

Обзор рынка

Еврооблигации

В ответ на признание Россией независимости Южной Осетии и Абхазии Запад предполагает принять ряд «карательных» мер против России. Что это будут за меры и насколько они существенны? – Этим вопросом, видимо, будут озадачены большинство участников рынка. Пока же неопределенность в этом вопросе будет довлеть над финансовым рынком РФ.

Рублевые облигации

В среду цены большинства рублевых облигаций продолжили падение. Причем достаточно сильно подешевели не только «длинные» облигации, но и краткосрочные выпуски – с дюрацией около года. Доходность многих из них при этом обновила исторические максимумы, а спреды бумаг первого эшелона расширились в два три раза относительно равновесного уровня.

Валютный рынок

Курс рубля продемонстрировал вчера высокую волатильность к бивалютной корзине (диапазон колебаний составил 29,69-29,97 руб.), однако по итогам дня ее стоимость не изменилась – 29,86 руб. Таким образом, укрепление рубля к доллару, составившее 9 коп., объясняется исключительно влиянием внесшего валютного рынка.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Четверг - Ожидания по ставкам ФРС
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

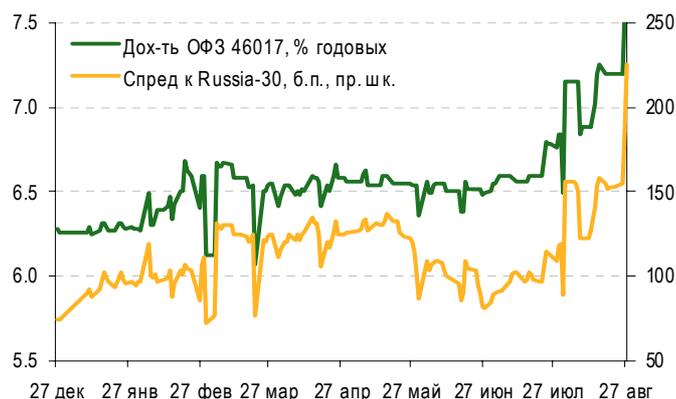
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 24.6019	0.0216
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.1574	0.0686
EUR/USD	▼ 1.4620	-0.0168
MIACR на 1 день, %	▲ 7.40	0.430
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 660.2	40.50
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.20	0.138
RUX-Cbonds, среднвзв. дох-ть, %	▲ 10.38	0.110
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-28.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	49.80	
Среднвзв. ставка РЕПО, %	7.13	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.278	-5.0
UST-10, доходность, %	▼ 3.765	-1.1
Bund-2, доходность, %	▲ 4.087	9.8
Bund-10, доходность, %	▲ 4.174	6.0
LIBOR 3m, %	▲ 2.810	0.06
Russia-30, % от номинала	▼ 111.6	-10.8
Brazil-40, % от номинала	▼ 132.0	-3.2
Turkey-30, % от номинала	▲ 150.4	26.5
Venezuela-27, % от номинала	▲ 91.8	46.5
Спред EMBIG, б.п.	332	0

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

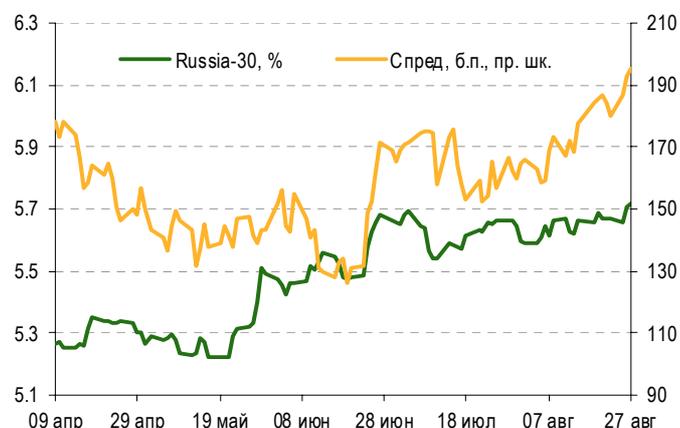
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
28 авг	1200	Еврозона	Euro-Zone I/B s.a. YoY	июл	9%	9.9%
	1630	США	Continuing Jobless Claims	июл	3390 тыс.	3362 тыс.
	1630	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
	1630	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	2.7%	1.9%
	1630	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.1%	1.1%
	1630	США	Initial Jobless Claims	июл	425 тыс.	432 тыс.
	1630	США	Personal Consumption	за 1 кв.	1.6%	1.5%
29 авг	1630	США	PCE Core MoM	июл	0.3%	0.3%
	1630	США	PCE Core YoY	июл	2.4%	2.3%
	1630	США	PCE Deflator YoY	июл	4.5%	4.1%
	1630	США	Personal Income MoM	июл	-0.2%	0.1%
	1630	США	Personal Spending MoM	июл	0.2%	0.8%
	1745	США	Chicago Purchasing Manager	авг.	50	50.8
	1800	США	University of Michigan Confidence	сен.	62	61.7
2 сен	1800	США	Construction Spending MoM	июл	-0.4%	-0.4%
	1800	США	ISM Manufacturing	авг.	49.5	50
3 сен	1800	США	Factory Orders MoM	июл	0.5%	1.7%
4 сен	1500	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%
	1615	США	ADP Employment Change	авг.	-20 тыс.	9 тыс.

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Что предпримет Запад?

В ответ на признание Россией независимости Южной Осетии и Абхазии Запад предполагает принять ряд «карательных» мер против России. Что это будут за меры и насколько они существенны? – Этим вопросом, видимо, будут озадачены большинство участников рынка. Пока же неопределенность в этом вопросе будет довлеть над всеми сегментами финансового рынка РФ.

Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 продолжает подбираться к 200 б.п., а 5-ти летние CDS на Россию по-прежнему держаться на весьма широких уровнях – вблизи 135 б.п. Отметим, что этот уровень практически на 20 б.п. превышает значения, которые наблюдались в день начала военной операции на Кавказе, что лишь в очередной раз подтверждает не столь существенную значимость именно военной операции, сколько напряженности в целом на международной арене в политической плоскости.

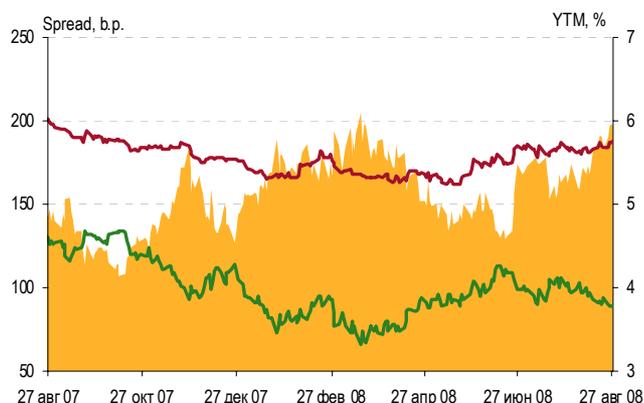
Что касается новостного неополитического фона со стороны Запада, то он вчера был весьма разнонаправленным.

Так, Федеральная корпорация по страхованию депозитов заявила о том, что во II квартале число проблемных банков в США выросло на 30%, и возможно ей придется обратиться за помощью к Правительству. В то же время из статданных были опубликованы весьма неплохие показатели по заказам на товары длительного пользования в США – плюс 1,3%, правда большая часть роста этого показателя стала возможным, благодаря экспорту – внешним заказам на оборудование, химия, транспорт и пр., что, вкупе с проблемами финансового сектора пока не позволяет говорить об улучшении экономической ситуации внутри США.

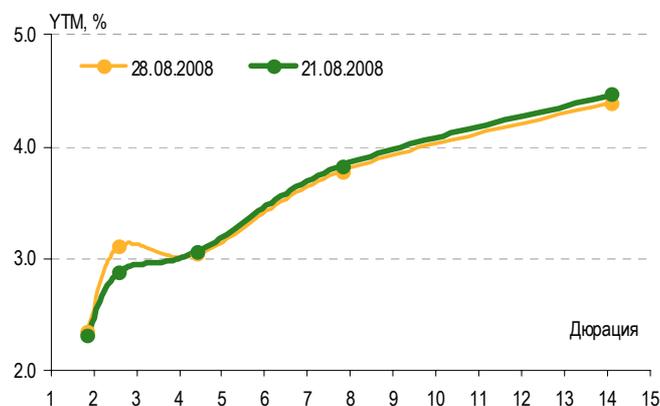
Однако говорить, что реакция рынка валютных облигаций РФ на него (новостной неополитический фон со стороны Запада) была заметной, не стоит. Да и на наш взгляд в текущих условиях это не главный фактор динамики рынка.

По итогам торгов опять можно было отметить стабильность коротких евробондов и продажи в длинных бумагах. Длинные выпуски России, Газпрома, Роснефти, Гапромбанка явно были не в фаворе. Очевидно, что не кредитный риск толкает котировки квазигосударственных компаний вниз - всему виной политика.

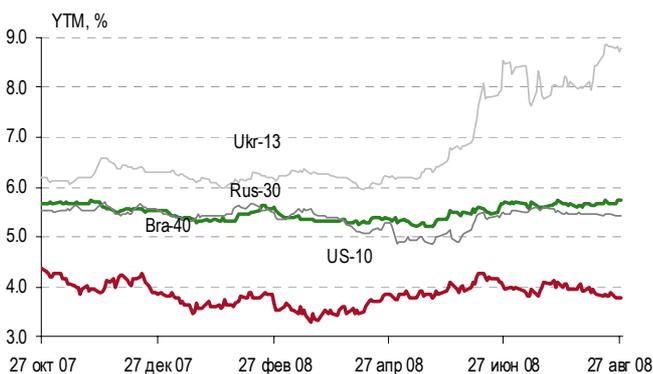
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

«Холодная война» в самом разгаре и продолжает отпугивать итак неплотные слои глобальных инвесторов от России. Рынок еврооблигаций как на фоне сползания темпов роста мировой экономики, так и на фоне преимущественно геополитической напряженности, в последние недели выглядит весьма слабым. Хотя на наш взгляд, вроде и падать дальше некуда, но и покупателей нет: крепких бидов нет уже давно, рынок в целом скорее «вымирает», нежели валится, в отличие от рынка акций.

Это, на наш взгляд, позволяет надеяться на стабилизацию котировок российских еврооблигаций. Достигнутые уровни по доходности высоки и уже весьма интересны, и кривая доходности Treasuries (бенчмарк) стабильна, но геополитическая напряженность мешает покупателям проявить агрессию на рынке.

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.

Сегодня будут опубликованы важные данные по американскому ВВП. Ожидается пересмотр первоначальных данных в сторону повышения. Также Dell представит свою финансовую отчетность.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Банк Союз 9.375% 2/2010	10.14%	98.58	0.46
Распадская 7.5% 5/2012	9.00%	94.96	0.32
Кузбассразрез 9% 7/2010	9.45%	99.31	0.26
Локо банк 10% 3/2010	14.50%	94.19	0.22
Банк Москвы 8% 9/2009	5.25%	102.73	0.18
НКНХ 8.5% 12/2015	9.21%	96.97	0.17
РСХБ 6.97% 9/2016	8.43%	96.02	0.16
АК Барс 8.25% 6/2010	8.66%	99.13	0.15
Банк Москвы 6.807% 5/2017	9.95%	90.34	0.15
Лукойл 6.356% 6/2017	7.89%	90.05	0.15
Аутсайдеры			
Газпромбанк 6.5% 9/2015	8.51%	89.23	-0.29
Россия 11% 7/2018	5.67%	139.75	-0.31
Газпром 8.146% 4/2018	8.21%	99.33	-0.35
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.49%	83.27	-0.36
Транснефть 8.7% 8/2018	8.54%	100.76	-0.36
Газпром 6.212% 11/2016	7.78%	90.36	-0.39
Газпром 6.51% 3/2022	8.35%	85.05	-0.42
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	12.27%	91.22	-0.57
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	12.35%	93.66	-0.73
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	12.37%	91.47	-0.79

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	438.8	0.11	310	1
Russia EMBI+	490.4	-0.02	204	4
Argentina EMBI+	91.3	0.54	678	-2
Brazil EMBI+	658.6	0.05	248	1
Colombia EMBI+	331.6	0.23	231	-1
Ecuador EMBI+	791.8	0.09	742	1
Mexico EMBI+	383.7	0.04	191	3
Peru EMBI+	627.4	0.06	209	0
Turkey EMBI+	287.8	0.11	314	-1
S.Africa EMBI+	154.3	-0.07	251	3
Venezuela EMBI+	537.8	0.40	657	-5

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В среду цены большинства рублевых облигаций продолжили падение. Причем достаточно сильно подешевели не только «длинные» облигации, но и краткосрочные выпуски – с дюрацией около года. Доходность многих из них при этом обновила исторические максимумы, а спреды бумаг первого эшелона расширились в два-три раза относительно равновесного уровня. Особенно сильно упали котировки гособлигаций. В частности, ОФЗ46020, на которые пришелся основной оборот и большинство всех сделок, подешевели на 385 б.п., а их доходность подскочила до 8,92% годовых.

Все это наряду с резким падением спроса, расширением спреда между котировками на покупку и продажу, свидетельствует о преобладании на рынке крайне негативных настроений и не позволяет рассчитывать на скорое улучшение конъюнктуры рынка.

К негативным факторам следует отнести также низкую рублевую ликвидность. Ставки overnight повысились вчера до 7-7,5% годовых, объем операций РЕПО с ЦБ составил вчера 50 млрд. рублей, а заложенность перед Центробанком выросла до 28 млрд. рублей. Предстоящая в пятницу уплата налога на прибыль, скорее всего, еще больше обострит нехватку рублевых средств и соответственно будет провоцировать дальнейший рост доходности рублевых облигаций. Негативный внешний фон, опасения по поводу замедления мировой экономики, сложно просчитываемы геополитические риски и отток капитала – все это также предполагает сохранение негативной динамики.

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			
Держава-Ф	- / ·	42.42	1097
УРСАБанк 5	· / 12.79%	94.00	200
ЛенэнергоЗ	· / 13.85%	84.85	185
МотовилЗ-1	· / 10.66%	99.60	124
РосселхБ 3	8.65% / ·	98.45	110
АИЖК 10об	· / 11.74%	83.79	94
Домоцентр1	22.88% / ·	96.52	92
ИРКУТ-03об	· / 9.50%	99.00	60
УРСАБанк 3	· / 10.51%	99.50	50
РусСтанд-7	11.96% / ·	100.29	40
Аутсайдеры			
АИЖК 5об	· / 7.49%	94.02	-86
ДальСвз2об	9.21% / ·	100.00	-90
РусьБанк-1	11.91% / 10.86%	98.00	-100
АИЖК 9об	8.39% / 8.35%	82.45	-100
ПРОВИАНТ-1	36.89% / ·	98.50	-141
РуссНефть1	10.10% / ·	94.88	-234
РЖД-07обл	· / 7.77%	97.34	-262
ЭйрОнион01	· / 23.92%	42.58	-306
М-ИНДУСТР	· / 14.45%	95.08	-328
БАНАНА-М-2	106.84% / ·	50.40	-359

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

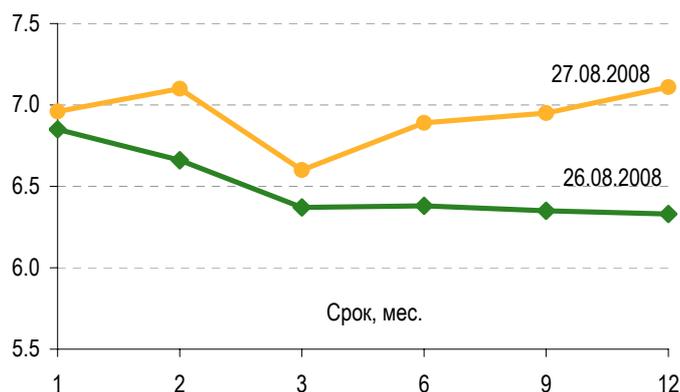
Курс рубля продемонстрировал вчера высокую волатильность к бивалютной корзине (диапазон колебаний составил 29,69-29,97 руб.), однако по итогам дня ее стоимость не изменилась – 29,86 руб. Таким образом, укрепление рубля к доллару, составившее 9 коп., объясняется исключительно влиянием внешнего валютного рынка.

Правда, нельзя сказать, что ситуация там принципиально изменилась. Ослабление доллара к евро – это, скорее всего, коррекция после сильного роста американской валюты в предыдущие дни, поскольку ни опубликованные негативные данные по еврозоне, ни статистика в США, оказавшаяся лучше прогнозов, не способствовала укреплению евро. Учитывая, что сегодня данные по ВВП США будут пересмотрены вверх, а инфляция в Штатах ускорится, риск ослабления евро по-прежнему сохраняется.

Не случайно рынок весьма сдержанно отреагировал на заявление одного из руководителей ЕЦБ о необходимости повышения ставки в случае улучшения ситуации в экономике. Учитывая, что в настоящее время наблюдается тенденция к ее замедлению, а инфляционное давление должно ослабнуть из-за падения цен на нефть и замедления темпов роста денежной массы, ужесточение денежно-кредитной политики в Европе представляется пока маловероятным.

Укрепится за счет бивалютной корзины курсу рубля, скорее всего, также будет непросто. Сложная ситуация на мировых финансовых рынках, падение российских акций и облигаций, снижение спроса на них со стороны иностранных инвесторов - все это делает сомнительным укрепление эффективного курса рубля, а, соответственно, и рубля к доллару.

Изменение кривой МБК, % за день



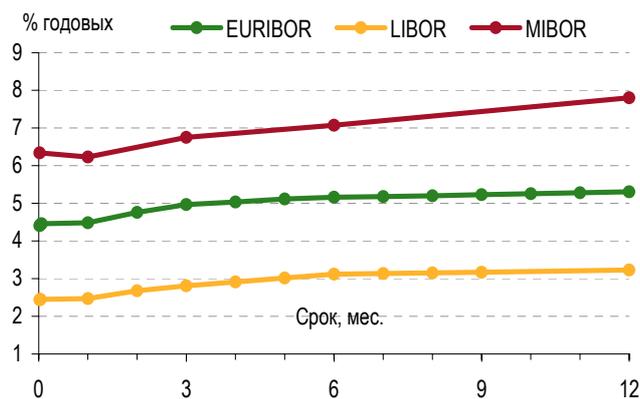
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



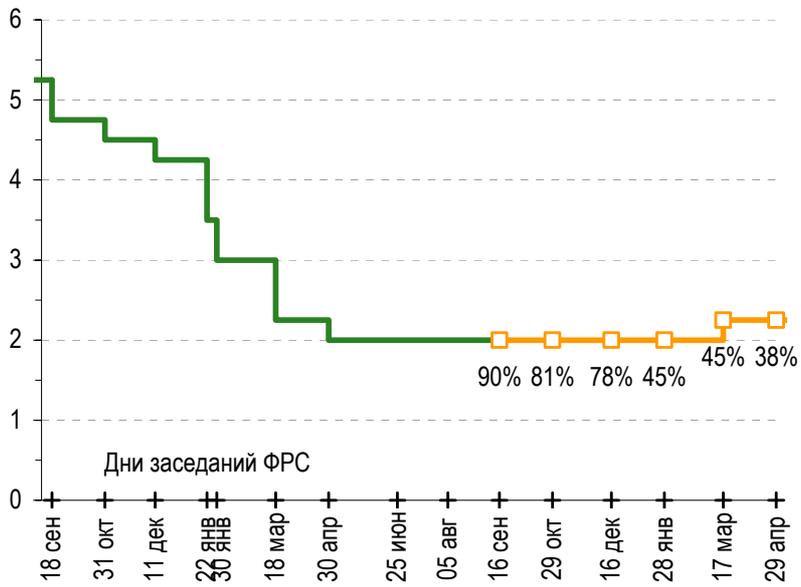
Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

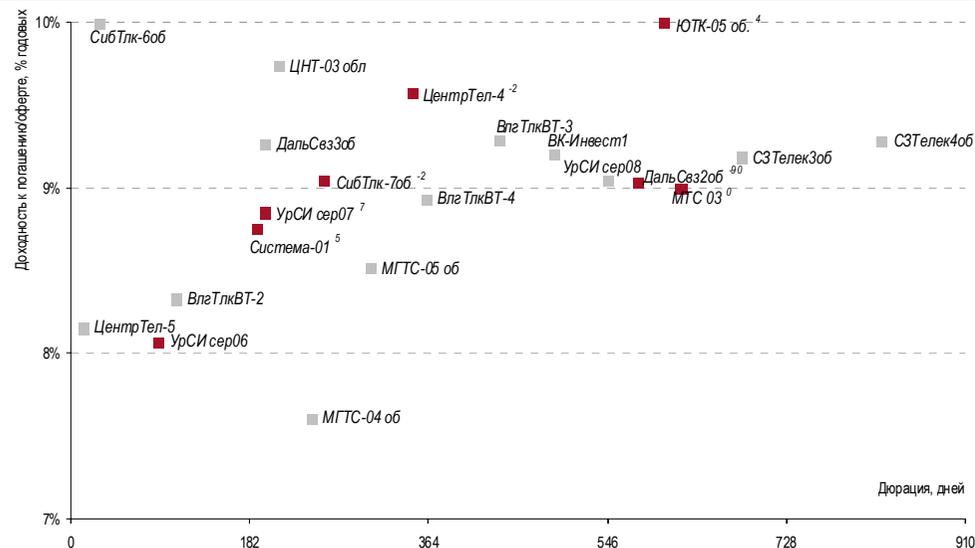
Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС

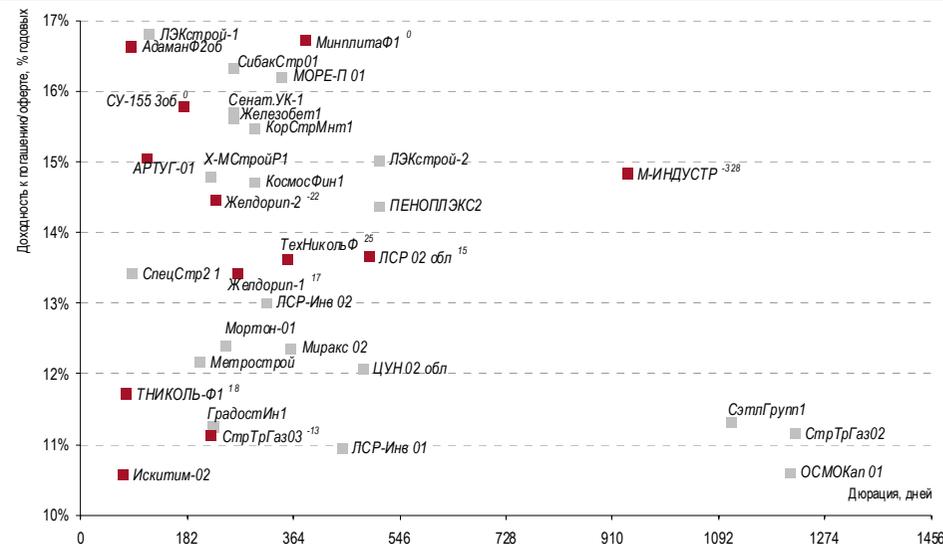


Карты процентных ставок по секторам

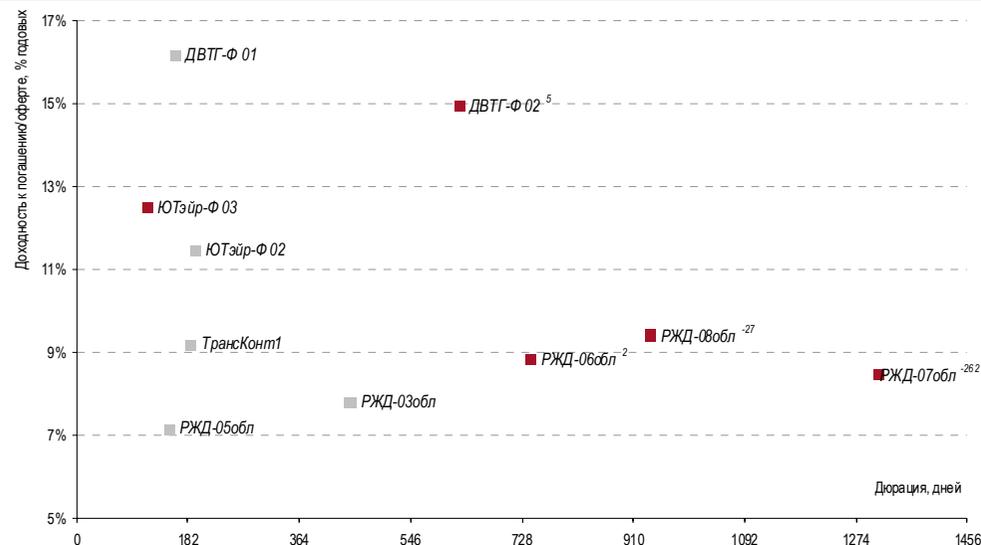
Связь и телекомы



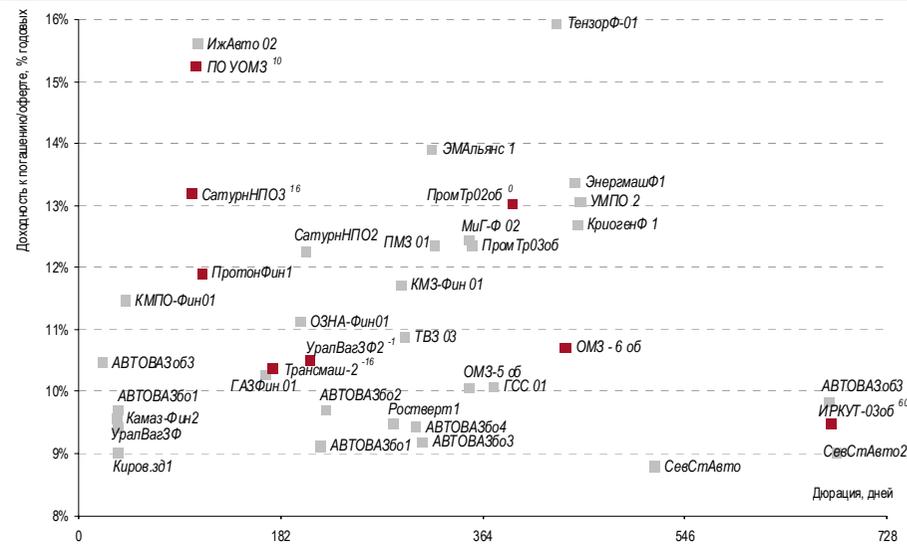
Строительство и девелопмент



Транспорт

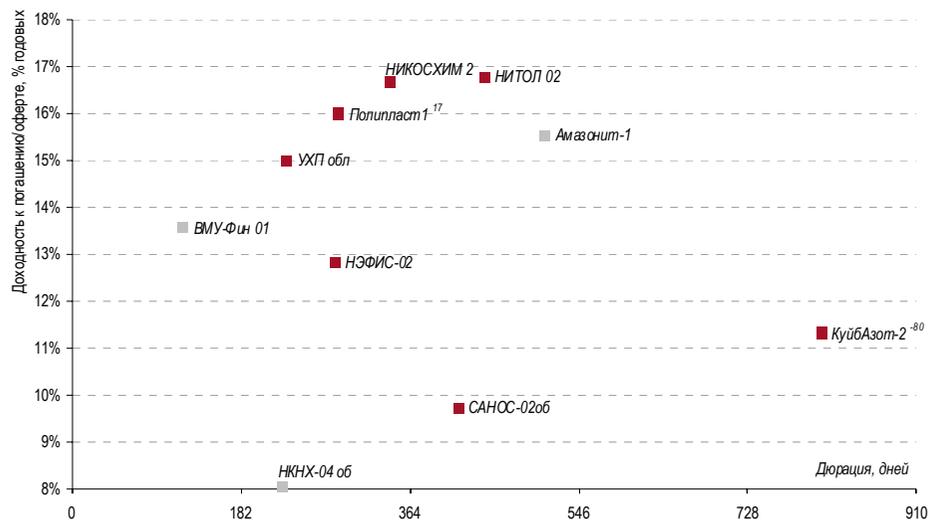


Машиностроение

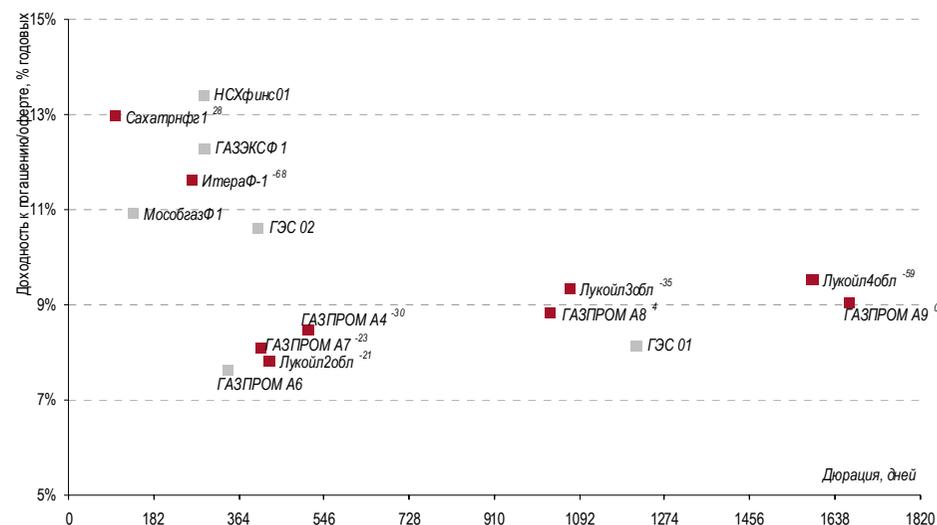


Карты процентных ставок по секторам

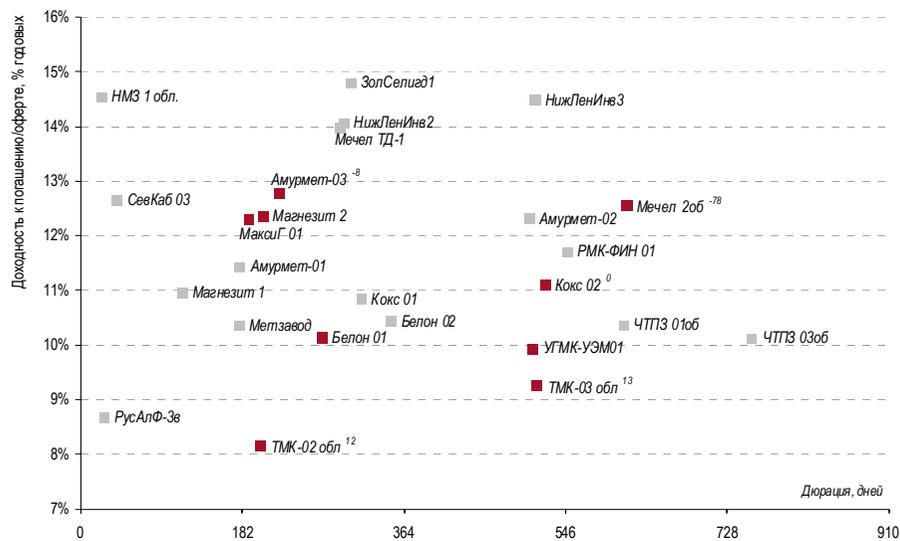
Химия и нефтехимия



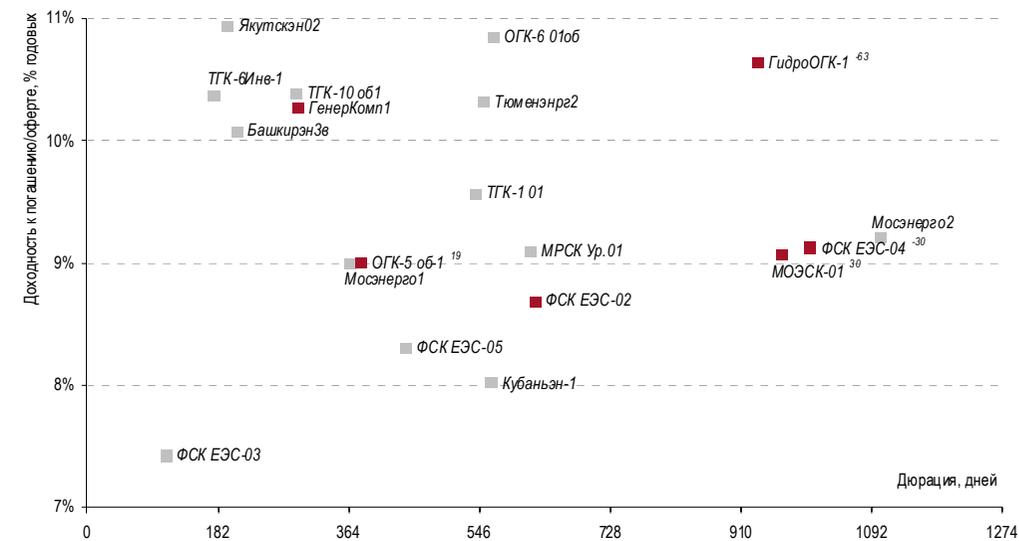
Нефть и газ



Металлургия

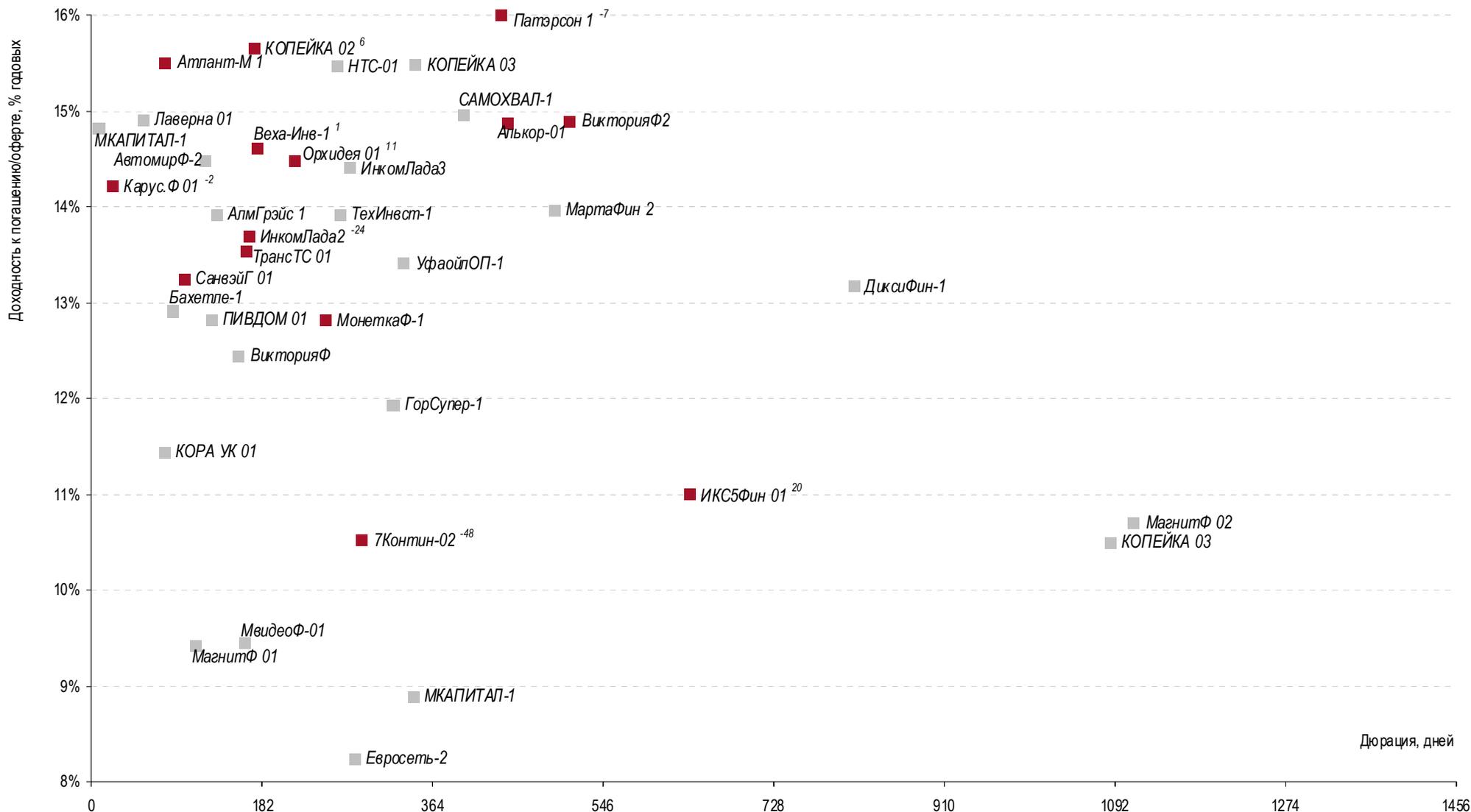


Электрэнергетика



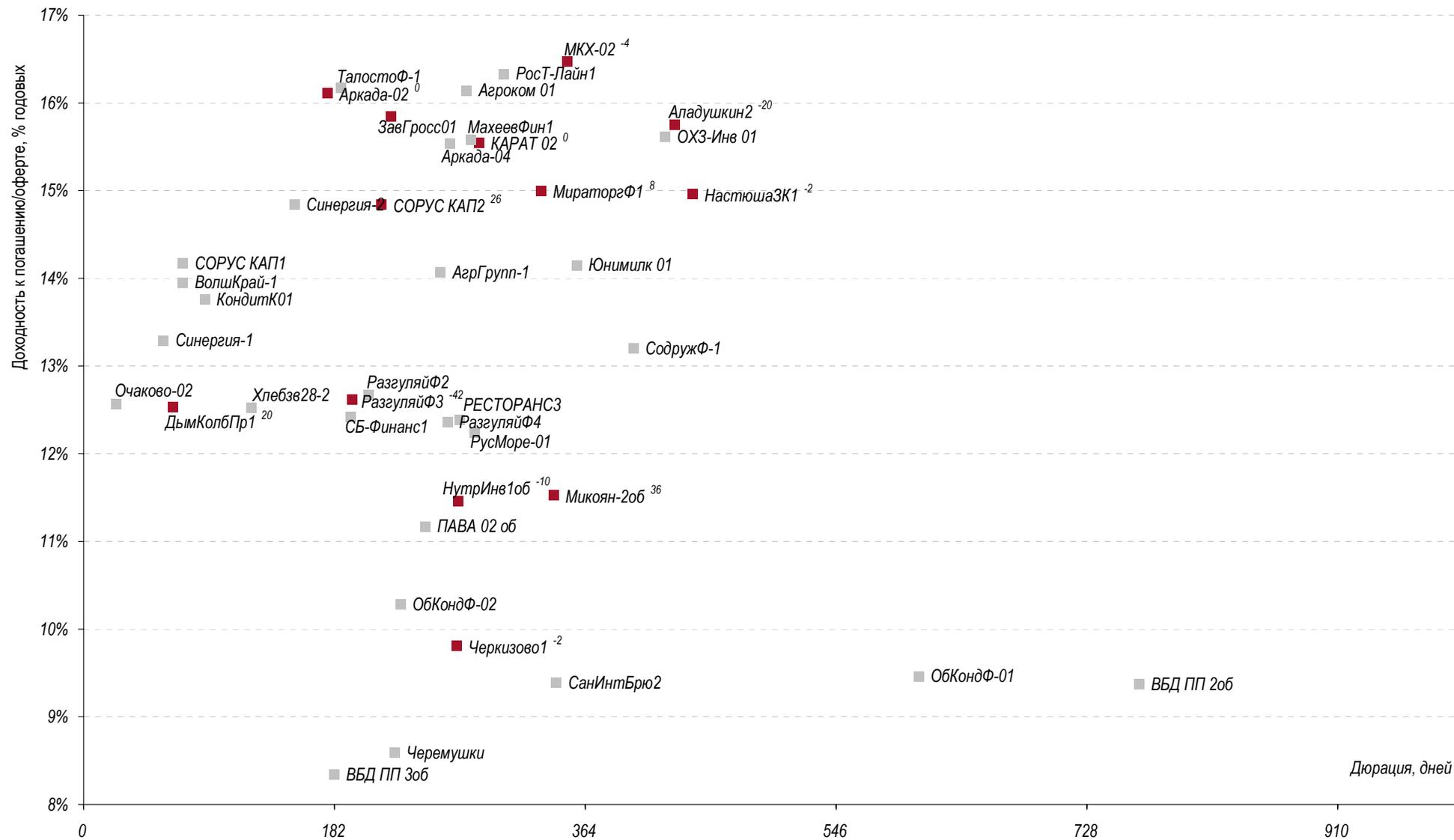
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



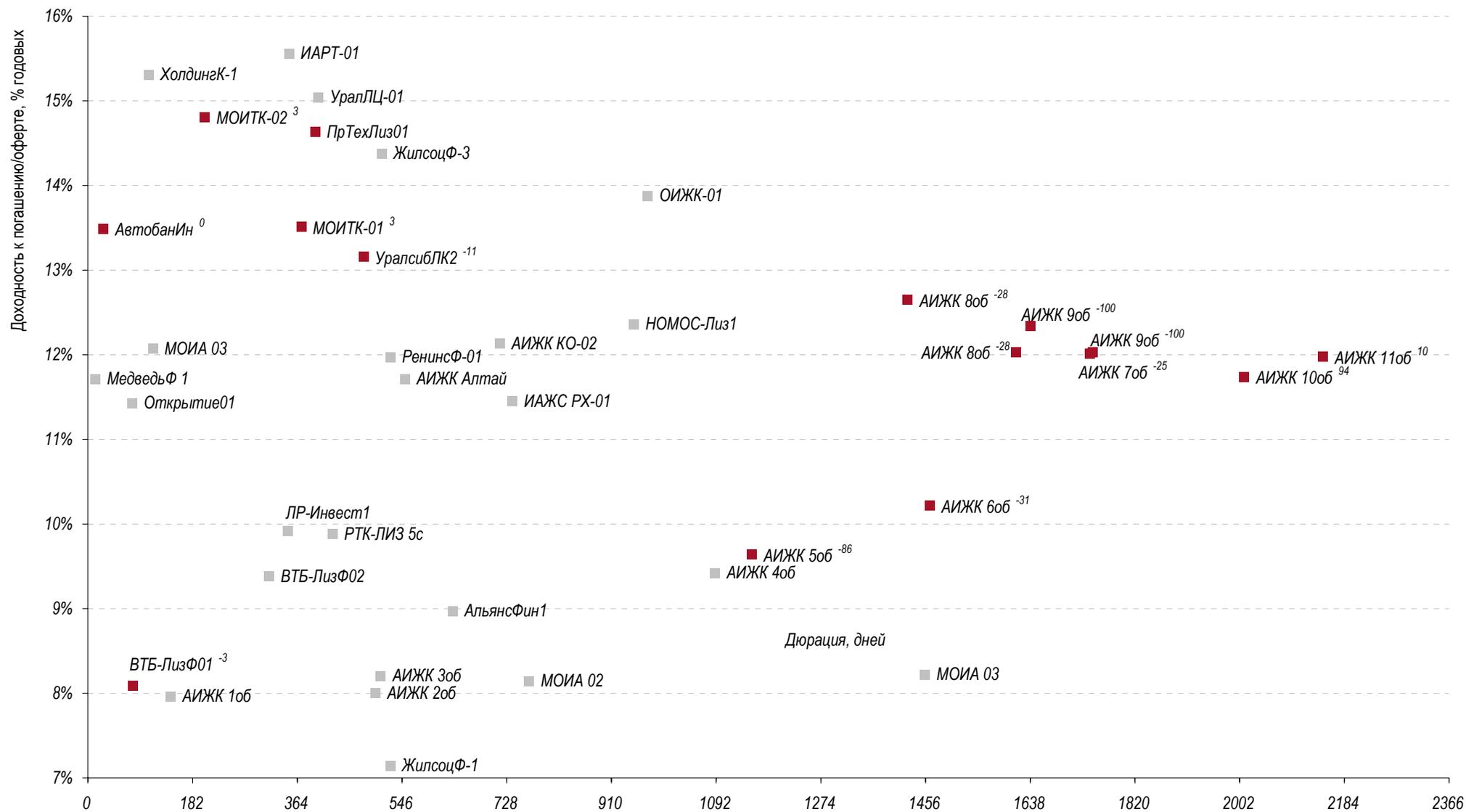
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

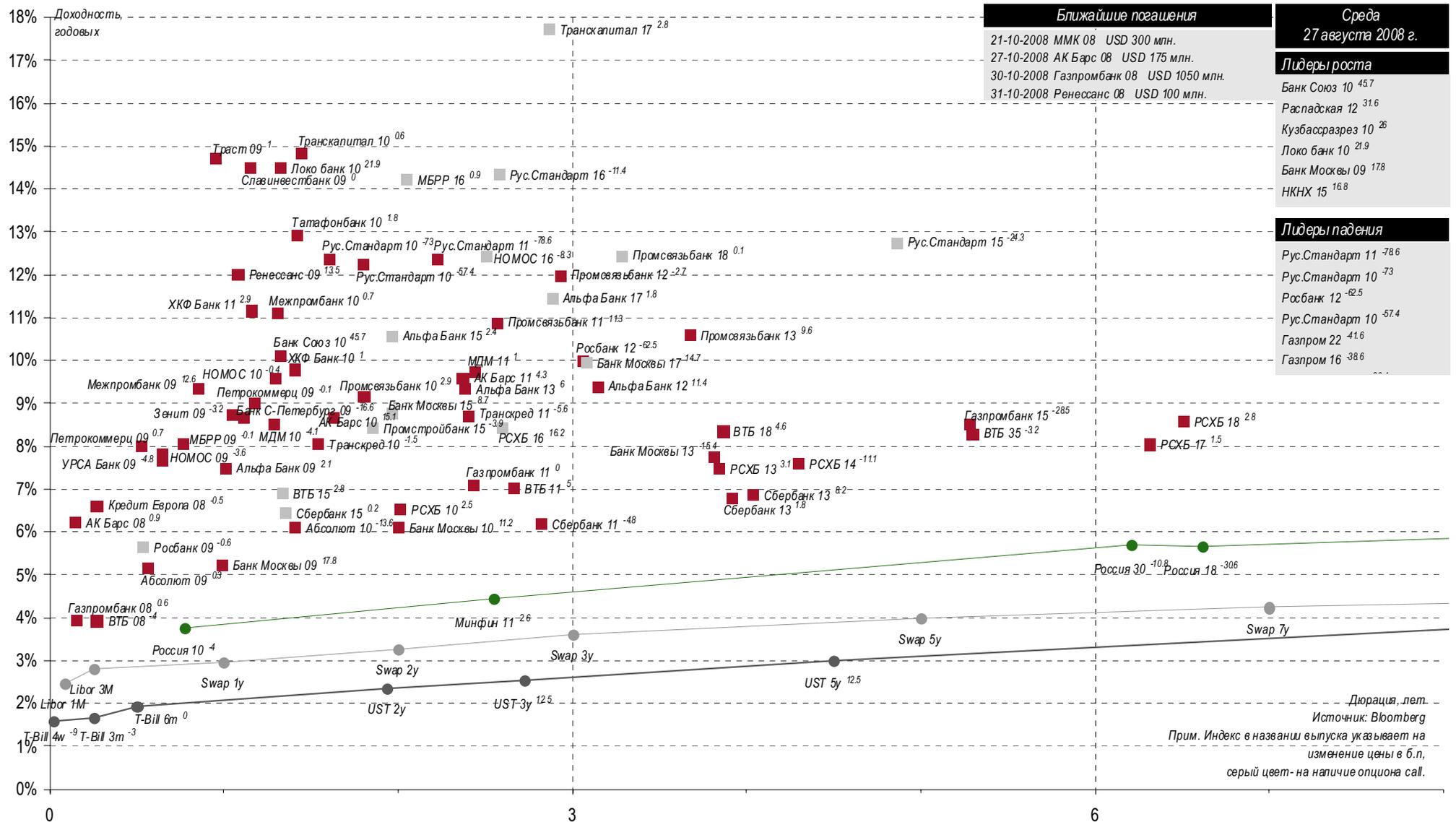


Карты процентных ставок по секторам

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.	
28.08.2008	Амурмет-01	9.80%	73.3
	Белон 02	9.25%	92.2
	МИА-Зоб	7.95%	29.7
	МКАПИТАЛ-1	оферта	1 500.0
	Мо сэнерго2	7.65%	190.7
	СЗТелекЗоб	8.60%	64.3
29.08.2008	Амурмет-02	9.15%	91.2
	Мет завод	8.75%	87.3
	ТКБ-1	10.50%	21.2
30.08.2008	Петрокомб2	8.50%	127.8
01.09.2008	МИК-01	13.20%	32.9
	МИК-01	оферта	500.0
	Мортон-01	11.50%	28.7
	Удмнефтпр	9.50%	35.9

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
02.09.2008	ТГК-2, 1	1 / 3	4 000

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.