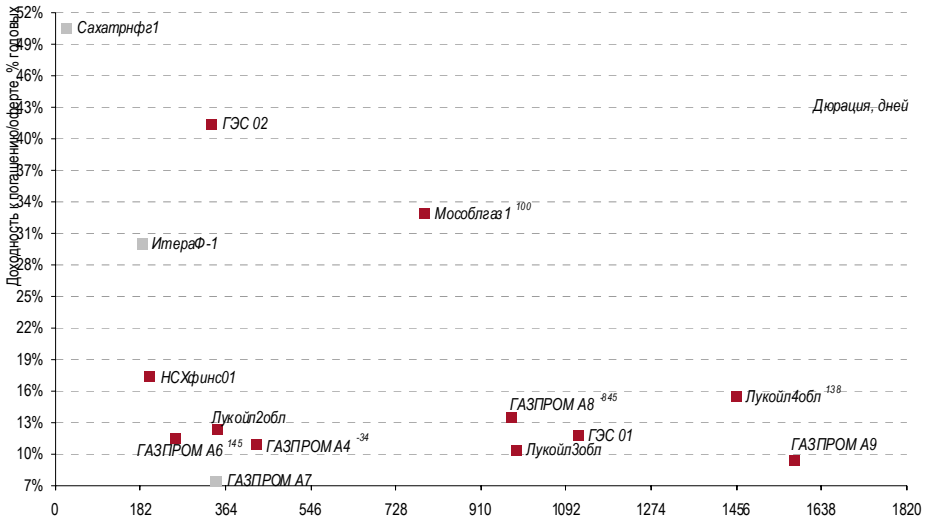


Карты процентных ставок по секторам

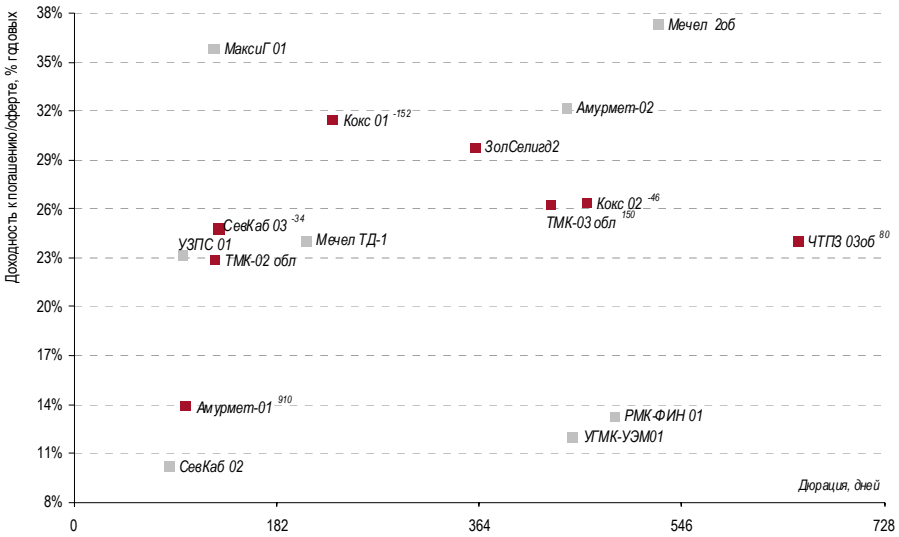
Химия и нефтехимия



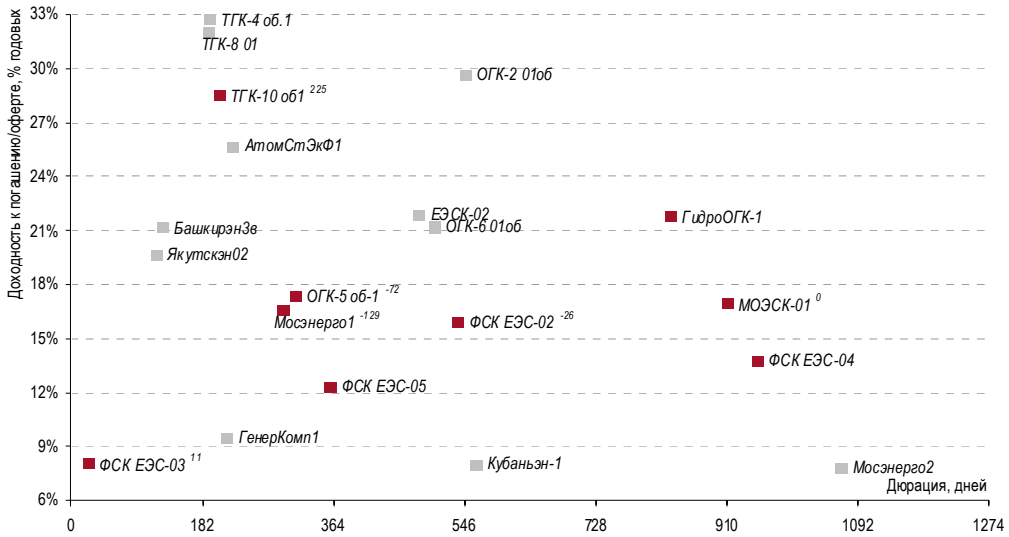
Нефть и газ



Металлургия

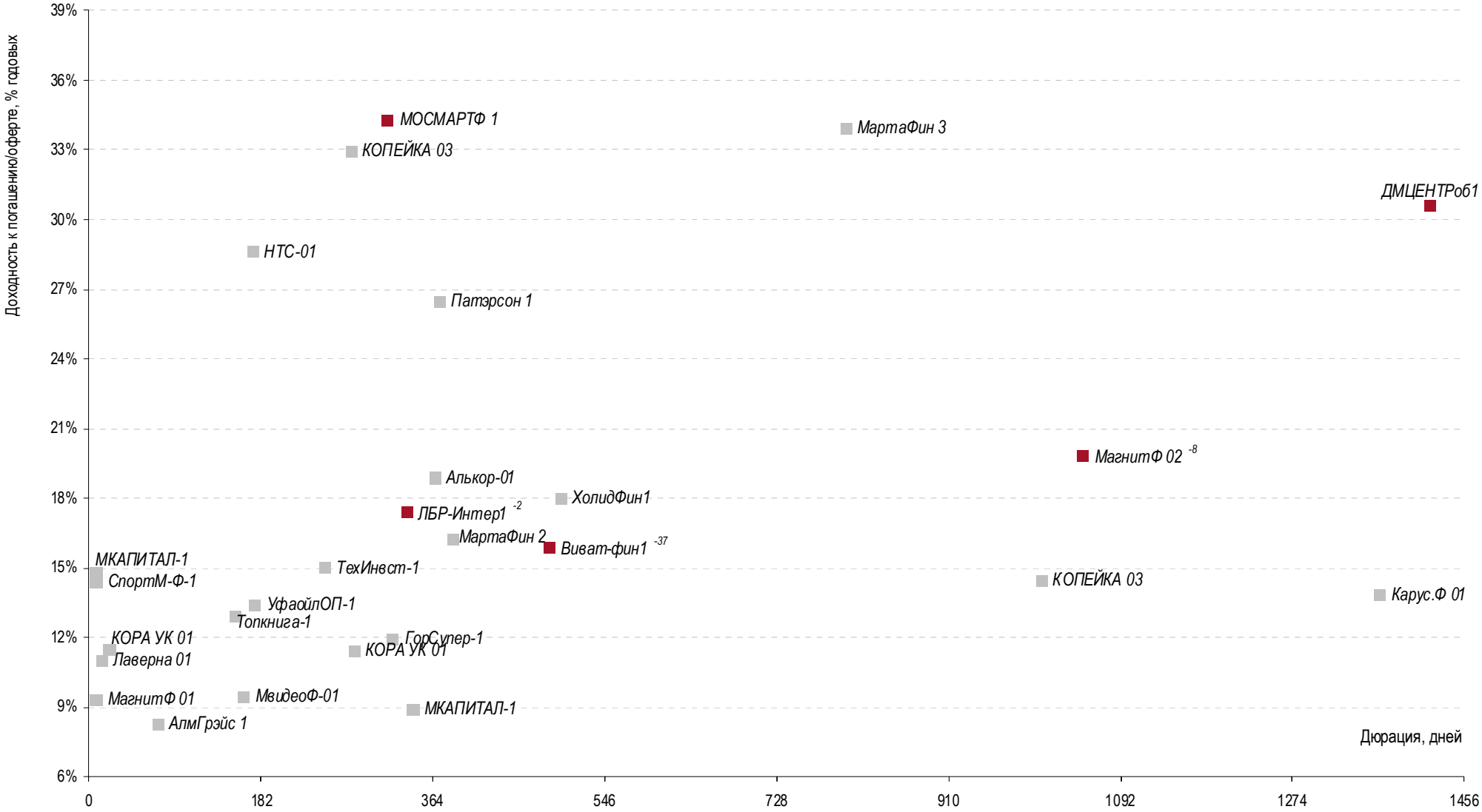


Электроэнергетика



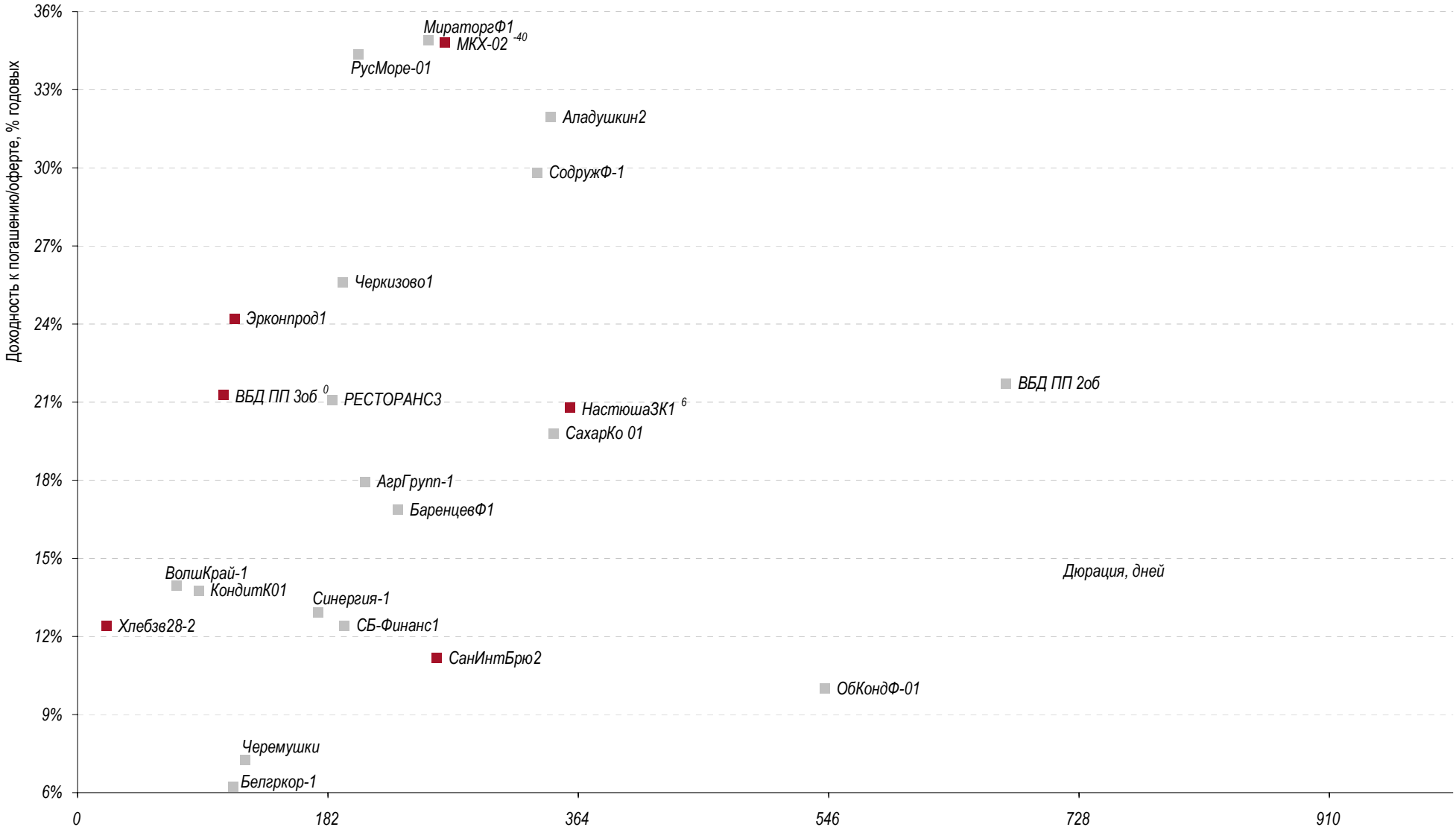
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



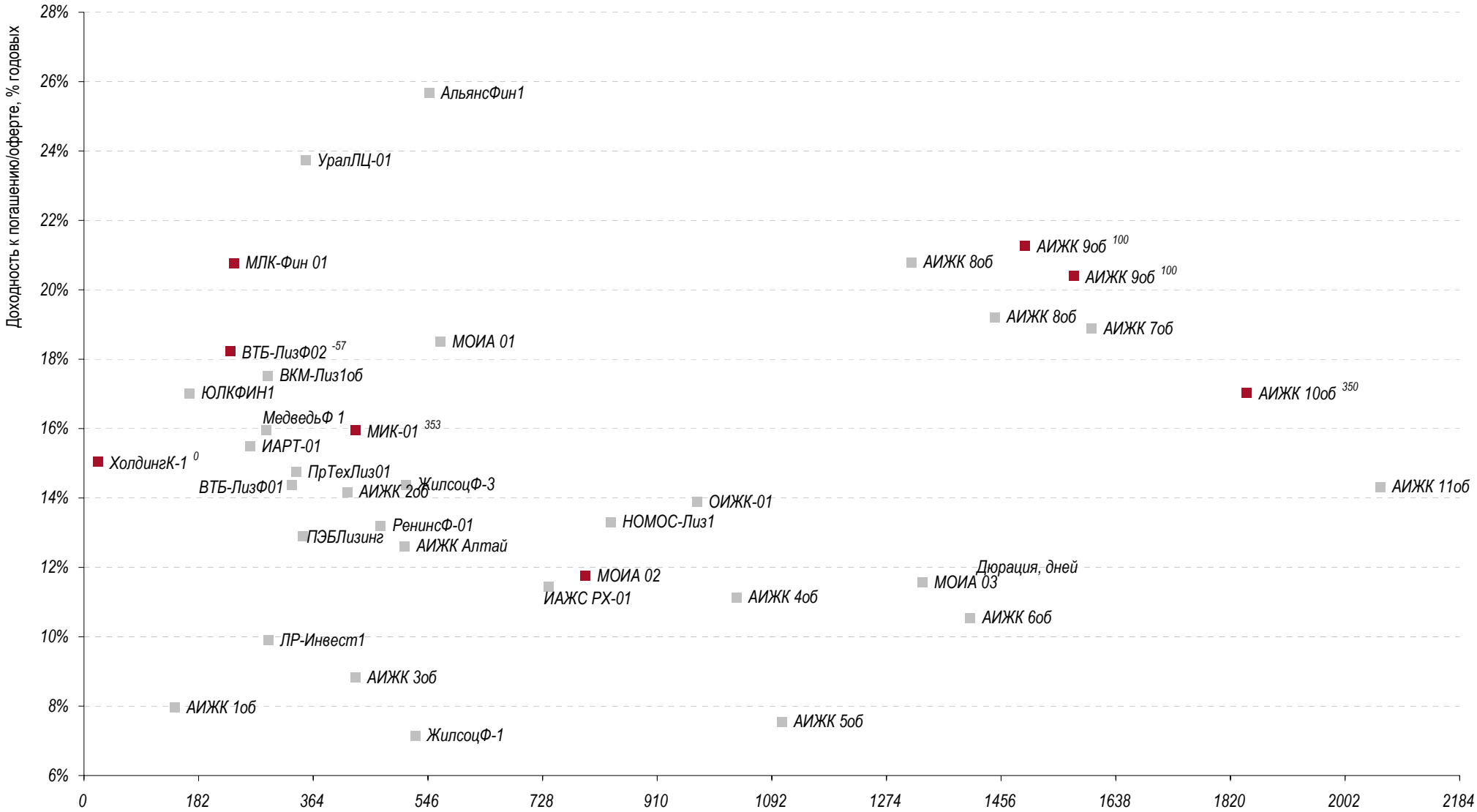
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

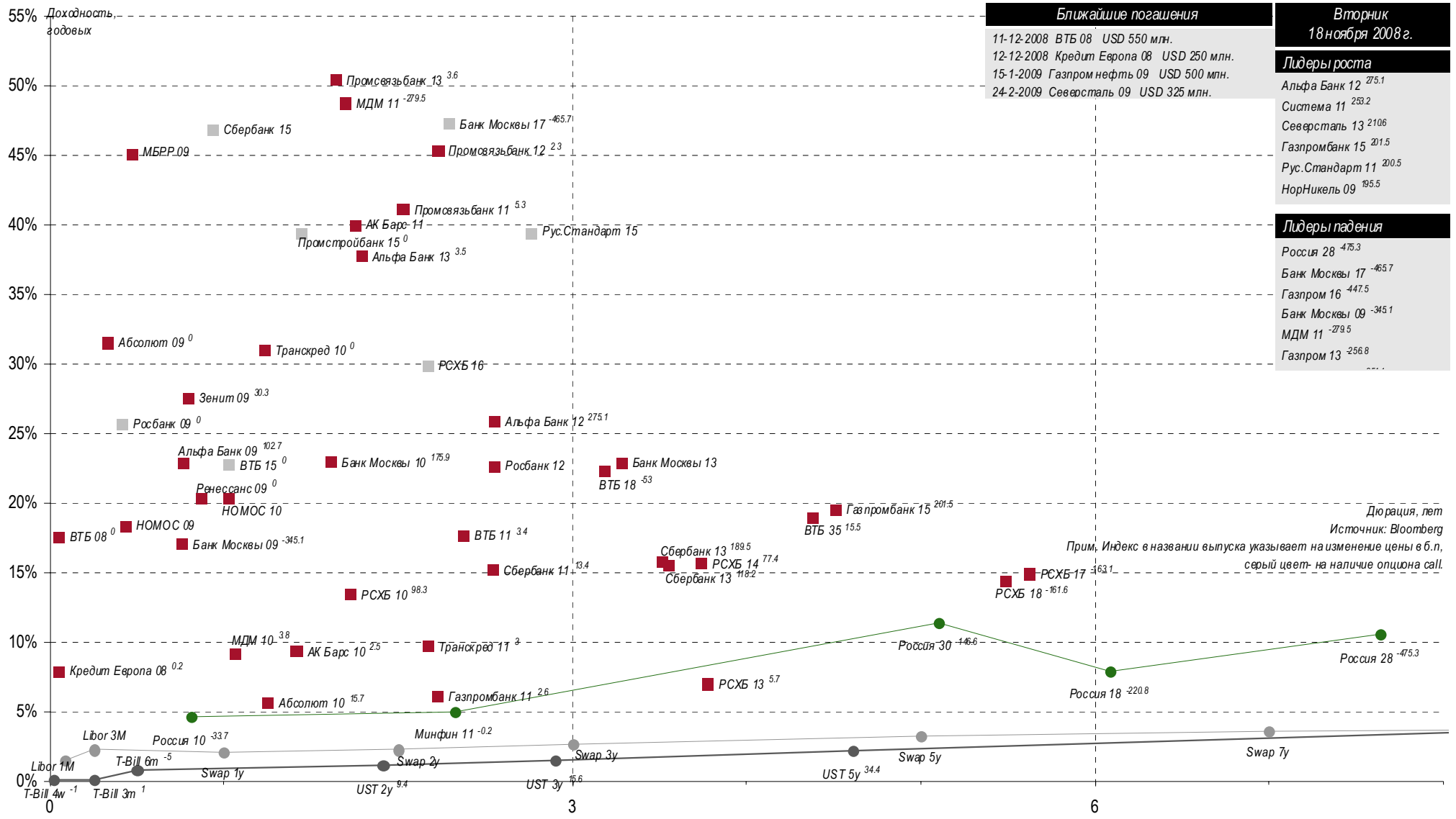


Карты процентных ставок по секторам

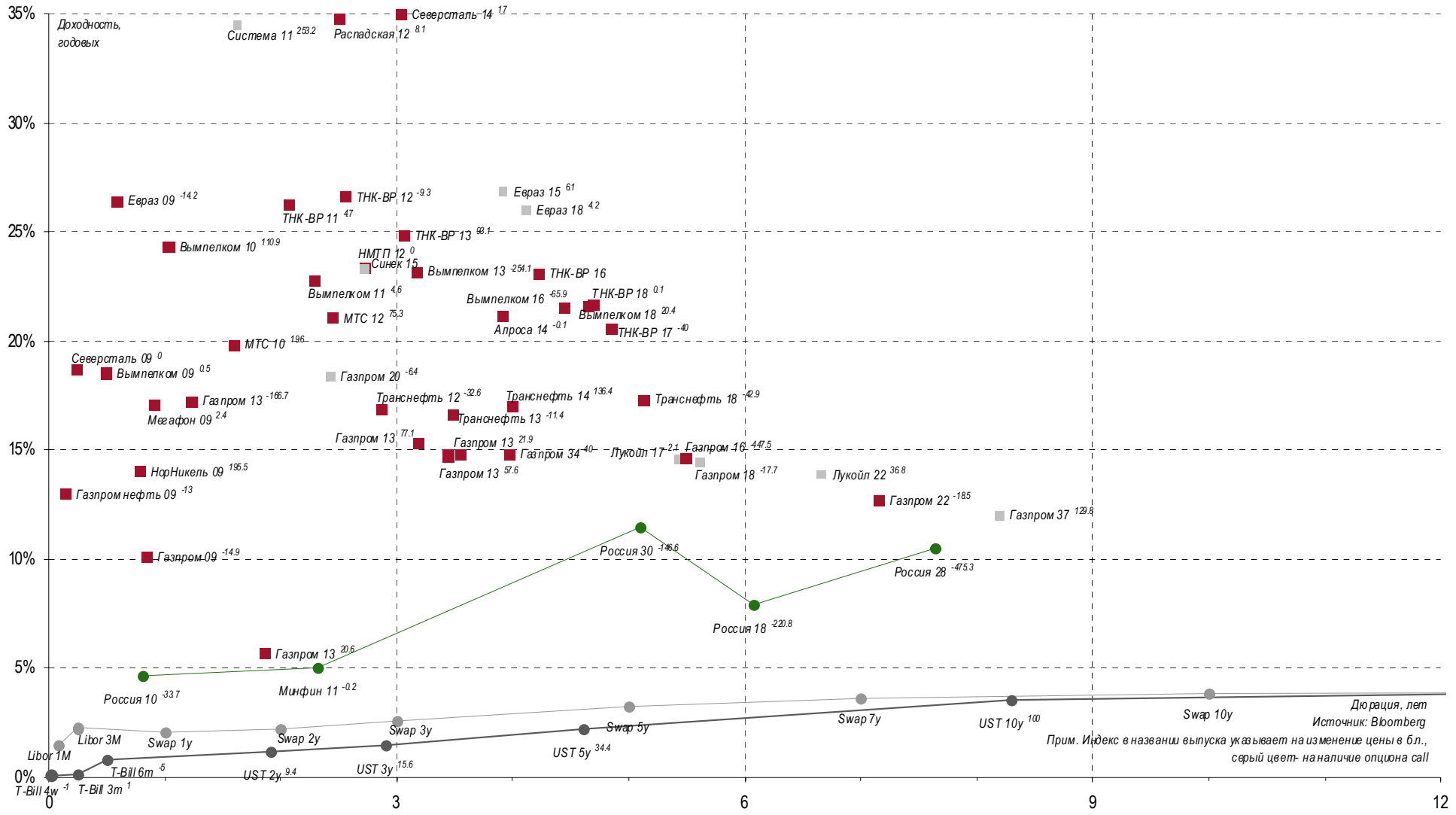
Финансы



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.
19.11.2008	АгрГрупп-1	12.00%	12.0
	Бахетле-1	15.00%	74.8
	Бахетле-1	оферта	1 000.0
	Инпром 03	8.95%	58.0
	Инпром 03	оферта	1 300.0
	КОПЕЙКА 02	8.70%	86.8
	МагнитФ 01	9.34%	93.1
	МагнитФ 01	погашение	2 000.0
	МвидеоФ-01	9.50%	94.7
	МвидеоФ-01	оферта	2 000.0
	ОбКондФ-01	7.70%	115.2
	ОХЗ-Инв 01	14.50%	32.5
	РосселхБ 2	7.85%	137.0
	СибТлк-7об	8.65%	86.3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.12.2008	28005	10%	450.1
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

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
19.11.2008	РЖД, 9	1.5 / 5	15 000
20.11.2008	Группа Разгуляй, БО-11	- / 1	1 000

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
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. Использования 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.