

Обзор рынка

Еврооблигации

И внешняя негативная конъюнктура, вызванная отвержением Плана Полсона, и нежелание/невозможность покупать у российских участников не дает шансов рынку евробондов на восстановление. Наиболее опасными на рынке инвесторы считают банковские бонды.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга по-прежнему находится не в лучшей форме, а учитывая явный дефицит спроса и отсутствие предпосылок к снижению доходности, рассчитывать на какое-то улучшение в ближайшее время вряд ли стоит.

Валютный рынок

Из-за падения курса евро на мировом рынке сильно подешевел и курс рубля к доллару. Учитывая риски дальнейшего ослабления европейской валюты, рубля до конца недели, скорее всего, опустится еще ниже.

Новости эмитентов

- АЛПИ объявляет дефолт и собирается встретиться с кредиторами.
- Пересмотр рейтингов продолжается.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 25.3718	0.1254
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.4999	0.1299
EUR/USD	▼ 1.4257	-0.0111
MIACR на 1 день, %	▼ 7.36	-0.130
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 856.4	-8.00
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 7.63	-0.195
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 13.99	-0.050
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-105.60	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	129.64	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.17	

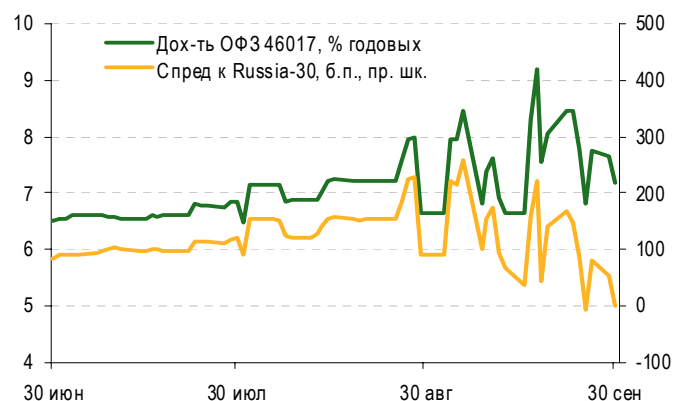
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.964	30.3
UST-10, доходность, %	▲ 3.825	24.6
Bund-2, доходность, %	▲ 3.476	4.0
Bund-10, доходность, %	▲ 4.015	4.3
LIBOR 3m, %	▲ 4.053	17.00
Russia-30, % от номинала	▼ 101.9	-35.9
Brazil-40, % от номинала	▼ 125.5	-21.8
Turkey-30, % от номинала	▼ 144.5	-45.8
Venezuela-27, % от номинала	▼ 75.9	-57.7
Спред EMBIG, б.п.	▲ 442	2

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

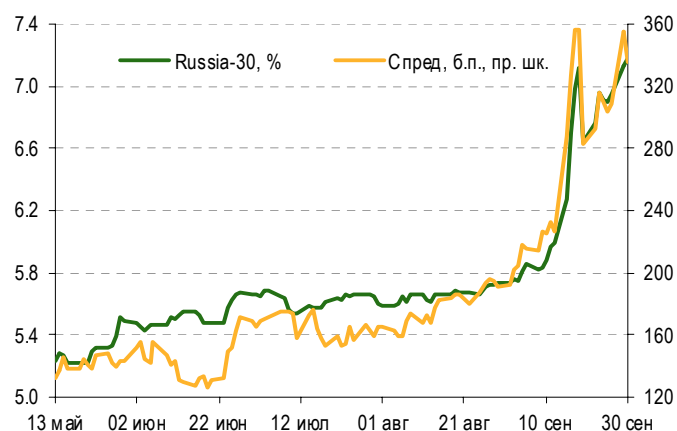
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
1 окт	16:15	США	ADP Employment Change	сен	-50 т.с.	-33 т.с.
	18:00	США	Construction Spending MoM	авг.	-0.5%	-0.6%
	18:00	США	ISM Manufacturing	сен	495	499
	18:00	США	ISM Prices Paid	сен	73	77
2 окт	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3550 т.с.	3542 т.с.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	475 т.с.	493 т.с.
	18:00	США	Factory Orders MoM	авг.	-3%	1.3%
3 окт	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales MoM	авг.	0.1%	-0.1%
	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales YoY	авг.	-2.4%	-2.3%
	16:30	США	Average Hourly Earnings MoM	сен	0.3%	0.4%
	16:30	США	Average Hourly Earnings YoY	сен	3.6%	3.6%
	16:30	США	Average Weekly Hours	сен	33.7 час.	33.7 час.
	16:30	США	Change in Manuf. Payrolls MoM	сен	-50 т.с.	-61 т.с.
	16:30	США	Change in Nonfarm Payrolls	сен	-105 т.с.	-84 т.с.
16:30	США	Unemployment Rate	сен	6.1%	6.1%	
7 окт	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
8 окт	18:00	США	Pending Home Sales MoM	авг.	-1%	-3.2%
9 окт	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММВБ, Bloomberg

Валютные облигации

Рынок евробондов слаб

Очередные сигналы, свидетельствующие о слабости крупнейшей экономики мира, а также разрастание кредитного кризиса на мировой финансовый рынок продолжает отпугивать инвесторов от активов развивающихся рынков. Спреды стран EM к Treasuries на рекордных высотах. RUS-30 vs US-10 - 340 б.п. по состоянию на 11.00 среды. 5-ти летние CDS на Россию находятся выше 250 б.п.

Вчера было опубликовано значение индекса CaseShiller, характеризующего весьма негативную динамику цен на рынке недвижимости в США: цены на жилье в 20 крупнейших городах США в июле упали на 16,3% в годовом исчислении, продемонстрировав очередное снижение на протяжении 25 месяцев.

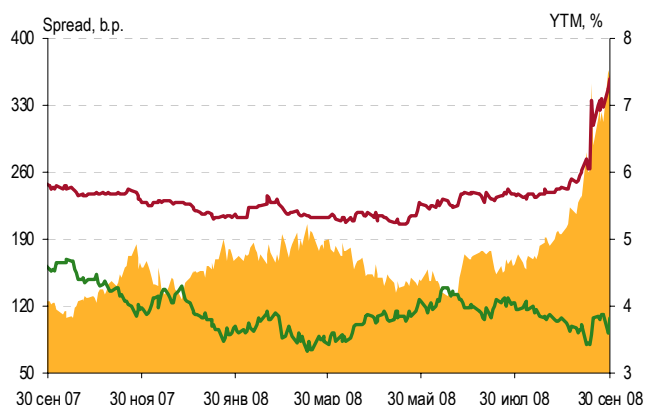
Вышедшие данные по индексу потребительского доверия, который оказался выше ожиданий рынка, по факту был обеспечен преимущественно за счет компоненты, характеризующей более оптимистичные ожидания участников рынка в будущем, тогда как оценка текущей ситуации была достаточно пессимистичной.

Общерыночный негативный настрой вчера обеспечило и максимальное с 1987 года снижение американских индексов и распродажи на мировых финансовых площадках накануне вследствие того, что Конгрессом США не был принят «план Полсона» по вливанию \$700 млрд. для стабилизации финансовой системы.

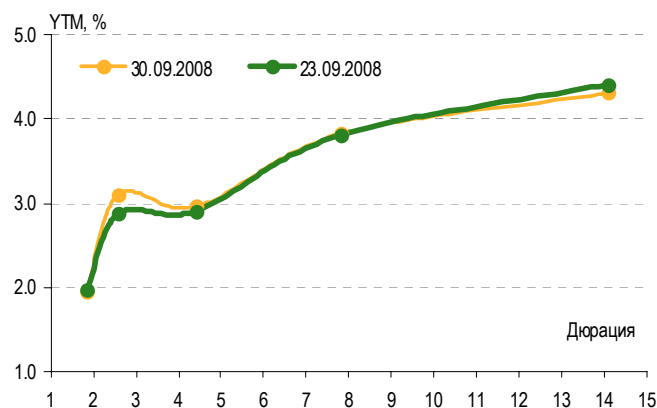
Однако, вливание дополнительных средств в американские «бесценные» активы, на наш взгляд, может оказаться мертвому припаркой – спасением на коротке и ослаблением системы в среднесрочной перспективе ввиду увеличения госдолга и возможных осложнений с его рефинансированием в будущем.

В то же время, многие участники рынка полагают, что средства помогут рынку. Да и потребность в ликвидности сейчас испытывают большинство экономик мира. Ставки кредитов overnight в Лондоне превышают 6,8%. Видимо, банки и промышленные компании занимают деньги сверх необходимых лимитов лишь для того, чтобы обеспечить себе ликвидность, доступ к которой может быть закрыт в ближайшем будущем. Об инвестициях в акции и бонды особо речи и не идет.

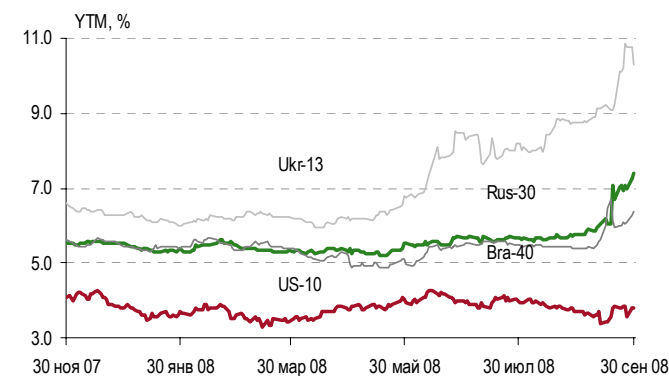
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Такая же ситуация и с финансовыми рынками РФ. Так рынок российских евробондов скорее мертв, чем жив: спреды между ценами покупки/продажи сверхвысокие, а проведенные редкие сделки могут показать феноменальные движения котировок по итогам дня, не отражающие на наш взгляд изменения в кредитном качестве эмитента, на которое в последние недели никто внимание не обращает.

Мы не ожидаем кардинальных изменений на финансовом рынке РФ в ближайшие дни. Сегодня в течение дня на настроения инвесторов будет влиять ожидание относительно принятия «плана Полсона» по стабилизации финансовой системы США – у финансовых властей есть надежды, что план все же будет принят в обход решения Палаты Представителей, завернувшей проект накануне.

Сегодня в 13:00 будут опубликованы данные по безработице в Еврозоне, 16:15 - значение индекса ADP employment за сентябрь, в 18:00 – индекс ISM Manufacturing.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
РСХБ 6.299% 5/2017	11.25%	75.28	2.32
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	1.70
Мегафон 8% 12/2009	10.09%	99.02	1.56
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	1.51
Газпром 4.56% 12/2012 €	9.60%	82.96	1.03
Альфа Банк 7.875% 10/2009	16.58%	91.91	1.02
Вымпелком 10% 6/2009	9.53%	100.19	0.77
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	0.74
Альфа Банк 8.2% 6/2012	16.02%	78.28	0.71
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	0.63
Аутсайдеры			
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-2.28
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	-2.32
Газпром 7.51% 7/2013	9.27%	91.16	-2.44
НорНикель 7.125% 9/2009	12.88%	93.83	-2.57
РСХБ 7.175% 5/2013	11.11%	85.88	-2.99
ТМК 10% 7/2011	14.98%	88.55	-3.52
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-4.19
Транснефть 6.103% 6/2012	8.55%	89.97	-4.53
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	15.70%	83.50	-5.15
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-10.65

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	420.9	-0.06	367	-6
Russia EMBI+	464.3	0.19	293	-8
Argentina EMBI+	79.2	-1.85	826	12
Brazil EMBI+	638.5	0.22	285	-11
Colombia EMBI+	322.4	-0.16	271	-5
Ecuador EMBI+	698.1	-1.38	946	16
Mexico EMBI+	374.4	0.70	222	-15
Peru EMBI+	593.5	-0.11	270	-5
Turkey EMBI+	282.6	-0.07	336	-10
S.Africa EMBI+	148.0	-1.15	336	16
Venezuela EMBI+	487.3	-0.02	821	-6

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Ситуация на рынке рублевого долга продолжает ухудшаться. Сильно упали котировки банковских облигаций и бумаг второго-третьего эшелонов. Чуть лучше смотрится первый эшелон, под который можно осуществлять рефинансирование, однако и здесь преваляло снижение цен, поскольку внимание инвесторов сосредоточено исключительно на коротких выпусках.

Среди причин такой динамики – новый виток кризиса на мировых финансовых рынках в связи с отказом Конгресса США поддержать правительственный законопроект по выкупу проблемных активов, а также ухудшение условий рефинансирования на рынке междилерского РЕПО, возросшие риски дефолтов и переоценка кредитных требований. Все это существенно ограничивает инвестиционный потенциал и вынуждает инвесторов держать значительную долю своих портфелей в ликвидной форме. Дефицит спроса и негативный внешний фон, который грозит обернуться еще большим неприятием риска после публикации статистики по рынку труда США, оставляют мало шансов на восстановление рынка рублевого долга.

Тем временем Банк России объявил о новых мерах по поддержанию стабильности банковской системы. В частности планируется компенсировать трем крупнейшим банком - Сбербанку, ВТБ и Газпромбанку - убытки, полученных на рынке межбанковского кредитования. Кроме того, ЦБ получит право выдавать кредиты без обеспечения банкам, имеющим рейтинг. По словам первого зампреда Банка России Алексея Улюкаева, круг банков будет ограничен - их будет «явно не меньше, чем 28» (столько кредитных организаций сейчас имеют право привлекать средства Минфина), но не больше, чем общее количество банков, имеющих рейтинг - сейчас их 116. Эта мера должна быть принята до конца года, так как свободные остатки средств бюджета будут сокращаться, и размещение бюджетных средств на депозиты в прежних объемах будет невозможно.

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			
АЛПИ-Инв-1	· / 47.28%	82.99	2979
ТехНикольФ	9.92% / ·	100.00	2677
ТГК-1 01	9.59% / ·	97.84	1784
Ленэнерг02	· / 14.04%	86.83	1536
ГЭС 02	12.54% / ·	98.59	1459
ДМЦЕНТРоб1	· / 17.49%	67.50	1407
Атлант-М 1	· / 101.04%	92.83	1278
СвобСокол3	11.66% / ·	100.00	1200
СУ-155 3об	13.41% / ·	99.97	1179
Х-МСтройР1	30.88% / ·	92.55	1155
Аутсайдеры			
РЕТАЛ-1	15.56% / ·	87.02	-656
ЭйрЮнион01	· / 12.32%	25.57	-664
Желдорип-2	13.95% / ·	91.62	-676
СатурнНПОЗ	14.74% / ·	89.28	-687
УралсибЛК2	50.27% / ·	76.23	-706
АИЖК 8об	8.13% / 8.11%	74.19	-732
РВКФинанс1	30.01% / ·	92.00	-800
ЖК-Финанс1	17.43% / ·	71.05	-1398
ПротонФин1	8.68% / ·	84.47	-1558
Белон 02	18.83% / ·	85.11	-1989

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

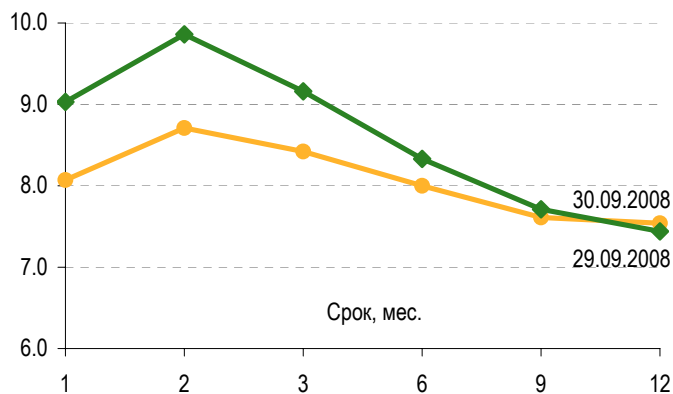
Валютный рынок

Курс рубля упал вчера как относительно доллара, так и бивалютной корзины. Вчера она практически достигла верхней границы бивалютного коридора, и теперь, если изменится, то, скорее всего, в меньшую сторону. Впрочем, из-за оттока капитала, высокого спроса на валюту в связи обслуживанием внешнего долга и сокращения продаж экспортной выручки, рассчитывать, на существенное укрепление эффективного курса рубля вряд ли стоит.

Относительно доллара курс рубля снизился еще сильнее – с 25,35 до 25,48 руб. за долл. - самого высокого значения за последние две недели. Причем, судя по всему, это не предел, учитывая продолжающееся ослабление европейской валюты и опасность ее дальнейшего падения в связи с предстоящим заседанием ЕЦБ и кризисом на финансовых рынках. Вполне вероятно, что и ухудшение ситуации на рынке труда США скорее ударит по евро, нежели доллару.

Еще одной причиной коррекции европейской валюты может стать предстоящее в четверг заседание ЕЦБ. В свете разрастания масштабов финансового кризиса и распространения его за границы США, национализации нескольких европейских банков и снижения прогноза экономического роста еврозоны, ЕЦБ будет непросто сохранить прежней вектор денежно-кредитной политики. На наш взгляд, ЕЦБ прямо или косвенно укажет на возможность снижения учетной ставки уже в ходе следующего заседания, а поскольку это еще в полной мере отражено текущем курсе европейской валюты, избежать дальнейшего снижения ей вряд ли удастся.

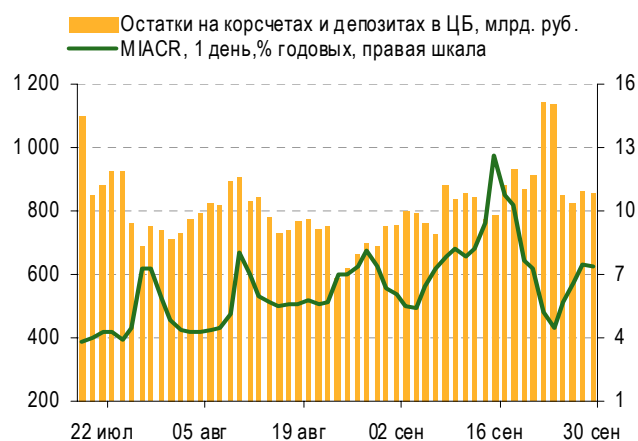
Изменение кривой МБК, % за день



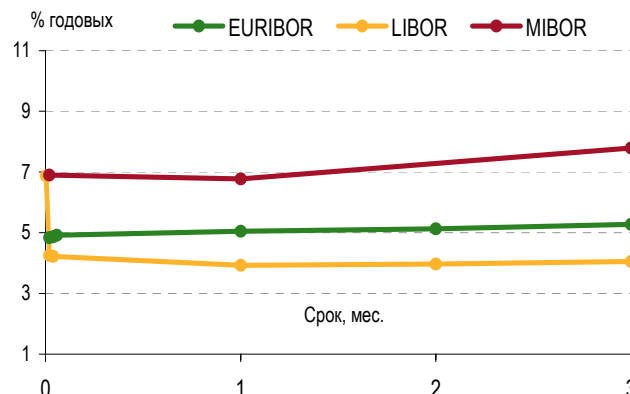
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

АЛПИ

Вчера ООО «АЛПИ-Инвест» объявила дефолт по облигациям серии 01 объемом 1,5 млрд. рублей. На прошлой неделе сибирская торговая сеть «АЛПИ» допустила дефолт по облигациям SPV-компании «АЛПИ-Инвест» объемом 1,5 млрд. рублей. Держатели бумаг предъявили в рамках оферты (26 августа 2008 года) к досрочному выкупу почти 100% выпуска. 9 сентября компания частично погасила обязательства по оферте, выкупив около трети выпуска облигаций дебютного выпуска. Однако позже представитель «АЛПИ» сообщил, что эмитенту не удалось вовремя найти деньги для выкупа облигаций, так как не были закрыты сделки по продаже части торговых объектов, принадлежащих компании.

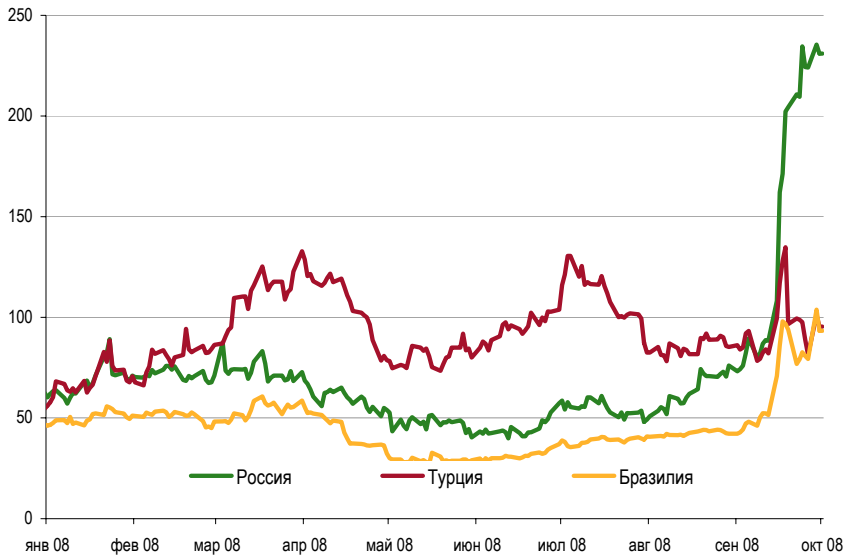
Также, по сообщению компании, вице-президент холдинга «АЛПИ» Андрей Граванов 1-3 октября в Москве встретиться с держателями облигаций для обсуждения возможных вариантов сотрудничества. В качестве одного из вариантов компания намерена предложить владельцам бумаг рассрочку платежа по согласованному графику при сохранении выплат по купону в размере не ниже 18%. Или оставить в обращении облигации с выплатой купонов в феврале и августе 2009 года.

Рейтинги

Рейтинговое агентство Standard & Poor's поместило рейтинги государственного Внешэкономбанка (ВЭБ), а также его 100% дочерней организации Российского банка развития в список CreditWatch с прогнозом «Негативный» вслед за решением ВЭБ приобрести «Связь-Банк». Текущий рейтинг по обязательствам в иностранной валюте находится на уровне «BBB+».

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

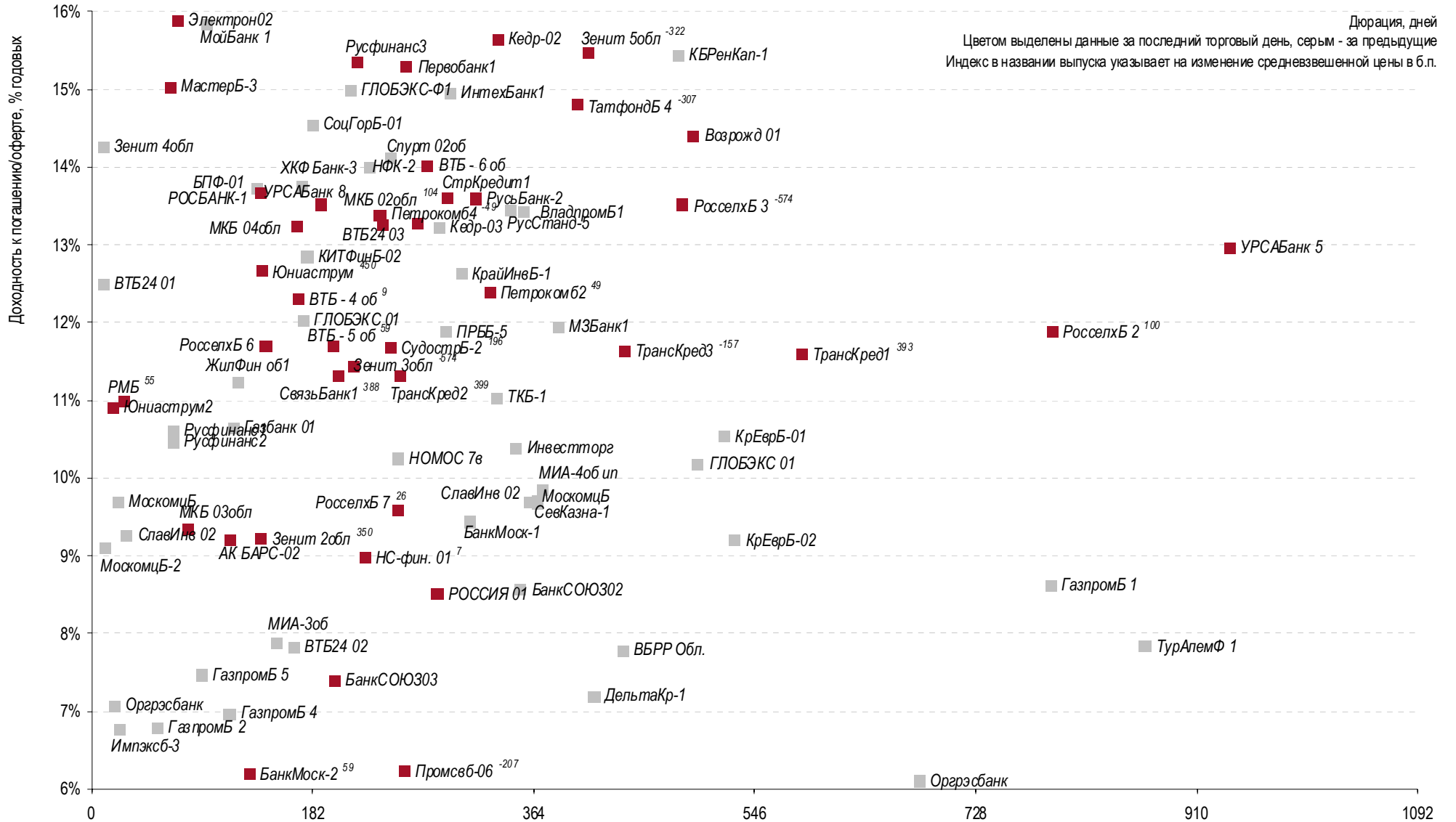
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

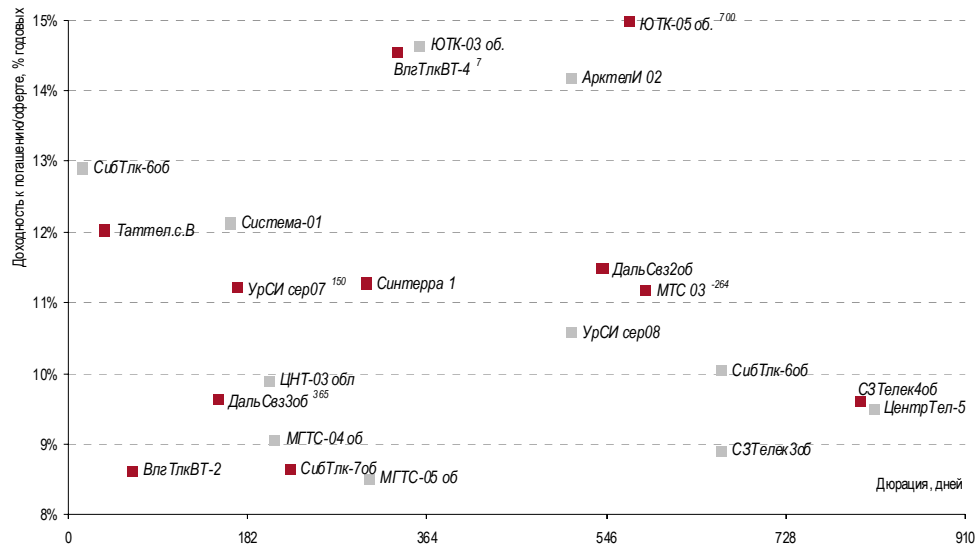
Карты процентных ставок по секторам

Банки

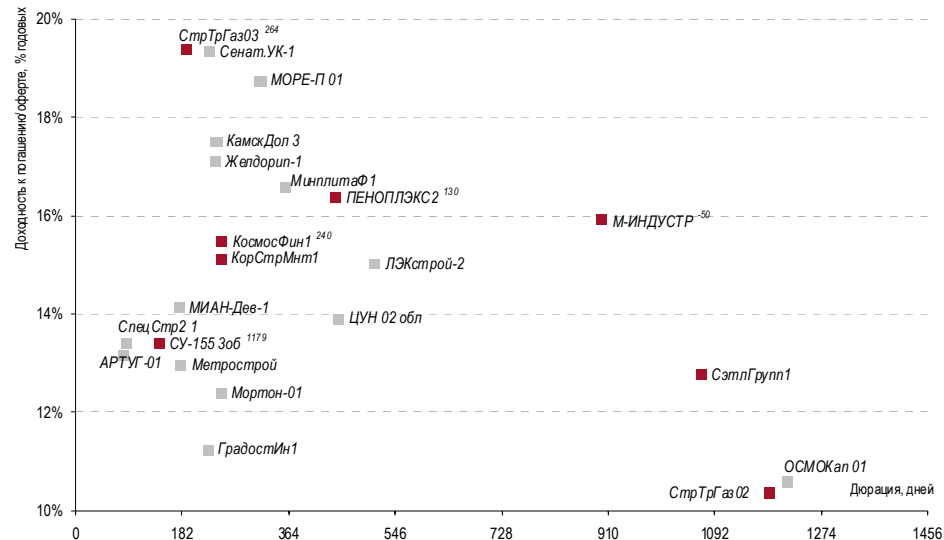


Карты процентных ставок по секторам

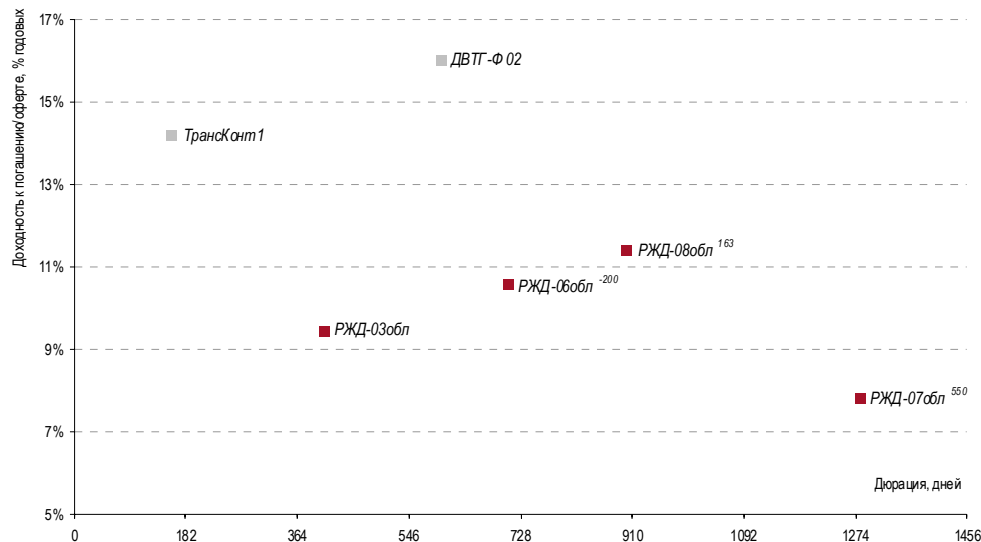
Связь и телекомы



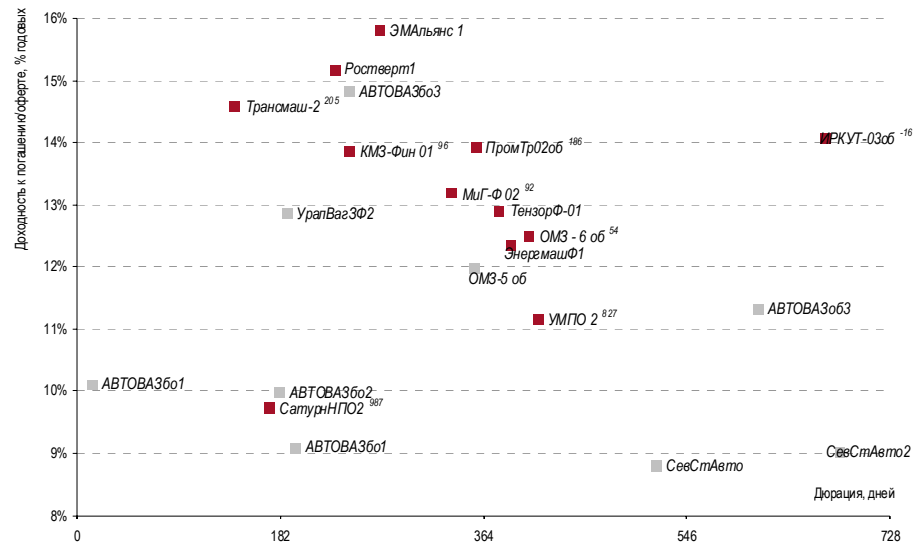
Строительство и девелопмент



Транспорт

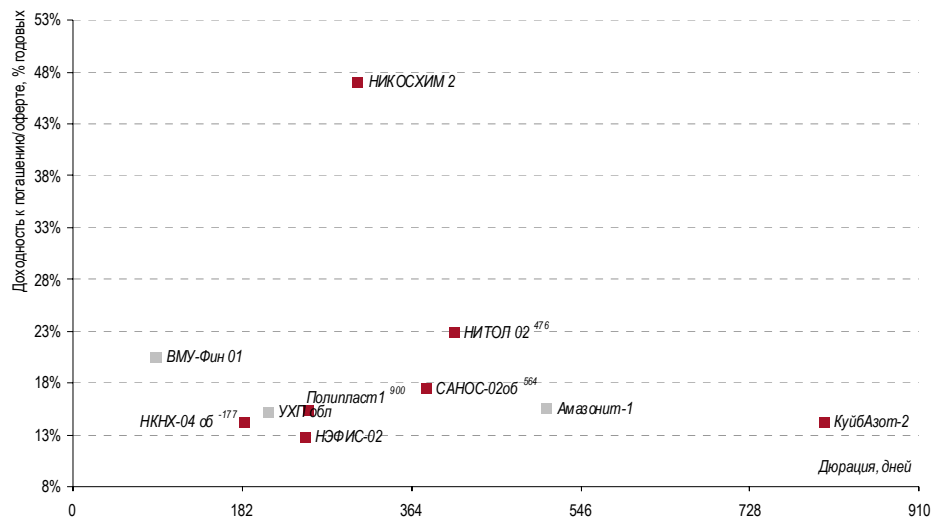


Машиностроение

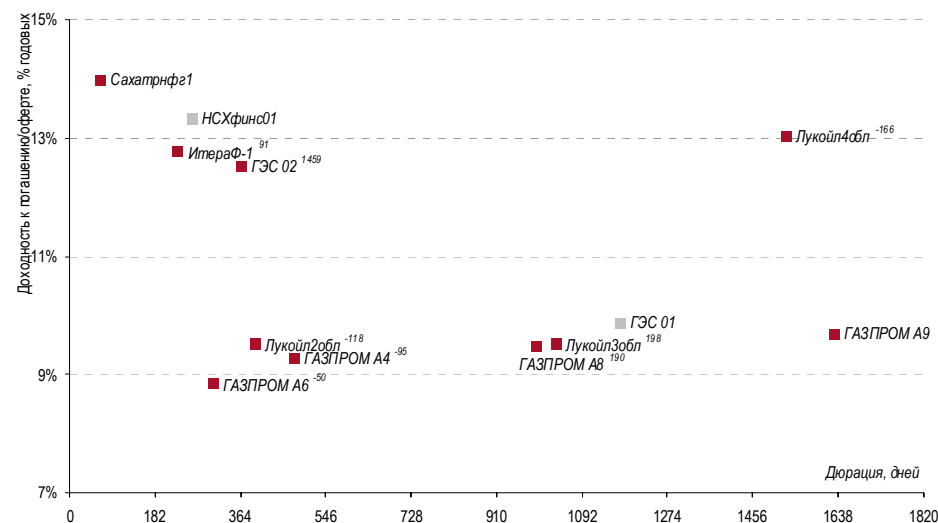


Карты процентных ставок по секторам

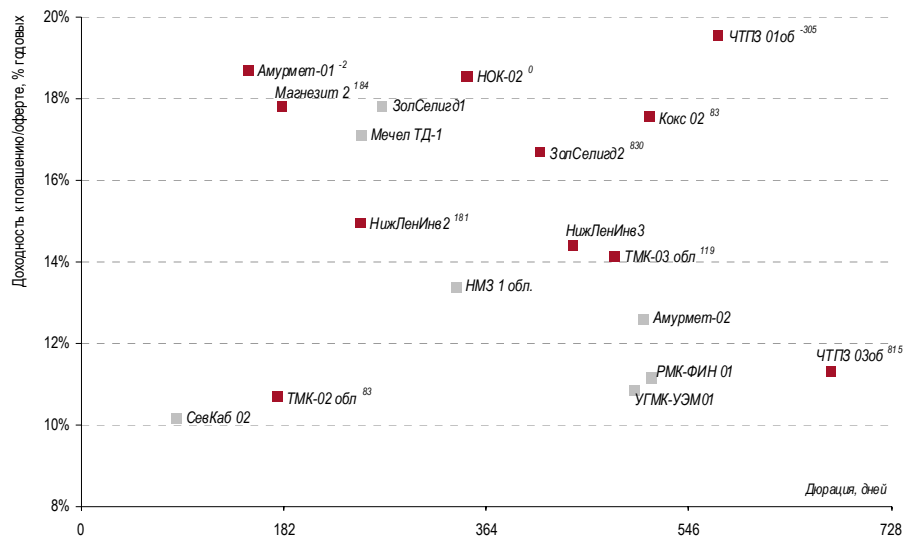
Химия и нефтехимия



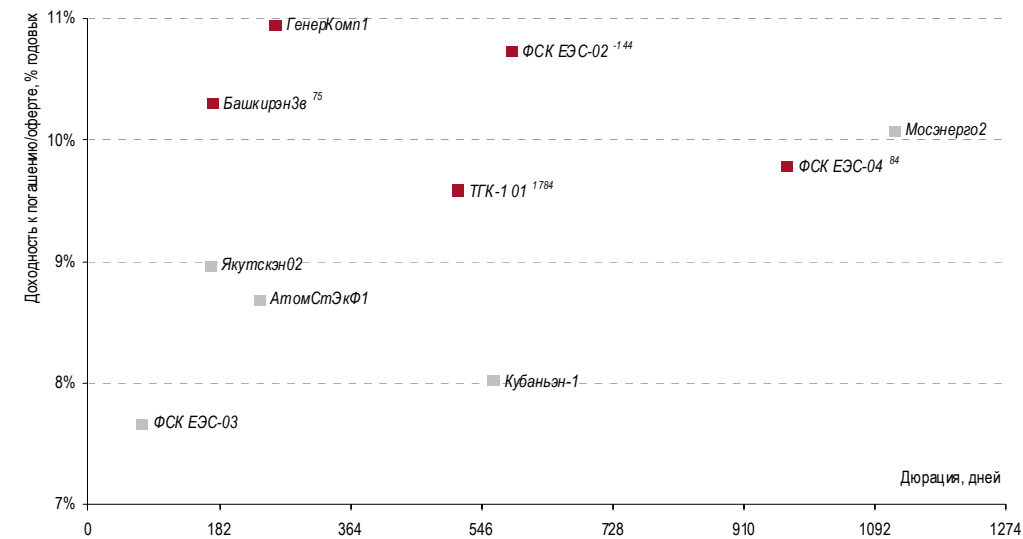
Нефть и газ



Металлургия

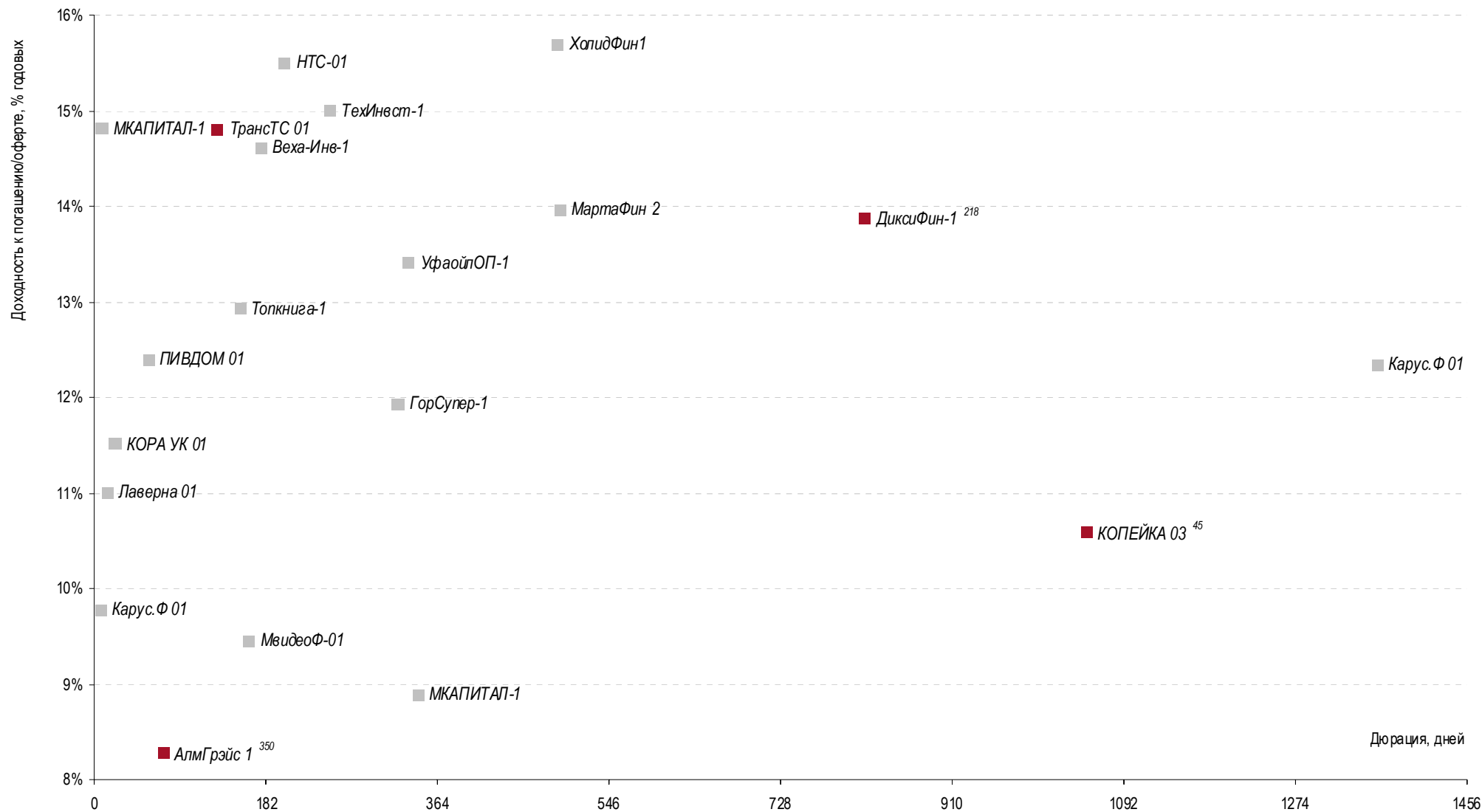


Электрэнергетика



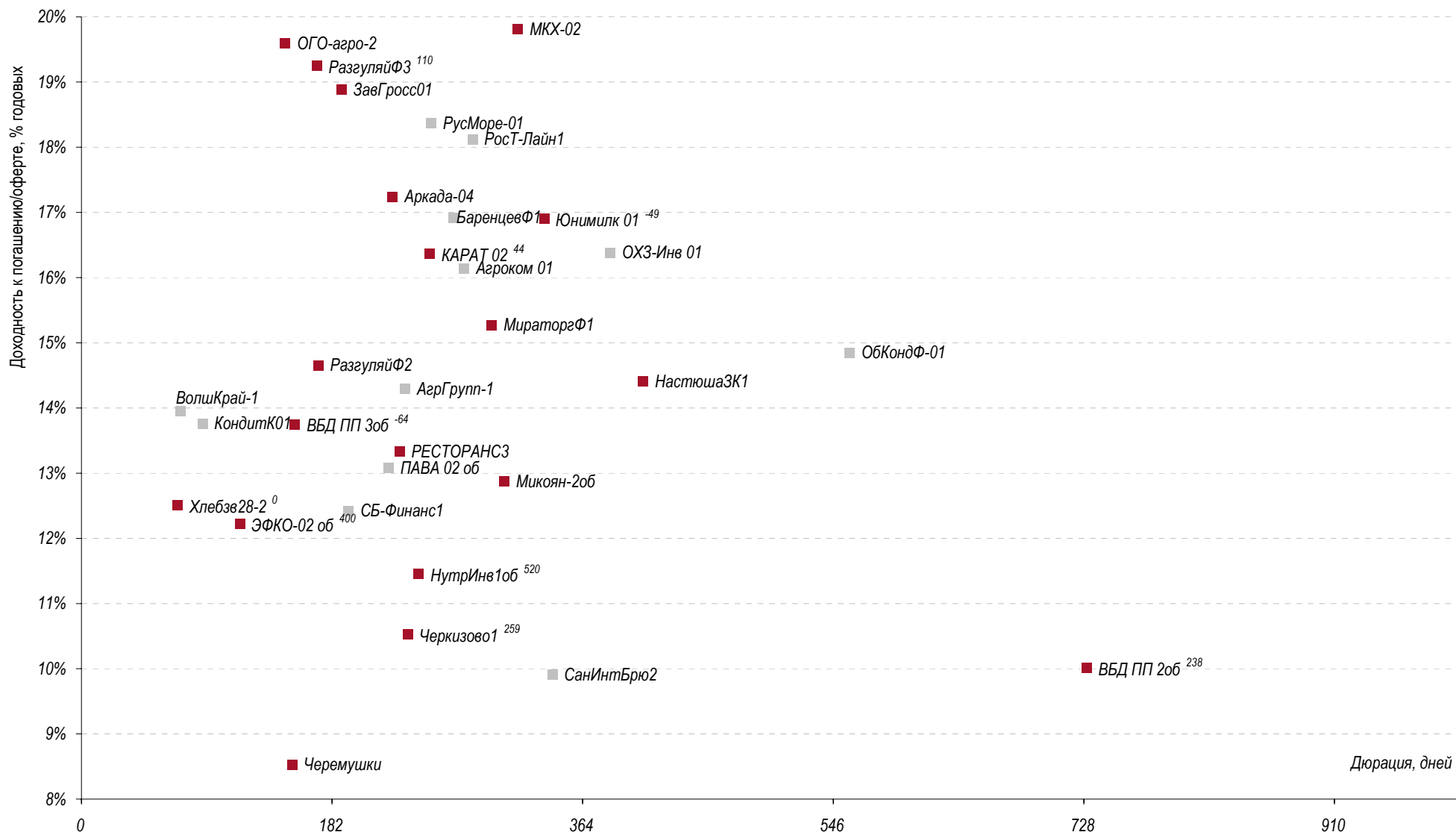
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



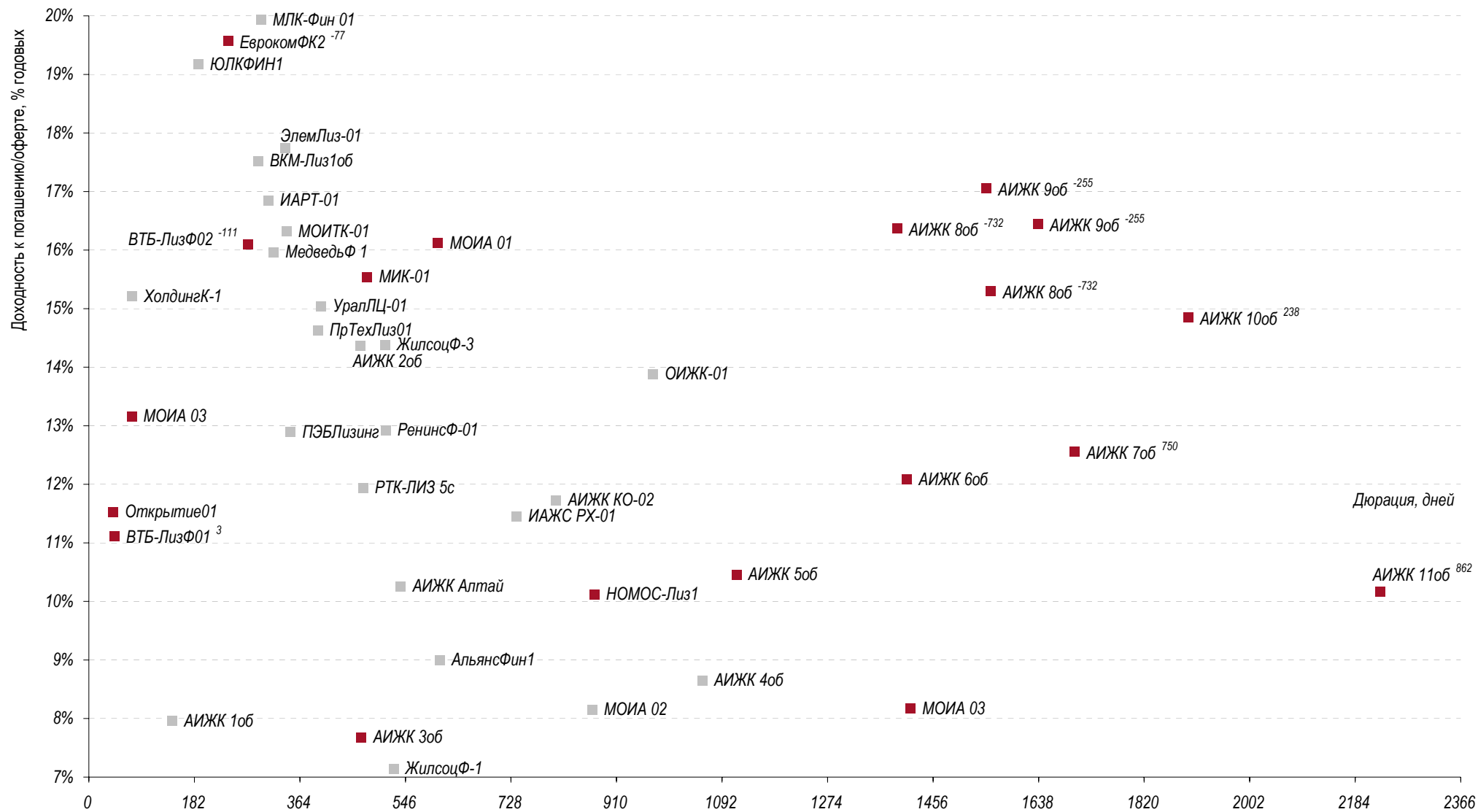
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

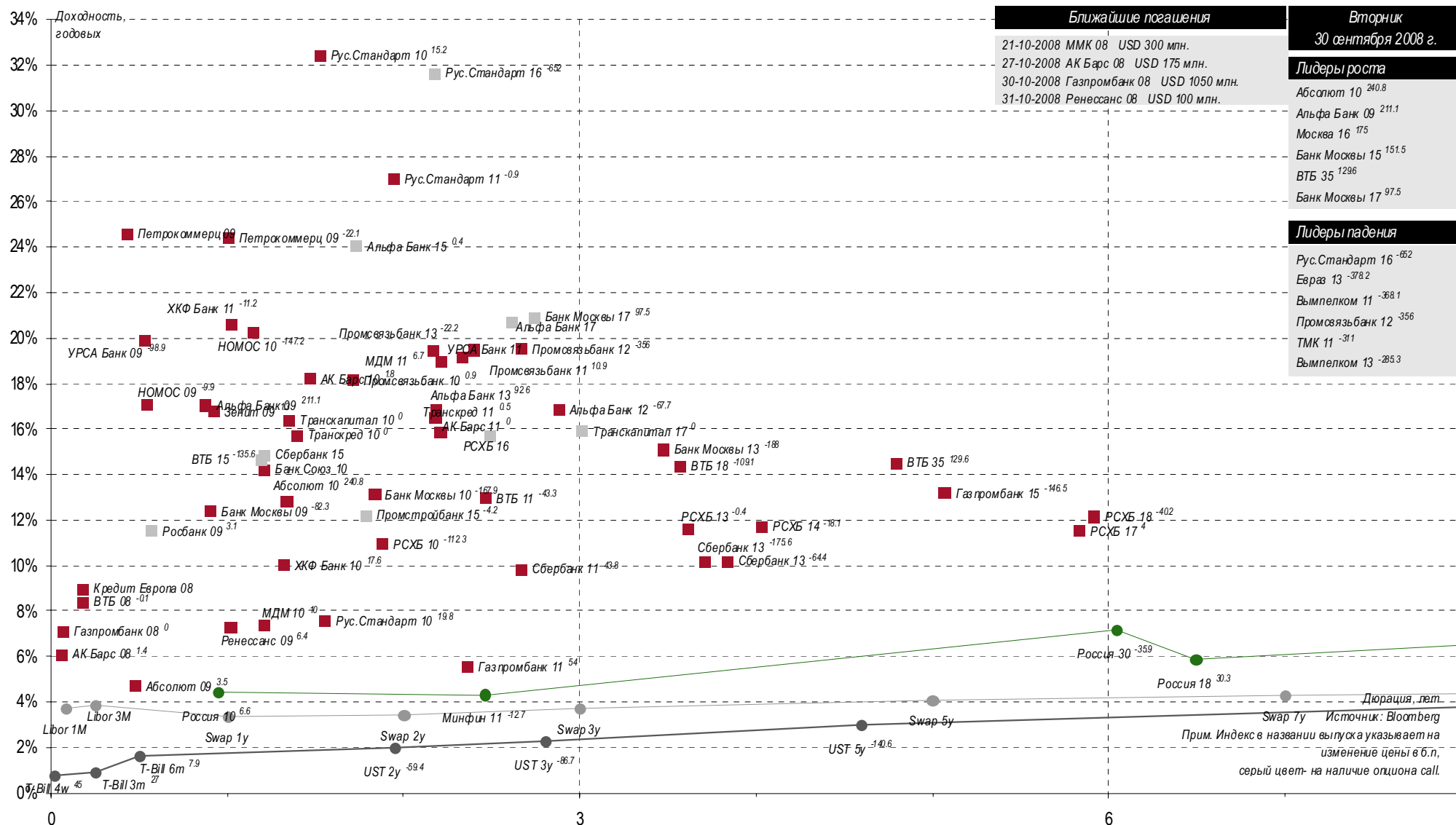


Карты процентных ставок по секторам

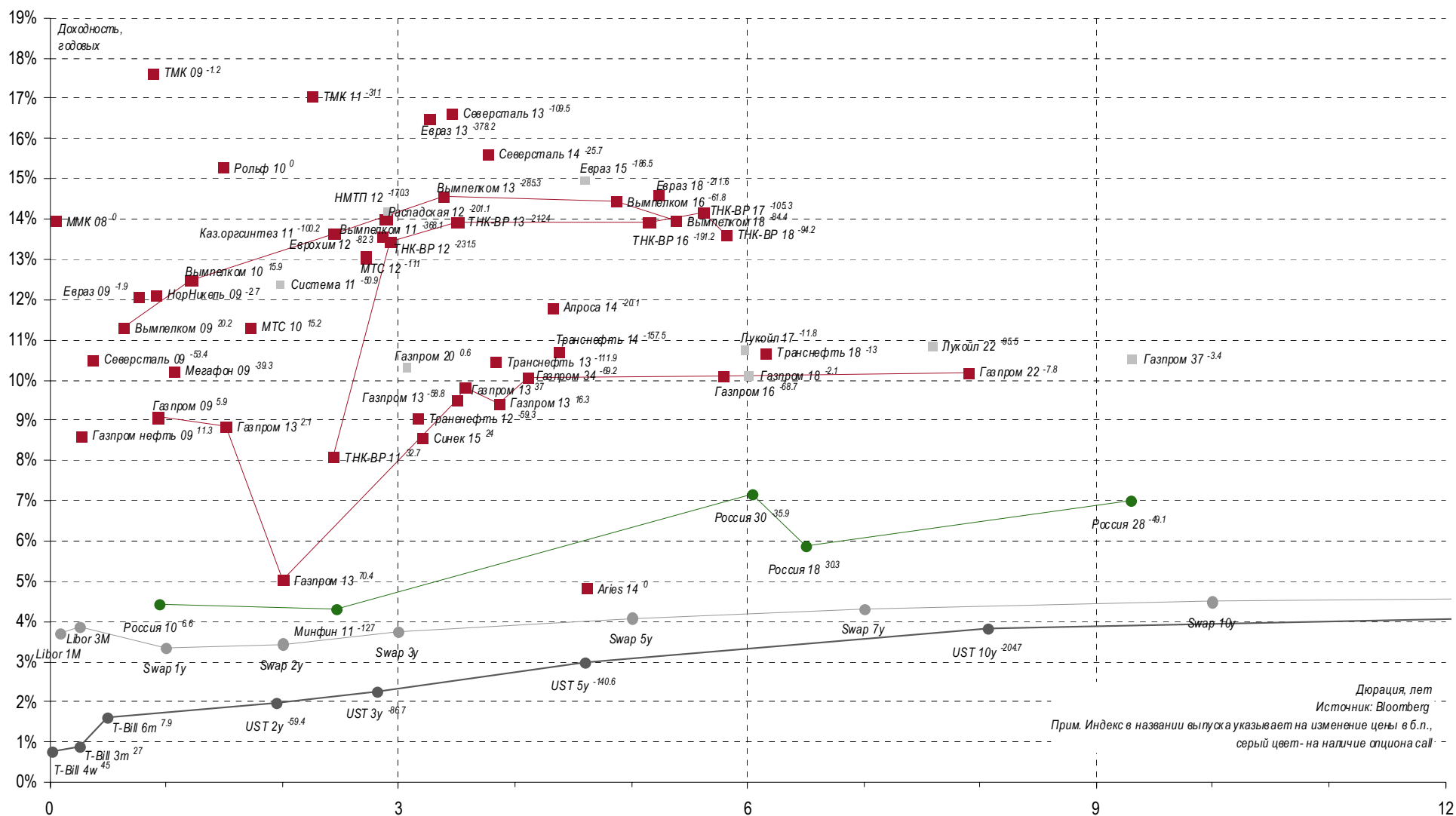
Финансы



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-8об	- / 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

Дата	Выпуск	Ставка купоны	Объем, млн. руб.
01.10.2008	АЛФИН 02об	9.50%	94.7
	АЛФИН 02об	оферта	2 000.0
	АСПЭК-01	12.00%	44.9
	АСПЭК-01	оферта	1 500.0
	МаирИнв-03	11.15%	83.4
	УралВагЗФ2	10.50%	157.1
02.10.2008	Аркада-03	13.65%	81.7
	Аркада-03	оферта	1 200.0
	ЕПК-1	9.35%	46.6
	ЕПК-1	погашение	1 000.0
	МДМ-Банк03	8.50%	254.3
	МДМ-Банк03	оферта	6 000.0
	ОГК-5 об-1	7.50%	187.0
	ПаркетХол1	13.10%	9.8

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 «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
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 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.