

Обзор рынка

Еврооблигации

Риски замедления американской экономики и опасность разрастания масштабов финансового кризиса вновь вышли вчера на первое место. По крайней мере, инвесторы не увидели никаких свидетельств того, что ситуация меняется к лучшему. В результате стоимость безрисковых активов, в том числе US Treasuries, выросла.

Рублевые облигации

В среду улучшения на рынке рублевого долга не произошло. Продолжили падение облигации второго-третьего эшелона, причем не только «длинные», но и короткие выпуски. В первом эшелоне ситуация чуть лучше, но и здесь много упавших бумаг. Действия инвесторов сейчас нацелены на повышение ликвидной составляющей портфелей, поэтому даже при том, что доходность многих бумаг зашкаливает, рассчитывать на увеличение спроса довольно сложно.

Валютный рынок

В среду курс евро к доллару немного отошел от локального максимума, достигнутого накануне вечером. Причиной коррекции стали неоднозначные статистические данные по еврозоне – снижение расходов потребителей во Франции и падение индекса PMI еврозоны, с одной стороны, и рост объема промышленных заказов с другой. К тому же прошла эйфория, вызванная масштабными планами ФРС по спасению финансовых рынков.

Новости эмитентов

- Продолжаем наблюдать пересмотры рейтингов российских корпораций.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

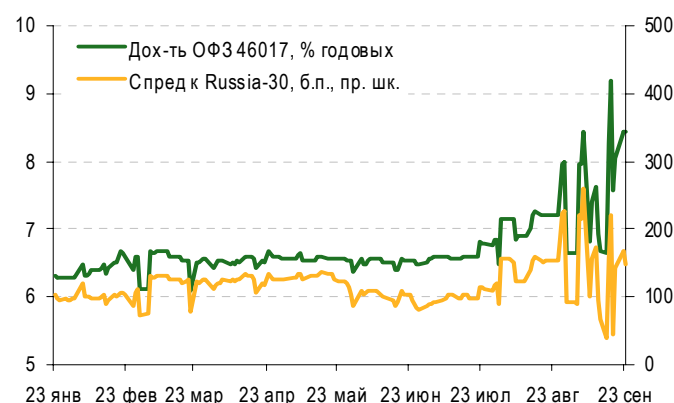
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	24.9864	-0.2826
Курс евро ЦБ, руб.	36.8974	0.2700
EUR/USD	1.4732	0.0130
MIACR на 1 день, %	5.22	-2.000
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	1145.3	231.00
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	8.15	-0.026
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	14.1	0.630
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-72.30	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	78.14	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.16	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	2.072	-5.8
UST-10, доходность, %	3.801	-3.6
Bund-2, доходность, %	3.901	-12.3
Bund-10, доходность, %	4.241	-1.6
LIBOR 3m, %	3.211	1.38
Russia-30, % от номинала	103.3	-127.6
Brazil-40, % от номинала	127.9	-32.3
Turkey-30, % от номинала	147.3	-37.5
Venezuela-27, % от номинала	81.8	-43.0
Спред EMBIG, б.п.	389	15

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

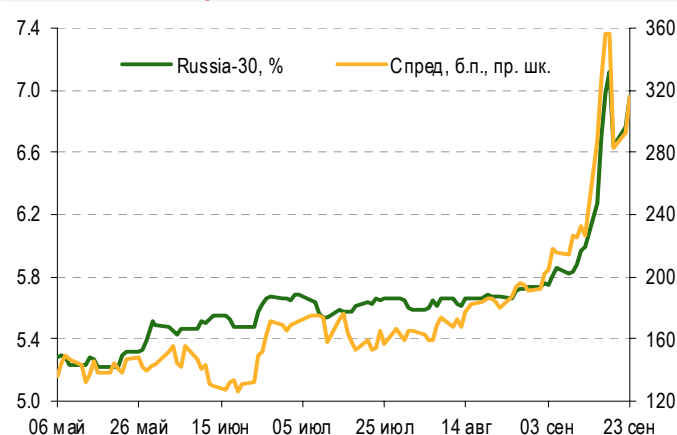
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
24 сен	1200	Германия	IFO-Business Climate	сен.	94.3	94.8
	1200	Германия	IFO-Current Assessment	сен.	101.9	103.2
	1200	Германия	IFO-Expectations	сен.	87.3	87
	1800	США	Existing Home Sales	авг.	494 млн.	5 млн.
	1800	США	Existing Home Sales MoM	авг.	-12%	3.1%
25 сен	1200	Еврозона	Euro-Zone M8 s.a. YoY	авг.	9.1%	9.3%
	1630	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3510 тыс.	3478 тыс.
	1630	США	Durable Goods Orders MoM	авг.	-1.9%	1.3%
	1630	США	Durables Ex Transportation MoM	авг.	-0.5%	0.7%
	1630	США	Initial Jobless Claims	нед.	450 тыс.	455 тыс.
	1800	США	New Home Sales	авг.	510 тыс.	515 тыс.
	1800	США	New Home Sales MoM	авг.	-1%	2.4%
26 сен	1630	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
	1630	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	3.3%	3.3%
	1630	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.2%	1.2%
	1630	США	Personal Consumption	за 1 кв.	1.7%	1.7%
	1800	США	University of Michigan Confidence	окт.	71	73.1
29 сен	1630	США	PCE Core MoM	авг.	0.2%	0.3%
	1630	США	PCE Core YoY	авг.	2.4%	2.4%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



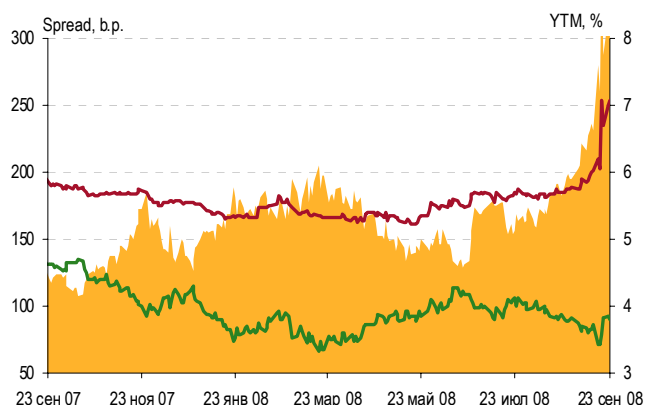
Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

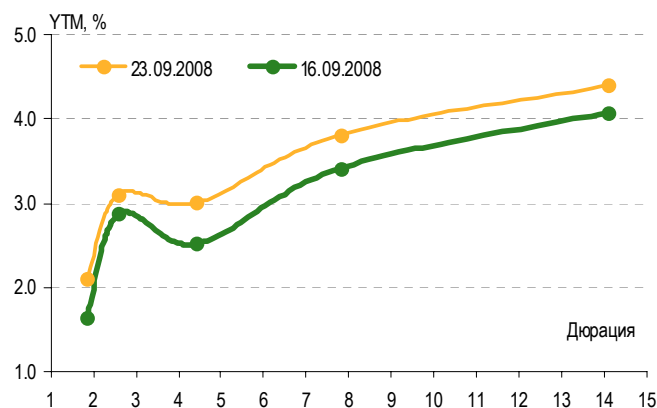
Риски замедления американской экономики и опасность разрастания масштабов финансового кризиса вновь вышли вчера на первое место. По крайней мере, инвесторы не увидели никаких свидетельств того, что ситуация меняется к лучшему: оптимизм на фондовых рынках сошел на нет, отношение к риску остается настороженным, пакет мер по разрешению финансового кризиса только обсуждается, и прежде, чем он будет реализован слабость финансового сектора может проявиться еще сильнее. Свидетельством усилившихся опасений инвесторов является высокий спрос на T-Bills, повышение стоимости межбанковских кредитов, а за ними и TED-спреда. В пределах 5/32-9/32 п.п. выросли американские казначейские облигации, несмотря на перспективу масштабных государственных заимствований, а также рекордное за последние годы размещение двух- и пятилетних облигаций на этой неделе – более \$50 млрд. Оба этих фактора будут препятствовать снижению доходности US Treasuries и в ходе сегодняшней сессии, хотя в связи возможным ухудшением показателей рынка жилья, US Treasuries, по всей видимости, смогут избежать падения.

О суверенных евробондах, этого не скажешь. Низкая ликвидность, невыгодные условия рефинансирования под залог евробондов, а также низкий спрос – все это не предполагает ни роста цен, и сокращения спредов. Второй день подряд евробонды демонстрируют негативную динамику, и слабость фондового рынка только повышает шансы их нового падения.

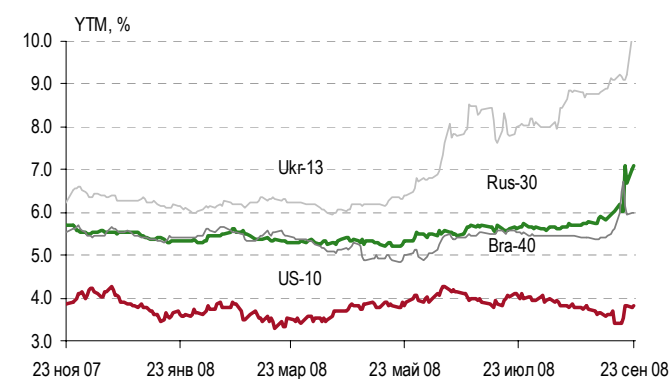
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций ЕМ



Источник: Bloomberg

По итогам вчерашних торгов котировки Россия-30 упали на 1,125 п.п., при этом их доходность повысилась до 6,95% годовых, а спред – до 314 б.п. Продажи коснулись ТНК-11 и ТНК-18, а также ВТБ-18. Цена последнего выпуска в ходе торгов снизилась с 79,5% до 78% номинала, доходность выросла до 10,34% годовых, спред – до 10,31 п.п.

Пятилетний CDS на Россию подскочил до 256,6 пункта, годовой – до 133,9 пункта.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Межпромбанк 9% 7/2010 €		82.50	9.99
Сбербанк 6.23% 2/2015	8.39%	97.09	4.68
ВТБ 6.25% 6/2035	11.59%	77.50	2.80
Транснефть 6.103% 6/2012	9.30%	94.50	2.79
Газпром 7.51% 7/2013	9.83%	93.60	2.75
Газпром 7.288% 8/2037	10.11%	75.33	2.67
Евраз 9.5% 4/2018	13.45%	81.25	2.33
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	24.80%	72.22	2.22
ТНК-ВР 6.125% 3/2012	11.94%	84.52	1.84
ТМК 10% 7/2011	15.07%	92.07	1.69

Аутсайдеры

Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.68%	76.21	-7.85
РСХБ 7.125% 1/2014	11.24%	85.27	-2.03
Альфа Банк 8.2% 6/2012	16.37%	77.57	-2.03
Система 8.875% 1/2011	12.19%	93.25	-2.66
Москва 6.45% 10/2011 €	9.55%	91.76	-2.79
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	26.96%	72.14	-3.19
Газпром 8.146% 4/2018	10.09%	87.54	-3.96
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	24.15%	73.30	-5.30
Зенит 8.75% 10/2009	16.46%	92.46	-7.37
НОМОС 8.1875% 2/2010		85.36	-7.59

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	421.7	-0.68	364	16
Russia EMBI+	461.6	-0.73	300	20
Argentina EMBI+	82.1	-1.31	785	16
Brazil EMBI+	637.0	-0.40	289	11
Colombia EMBI+	323.2	-0.53	266	12
Ecuador EMBI+	713.2	0.03	910	6
Mexico EMBI+	373.9	-0.48	225	13
Peru EMBI+	597.4	-1.04	262	17
Turkey EMBI+	282.5	-0.68	340	16
S.Africa EMBI+	151.4	-0.19	292	10
Venezuela EMBI+	488.7	-0.55	819	20

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В среду улучшения на рынке рублевого долга не произошло. Продолжили падение облигации второго-третьего эшелона, причем не только «длинные», но и короткие выпуски. В первом эшелоне ситуация чуть лучше, но и здесь много упавших бумаг. Действия инвесторов сейчас нацелены на повышение ликвидной составляющей портфелей, поэтому даже при том, что доходность многих бумаг зашкаливает, рассчитывать на увеличение спроса довольно сложно. Не способствует этому и новостной фон, как, например, сообщение о техническом дефолте по облигациям НПО Сатурн или пересмотр прогноза рейтинга сразу несколькими российским банкам агентством S&P.

Сложности с рефинансированием – еще одна причина, мешающая восстановлению рынка. Если недавно РЕПО активно использовали в долгосрочных спекулятивных стратегиях, то сейчас выбор активов, под которые можно гарантированно привлекать деньги заметно сузился. При этом ставки междилерского РЕПО ниже не становятся. Как и накануне, основной объем сделок прошел по 12% годовых, хотя на межбанке стоимость однодневных кредитов вчера была вдвое ниже - 5-6% годовых.

О низкой вероятности снижения доходности облигаций свидетельствует и другой фактор - риск новых дефолтов. Сохраняющаяся нехватка рублевых средств, пересмотр лимитов и ужесточение кредитных требований, дефицит «длинных» денег и невозможность занимать средства на внешнем рынке - все это осложняет обслуживание внутренних долговых обязательств.

В такой ситуации многое будет зависеть еще и от динамики российских акций. Однако пока они балансируют на грани нового падения, настроения инвесторов в секторе корпоративного долга вряд улучшится.

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			
МКБ 04обл	12.61% / ·	99.66	1966
АвтомирФ-2	14.83% / ·	99.10	1841
БАНАНА-М-2	857.77% / ·	42.64	969
ИРКУТ-03об	· / 10.91%	96.70	670
ГЭС 02	11.03% / ·	99.99	594
ЛСР-Инв 02	13.08% / ·	96.73	580
ТрансаэроФ	· / 38.46%	92.00	499
МТС 03	10.05% / ·	98.23	420
Мечел 2об	16.03% / ·	89.63	415
РосселхБ 3	12.43% / ·	94.04	403
Аутсайдеры			
ЭйрЮнион01	· / 16.49%	22.85	-631
КБРенКап-3	28.04% / ·	90.24	-676
Русфинанс4	· / 8.60%	93.00	-690
УРСАБанк 7	12.59% / ·	85.00	-704
ОГК-2 01об	· / 9.17%	80.00	-807
МИА-1об	· / ·	103.07	-833
НИТОЛ 02	· / 13.55%	77.12	-1111
ЖК-Финанс1	185.95% / ·	70.22	-1761
МСельПром1	14.15% / 13.58%	75.00	-1941
АЛПИ-Инв-1	11.68% / 13.61%	70.93	-2407

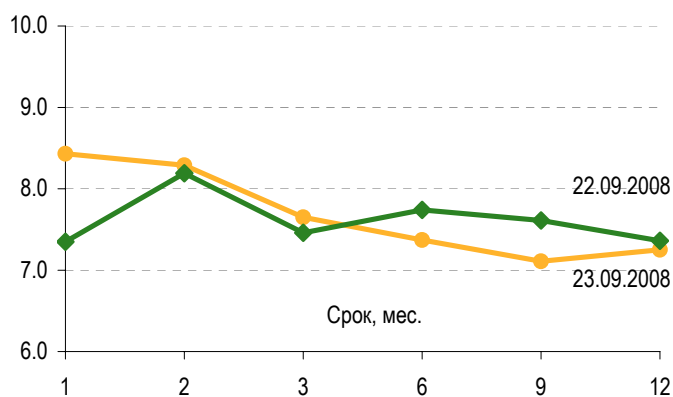
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

В среду курс евро к доллару немного отошел от локального максимума, достигнутого накануне вечером. Причиной коррекции стали неоднозначные статистические данные по еврозоне – снижение расходов потребителей во Франции и падение индекса PMI еврозоны, с одной стороны, и рост объема промышленных заказов с другой. К тому же прошла эйфория, вызванная масштабными планами ФРС по спасению финансовых рынков, что для европейской валюты, зависимой от отношения к риску, не менее болезненно, чем для доллара, подверженного давлению в связи с планируемым увеличением дефицита бюджета и госдолга США. Сейчас сложно однозначно утверждать, какая валюта пострадает сильнее в случае разрастания кризиса. Однако учитывая, что ситуация в еврозоне ухудшается, и что еще одним свидетельством этого могут стать публикуемые сегодня данные по деловым ожиданиям в Германии, сохранить позитивную динамику евро в среднесрочной перспективе в любом случае будет непросто.

Курс рубля к доллару смотрится чуть лучше за счет перспективы роста к бивалютной корзине. Вчера она снизилась на 7 коп., и в связи с предстоящими до конца месяца налоговыми выплатами, скорее всего, опустится еще ниже. Стоит, однако, учитывать, что в условиях высокой волатильности на мировом валютном рынке, основное влияние на курс рубля будет оказывать прежде всего пара евро-доллар, а поскольку до конца недели, она, скорее всего, снизится, избежать коррекции курсу рубля к доллару вряд ли удастся.

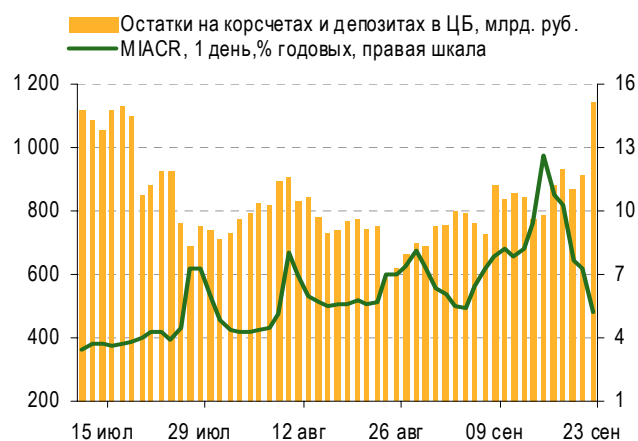
Изменение кривой МБК, % за день



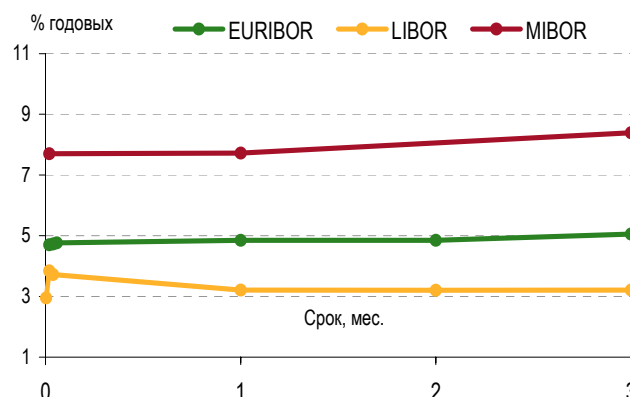
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Ренессанс Капитал

Вчера Fitch Ratings изменило прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента «Ренессанс Капитал Холдингз Лтд.» со «Стабильного» на «Негативный».

По сообщению агентства, понижение индивидуального рейтинга отражает давление на бизнес-модель и фондирование Renaissance Capital в связи с исключительной рыночной волатильностью в России, которая достигла пика на прошлой неделе и, возможно, стала окончательным фактором решения о продаже. Fitch полагает, что в настоящее время давление на долгосрочный РДЭ сглаживается за счет взноса в капитал и поддержки со стороны ОНЭКСИМа. Негативный прогноз отражает сложности с прибыльностью и управлением рисками в среднесрочной и долгосрочной перспективе, стоящие перед компанией, которая по-прежнему в значительной степени зависит от настроений рынков и инвесторов в отношении России и других стран СНГ.

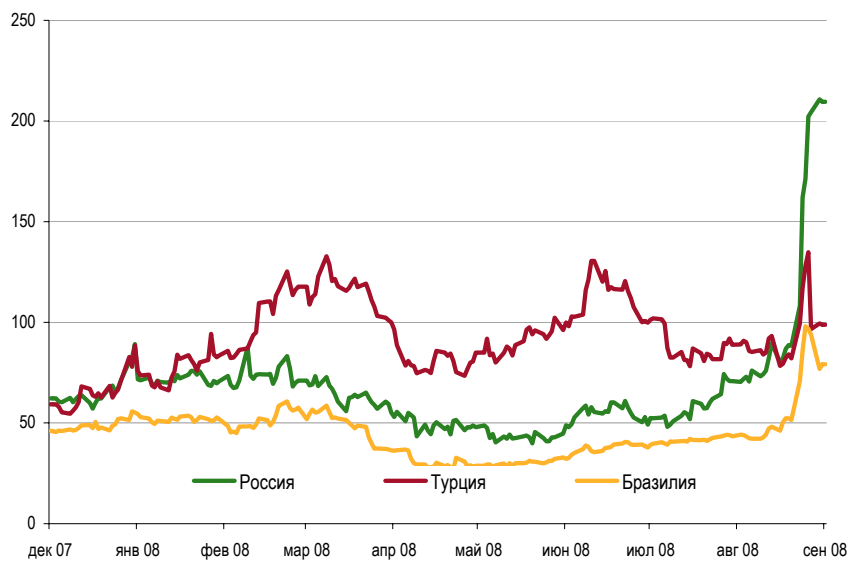
Также рейтинговое агентство S&P's вчера поместила долгосрочный кредитный рейтинг компании «ВВ-» «Ренессанс Капитал Холдингз Лтд.» на пересмотр с прогнозом «негативный».

Сибур

Fitch Ratings оставило под наблюдением в списке Rating Watch с пометкой «Негативный» долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «ВВ» нефтехимической компании ОАО «СИБУР Холдинг». Рейтинговое действие последовало за сделанным в пятницу заявлением Газпромбанка и Hidron Holdings Ltd. о приостановке переговоров о продаже контрольного пакета акций СИБУРа в связи с текущей ситуацией на финансовом рынке.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

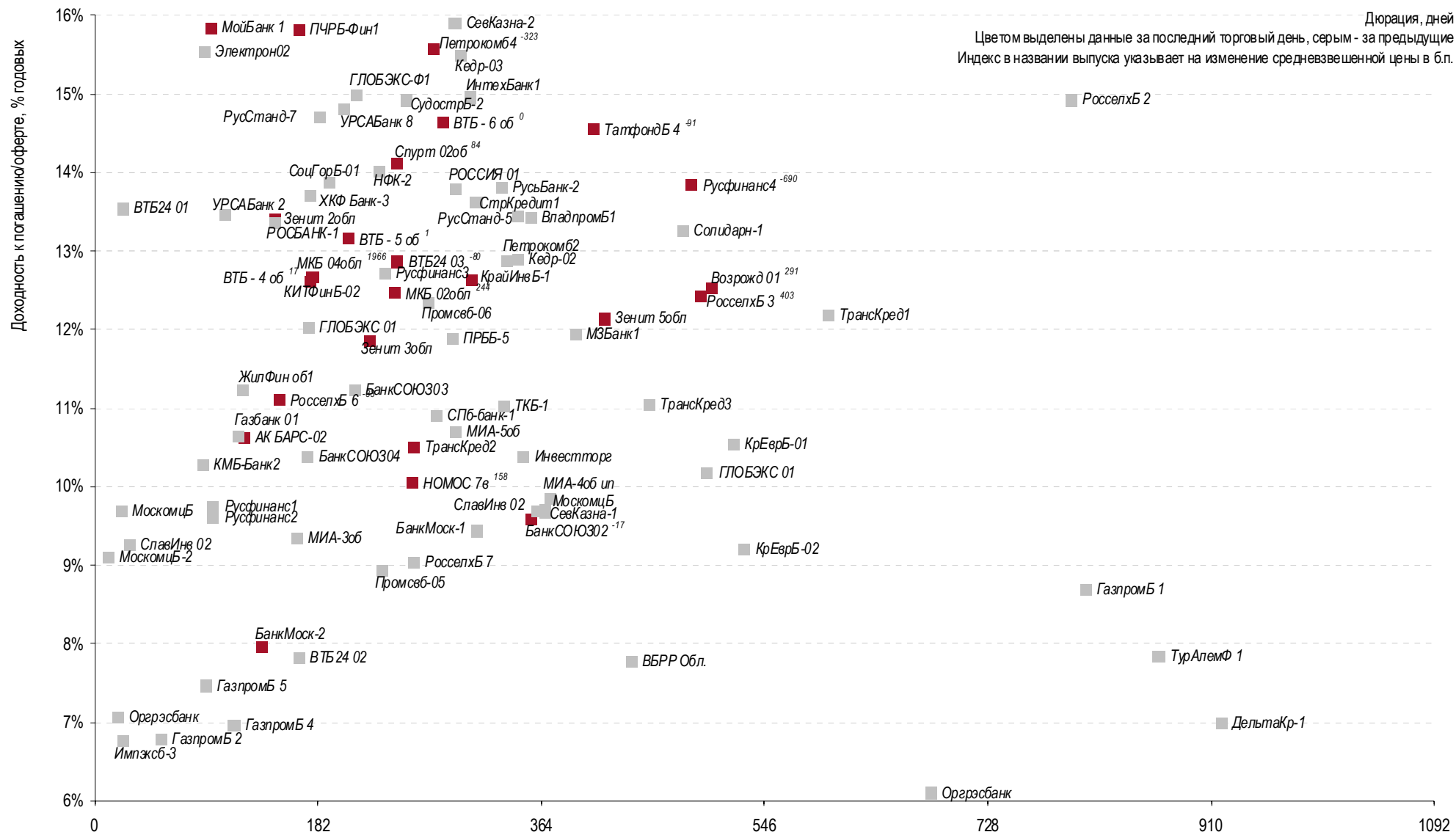
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

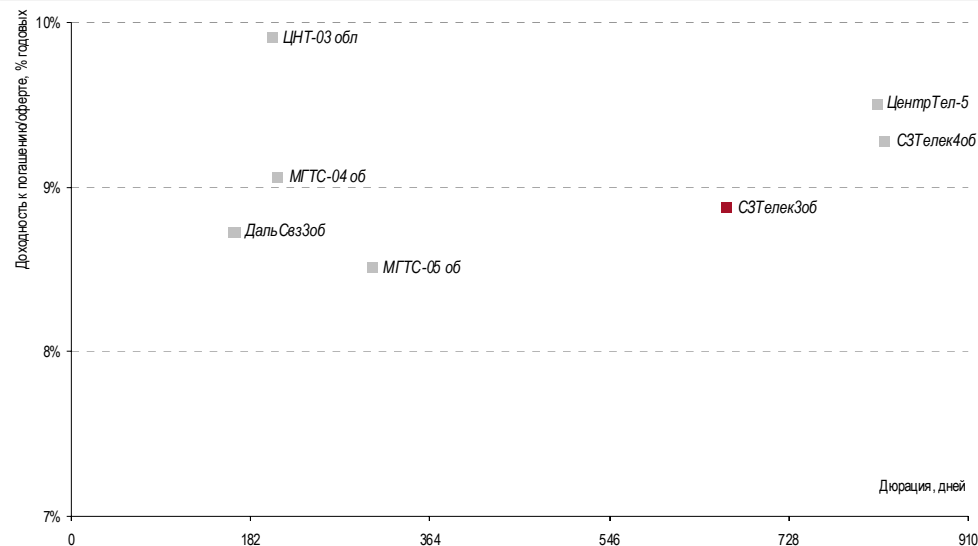
Карты процентных ставок по секторам

Банки

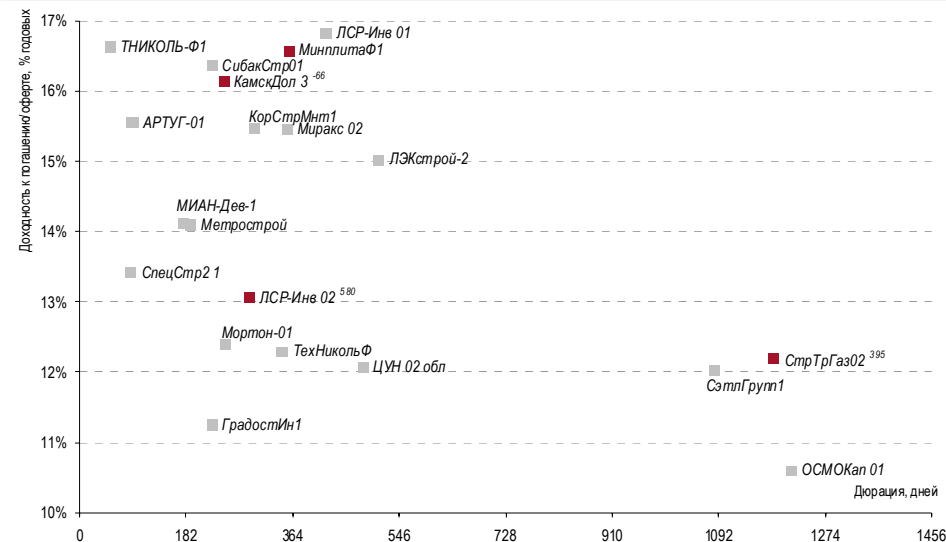


Карты процентных ставок по секторам

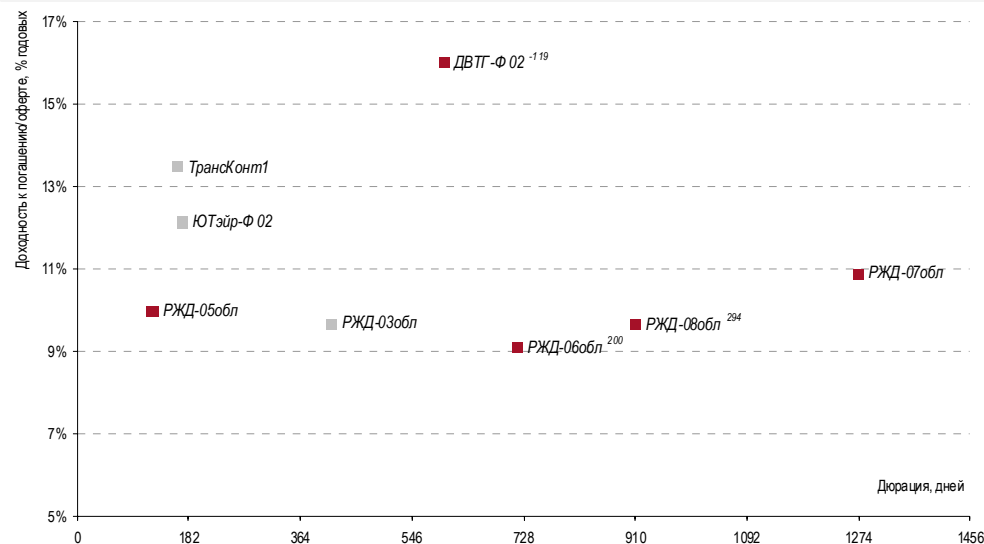
Связь и телекомы



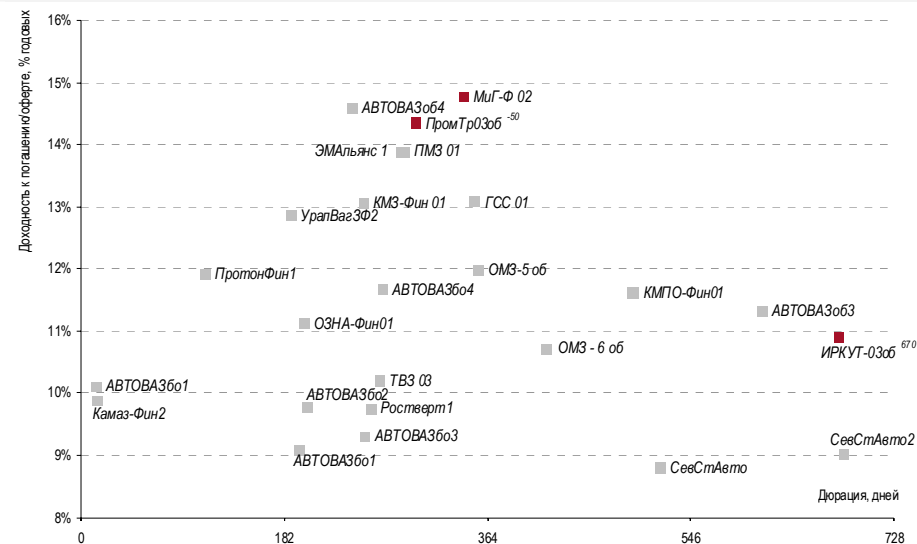
Строительство и девелопмент



Транспорт

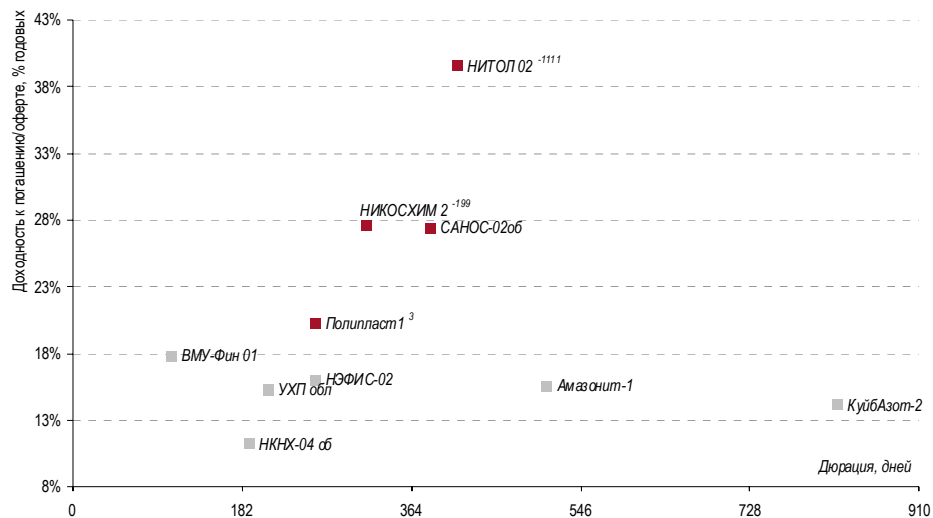


Машиностроение

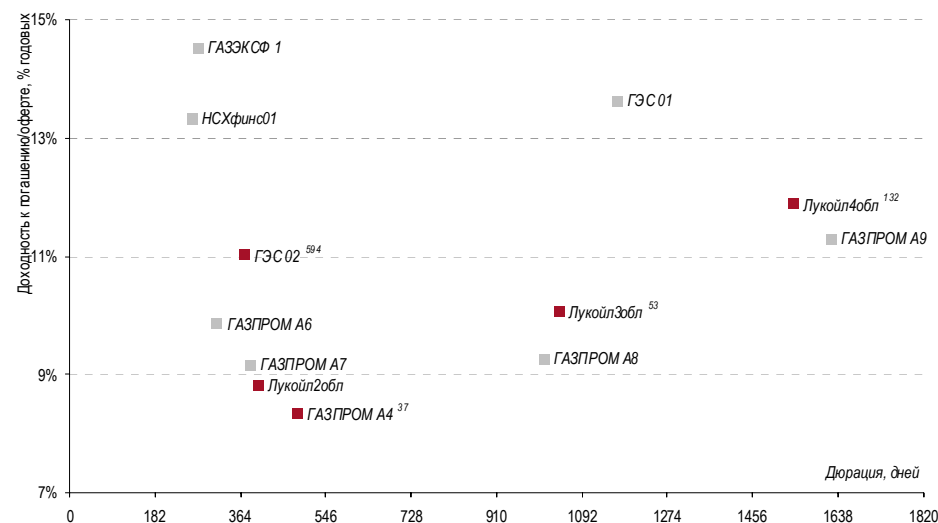


Карты процентных ставок по секторам

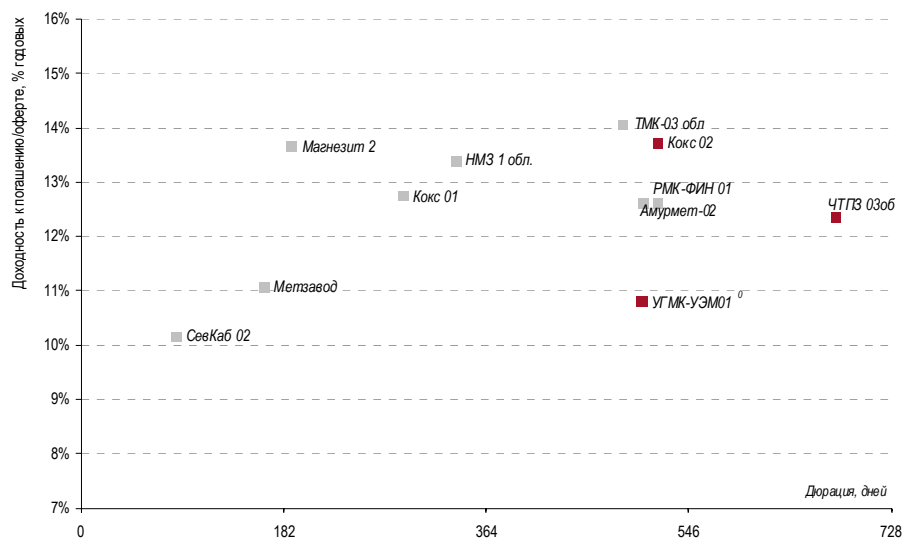
Химия и нефтехимия



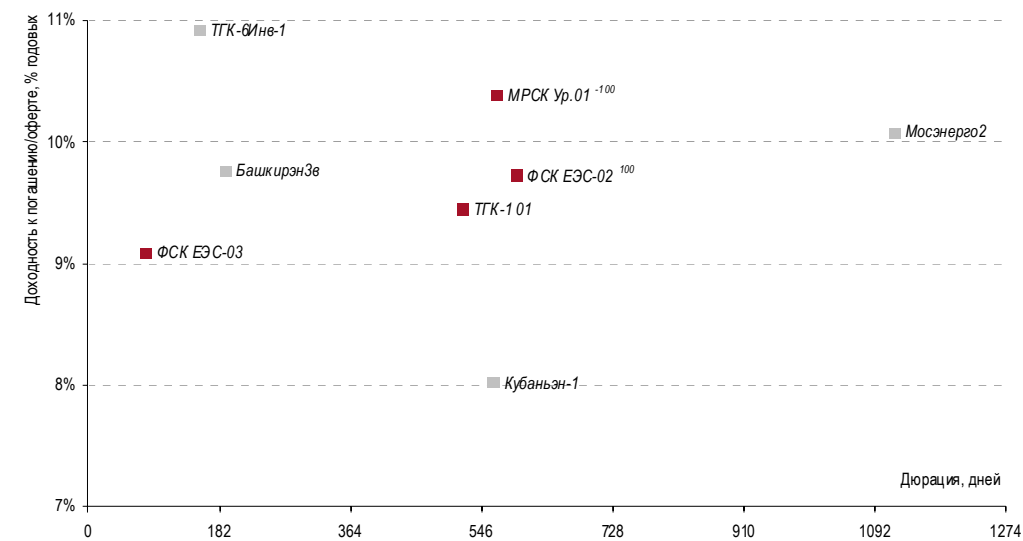
Нефть и газ



Металлургия

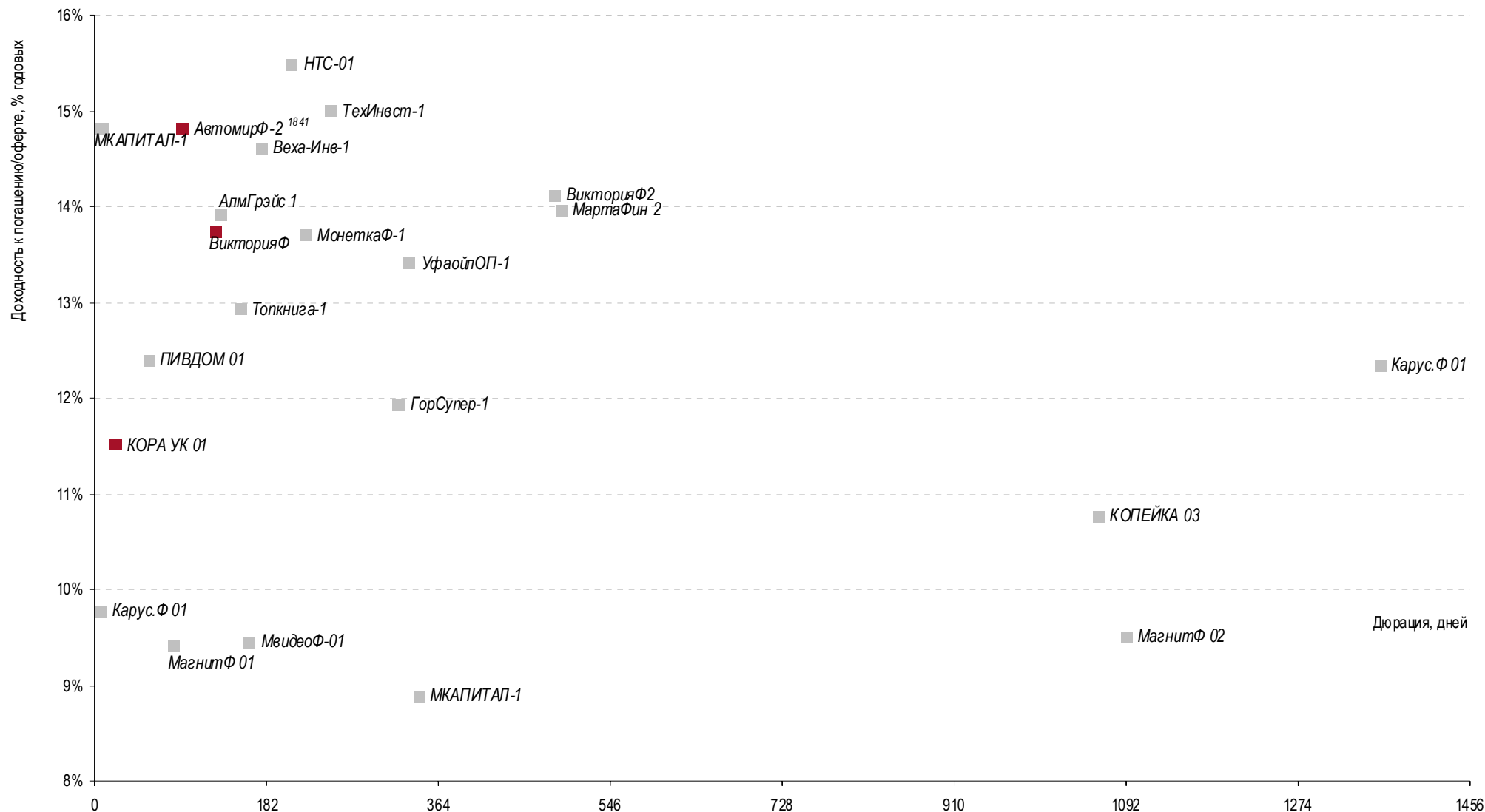


Электрэнергетика



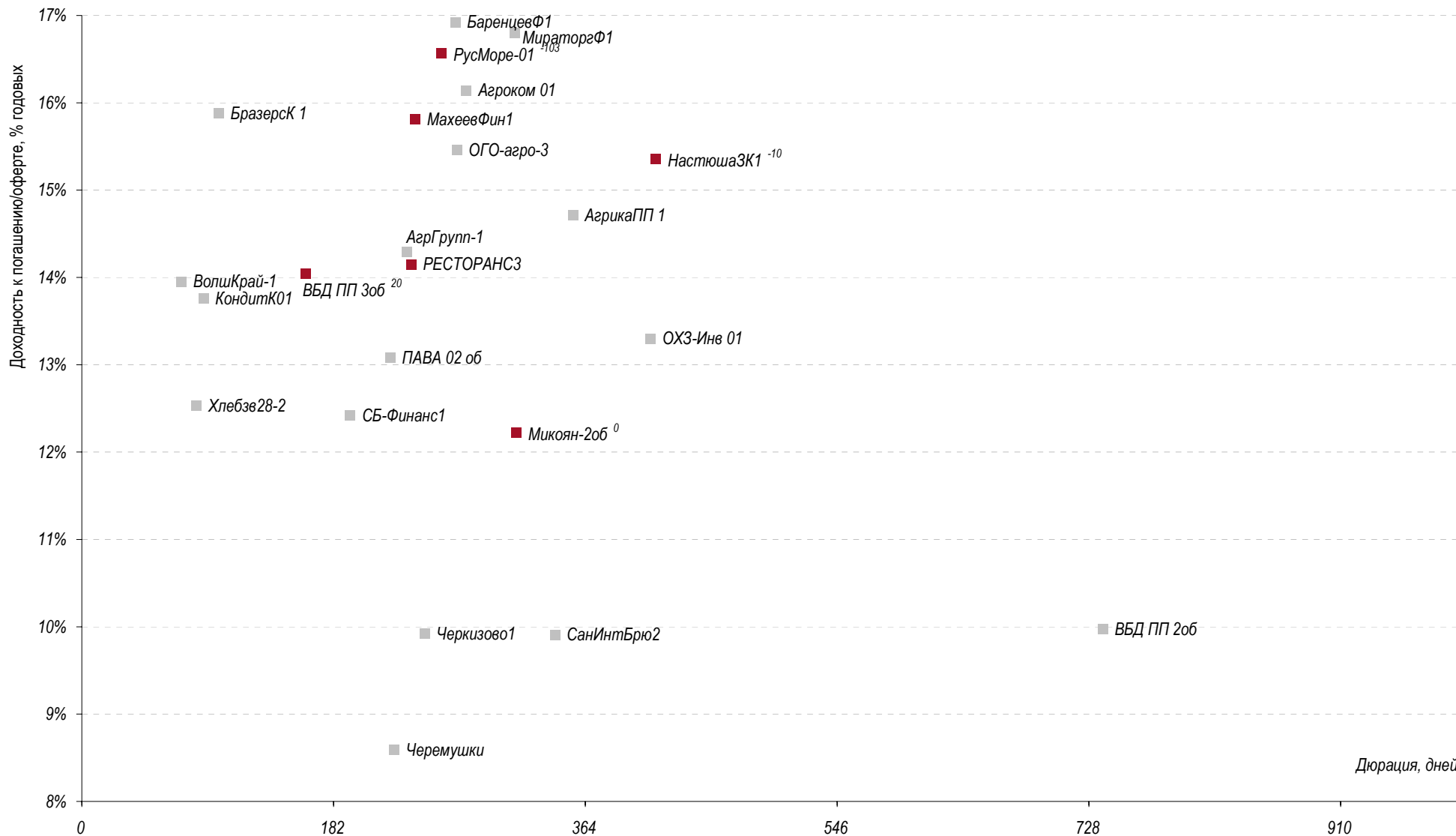
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



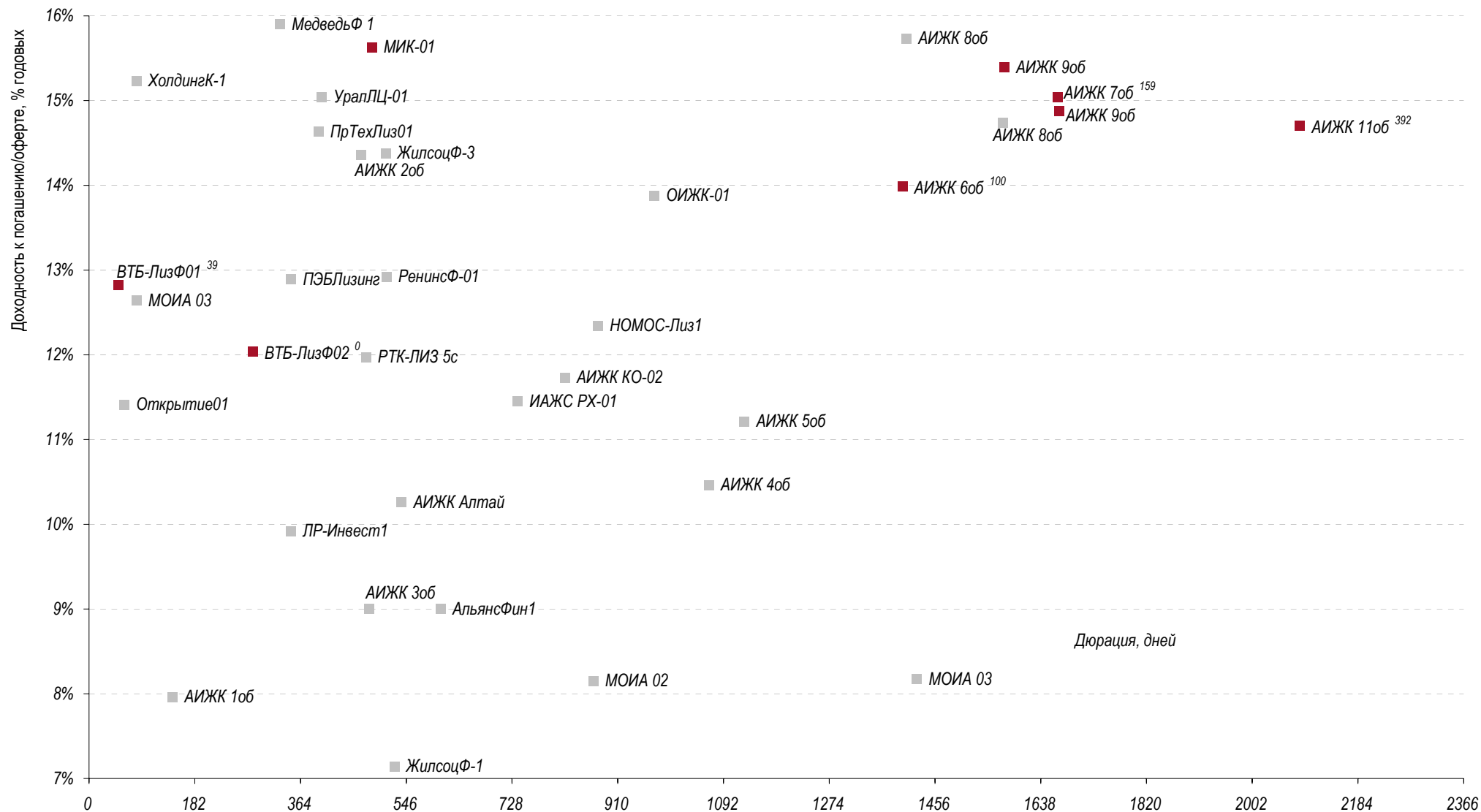
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

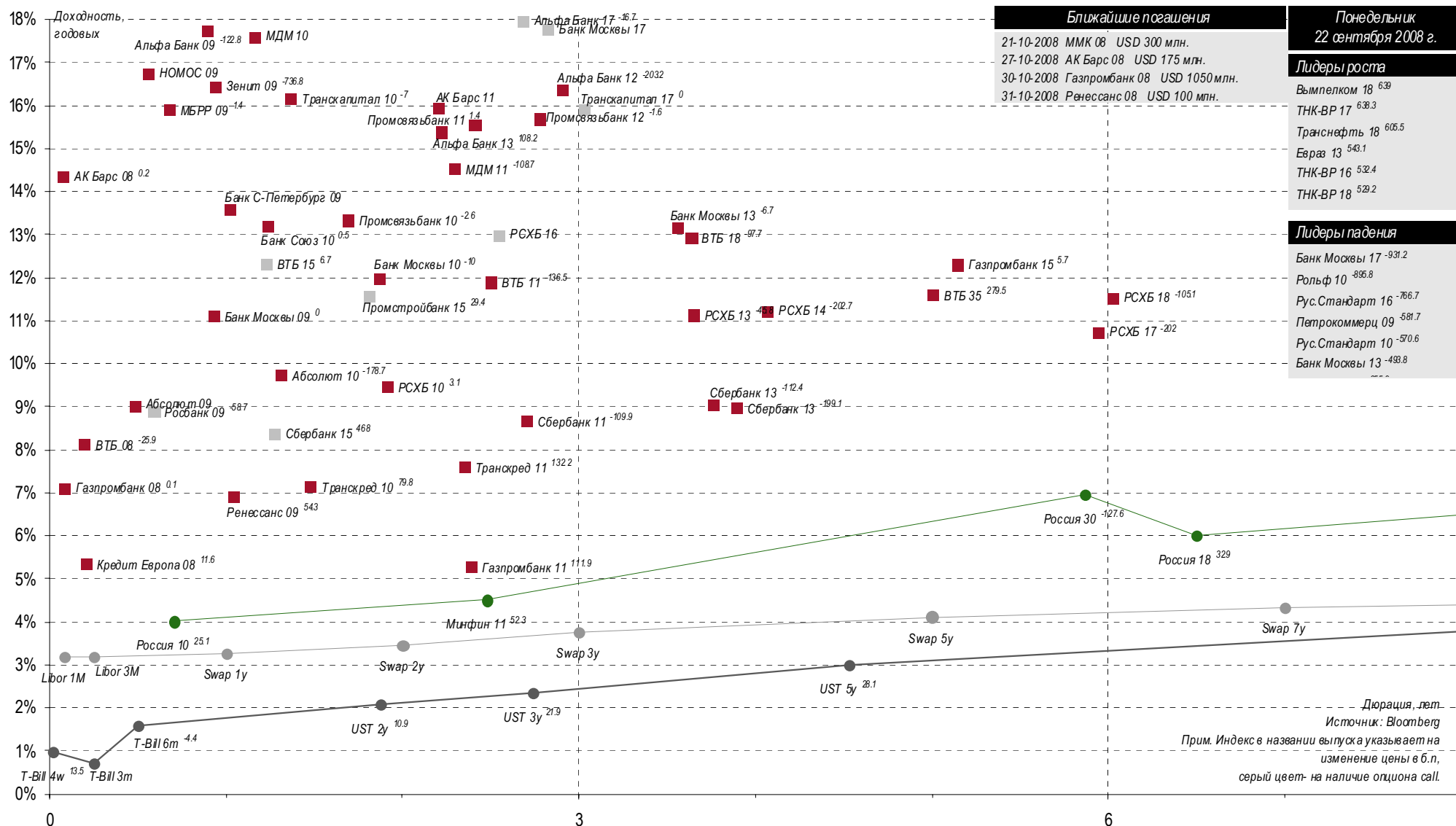


Карты процентных ставок по секторам

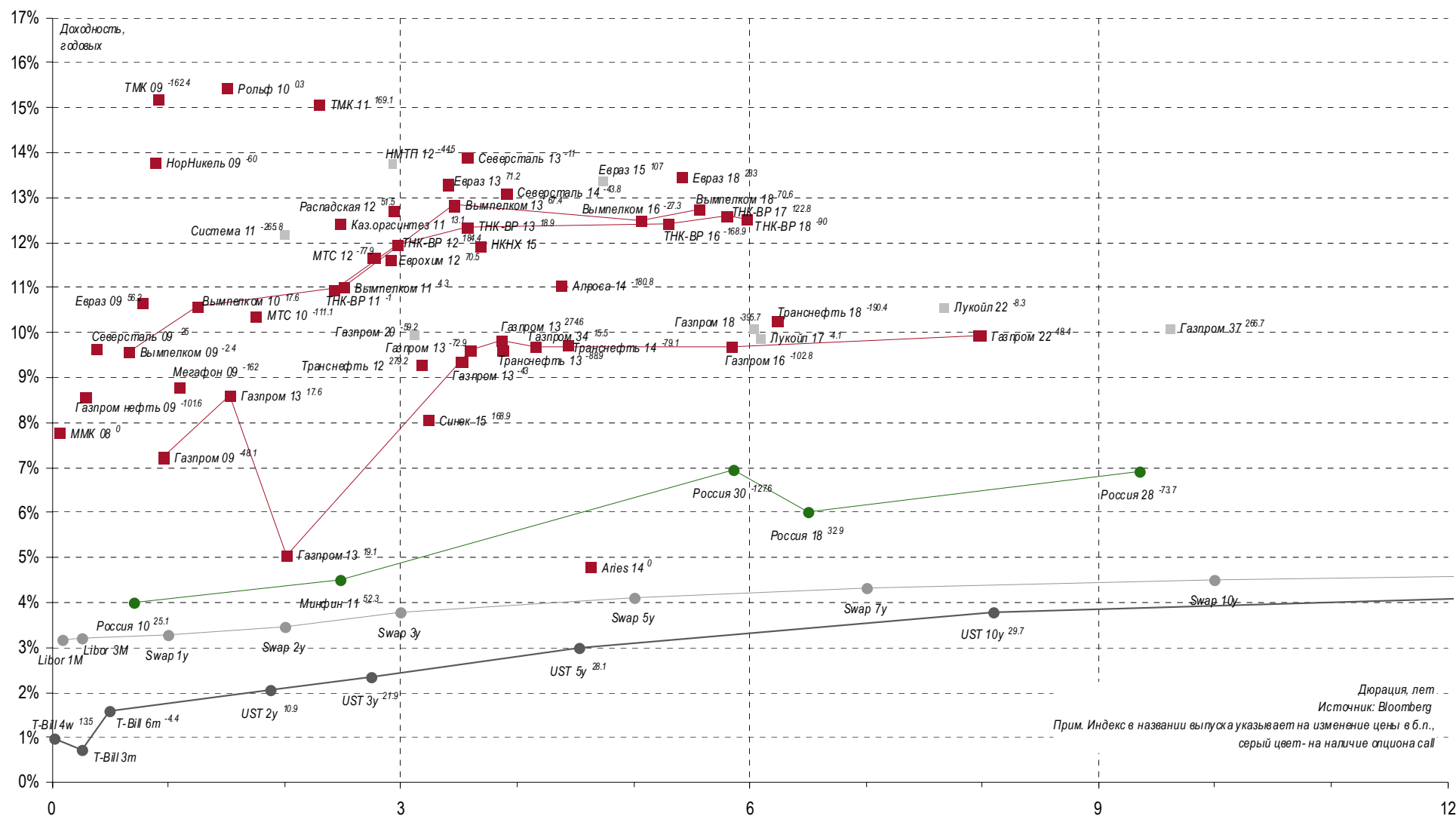
Финансы



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
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%
02.09.2008	ТГК-2-01	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТфин-01	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-80б	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
20.08.2008	ОФЗ 26201	10 000	10 113	7 756	6.99%	2
20.08.2008	ОФЗ 46020	6 000	7 888	5 119	8.22%	9
06.08.2008	ОФЗ 25063	14 000	10 729	5 747	6.65%	1
06.08.2008	ОФЗ 46021	10 000	8 820	5 964	7.16%	2
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	411	23	7.02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6.56%	-7

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
24.09.2008	АВТОВАЗ601	9.23%	92.0
	Киров.зд1	9.20%	68.8
	Киров.зд1	оферта	1 500.0
	МО ИТК-02	8.99%	179.3
	Мособлтр-2	8.99%	179.3
	ПЭБЛизинг	12.50%	31.2
	ЭлемЛиз-01	15.00%	22.4
	ЭлемЛиз-01	оферта	600.0
25.09.2008	ГСС 01	7.85%	195.7
	Камаз-Фин2	8.45%	63.2
	НОК-02	12.30%	24.5
	НОК-02	оферта	400.0
26.09.2008	ИнкомФин01	13.50%	33.7
	МагнитФ 02	8.20%	204.4

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.