

Обзор рынка

Еврооблигации

Геополитическая напряженность продолжает отталкивать иностранных инвесторов от РФ. Тем не менее, постепенно появляется покупатель: вчера точечным спросом пользовались Газпрома, Лукойла, Транснефти. Российская валютная кривая – без изменений.

Рублевые облигации

В четверг ситуация на рынке рублевых долговых обязательств вновь резко ухудшилась. Падение затронуло широкий спектр бумаг, за исключением некоторых коротких облигаций и выпусков, входящих в «список ЖКХ». Учитывая, что на следующей неделе предстоят крупные налоговые платежи и нехватка рублевых средств может обостриться еще сильнее, риск дальнейшего снижения цен рублевых облигаций представляется довольно высоким.

Валютный рынок

В начале вчерашних торгов курс рубля к доллару резко вырос и достиг недельного максимума, правда, удержаться на нем не сумел. Причиной коррекции стал политический фактор, повлекший рост бивалютной корзины. Остается высоким риск ослабления рубля и в связи с возможным снижением курса евро относительно доллара.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

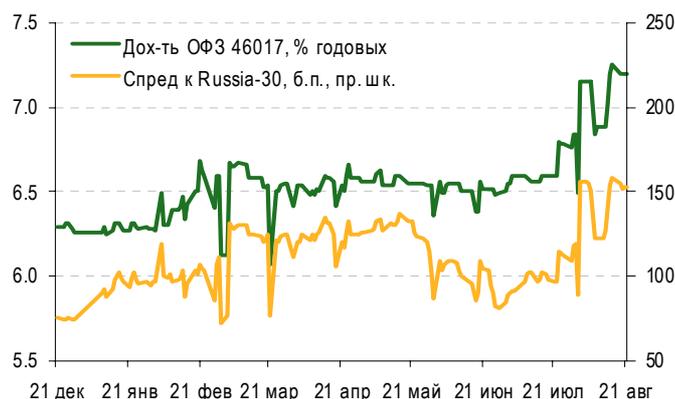
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 24.3013	-0.1303
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.9975	-0.0464
EUR/USD	▲ 1.4823	0.0101
MIACR на 1 день, %	▼ 5.59	-0.160
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 742.1	-29.80
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.29	0.057
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.05	0.210
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	19.50	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	6.66	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.04	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 2.307	5.7
UST-10, доходность, %	▲ 3.831	2.9
Bund-2, доходность, %	▲ 4.080	8.7
Bund-10, доходность, %	▲ 4.175	5.2
LIBOR 3m, %	▼ 2.811	-0.13
Russia-30, % от номинала	▼ 112.0	-2.7
Brazil-40, % от номинала	▼ 131.9	-0.2
Turkey-30, % от номинала	▼ 150.0	-17.1
Venezuela-27, % от номинала	▼ 91.4	-11.3
Спред EMBIG, б.п.	▼ 327	-2

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

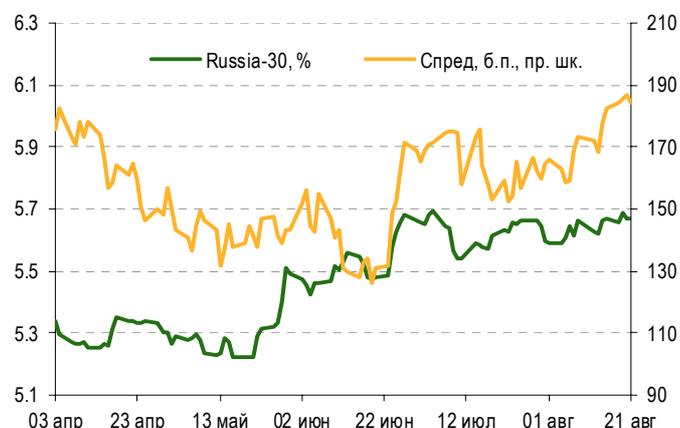
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
25 авг	18:00	США	Existing Home Sales	июл	4.9млн.	4.86млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	июл	0.8%	-2.6%
26 авг	12:00	Германия	IFO - Business Climate	авг.	97.2	97.5
	12:00	Германия	IFO - Current Assessment	авг.	104.8	105.7
	12:00	Германия	IFO - Expectations	авг.	90.3	90
	18:00	США	Consumer Confidence	авг.	53	51.9
27 авг	18:00	США	New Home Sales	июл	525тыс.	530тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	июл	-0.9%	-0.6%
	18:00	США	Richmond Fed Manufact. Index	авг.	-10%	-16%
	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	июл	0.1%	0.8%
28 авг	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	июл	-0.5%	2%
	12:00	Еврозона	Euro-Zone M8 sa. YoY	июл	9%	9.5%
	16:30	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
	16:30	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	2.8%	1.9%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.1%	1.1%
	16:30	США	Personal Consumption	за 1 кв.	1.6%	1.5%
	16:30	США	PCE Core MoM	июл	0.3%	0.3%
29 авг	16:30	США	PCE Core YoY	июл	2.4%	2.3%
	16:30	США	PCE Deflator YoY	июл	4.4%	4.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММВБ, Bloomberg

Валютные облигации

Политические риски мешают росту

Ослабление геополитической напряженности в мире, в том числе благодаря окончанию военных действий на Кавказе, а также сокращение внутренних политических рисков (Фактор Мечела отходит на второй план) плавно способствуют появлению покупателей на рынке валютных бондов РФ.

В то же время, говорить о существенных изменениях на евробондах РФ пока рано: миллиарды долларов средств глобальных инвесторов было выведено из активов РФ в августе. Однако учитывая масштабный приток капитала в 1П 2008 года, видимо сформированный на идеях о РФ, как о «тихой гавани», а также дальнейшего ослабления геополитической напряженности в мире, можно ожидать восстановления рынка российских внешних бондов в ближайшей перспективе.

Однако по факту ключевые индикаторы российского риска пока об этом не говорят. Так CDS 5-ти летние CDS на Россию находятся в районе 130 б.п. – уровней прошлой волны неприязни к рискам, основанной на банкротстве Bear Stearns. А суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 по прежнему весьма широк – около 185 б.п.

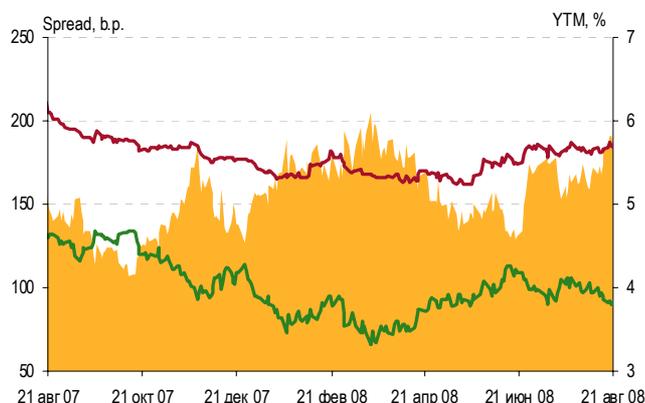
Новостной же поток с Запада особо не меняется: фин.отчеты крупнейших компаний мира свидетельствуют о различных потерях от кризиса рынка жилья и кредитования. Все это с определенным временным лагом скажется на темпах роста мировой экономики.

Это с одной стороны поддерживает безрисковые инструменты – бенчмарк, вслед которой движутся и котировки российских евробондов, с другой – лимитирует вложение в рынки Emerging Markets, к которым большая часть инвесторов пока еще относит Россию.

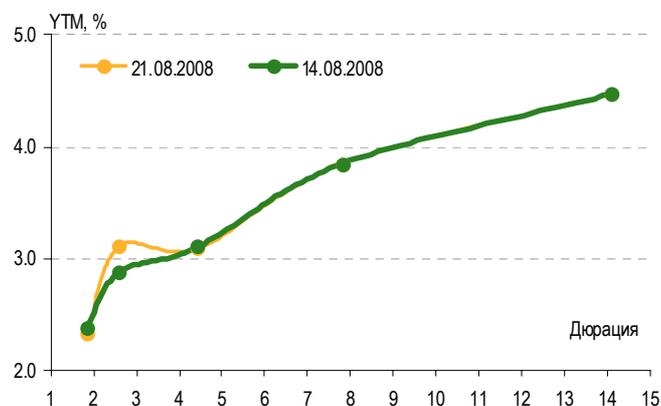
Тем не менее, мы по-прежнему оптимистично настроены, и по мере улучшения восприятия рисков РФ глобальными инвесторами российские евробонды обретут покупателей. Мы уже сейчас рекомендуем обратить внимание на качественные выпуски, чья доходность за время распродаж приблизилась к 10% годовых – Северсталь, Евраз, ТМК, ТНК-ВР, НКНХ и др.

Вчера в 16.30 вышли данные по безработице, которые оказались лучше ожиданий. Число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, снизилось на прошлой неделе на 13 тыс. - до 432 тыс. Рынок ожидал снижения показателя на 10 тыс. с объявленного ранее уровня. Согласно пересмотренным данным, недель ранее количество заявок составляло 445 тыс., а не 450 тыс., как сообщалось ранее. Однако, мы не стали придавать существенную значимость этого индикатора, т.к. во-первых ввиду коротких периодов отслеживания (неделя) он крайне волатилен, кроме того он показывает тех жителей, которые ищут работу, а ведь некоторые могли просто еще об этом не заявить. Среднемесячное же значение данного индикатора сейчас на максимуме за последние 6 лет.

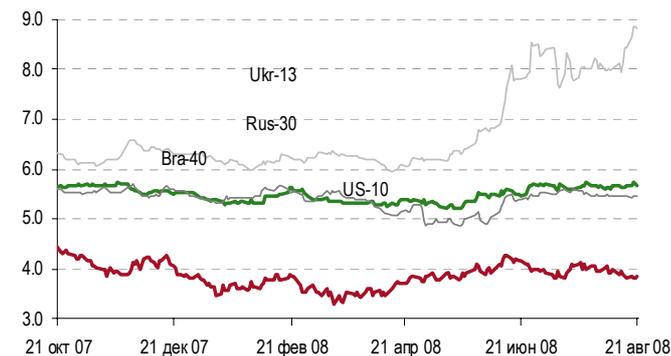
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Индекс опережающих экономических показателей США, который в июне упал на 0,7%, в то время как прогнозировали снижение всего на 0,2%. Опубликованные данные укрепили опасения относительно ухудшения ситуации в экономике страны.

Значение индекса производственной активности, рассчитываемого Федеральным резервным банком Филадельфии и опубликованным также вчера вечером, в августе увеличилось меньше, чем ожидалось. Индикатор поднялся до -12,7 пункта по сравнению с -16,3 пункта месяцем ранее. Отрицательное значение индекса означает ослабление активности в производственной сфере региона. Рынок ожидал повышения показателя до -12,6 пункта.

Кроме того, по-прежнему в воздухе витают слухи о крупнейших ипотечных квазигосударственных компаниях США (Freddie Mac и Fannie Mae), которым довольно скоро предстоит рефинансировать более 200 млрд. долл. Их финансовое положение продолжает ухудшаться, и на рынке всё более усиливаются опасения того, что государство будет вынуждено вмешаться. Причем если ранее – это было предположение прессы и участников рынка, то теперь об этом в открытую (по данным Блумберг) заявляют финансовые власти США. Так вчера президент ФРБ Миннеаполиса Гари Стерн поддержал предложенные недавние шаги администрации США по поддержке опальных ипотечных гигантов. В тоже время президент ФРБ Ричмонда Джеффри Лэкер, напротив возжелал увидеть их "достоверно и демонстративно приватизированными".

Со стороны частных корпораций вчера предоставил отчетность Holcim, один из ведущих производителей цемента в мире. Компания сократила чистую прибыль во II квартале из-за снижения темпов строительства в США и роста цен на сырье и транспорт. Прибыль до налоговых и процентных выплат сократилась почти на 10% до 1,23 млрд. швейцарских франков.

Сегодня в 12.30 Национальное статистическое управление Великобритании опубликует пересмотренные данные об объеме ВВП во II квартале. Важных корпоративных отчетностей сегодня мы не ожидаем.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Транскапитал 10.514% 7/2017	17.73%	79.46	1.71
Транснефть 5.381% 6/2012 €	7.30%	93.60	0.35
ВТБ 6.25% 6/2035	8.38%	89.27	0.28
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.52%	83.53	0.22
Альфа Банк 8.635% 2/2017	11.50%	92.00	0.19
Промсвязьбанк 8.75% 10/2010	9.19%	99.11	0.17
Северсталь 9.75% 7/2013	9.78%	99.74	0.17
Транснефть 8.7% 8/2018	8.56%	100.90	0.16
Транснефть 7.7% 8/2013	7.47%	100.93	0.16
ВТБ 7.5% 10/2011	6.98%	101.78	0.16
Аутсайдеры			
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.43%	89.40	-0.28
Вымпелком 8.25% 5/2016	9.50%	93.33	-0.29
Газпром 10.5% 10/2009	4.21%	106.87	-0.30
НОМОС 9.75% 10/2016	11.98%	93.63	-0.32
Рус.Стандарт 6.825% 9/2009 €	11.32%	95.80	-0.35
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	9.46%	89.77	-0.45
МБПР 8.8% 6/2009	8.11%	100.49	-0.45
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	11.97%	93.07	-0.62
Траст 9.25% 10/2009	14.68%	94.49	-0.85
Транскапитал 9.125% 5/2010	14.81%	91.53	-6.44

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	438.2	-0.03	303	-3
Russia EMBI+	491.7	0.09	192	-2
Argentina EMBI+	90.3	-0.15	681	4
Brazil EMBI+	657.5	0.00	241	-4
Colombia EMBI+	329.7	0.05	228	-5
Ecuador EMBI+	801.5	-0.48	728	3
Mexico EMBI+	383.3	-0.09	184	-1
Peru EMBI+	626.3	0.23	202	-4
Turkey EMBI+	286.8	-0.05	312	-3
S.Africa EMBI+	154.4	-0.10	242	-3
Venezuela EMBI+	535.7	0.05	656	-5

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В четверг ситуация на рынке рублевых долговых обязательств вновь резко ухудшилась. Особенно впечатляют темпы падения облигаций АИЖК, потевших еще 1,5 п.п. Всего же с начала недели они упали в среднем на 3 п.п., при этом доходность АИЖК 10об достигла 11,7% годовых, а АИЖК 11об – 11,84% годовых (по цене продажи).

Подешевели и другие облигации первого эшелона. Локальных максимумов доходности достигли бумаги Лукойла, Москвы, Московской области, Газпрома, и ВТБ. Их снижение продолжалось на протяжении всей этой недели.

Второй эшелон смотрелся чуть лучше, главным образом, за счет облигаций, доступных для инвестирования денег фонда реформирования ЖКХ. Впрочем, большинство бумаг второго эшелона также снизилось, причем в основном это «длинные» облигации – с дюрацией более двух лет.

Теперь многое будет зависеть от прохождения налогов. Если они спровоцируют еще большее ухудшение рублевой ликвидности, падение рублевых облигаций, скорее всего, продолжится.

Вероятность такого поворота событий, на наш взгляд, достаточно высока, учитывая, что ставки МБК даже в отсутствие налогов остаются высокими – 5-6% годовых, а сумма средств на корсчетах и депозитах со времени последней уплаты НДС и налога на прибыль выросла всего на 57 млрд. рублей, по сравнению с 225,8 млрд. рублей в июле, 390 млрд. в июне, и 365 млрд. рублей в мае.

Деньги Минфина и ЦБ, возможно, смягчит дефицит рублевых средства, однако учитывая, что частично они пойдут на рефинансирование 119 млрд. рублей, привлеченных у Минфина в первой половине августа, повышения краткосрочных процентных ставок, скорее всего, не избежать.

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			
МедведьФ 1	11.71% / ·	100.05	289
ПТПА-Ф1	3.57% / ·	102.00	238
АИЖК 6об	· / 9.23%	94.05	205
ЛукойлЗобл	· / 8.88%	95.50	167
СэтлГрупп1	· / 11.32%	102.00	103
НС-фин. 01	16.18% / ·	98.00	94
Топкнига-2	16.15% / ·	98.50	50
Юниаструм2	10.98% / ·	100.00	49
Аркада-03	18.84% / ·	99.47	47
ИнкомФин01	· / 18.89%	97.46	46
Аутсайдеры			
НОМОС 8в	12.48% / ·	103.74	-90
ЦентрТел-4	· / 14.50%	104.01	-121
ГАЗПРОМ А8	· / 7.12%	96.75	-134
МаирИнв-03	· / 12.58%	96.83	-186
РуссНефть1	10.29% / ·	95.00	-200
АИЖК 10об	· / 7.94%	84.32	-213
АИЖК 11об	· / 9.22%	85.38	-412
МОИТК-01	· / 13.18%	92.00	-415
БАНАНА-М-2	10.28% / ·	63.41	-1384
ЭйрЮнион01	· / 12.26%	72.16	-1538

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

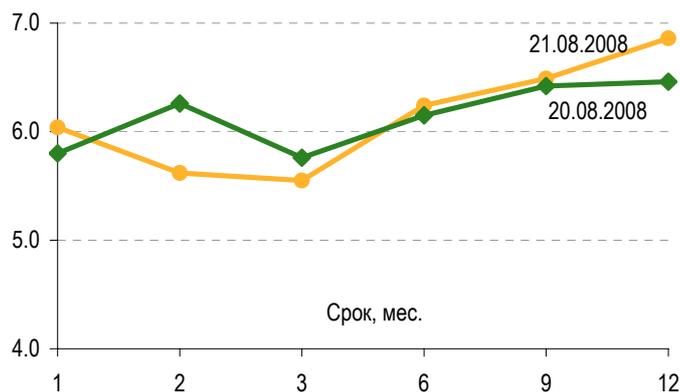
Валютный рынок

В начале вчерашних торгов курс рубля к доллару резко вырос и достиг четырехдневного максимума, правда, удержаться на нем не сумел. Причиной коррекции в очередной раз стал политический фактор, повлекший рост бивалютной корзины. В ближайшие дни рубль может упасть из-за снижения европейской валюты, которой будет сложно сохранить тенденцию к росту на фоне большого количества данных, свидетельствующих о замедлении экономики еврозоны (вчера, например, стало известно о дальнейшем снижении деловой активности).

Впрочем, основную роль по-прежнему будут играть геополитические риски. Падение котировок акций, широкие спреды суверенных евробондов - все это последствия военного конфликта. Потребуется время, чтобы отношение западных инвесторов к российским активам улучшилось. Именно поэтому рынок крайне сдержанно отреагировал на заявление Министра финансов РФ А. Кудрина о том, что бегство капитала (имеется в виду, наверное, в прежних объемах) остановилось. Ранее А. Кудрин заявлял о том, что за время недельной войны с Грузией инвесторы вывели из России \$7 млрд. миллиардов, из них шесть - только за первый день. Суммарный отток оказался еще выше, учитывая, что за неделю золотовалютные резервы ЦБ упали на \$16,4 млрд. - максимальное снижение за последние два года.

В связи с этим, мы не исключаем, что укрепления рубля к бивалютной корзине в конце месяца из-за налоговых выплат может оказаться временным.

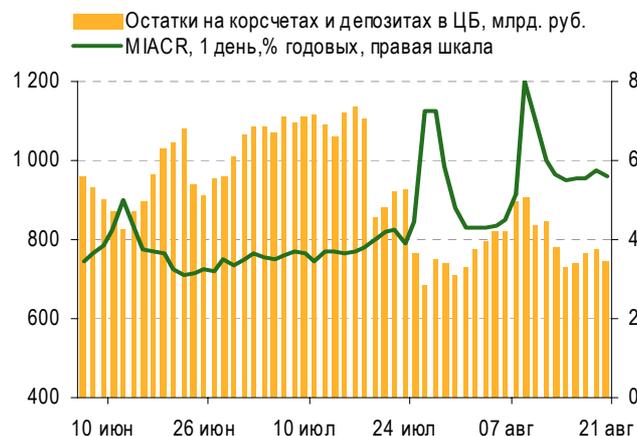
Изменение кривой МБК, % за день



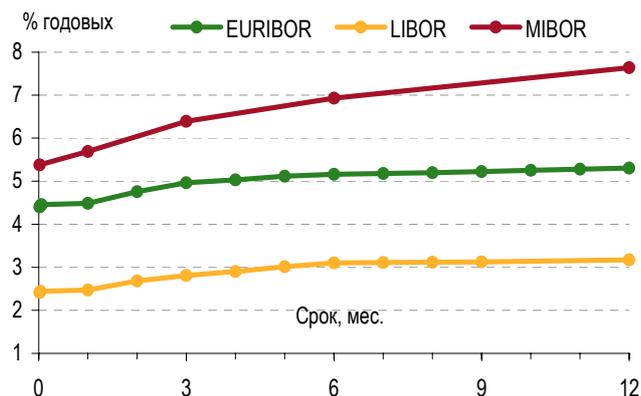
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



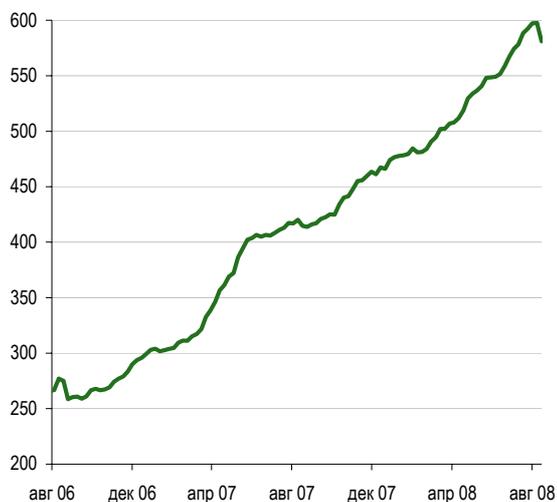
Кривая ставок за предыдущий день



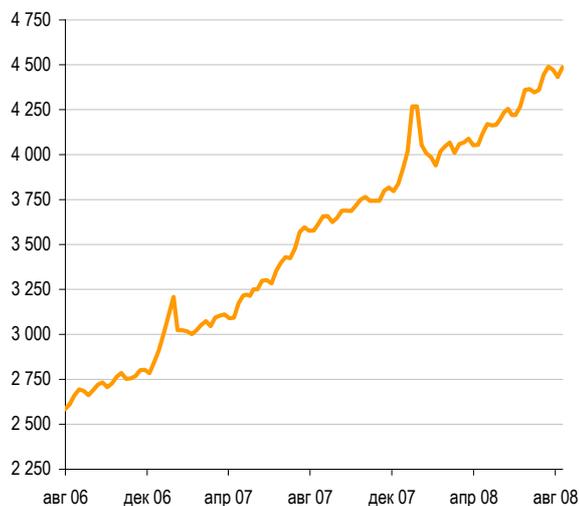
Источник: ЦБ РФ

Sour du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

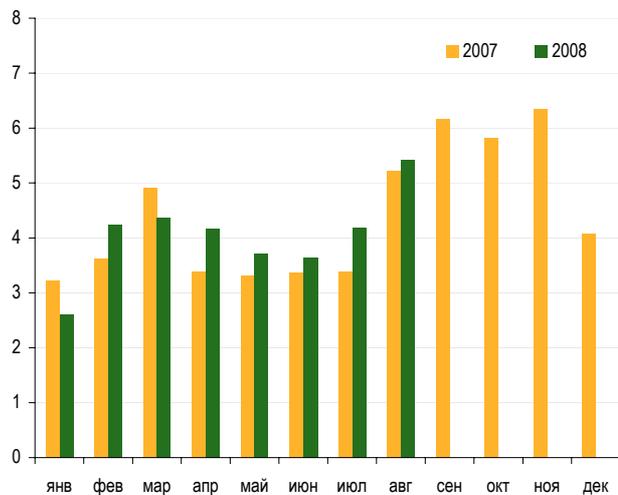


Денежная база, млрд. руб.

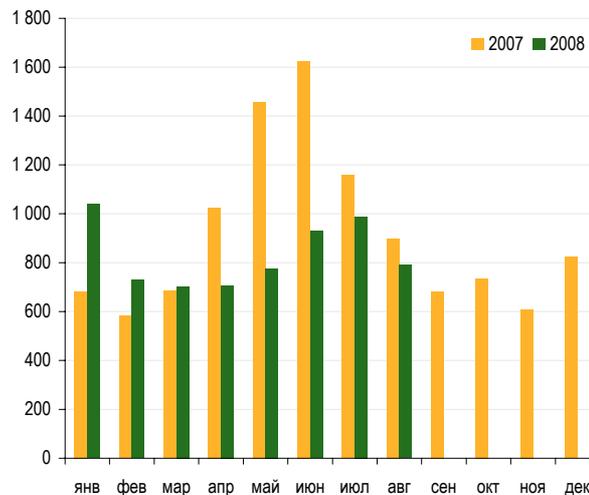


Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок MIACR, % годовых

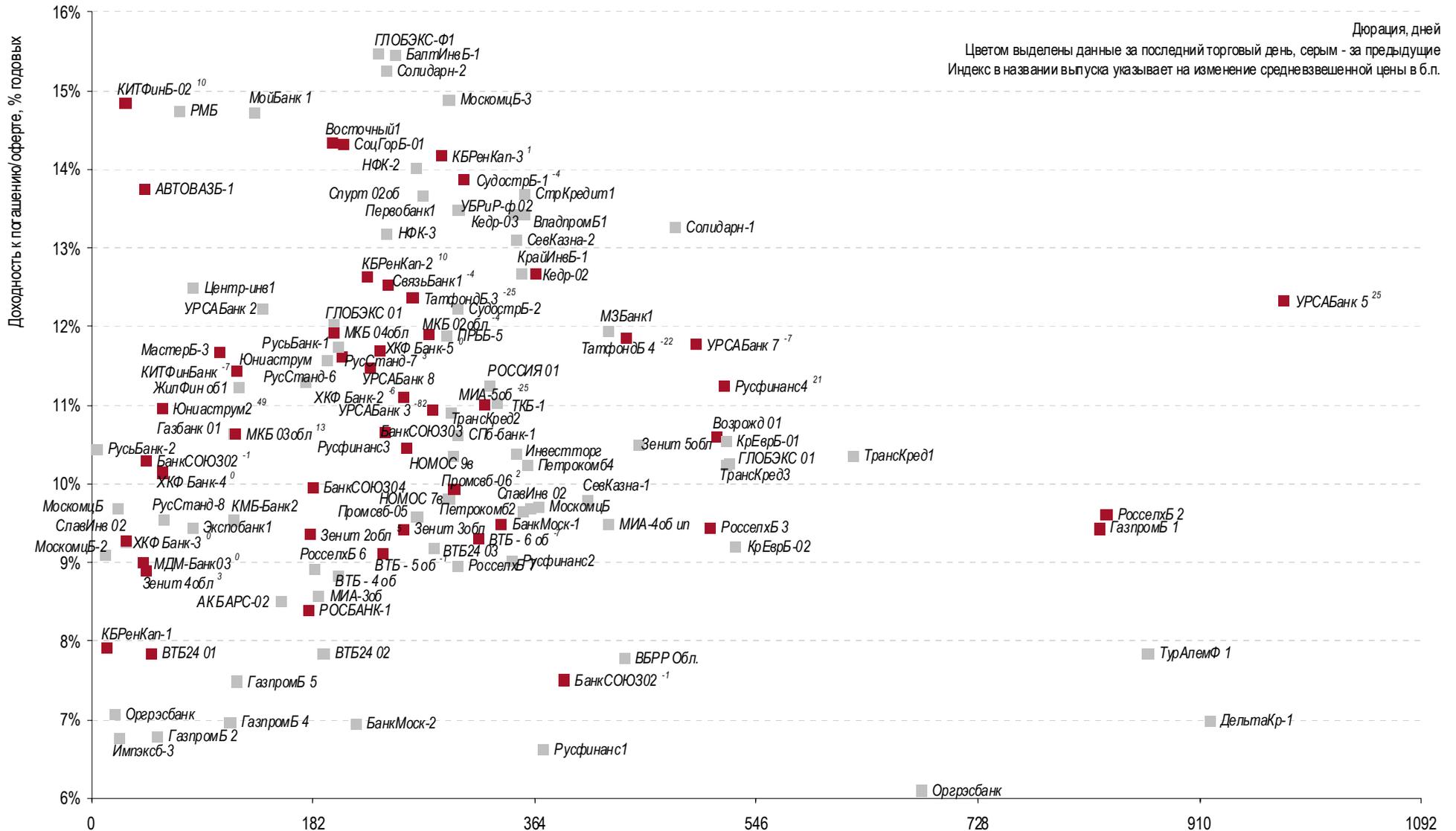


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



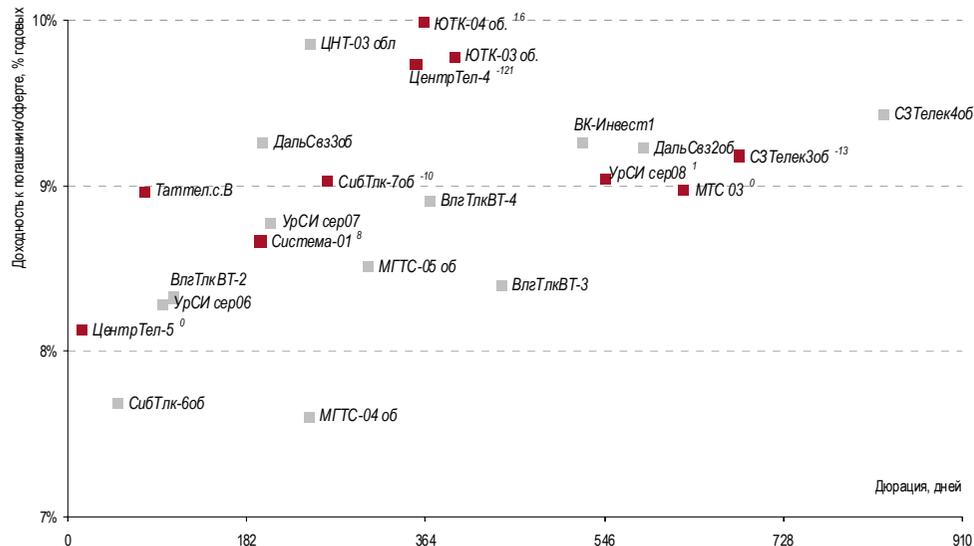
Карты процентных ставок по секторам

Банки

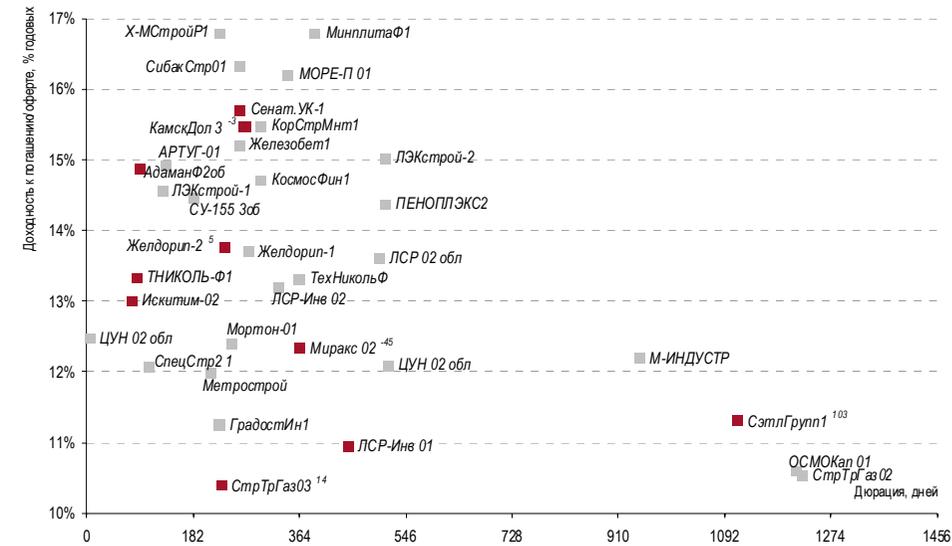


Карты процентных ставок по секторам

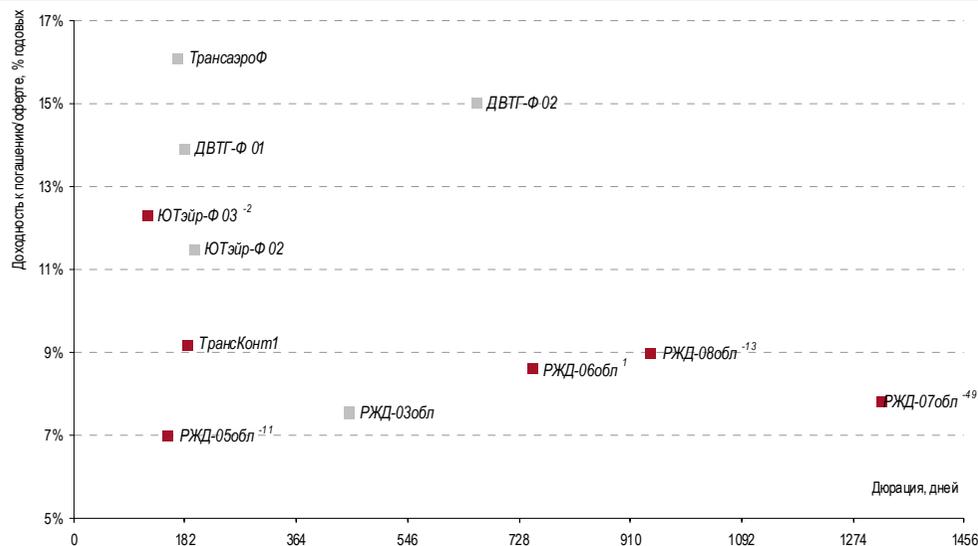
Связь и телекомы



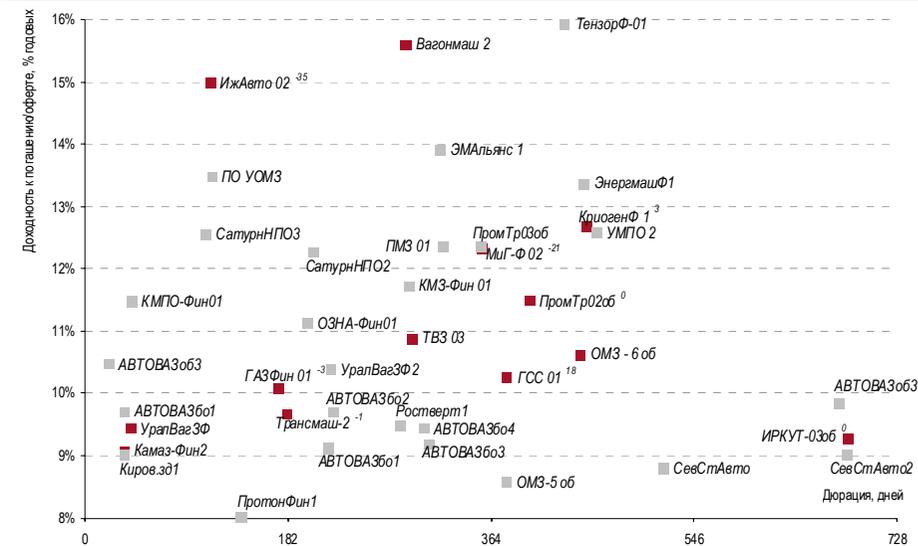
Строительство и девелопмент



Транспорт

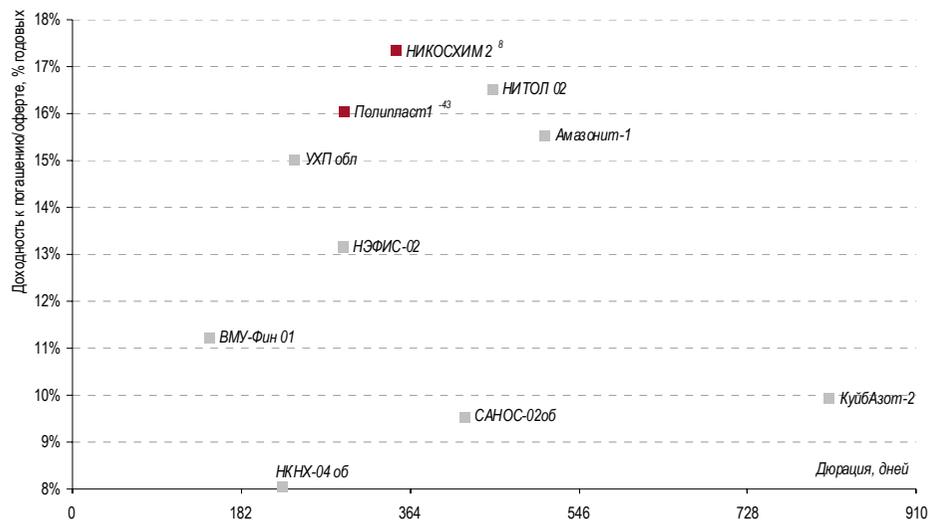


Машиностроение

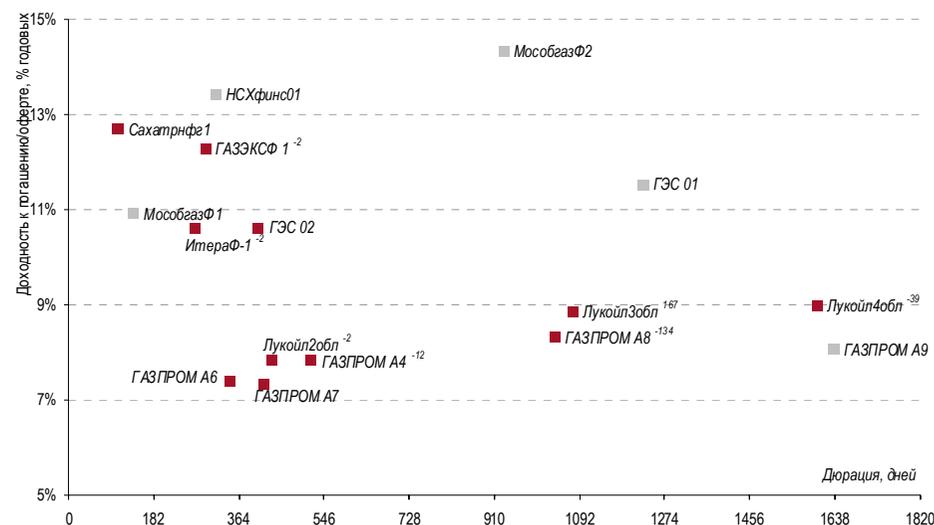


Карты процентных ставок по секторам

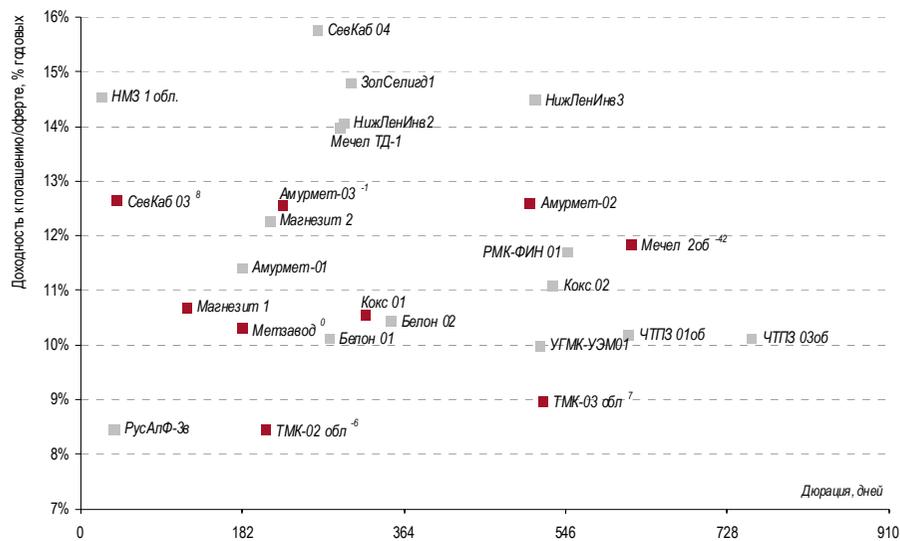
Химия и нефтехимия



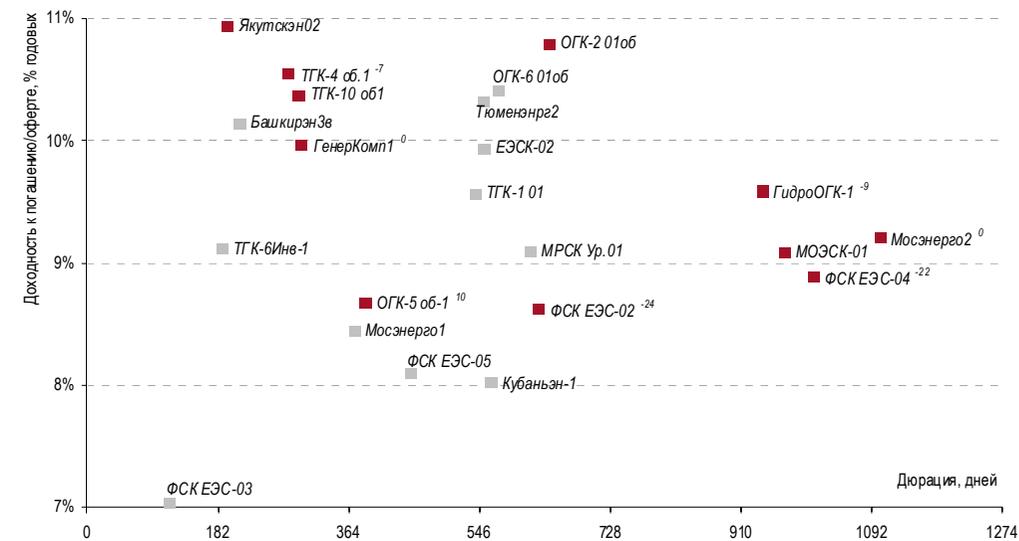
Нефть и газ



Металлургия

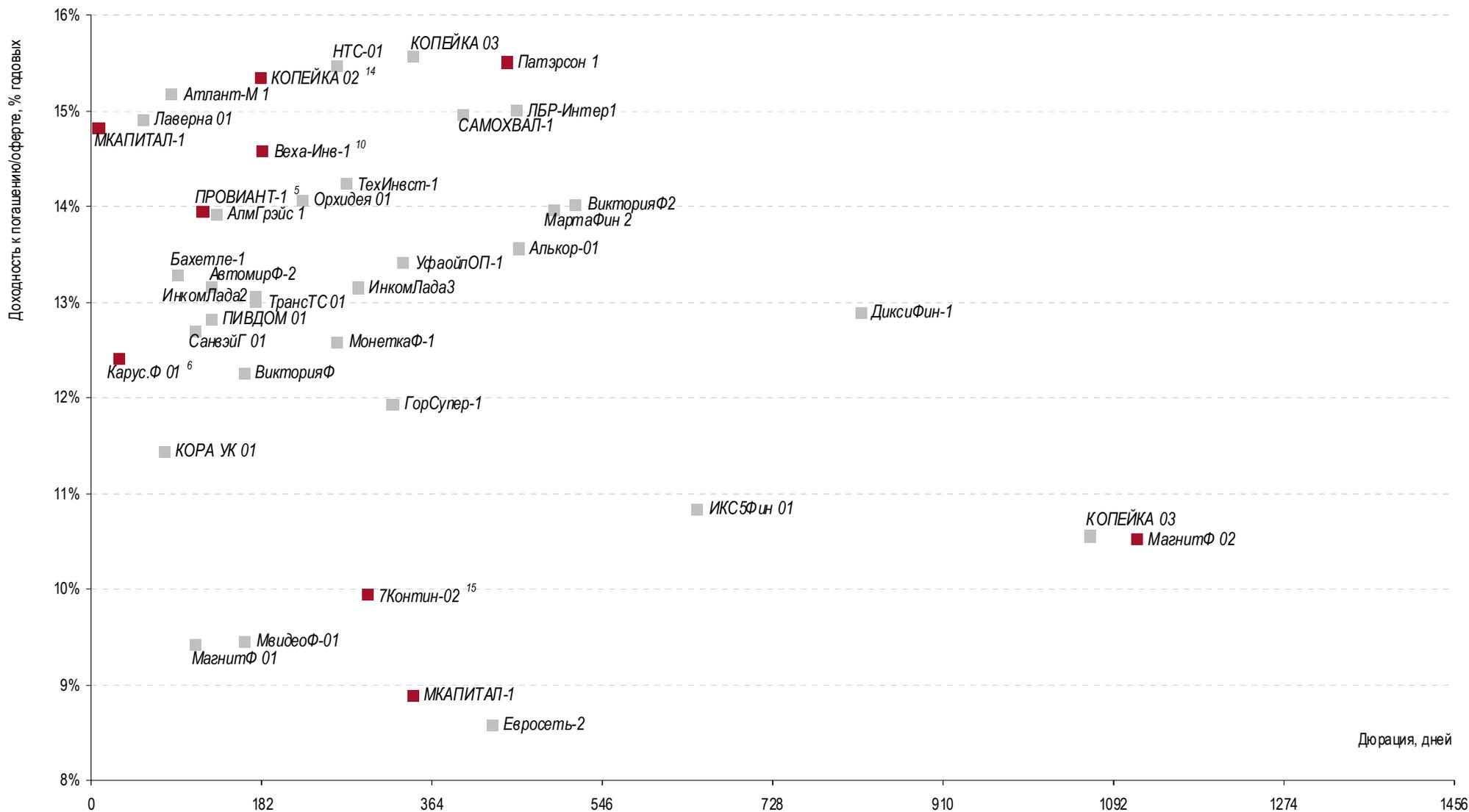


Электрэнергетика



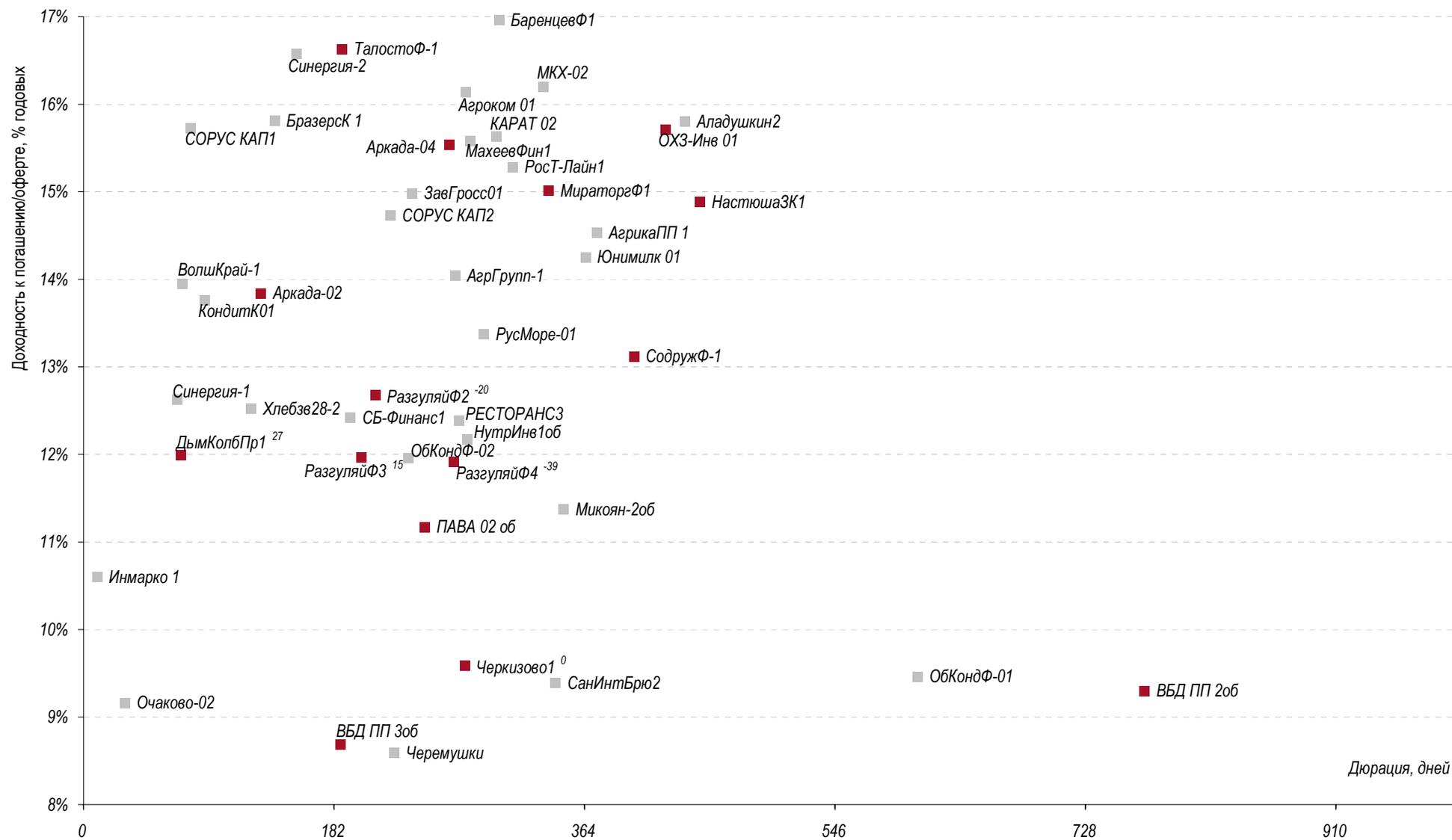
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



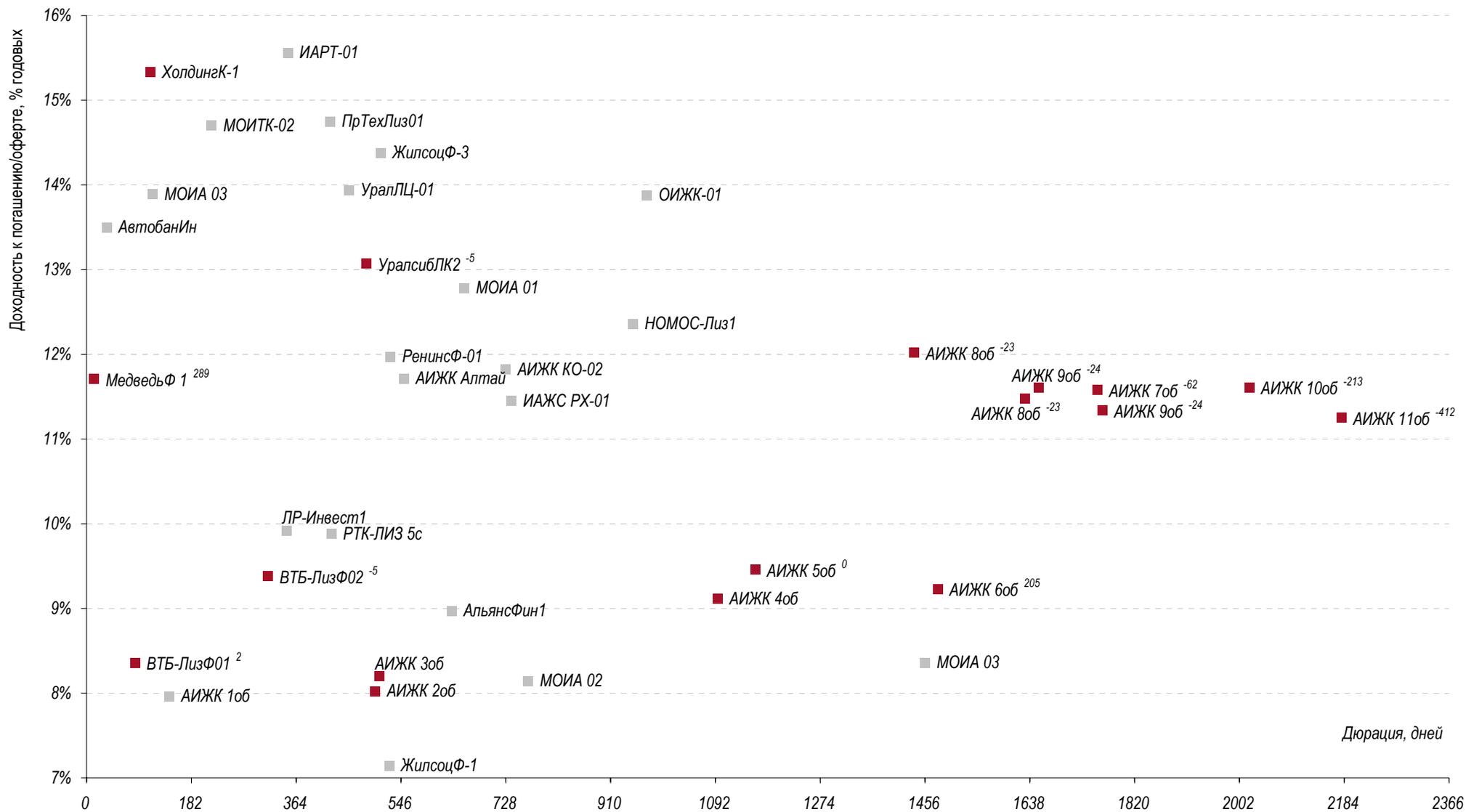
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

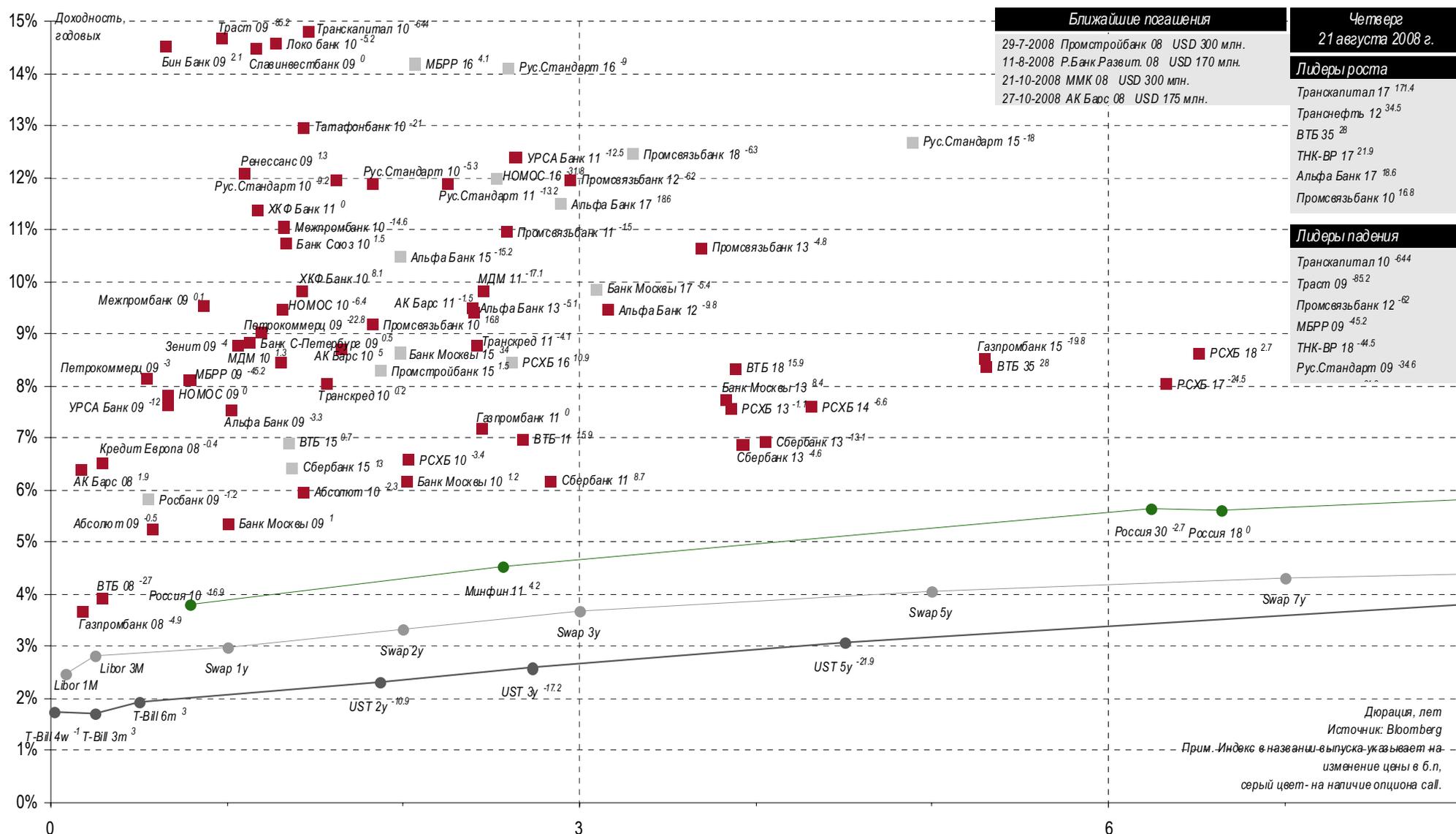


Карты процентных ставок по секторам

Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-
08.08.2008	КрайИнвБ-1	1 / 3	600	-	12.68%	-
07.08.2008	ЛСР 02 обл	1.5 / 5	5 000	-	13.69%	-
07.08.2008	Синтерра 1	1 / 5	3 000	3 500	11.30%	-

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.	
22.08.2008	АЛПИ-Инв-1	10.99%	82.2
	АЛПИ-Инв-1	оферта	1 500.0
	Железо бет1	14.00%	34.9
	РосселлБ 6	8.75%	218.2
	РусьБанк-2	9.50%	95.3
	РусьБанк-2	оферта	2 000.0
26.08.2008	АИЖК КО-02	9.00%	44.9
	МКХ-02	14.50%	72.3
	ОГО-агро-2	12.95%	65.9
	СевКаб 04	13.75%	68.6
	СЗТелекбоб	8.40%	62.8
	ТГК-6Инв-1	10.00%	49.9
27.08.2008	ДельтаКр-2	6.55%	32.7
	РАДИОНЕТ-1	11.45%	34.3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1
	46018	9%	2 894.2
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «Капиталь»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания Капиталь». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (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.