

Обзор рынка

Еврооблигации

Спрос на безрисковые активы не останавливается: доходность Treasuries бьет рекорды. Российские валютные бонды в преддверии праздников пользуются спросом. Ожидаем сохранение такой тенденции в преддверии длинных праздников.

Рублевые облигации

В четверг рынок рублевого долга сдержанно отреагировал на ослабление рубля.

Валютный рынок

После того, как в четверг курс евро к доллару вырос еще на 2%, достигнув максимума за последние три месяца, инвесторы начали фиксировать прибыль.

Новости эмитентов

- Мечел представил результаты за IIIK08

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

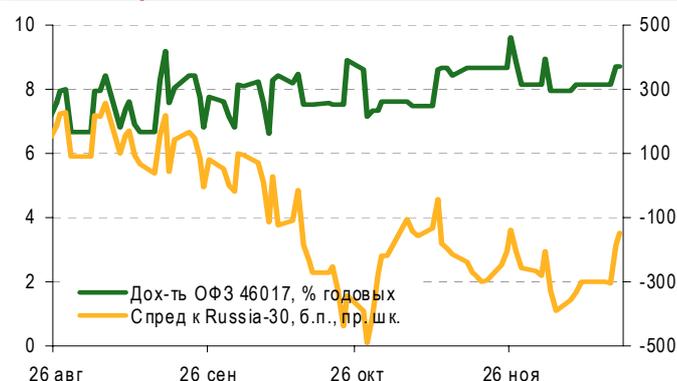
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27,6095	0,0896
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 39,7798	1,0758
EUR/USD	▲ 1,4574	0,0464
MIACR на 1 день, %	▼ 7,87	-0,170
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 1227,3	-33,10
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 9,21	0,276
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 20,91	-0,480
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-285,10	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	243,70	
Средневзв. ставка РЕПО, %	9,23	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 0,680	-6,5
UST-10, доходность, %	▼ 2,080	-11,3
Bund-2, доходность, %	▼ 1,853	-1,8
Bund-10, доходность, %	▼ 2,974	-1,3
LIBOR 3m, %	▼ 1,525	-5,25
Russia-30, % от номинала	▲ 85,8	167,5
Brazil-40, % от номинала	▲ 127,6	138,7
Turkey-30, % от номинала	▲ 141,9	256,3
Venezuela-27, % от номинала	▼ 57,2	-14,3
Спред EMBIG, б.п.	▼ 747	-8

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

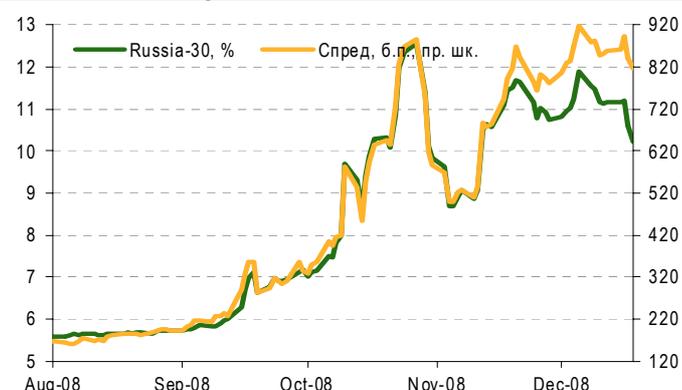
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз
23 дек	16:30	США	Core PCE QoQ	III квартал	2.6%
	16:30	США	GDP Annualized QoQ	III квартал	-0.5%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	III квартал	4.2%
	16:30	США	Personal Consumption	III квартал	-3.7%
	18:00	США	Existing Home Sales	ноя.	4.93 млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	ноя.	-1%
	18:00	США	New Home Sales	ноя.	417.5 тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	ноя.	-3%
	18:00	США	Richmond Fed Manufact. Index	дек.	-40%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	январь	58.6
24 дек	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	ноя.	-3%
	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	ноя.	-3%
	16:30	США	PCE Core MoM	ноя.	0%
	16:30	США	PCE Core YoY	ноя.	2%
	16:30	США	PCE Deflator YoY	ноя.	1.4%
	16:30	США	Personal Income MoM	ноя.	0%
	16:30	США	Personal Spending MoM	ноя.	-0.7%
	30 дек	17:45	США	Chicago Purchasing Manager	дек.

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Капитальный взгляд – облигации не будет выходить в период с 20 декабря 2008 г. по 10 января 2009 г.
Примите наши наилучшие пожелания к Новому Году и Рождеству!

Валютные облигации

Помощь со всех сторон

Макростатистика и корпоративные финансовые отчеты крупнейших мировых компаний публикуются в рамках сложившихся в 2008 году негативных тенденций. А рейтинговые агентства продолжают подливать масла в огонь.

Вчера индекс доверия германских предпринимателей к экономике страны в декабре упал до рекордно низкого уровня с начала расчета индекса в 1991 г. Вторая по величине строительная компания США Lennar Corp. Практически два года подряд терпит поквартальные убытки из-за сокращения спроса на жилье в условиях рецессии и роста безработицы, а также на фоне увеличения числа взысканий по заложенной недвижимости. Число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, несмотря на волатильность недельного значения, по-прежнему рекордно высокое – свыше 550 тыс. чел. Индексы производственной активности и опережающих экономических показателей США по-прежнему в отрицательно зоне.

Что касается рейтинговых агентств, то вчера Standard & Poor's снизило прогноза рейтинга General Electric на «негативный» со «стабильного» на опасениях уменьшения прибыли финансового подразделения компании.

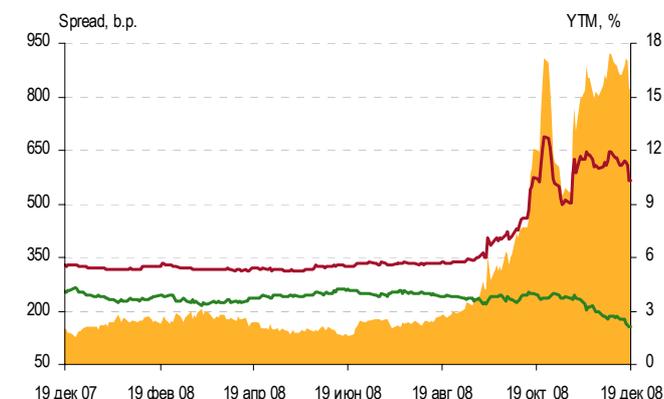
Со стагнацией в отдельных секторах экономики, да впрочем и с рецессией во всей экономике в целом пытаются бороться финансовые власти всего мира.

Сегодня утром стало известно, что администрация президента США близка к согласованию пакета помощи автомобильным компаниям. А Банк Японии принял внеплановое решение о снижении ключевой процентной ставки overnight до 0,1% с 0,3% годовых, а также намекнул на скорый выкуп коммерческих бумаг у японских компаний, который позволит им получить быстрый доступ к деньгам. Центробанк также приобретет принадлежащие банкам акции компаний, которые они пожелают продать, на сумму 20 трлн. иен (\$223 млрд.).

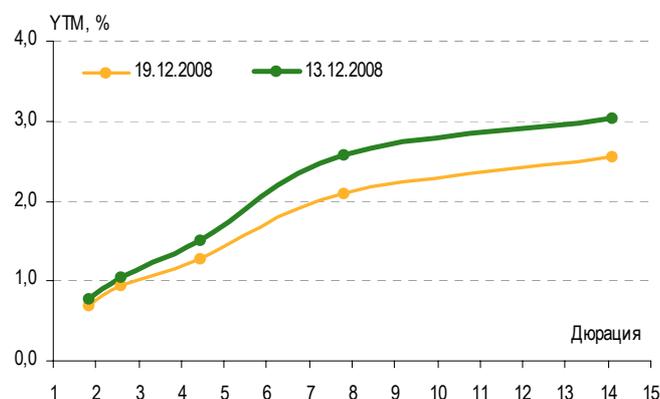
Однако пока снижение стоимости рефинансирования практически до нуля – тянет ставки по безрисковым инструментам вниз. И, несмотря на то, что заработок по ним уже не столь привлекателен (ставки то низкие), инвесторы предпочитают сохранять, а не зарабатывать. US-10 по доходности уже близка к 2% годовым.

Выходит, банки затарены ликвидностью, однако готовы ее распределять лишь в государственные безрисковые активы, частный сектор по-прежнему остается не у дел. Что, пока отдаляет процесс восстановления экономики от рецессии.

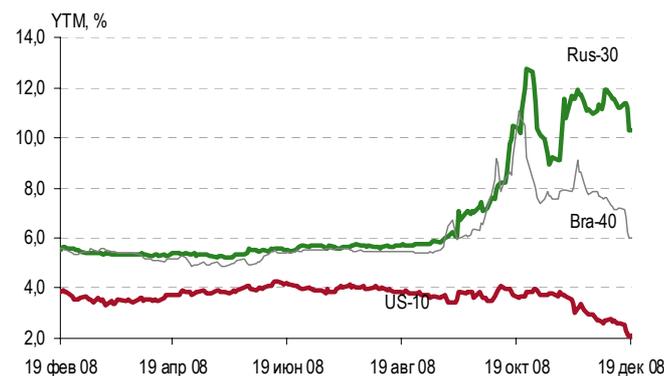
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рынок российских валютных облигаций в последние дни, несмотря на запоздалые действия рейтинговых агентств, на наш взгляд, делает попытки восстановления. Правда в большей степени активность появилась в краткосрочном и среднесрочном сегменте бумаг с дюрацией до 3 лет. Тем не менее, биды укрепляются практически по всему спектру бумаг.

Полагаем, что инвесторы предпочитают пересидеть новогодние каникулы в качественных валютных бондах, ожидая сохранения тенденции девальвации рубля. И эта гипотеза вполне на наш взгляд, оправданна. По крайней мере, последние действия ЦБ РФ по укреплению корзины против рубля, делают вложенные или вкладываемые средства в рублевые аналоги менее выгодными.

В преддверии длинных праздников мы рекомендуем обратить внимание на выпуски, эмитенты которых могут иметь государственную поддержку (возможность рефинансирования) или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения (до 1-1,5 лет). С такими параметрами можно собрать портфель со средней доходностью не менее 20% в валюте. А отдельные выпуски могут предложить и более серьезную доходность: к примеру, ТМК_09 стоит под доходность около 50% годовых, и мы полагаем, что Эмитент сможет обслуживать долг. Кроме того, в рамках диверсификации портфеля, можно обратить внимание на выпуск ВТБ_16 в евро, с доходностью выше 20% годовых при дюрации около 1,5 лет.

Кроме того, дополнительно повысить доходность от вложений можно, используя NDF. Так по нашим оценкам, при покупке валютного евробонда одновременная продажа валюты на форварде может принести дополнительные 25-30% на рубеже около года.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	67,16%	30,01	4,51
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	16,00%	93,56	4,06
МБРР 8.8% 6/2009	30,02%	90,50	4,00
Вымпелком 8.375% 10/2011	16,72%	81,57	3,72
Алроса 8.875% 11/2014	19,88%	62,61	3,03
МДМ 9.75% 7/2011	41,10%	52,68	2,67
Распадская 7.5% 5/2012	29,06%	55,01	2,60
РСХБ 6.97% 9/2016	32,21%	56,00	2,38
Россия 11% 7/2018	8,24%	117,76	2,13
ТМК 8.5% 9/2009	41,46%	79,99	1,99
Аутсайдеры			
РСХБ 6.299% 5/2017	16,41%	54,81	-2,90
Северсталь 9.25% 4/2014	26,63%	51,81	-0,56
Газпром 5.03% 2/2014 €	16,26%	62,31	-0,69
Росбанк 9.75% 9/2009	23,97%	93,71	-0,79
Транснефть 7.7% 8/2013	16,37%	72,50	-0,89
Газпром 6.51% 3/2022	12,82%	60,35	-1,04
Лукойл 6.356% 6/2017	14,03%	62,59	-1,05
УРСА Банк 7% 5/2010 €	29,06%	78,01	-1,21
Россия 8.25% 3/2010	2,58%	104,10	-1,50
Банк Москвы 7.5% 11/2015	72,52%	37,50	-2,69

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	386,2	1,24	712	-11
Russia EMBI+	387,5	2,17	801	-35
Argentina EMBI+	42,6	-1,92	1894	48
Brazil EMBI+	661,0	1,70	453	-10
Colombia EMBI+	316,3	1,08	506	-6
Ecuador EMBI+	199,4	0,00	5054	14
Mexico EMBI+	385,8	1,05	387	-3
Peru EMBI+	575,5	0,50	519	5
Turkey EMBI+	273,1	1,61	551	-26
S.Africa EMBI+	141,7	-0,35	609	17
Venezuela EMBI+	340,9	-0,79	1823	30

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В четверг рынок рублевого долга сдержанно отреагировал на ослабление рубля. По крайней мере, короткие облигации первого и второго эшелона вновь были достаточно стабильны и даже демонстрируют плавный рост (РосселхБ 2, ФСК ЕЭС-04, ГазпромБ 1, ВТБ24 03, Микоян-2об, ТГК-4 об.1, СибТлк-8об, Петрокомб2, ТрансКред2). Интерес к ним обусловлен приближающимися праздниками, а также относительно благоприятной ситуацией с рублевой ликвидностью. Исключение – гособлигации, пожалуй, наиболее опасный сейчас инструмент в плане рыночных рисков, а также «длинные» корпоративные облигации, испытывающие дефицит спроса в связи с неприятием риска и опасениями по поводу дефолтов.

Впрочем, это затишье, характерное для окончания года, может обернуться снижением цен в январе-феврале следующего года. Пересмотр кредитных рейтингов, ослабление рубля, кризис в мировой экономике, который оказывает все большее влияние на реальный сектор, а также ужесточение денежно-кредитной политики Банком России с целью избежать более резкого падения рубля в дальнейшем и ослабить инфляционные опасения – все это предполагает рост доходности рублевых бумаг. Не предполагает скорой нормализации обстановки и резкий спад в реальном секторе российской экономики. В сочетании с продолжающимся кризисом на финансовом рынке, это, скорее всего, только усугубит положение заемщиков и затруднит обслуживание долговых обязательств.

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			
МиГ-Ф обл.	- / 29,50%	92,00	2521
МоскомцБ-3	9,31% / -	99,81	1781
МОИТК-02	- / -	42,84	1308
ИжАвто 02	- / 50,01%	62,00	1278
МаирИнв-03	- / 48,12%	92,00	1075
СибАкИнв-1	102,39% / -	92,99	846
СНХЗ Фин 1	- / 92,24%	66,00	769
ЗолСелигд1	21,63% / -	97,00	684
Инпром 03	143,39% / -	50,50	550
Апт36иб об	- / 257,21%	53,46	409
Аутсайдеры			
МГТС-04 об	- / 96,91%	90,15	-735
КБРенКап-1	79,89% / 47,31%	42,78	-742
Амурмет-03	16,78% / -	29,90	-748
Желдорип-2	75,47% / -	85,00	-795
МИА-5об	19,41% / -	85,86	-874
ЛукойлЗобл	- / 9,34%	82,71	-928
Альянс-01	30,71% / -	60,47	-1157
РусТекс 3	79,80% / 49,73%	40,00	-1265
Магнезит 2	9,06% / -	57,57	-1708
РуссНефть1	12,93% / -	70,00	-2378

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

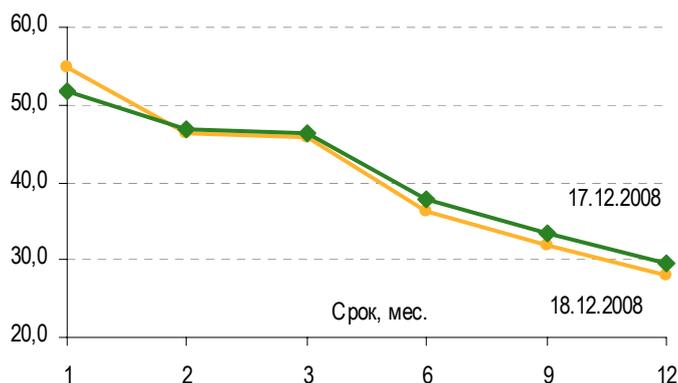
После того, как в четверг курс евро к доллару вырос еще на 2%, достигнув максимума за последние три месяца, инвесторы начали фиксировать прибыль. В результате евро потерял около четверти роста предыдущих шести дней и закрылся на уровне \$1,4240.

Еще раньше, чем упал евро, началась коррекция бивалютной корзины. В начале торгов ЦБ дал ей вырасти на 45 коп до 33,10 руб., однако на момент закрытия сессии она снизилась до 32,82 руб. по сравнению с 32,65 руб. накануне.

Ослабление евро относительно доллара в ближайшие дни вряд ли продолжится. По крайней мере, до конца года он, скорее всего, не опустится ниже отметки \$1,40, учитывая, что еще некоторое будет ощущаться эффект от снижения базовой ставки ФРС практически до нуля, и что ЕЦБ, скорее всего, не станет столь же радикального ослаблять денежно-кредитную политику в ходе своего следующего заседания. Вероятное снижение волатильности с приближением рождественских каникул и сохранение спроса на евро в конце года также не предполагает его резкого падения.

Это, в свою очередь должно удерживать курс рубля к доллару от дальнейшего падения, тем более что ЦБ начинает оказывать ему более активную поддержку и управлять им напрямую, а не через регулирование стоимости бивалютной корзины.

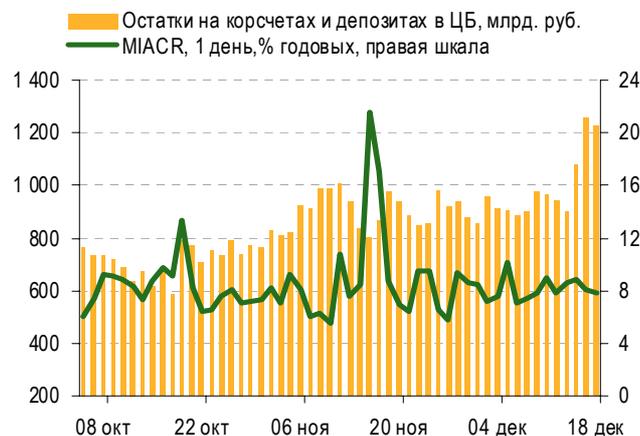
Изменение кривой МБК, % за день



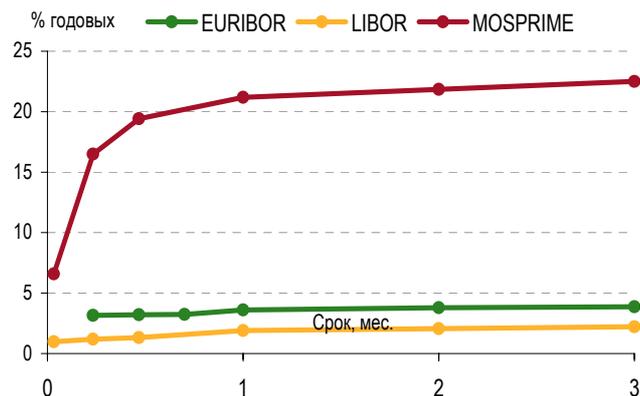
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Мечел

Мечел представил финансовые результаты за 6 и 9 месяцев 2008 года. Выручка компании за отчетный период выросла на 85%, EBITDA выросла на 138%, рост чистой прибыли составил 132%. Капитальные затраты группы за 9 месяцев 2008 года составили \$969,5 млн.

	9 мес 2007	9 мес 2008	Изменение
Выручка	4 647	8 581	85%
EBITDA	1 205	2 864	138%
Рентабельность по EBITDA	26%	33%	+7 п.п.
Чистая прибыль	705	1 637	132%
Чистая рентабельность	15%	19%	+4 п.п.

Источник: компании, Интерфакс

Комментарий: В целом, как и ожидалось, компания продемонстрировала достаточно сильные показатели за 9 месяцев 2008 года, хотя в части EBITDA и чистой прибыли результаты оказались чуть хуже ожиданий рынка. Поддержку продолжала оказывать благоприятная конъюнктура сырьевого рынка. Основной вклад в рост прибыли внес добывающий сегмент.

Долговая нагрузка компании находится на вполне комфортном уровне, показатель Совокупный долг/EBITDA составляет 1,5. При этом компания имеет в наличии \$137 млн. свободных денежных средств. Отметим, что в отличие большинства других крупных металлургических компаний, доля краткосрочного долга в общем объеме задолженности составляет 62%.

Что касается прогнозов Мечела относительно перспектив развития компании и сектора в целом, то вчера также был сделан ряд заявлений:

- Продажи коксующегося угля снизились на 50%, а цены снизятся на 20-30% в 2009 году
- Сокращение производства стали в конце 2008 и начале 2009 года не должно превысить 20-25%
- Компания остановила доменную печь на Челябинском металлургическом комбинате, сталеплавильный агрегат на Ижстали и ряд производственных объектов на Южуралникеле.
- Мечел не планирует сокращать персонал в условиях кризиса, но сократит рабочее время

Таким образом, все крупные сталелитейные компании, публикующие отчетность ежеквартально, уже представили свои финансовые результаты, что позволяет провести сравнение.

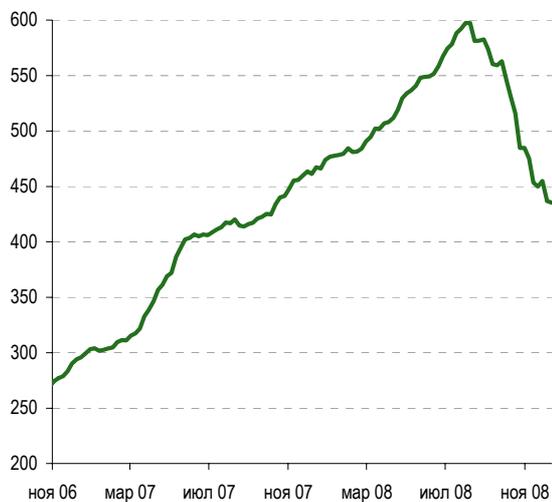
Сравнительные показатели компаний по результатам отчетностей за 9 мес. 2008 г.

	ММК	НЛМК	Северсталь	Мечел
Рост выручки	49%	74%	61%	85%
Рост EBITDA	1%	63%	67%	138%
Рентабельность EBITDA	20%	42%	27%	33%
Денежные средства	985	2 735	2 336	137
Совокупный долг	1 441	3 337	6 784	5 084
Краткосрочный долг	1 201	1 345	1 853	3 152
Долг/EBITDA	0,6x	0,7x	1,2x	1,5x

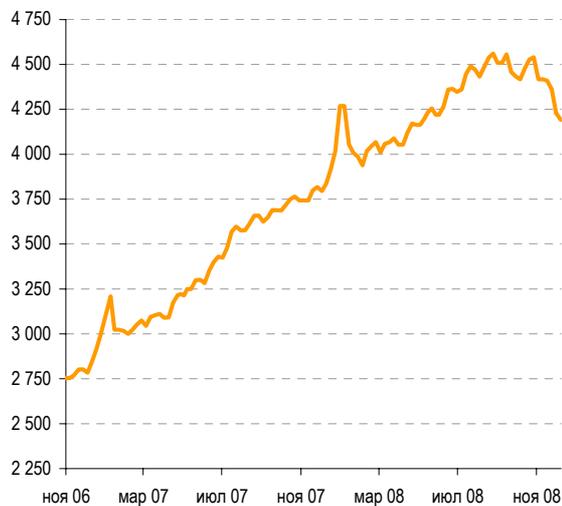
Источник: компании, КапиталЪ

Soup du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

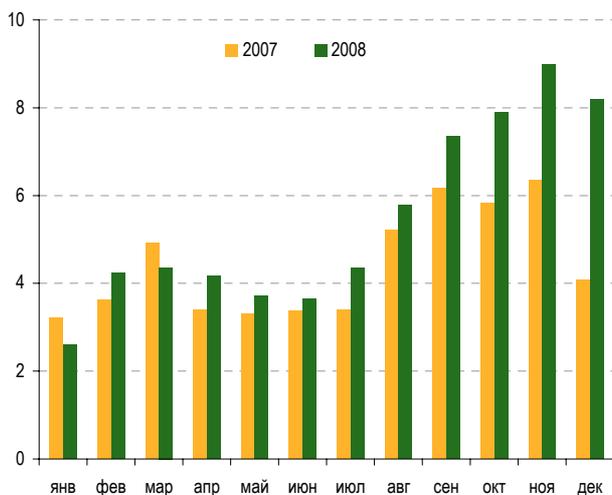


Денежная база, млрд. руб.

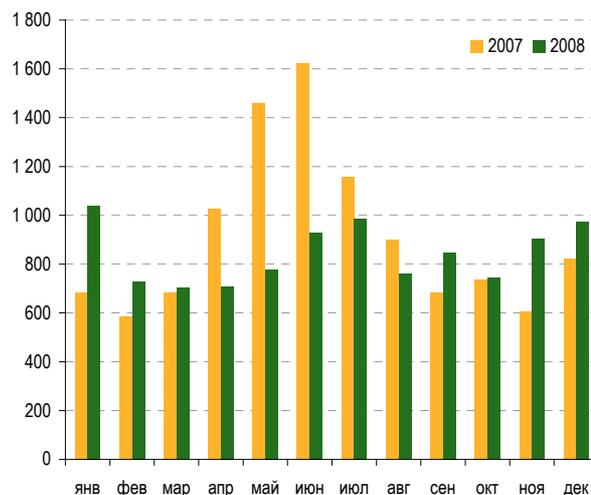


Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСR, % годовых

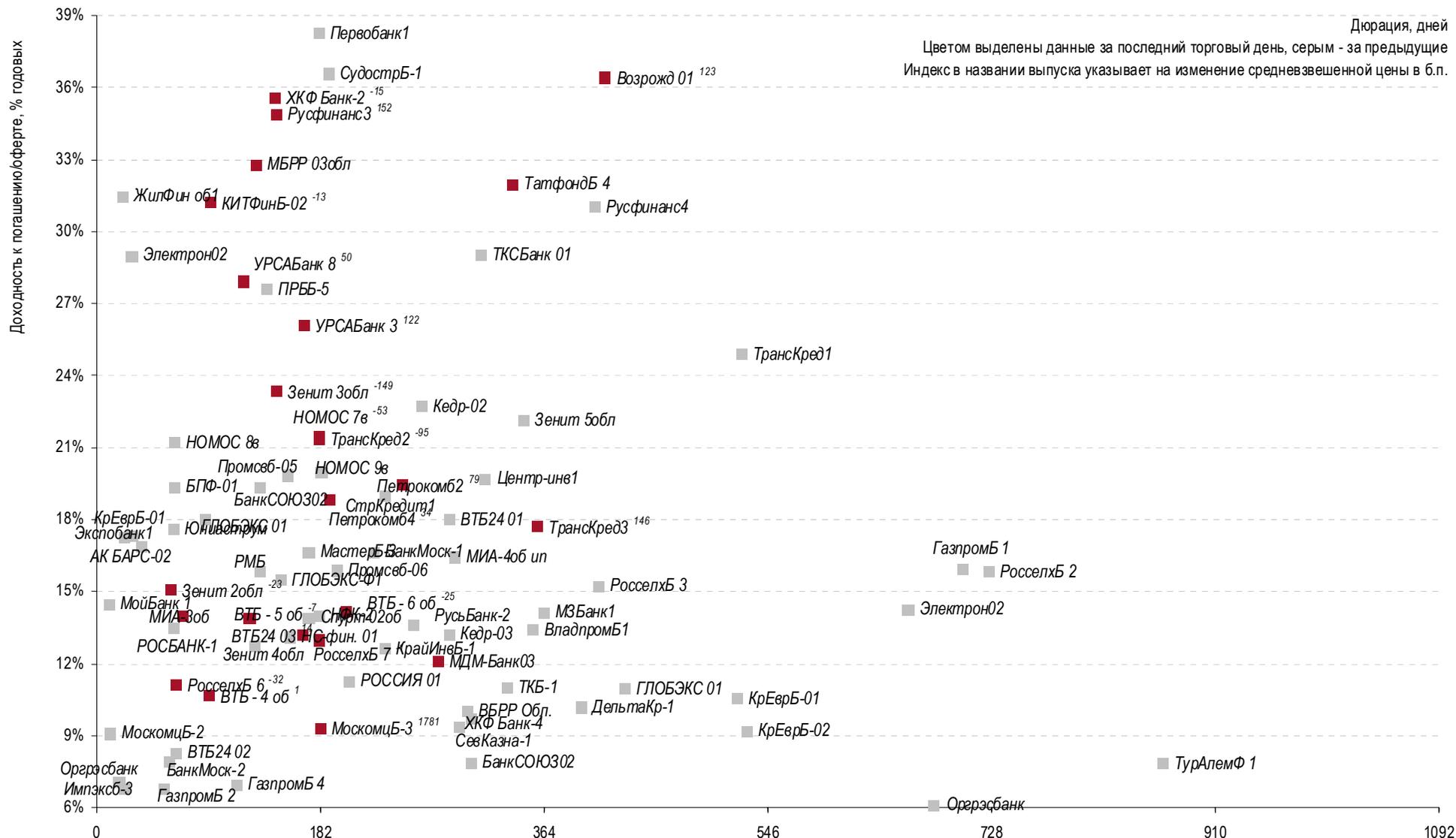


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



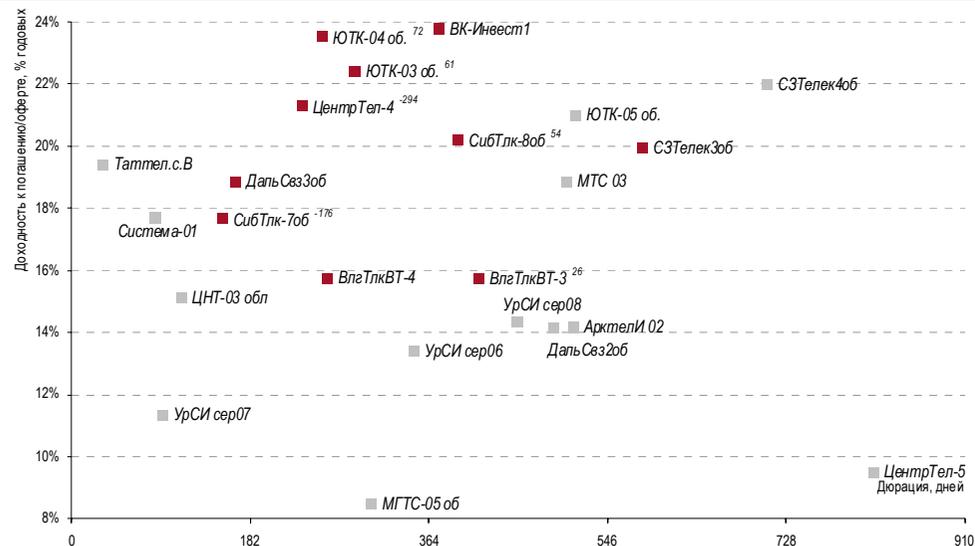
Карты процентных ставок по секторам

Банки

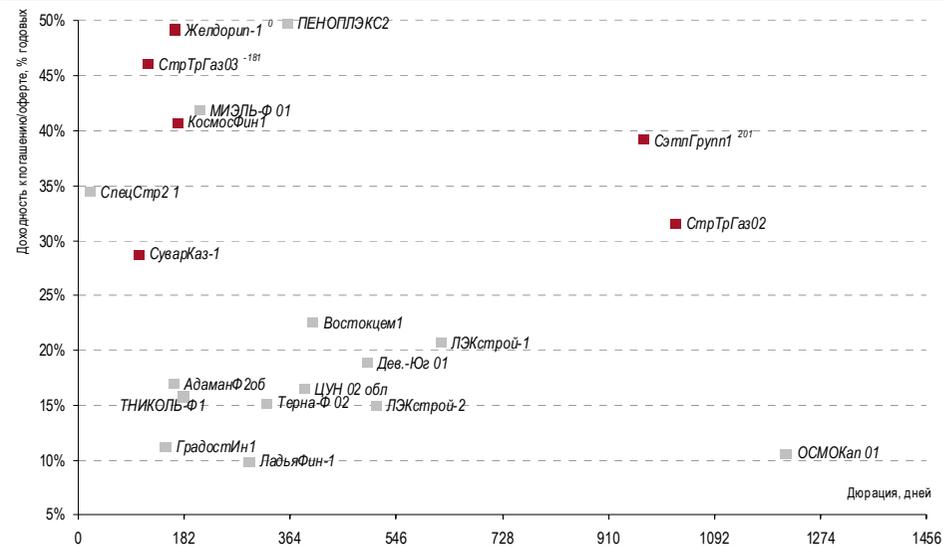


Карты процентных ставок по секторам

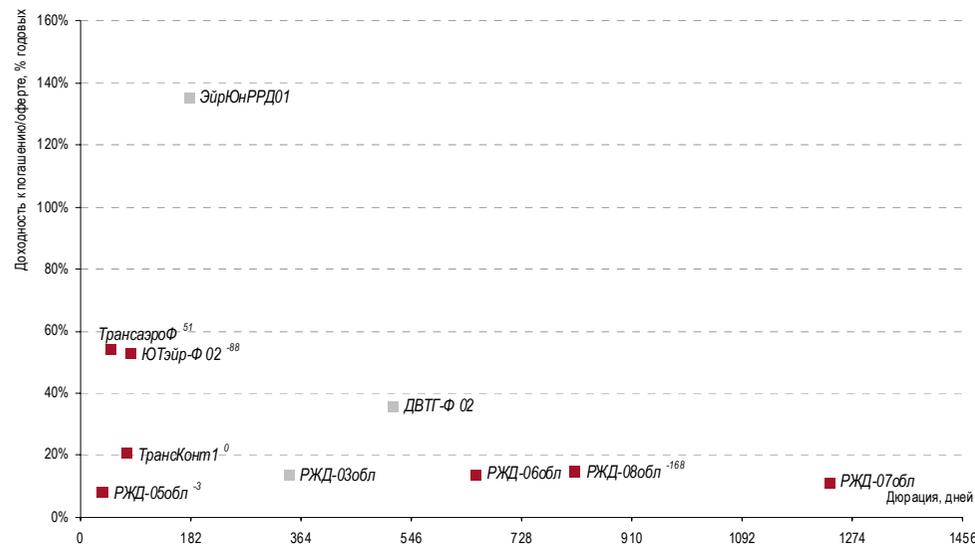
Связь и телекомы



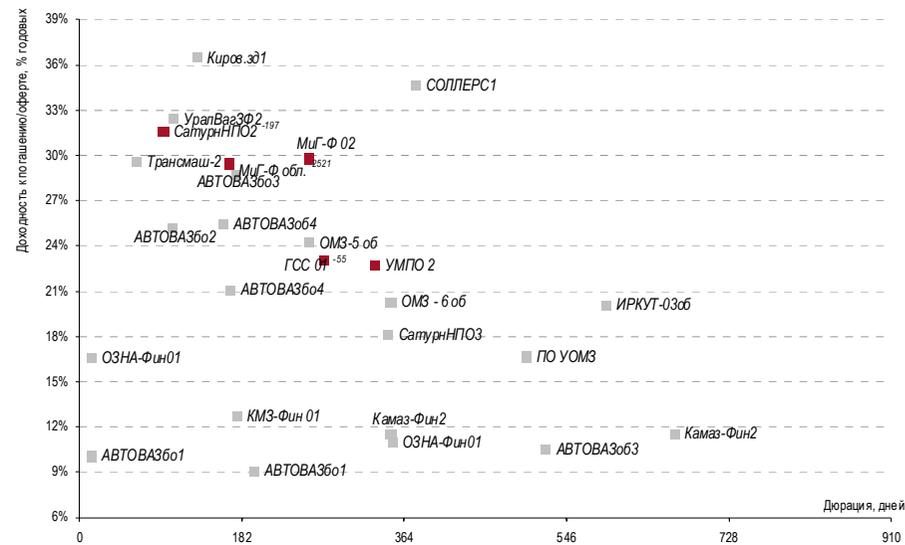
Строительство и девелопмент



Транспорт

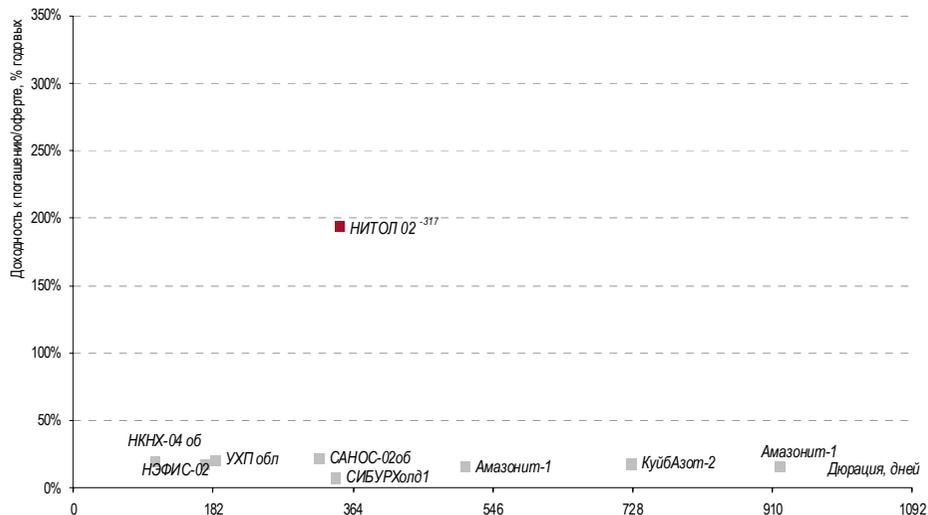


Машиностроение

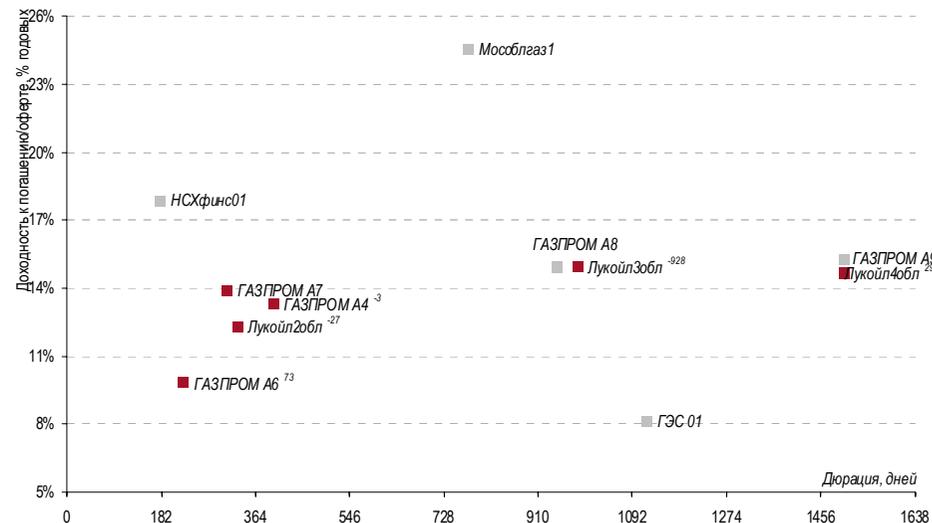


Карты процентных ставок по секторам

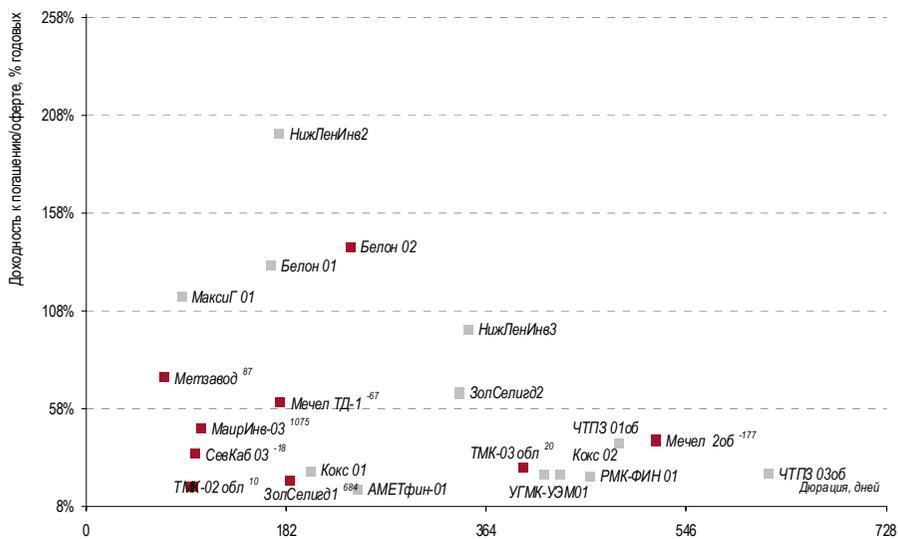
Химия и нефтехимия



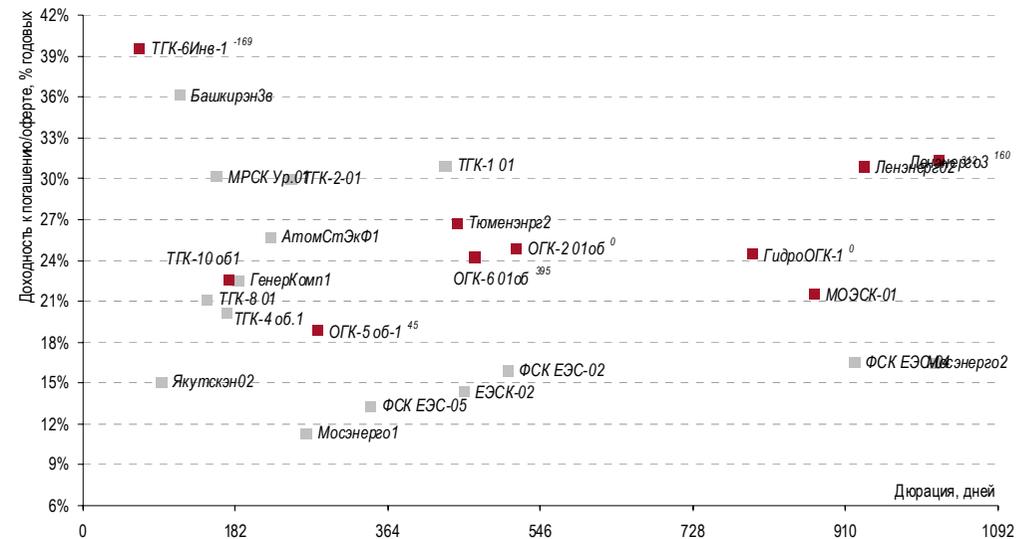
Нефть и газ



Металлургия

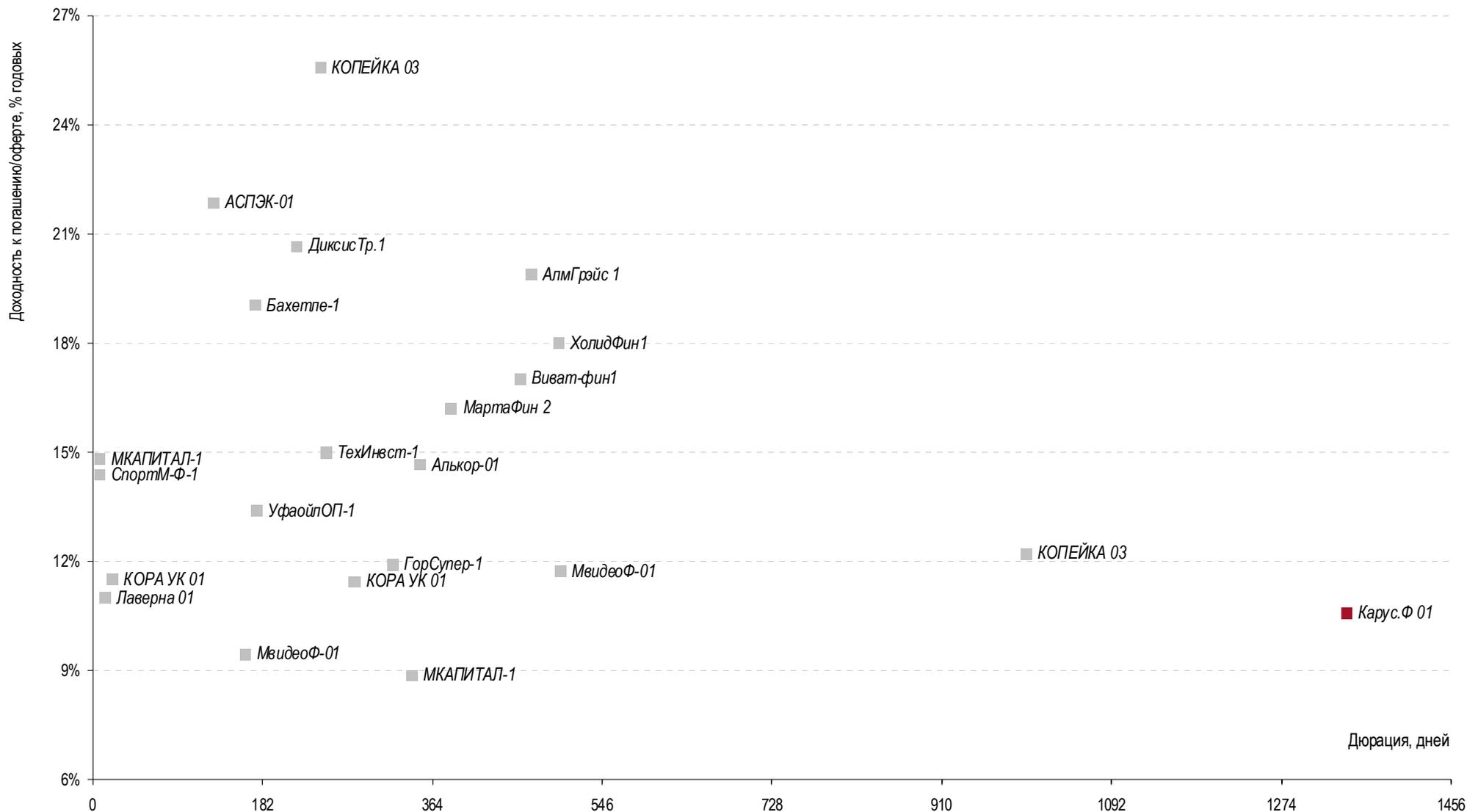


Электрэнергетика



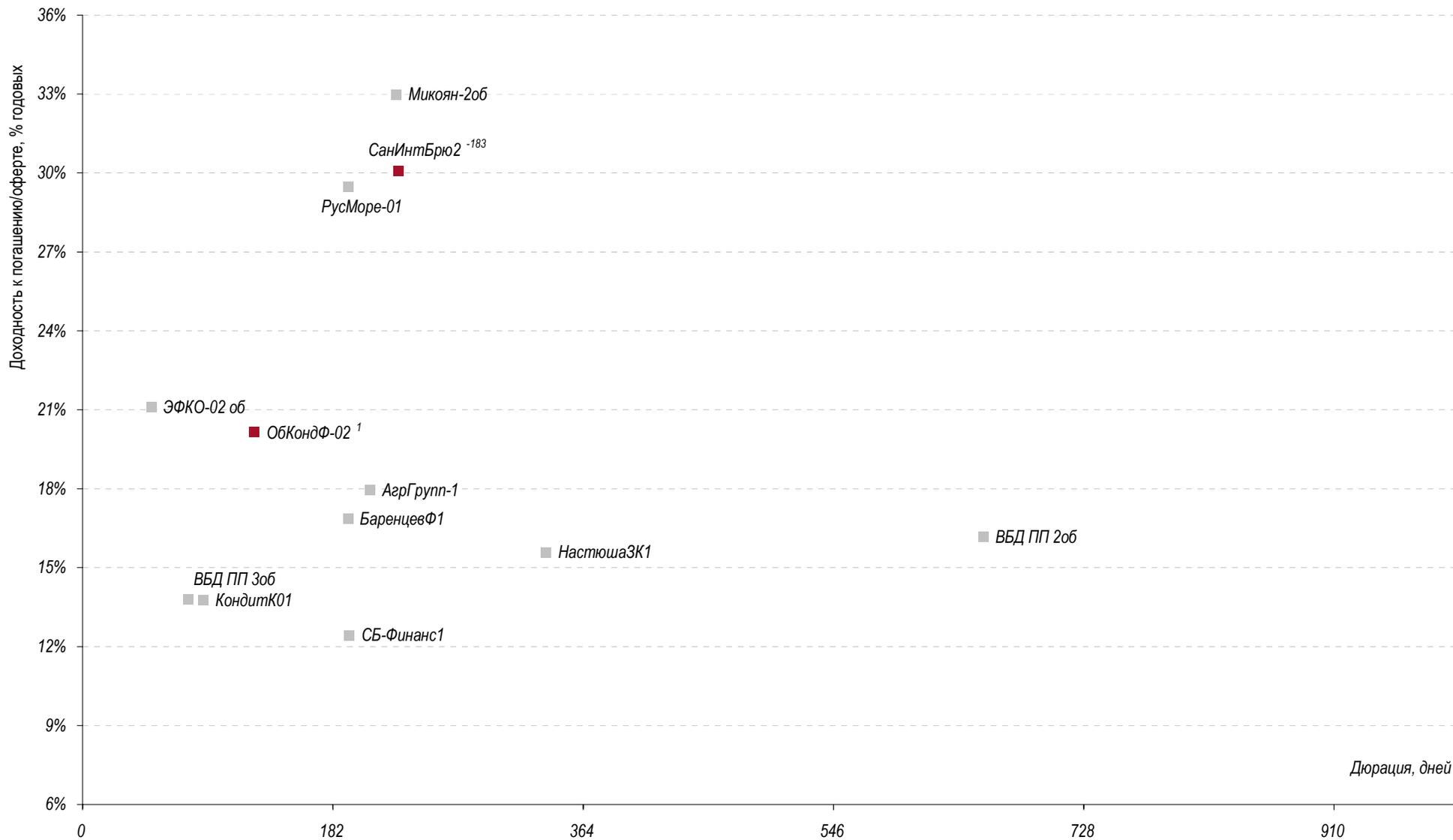
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



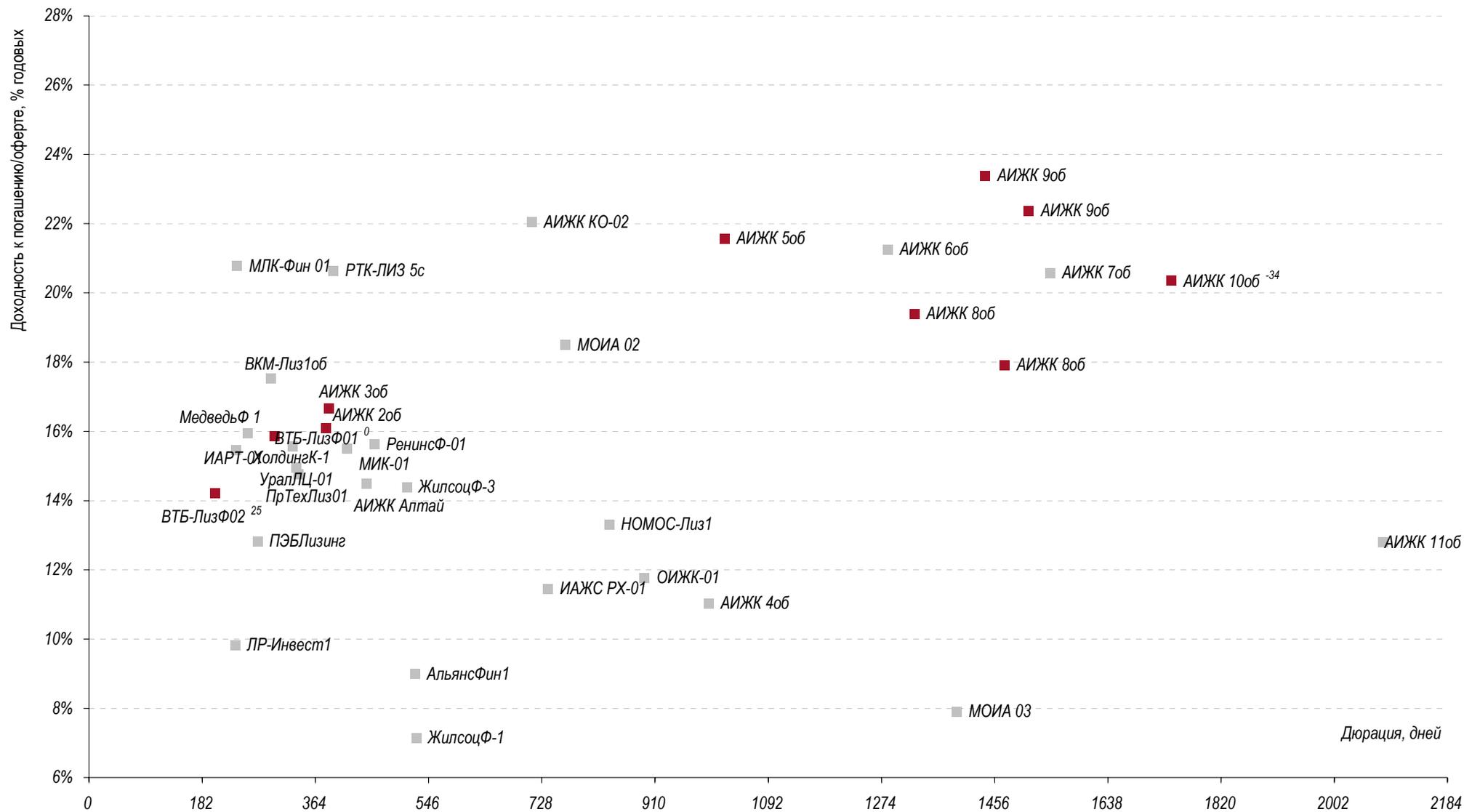
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

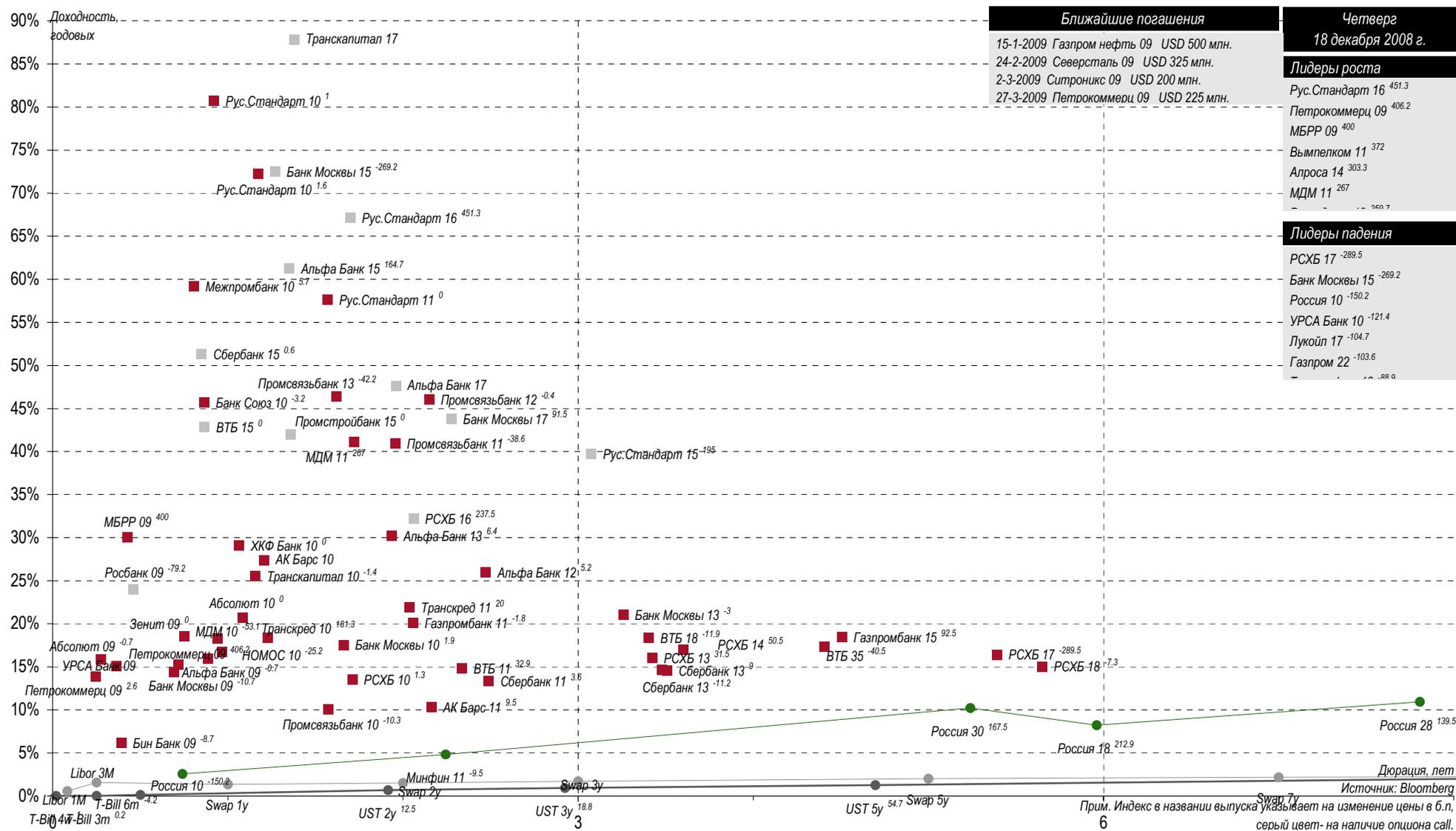


Карты процентных ставок по секторам

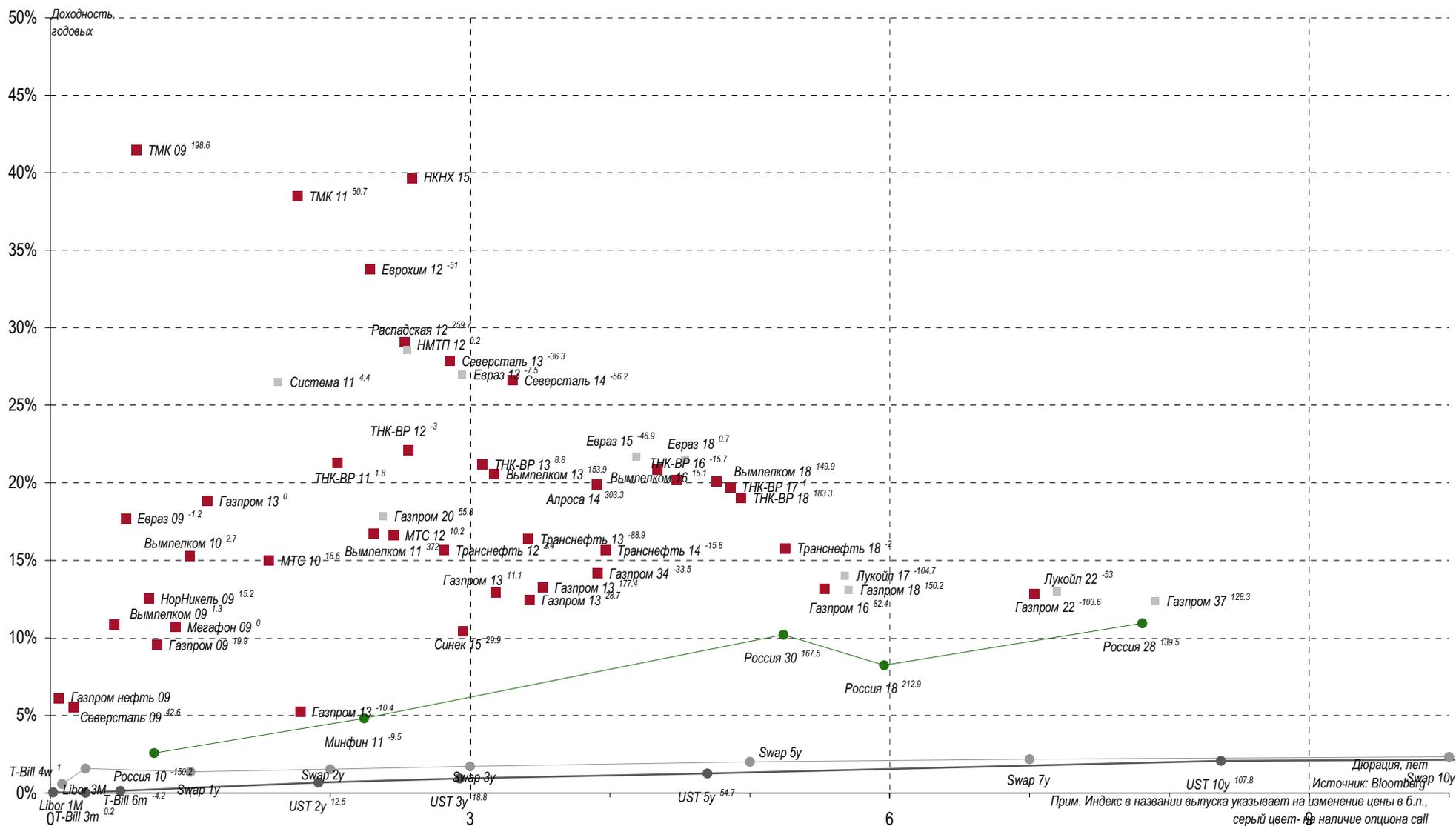
Финансы



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
09.12.2008	Райффэнб-4	3 / 5	10 000	-	13,96%	-
09.12.2008	РосселхБ 5	3 / 10	10 000	-	13,96%	-
04.12.2008	ИркЭнерго1	1 / 5	5 000	-	16,10%	-
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14,50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Среднез. 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.
19.12.2008	БашкирэнЗв	8,30%	30,7
	Бразерск 1	15,00%	18,7
	Бразерск 1	оферта	1 000,0
	ВТК 1	14,00%	69,8
	ВТК 1	оферта	1 000,0
	ЕврокомФК1	12,00%	59,8
	ЕврокомФК1	оферта	1 000,0
	ЕврокомФК3	9,48%	141,8
	ЕврокомФК3	оферта	3 000,0
	Жилфин об1	10,50%	13,1
	Жилфин об1	погашение	500,0
	Инмарко 1	0,01%	0,0
	Инмарко 1	погашение	1 000,0
	НастюшаЗК1	14,50%	72,3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
	26201	6%	226,4
	46022	7%	1 055,5
28.01.2009	25060	5%	592,9

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД «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

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 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ИФД «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.