

### Обзор рынка

#### Еврооблигации

Статистика из США вчера оказалась весьма неоднозначной, да и среди корпоративных новостей и новостей со стороны финансовых властей США также единой тенденции не получилось. В субботу евробонды отдыхают...

#### Рублевые облигации

В пятницу конъюнктура рынка рублевого долга не претерпела существенных изменений. В связи коррекции акций спрос просто стал более осторожным. Сейчас он особенно заметен на сильно упавшие выпуски, некоторые из которых обладают неплохим спекулятивным потенциалом. Переоценка портфелей в конце месяца и фактор продолжительных выходных также подогрели спрос на облигации.

#### Валютный рынок

В пятницу курс рубля к доллару растерял весь свой рост, который показал накануне. При этом рубль упал и к бивалютной корзине – с 30,34 до 30,40 руб.

#### Новости эмитентов

- НПО Сатурн под давлением.
- Банана-Мама выплатила купон.

#### Далее в выпуске

- Soup du Jour: Понедельник – Экономика США
- Карты процентных ставок

#### Будь в курсе

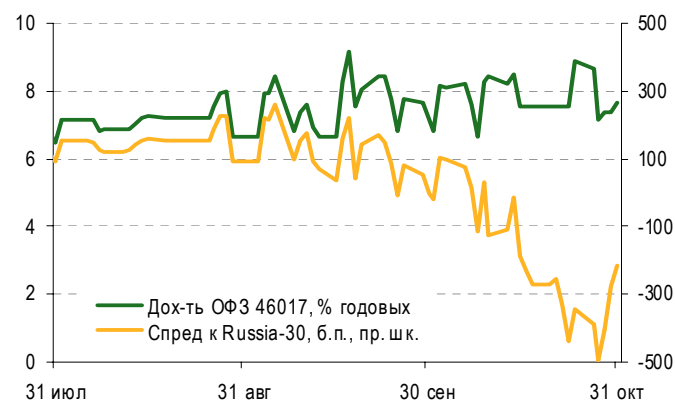
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.0981	0.5551
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 34.4092	-0.6355
EUR/USD	▼ 1.2718	-0.0241
MIACR на 1 день, %	▲ 8.22	0.910
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 831.9	69.50
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 7.82	-0.515
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 19.67	-0.730
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-166.50	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	202.91	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.16	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.568	3.2
UST-10, доходность, %	▲ 3.966	10.9
Bund-2, доходность, %	▲ 2.542	6.8
Bund-10, доходность, %	▲ 3.900	12.9
LIBOR 3m, %	▼ 3.193	-22.75
Russia-30, % от номинала	▲ 86.1	567.2
Brazil-40, % от номинала	▲ 114.7	48.1
Turkey-30, % от номинала	▲ 118.5	160.6
Venezuela-27, % от номинала	▲ 59.7	168.6
Спред EMBIG, б.п.	▼ 684	-36

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

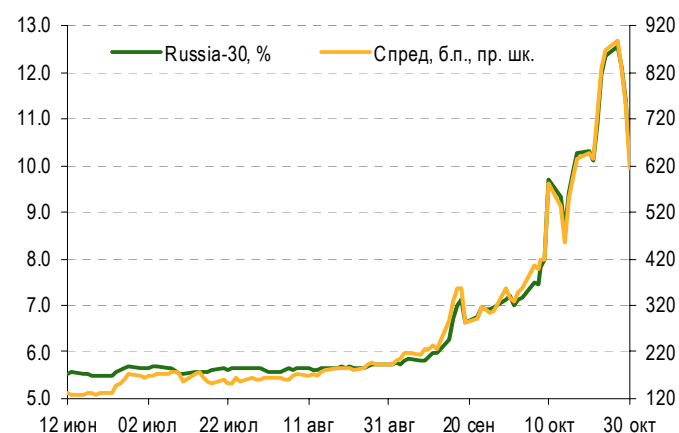
#### Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
3 ноя	США	Construction Spending MoM	сен.	-0.8%	0%
	США	ISM Manufacturing	окт.	41.5	43.5
	США	ISM Prices Paid	окт.	48	53.5
4 ноя	США	Factory Orders MoM	сен.	-1%	-4%
	5 ноя	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales MoM	сен.	-0.4%
5 ноя	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales YoY	сен.	-2.2%	-1.5%
	США	ADP Employment Change	окт.	-100 тыс.	-8 тыс.
	6 ноя	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		4%
6 ноя	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		3.25%	3.75%
	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3745 тыс.	3715 тыс.
6 ноя	США	Initial Jobless Claims	нед.	476.5 тыс.	479 тыс.
	США	Nonfarm Productivity QoQ	за III кв.	0.9%	4.3%
6 ноя	США	Unit Labor Costs QoQ	за III кв.	2.8%	-0.5%
	7 ноя	США	Average Hourly Earnings MoM	окт.	0.2%
7 ноя	США	Average Hourly Earnings YoY	окт.	3.5%	3.4%
	США	Average Weekly Hours	окт.	33.6 час.	33.6 час.
7 ноя	США	Change in Manufact. Payrolls MoM	окт.	-62 тыс.	-51 тыс.
	США	Change in Nonfarm Payrolls	окт.	-200 тыс.	-159 тыс.
7 ноя	США	Unemployment Rate	окт.	6.3%	6.1%

#### ОФЗ и Спред к Russia-30



#### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

### В субботу евробонды отдыхают

В 15:30 были опубликованы слабые данные по уровню доходов/расходов населения США. Показатель PCE core год к году вырос на 4,2% (ожидался рост на 4,1%). Чуть лучше ожиданий оказались данные по индексу потребительского доверия, рассчитанного Мичиганским институтом, его значение снизилось до 57,6 пунктов при ожидании 57,5 пунктов.

Однако все вместе они по-прежнему отразили ухудшение силы потребителей и пока еще рост инфляции. К примеру, индекс потребительского доверия, рассчитанный Мичиганским институтом, демонстрирует самые низкие уровни за последние 20 лет.

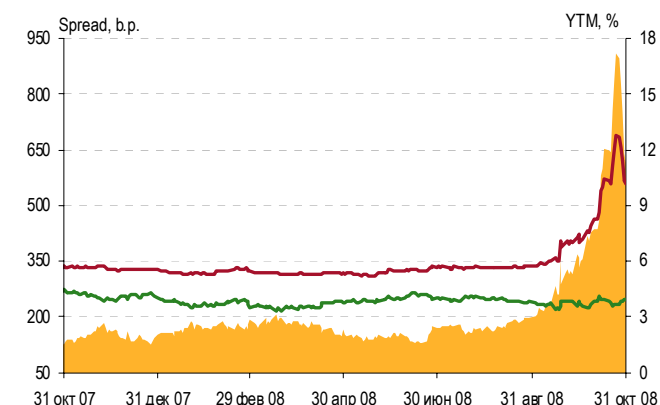
Вчера со стороны корпоративного сектора не порадовали инвесторов автогиганты. Так сделка по слиянию GM и Chrysler зашла в тупик после того, как администрация Буша отказалась ее профинансировать. Аналогичная ситуация по срыву сделки наблюдалась у Yahoo и Google.

Нивелировать корпоративный негатив удалось вербальным интервенциям со стороны JPMorgan и Бена Бернаке по поводу реструктуризации плохих ипотечных кредитов и дополнительного обеспечения долгов квазигосударственных ипотечных агентств.

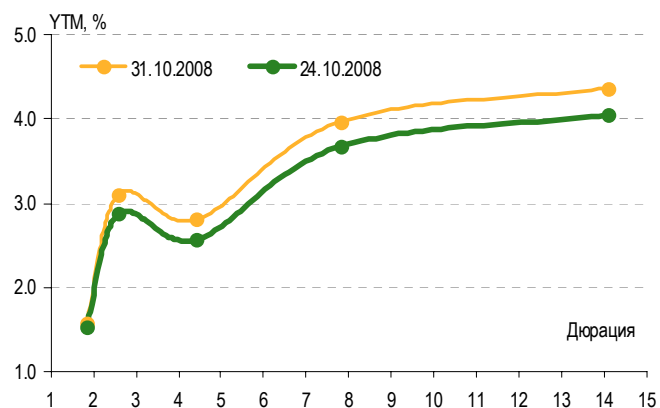
В итоге новостной фон со стороны Запада оказался скорее нейтральным, нежели импульсным. Но для российских еврооблигаций спокойствие на Западе – это тоже плюс. Котировки российской «тридцатки» продолжили расти. К сегодняшнему утру RUS-30 на бидах стоит на уровне 87% от номинала.

Отметим, что одновременно сократились и суверенный российский спред к Treasuries – до 615 б.п. (минус 60 б.п. за день). Причем не только за счет снижения доходности российской валютной кривой, но и за счет продаж Treasuries, где доходность US-10 подбирается к 4% годовых.

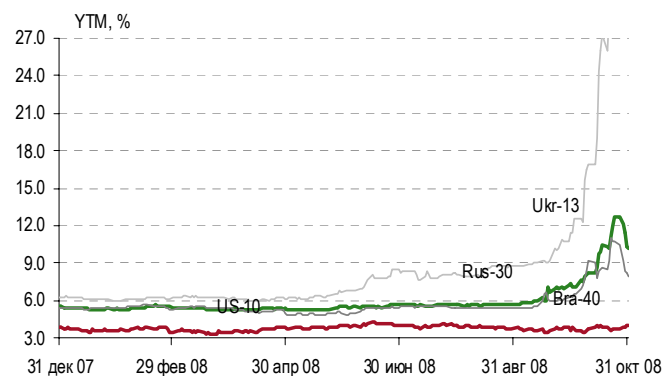
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Тем не менее, российский рынок облигаций – в моменте это рынок только государственных бондов. Карта процентных ставок по «корпоратам», по-прежнему представляет собой зависимость цены (доходности) бонда от возможности и скорости конвертации последнего в «кэш». Процесс «наказания» рейтинговыми агентствами еще не закончен: они продолжают весьма консервативно подходить к оценке рисков России, отбивая желание покупать российские корпоративные еврооблигации.

В итоге пока вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях. Разве что инструменты, которые на наш взгляд могут иметь государственную поддержку или обеспечение, в частности суверенные евробонды РФ, которые сейчас стоят существенно ниже номинала, при весьма сильных золотовалютных запасах Эмитента.

Сегодня мировые площадки не торгуют. На российских биржах будут проводить торги в обычном режиме, на ММВБ сессия продлится до 13:55, на РТС до 18:00. Значимых событий, запланированных на сегодняшний день, не ожидается.

### Лидеры роста / падения за неделю

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	4.56
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	12.96%	74.51	3.99
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	3.48
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	2.78
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	13.00%	69.28	2.73
РСХБ 6.875% 11/2010	10.33%	94.94	2.41
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	12.47%	75.62	2.32
Распадская 7.5% 5/2012	12.93%	84.27	1.97
Газпром 7.288% 8/2037	10.30%	73.64	1.90
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	1.81
<b>Аутсайдеры</b>			
Альфа Банк 8.625% 12/2015	21.19%	78.66	-5.85
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-6.67
Зенит 8.75% 10/2009	16.51%	92.45	-7.34
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-8.44
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-9.39
Москва 5.064% 10/2016 €	10.20%	72.67	-11.54
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	-12.09
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	19.37%	81.74	-12.13
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	24.61%	71.10	-13.97
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	28.72%	71.01	-14.25

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	354.5	2.39	629	-41
Russia EMBI+	396.2	1.95	560	-37
Argentina EMBI+	39.8	5.84	1787	-105
Brazil EMBI+	574.7	2.50	449	-39
Colombia EMBI+	275.3	2.08	531	-38
Ecuador EMBI+	301.5	0.08	3150	-3
Mexico EMBI+	343.7	1.38	349	-22
Peru EMBI+	496.1	2.48	513	-38
Turkey EMBI+	232.1	2.32	626	-41
S.Africa EMBI+	126.1	2.08	634	-45
Venezuela EMBI+	356.2	2.56	1465	-59

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

В пятницу конъюнктура рынка рублевого долга не претерпела существенных изменений. В связи коррекции акций спрос просто стал более осторожным. Сейчас он особенно заметен на сильно упавшие выпуски, некоторые из которых обладают неплохим спекулятивным потенциалом. Переоценка портфелей в конце месяца и фактор продолжительных выходных также подогрели спрос на облигации.

И все же говорить о том, что худшее позади, на наш взгляд, преждевременно. В краткосрочной перспективе риски снижения цен обусловлены резким удорожанием стоимости кредитов и публичных займов, а также ростом числа дефолтов. Масштабные вливания ликвидности со стороны ЦБ и Правительства отчасти решили проблему долга, однако зависимость от поддержки государства свидетельствует о сохраняющейся слабости внутреннего денежного и долгового рынка.

Восстановлению облигаций будет мешать растущая обеспокоенность инвесторов по поводу состояния мировой экономики. Выходящая на следующей неделе статистика по рынку труда США и деловой активности может стать еще одним подтверждением начавшейся рецессии и обернуться новой волной неприятия риска. В перспективе спад может распространиться и на развивающиеся страны, которые уже испытывают трудности в связи с падением цен на сырьевые товары и оттоком капитала. Все это вынуждает инвесторов проявлять осторожность и будет ограничивать рост цен рублевых облигаций.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Дох-ть к ofercie/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
ПМЗ 01	- / 8.61%	102.53	4453
ТатфондБ 4	11.17% / ·	100.50	3024
КБРенКап-1	- / 15.24%	99.71	2971
Сахатрнфг1	318.67% / ·	88.23	2969
ИнтеграФ-2	25.33% / ·	87.96	2846
ПЧРБ-Фин1	10.69% / ·	100.76	2776
УМПО 2	- / 26.59%	88.00	2400
КДавиаФин1	33.75% / ·	94.50	2307
МоторФин-2	26.91% / ·	97.00	2232
РусТекс 2	- / 99.68%	81.94	2194
<b>Аутсайдеры</b>			
МатрицаФ-1	- / 1162.85%	75.60	-1728
Искрасофт2	- / 145.61%	38.03	-2002
ЕЭСК-02	28.07% / ·	80.00	-2040
СОЛЛЕРС2	- / ·	71.07	-2173
ИнкомЛада3	183.78% / ·	57.00	-2300
НЭФИС-02	113.69% / ·	67.00	-2318
Мособлгаз1	##### / ·	62.12	-2347
КриогенФ 1	- / 48.52%	74.67	-2533
ИнтеграФ-1	- / 248.28%	64.00	-3105
ИКС5Фин 01	- / ·	64.55	-3107

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

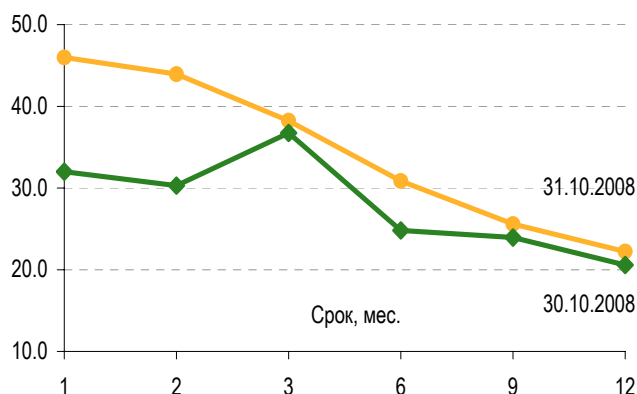
## Валютный рынок

В пятницу курс рубля к доллару растерял весь свой рост, который показал накануне. При этом рубль упал и к бивалютной корзине – с 30,34 до 30,40 руб. Все это – результат укрепления доллара на мировом валютном рынке, что в свою очередь было вызвано коррекцией фондового рынка, усилившимися опасениями рецессии в мировой экономике, а также негативными прогнозами выходящей на следующей неделе статистики в США и Еврозоне.

Кроме того, на евро давит перспектива ослабления денежно-кредитной политики ЕЦБ. После того, как в октябре инфляция в Европе опустилась до 3,2%, вероятность снижения базой ставки ЕЦБ на 50 б.п. стала еще выше. Не исключено также, что ЕЦБ пересмотрит в сторону понижения прогноз ВВП еврозоны на следующий год, что в преддверии публикации данных о темпах экономического роста за третий квартал, скорее всего, еще больше ослабит позиции евро.

Соответственно, может упасть и курс рубля, но только относительно доллара. К бивалютной корзине курс рубля вряд ли изменится: неоднократные заявления ЦБ о нежелании пересматривать границы коридора, повышение депозитных ставок, настоятельные призывы к банкам не увеличивать среднемесячный остаток иностранных активов, ограничения по операциям «валютный своп» и наличие ресурсов для поддержания стабильной рубля достаточно длительное время (в том числе за счет управления ликвидностью) – все это не предполагает роста стоимости бивалютной корзины. Основной риск для курса рубля к доллару сейчас – это ослабление европейской валюты на мировом рынке.

## Изменение кривой МБК, % за день



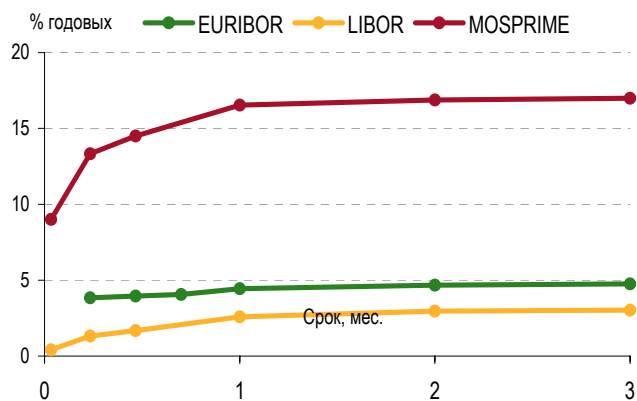
## Курс рубля ЦБ РФ



## Рублевая ликвидность



## Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### НПО Сатурн

---

Один из крупнейших производителей двигателей в РФ, компания НПО Сатурн, обратившись за кредитом ВЭБ, получило условием предоставления средств продажу 13% акций государственному «Оборонпрому». Более того, в пятницу утром вице-премьер и министр финансов Алексей Кудрин обвинил менеджмент НПО Сатурн в неэффективности.

**Комментарий:** Напомним, что сейчас контрольный пакет акций компании принадлежит менеджменту компании (Юрию Ласточкину), а 37% находится в собственности государственного «Оборонпрома». В рамках реорганизации авиастроительной отрасли планируется создание нескольких авиадвигателестроительных холдингов. Один из холдингов должен объединить следующие компании: Пермские моторы, НПО Сатурн, УМПО. Объединение предполагается на базе НПО Сатурн.

Процесс объединения в холдинг, по логике государства, должен проходить под контролем государственной корпорации «Оборонпром». Однако у менеджмента НПО Сатурн свое видение формирования авиастроительного холдинга, а владелец и гендиректор компании Ю. Ласточкин, (по данным СМИ), выражает нежелание уступать контрольный пакет компании государству.

Давление со стороны государства усилилось в последнее время. Так в октябре была проведена налоговая проверка и возбуждено несколько уголовных дел против сотрудников компании. Сама компания называет материалы проверки, на основании которой возбуждены уголовные дела, «полностью сфабрированными», а истинной целью уголовного преследования сотрудников Сатурна попытки заставить ее сменить собственника (по сообщению Рейтер).

В условиях ужесточения способов финансирования, у государства появляются сильные рычаги воздействия на менеджмент НПО Сатурн. В тоже время, если менеджмент не согласится на условия получения денег от ВЭБ, и противостояние с государством в лице Оборонпрома продолжится, кредитный профиль компании еще больше ослабнет.

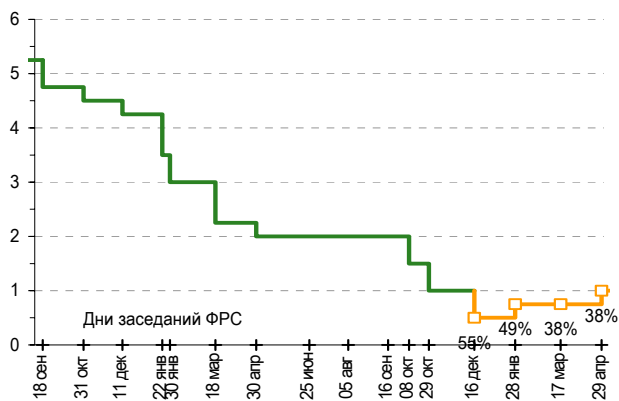
### Банана-Мама

---

Сеть магазинов детских товаров нашла средства для выплаты купона по своему дебютному облигационному займу. Таким образом, компании удалось избежать фактического дефолта, уложившись в недельный срок. Технический дефолт по оферте сохраняется и до конца ноября у компании есть время найти 210 млн. рублей.

## Soup du Jour: Понедельник – Экономика США

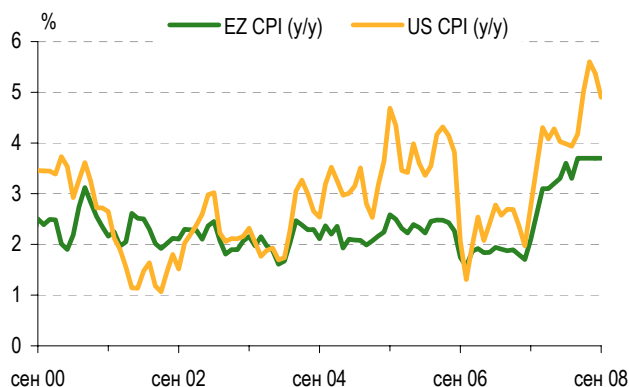
**Вероятность значения базовой ставки ФРС США**



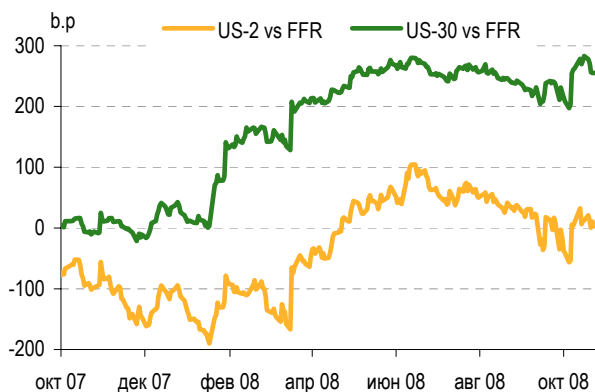
**Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками**



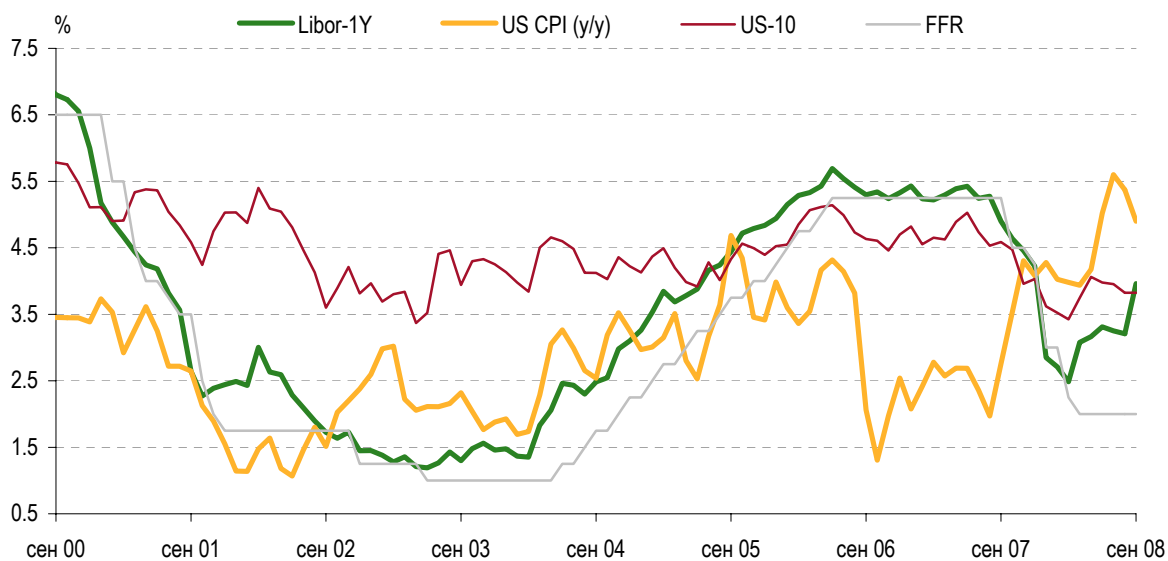
**US CPI vs EZ CPI**



**FFR vs UST**

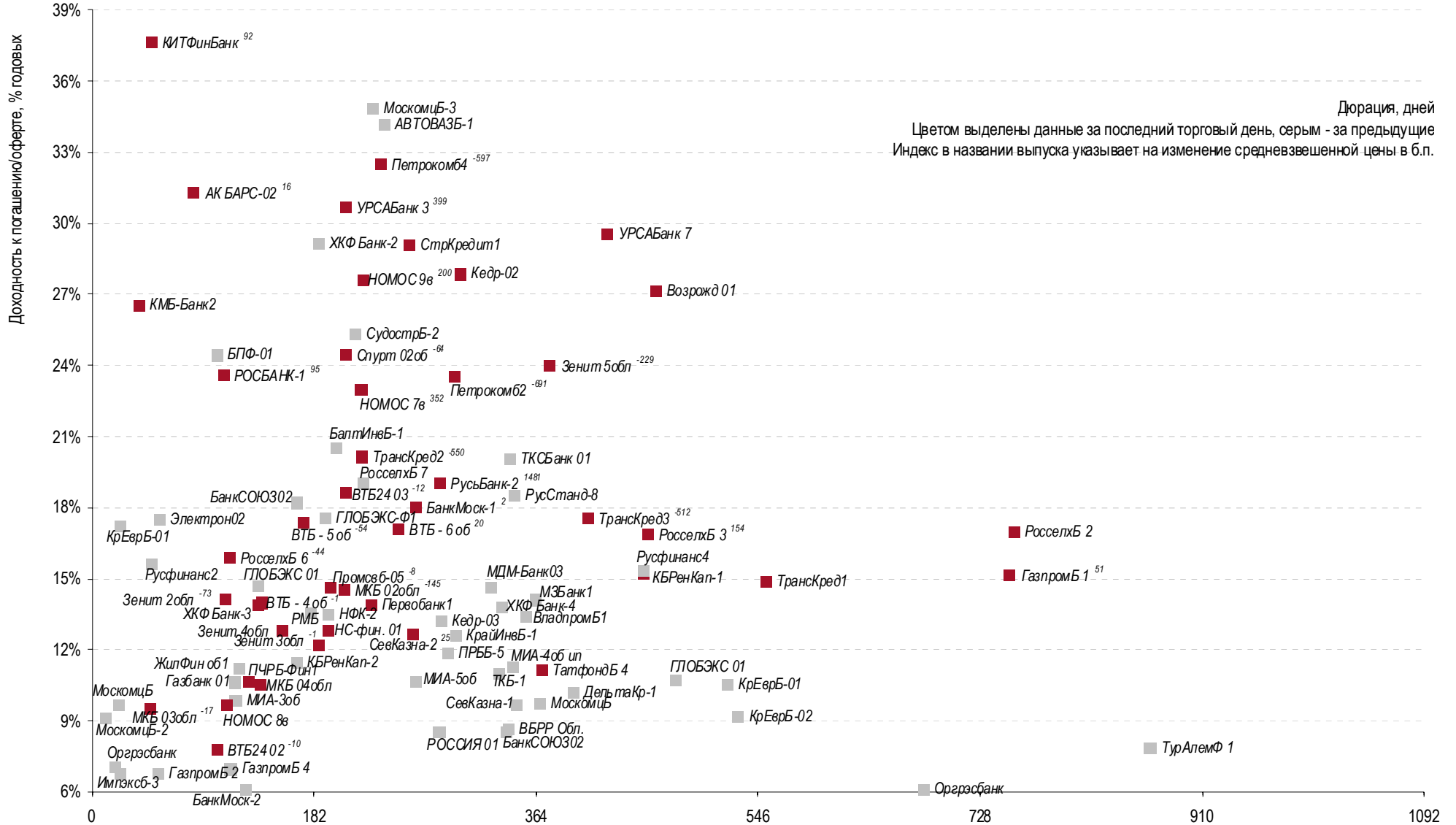


**Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR**



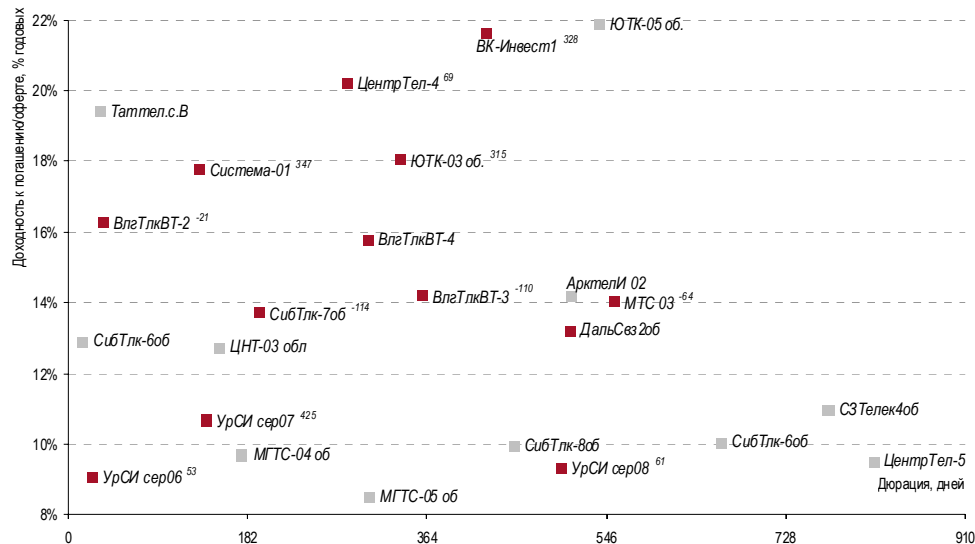
**Карты процентных ставок по секторам**

**Банки**

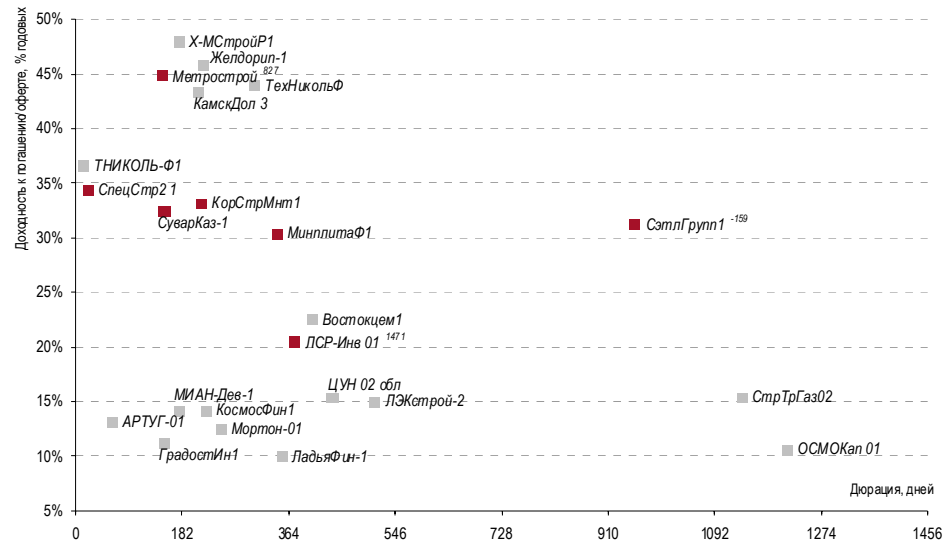


## Карты процентных ставок по секторам

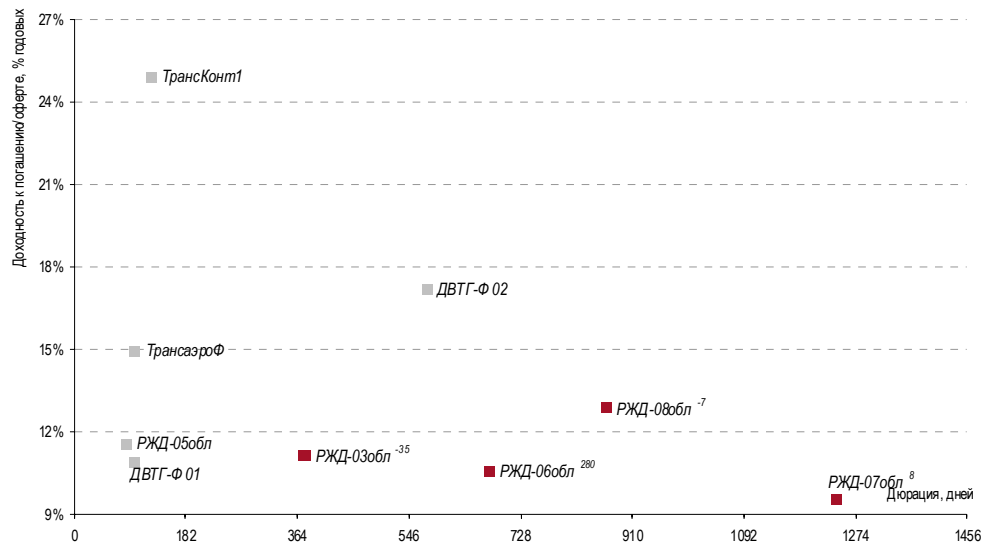
### Связь и телекомы



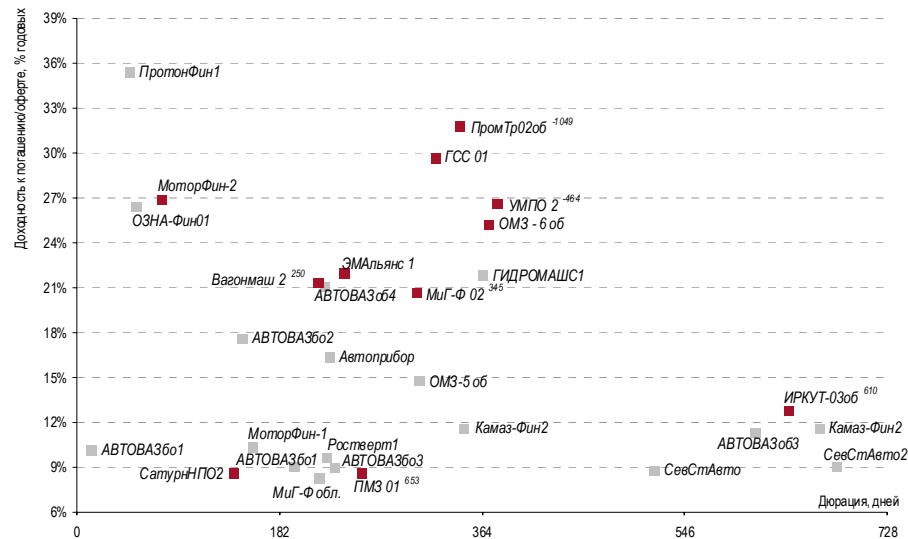
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

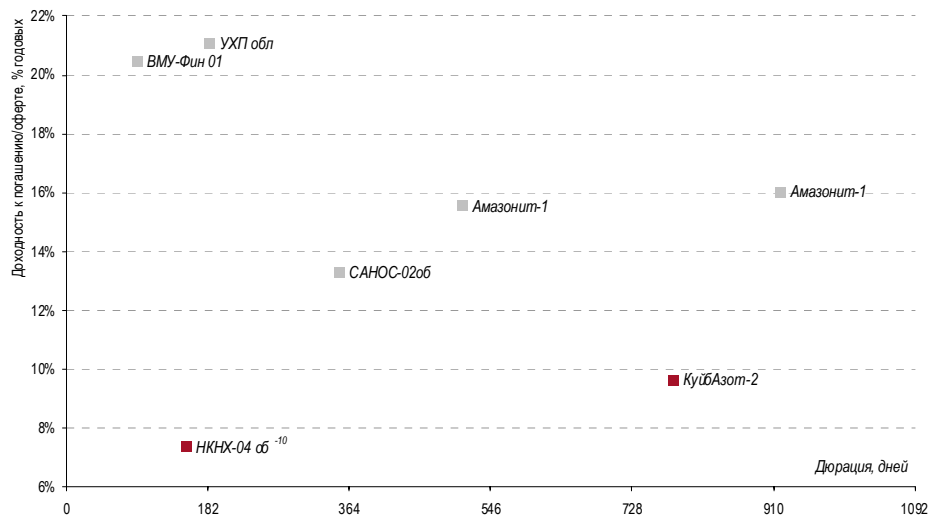


### Машиностроение

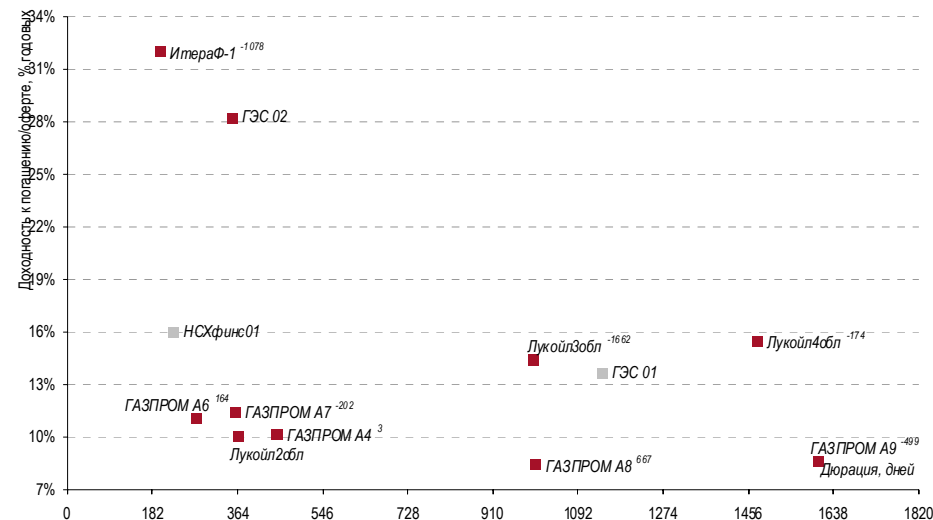


## Карты процентных ставок по секторам

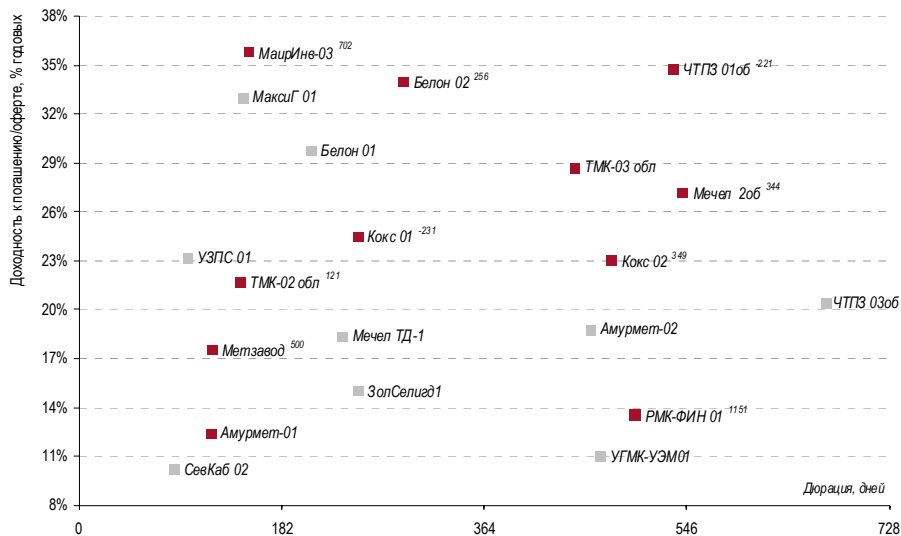
### Химия и нефтехимия



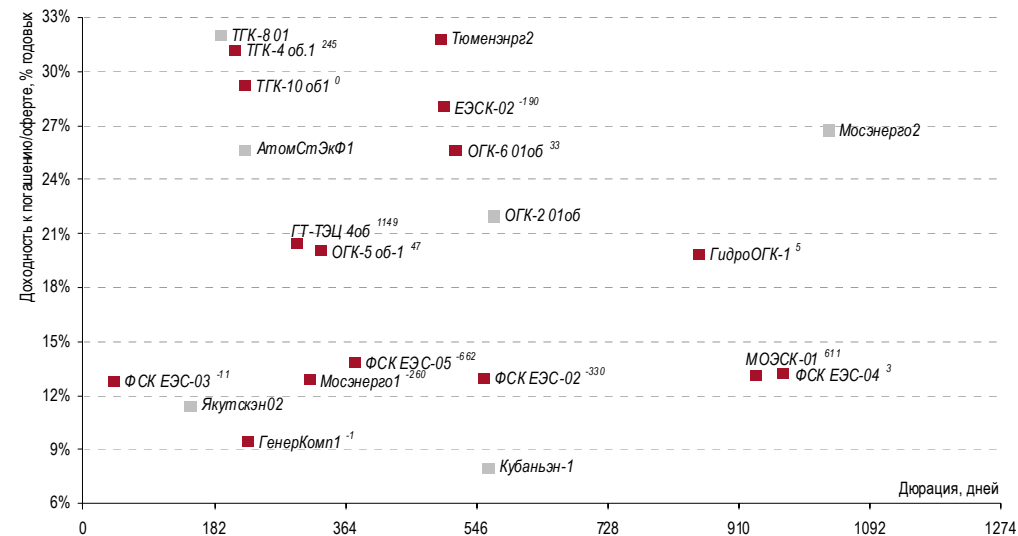
### Нефть и газ



### Металлургия

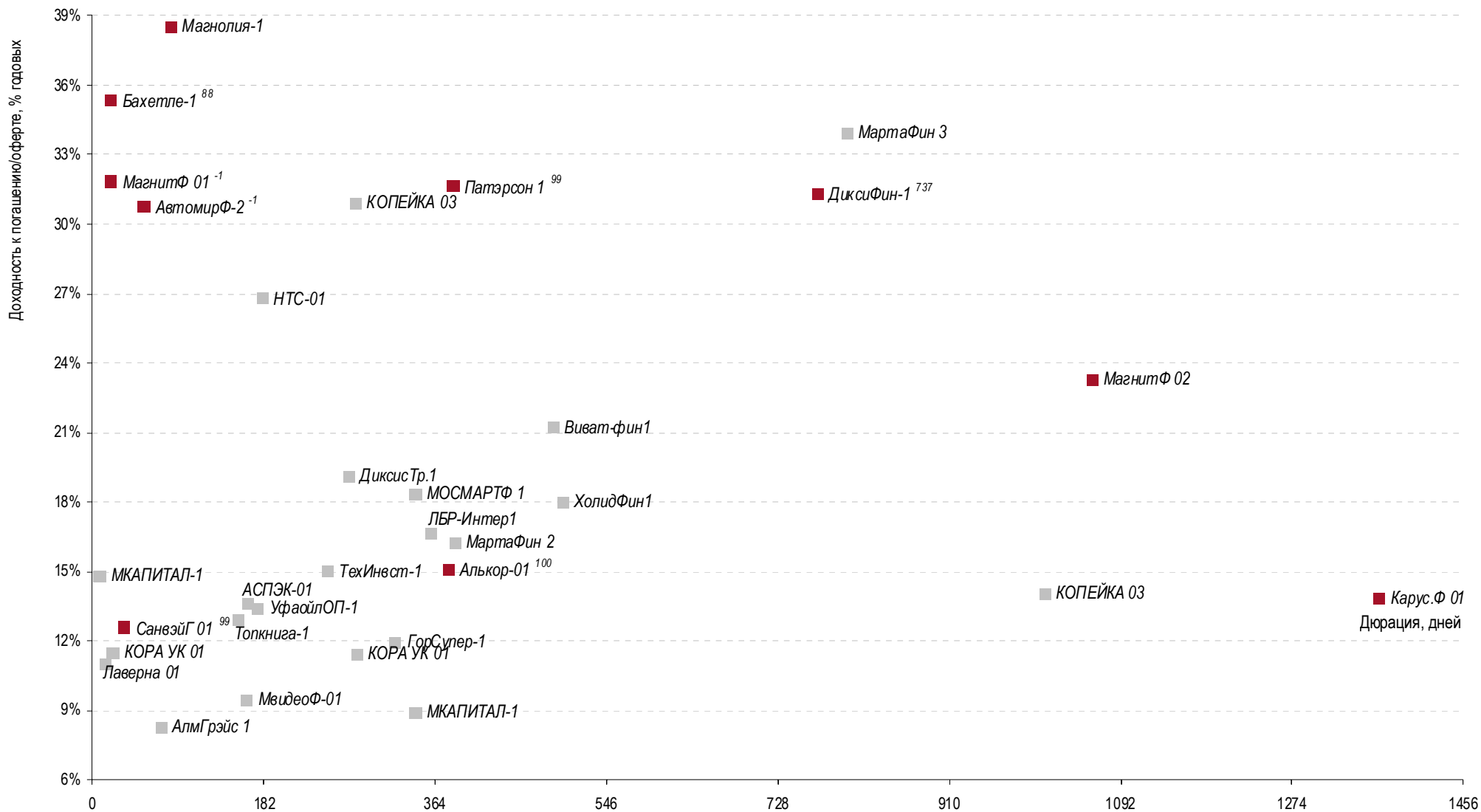


### Электрэнергетика



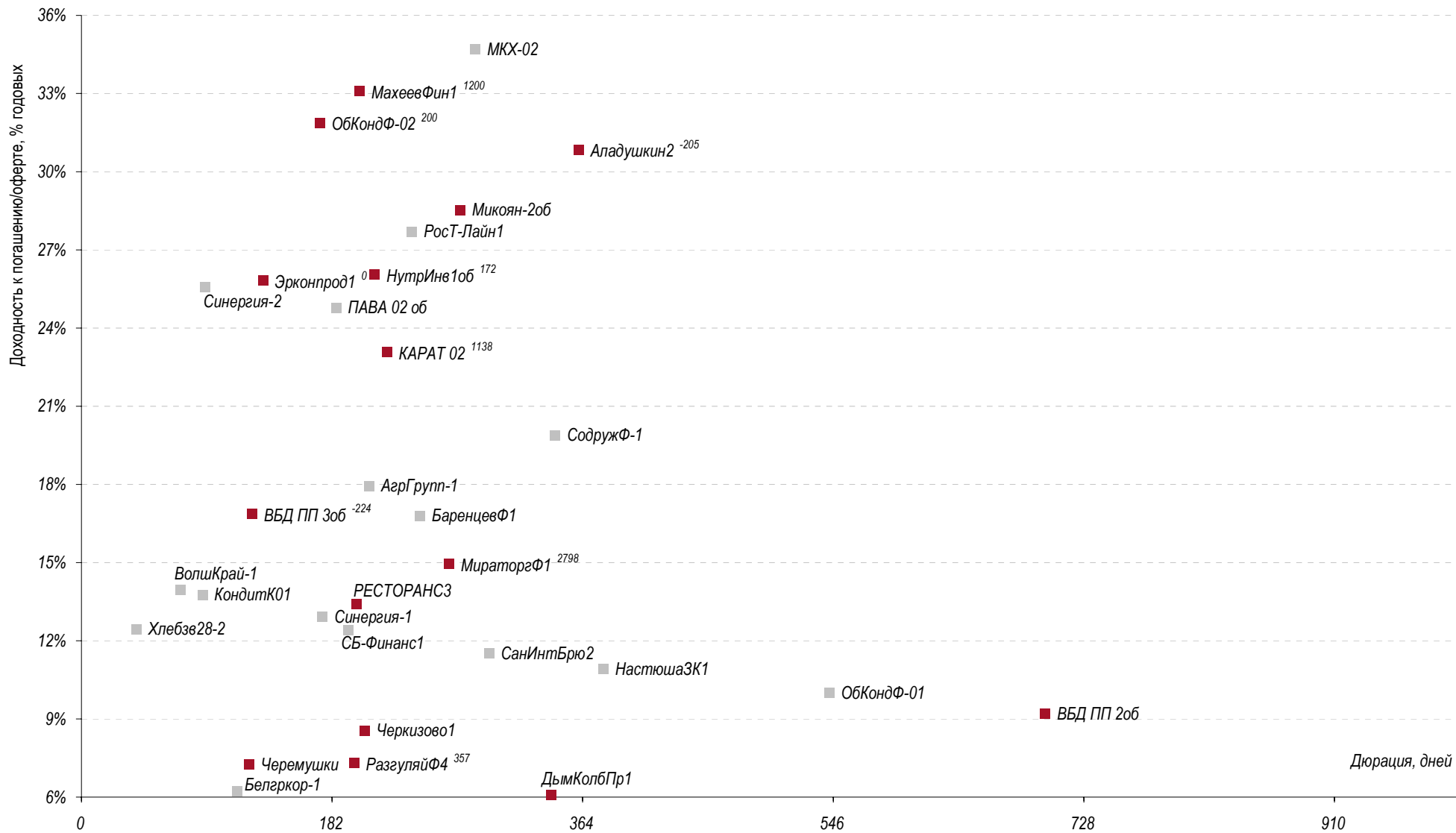
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



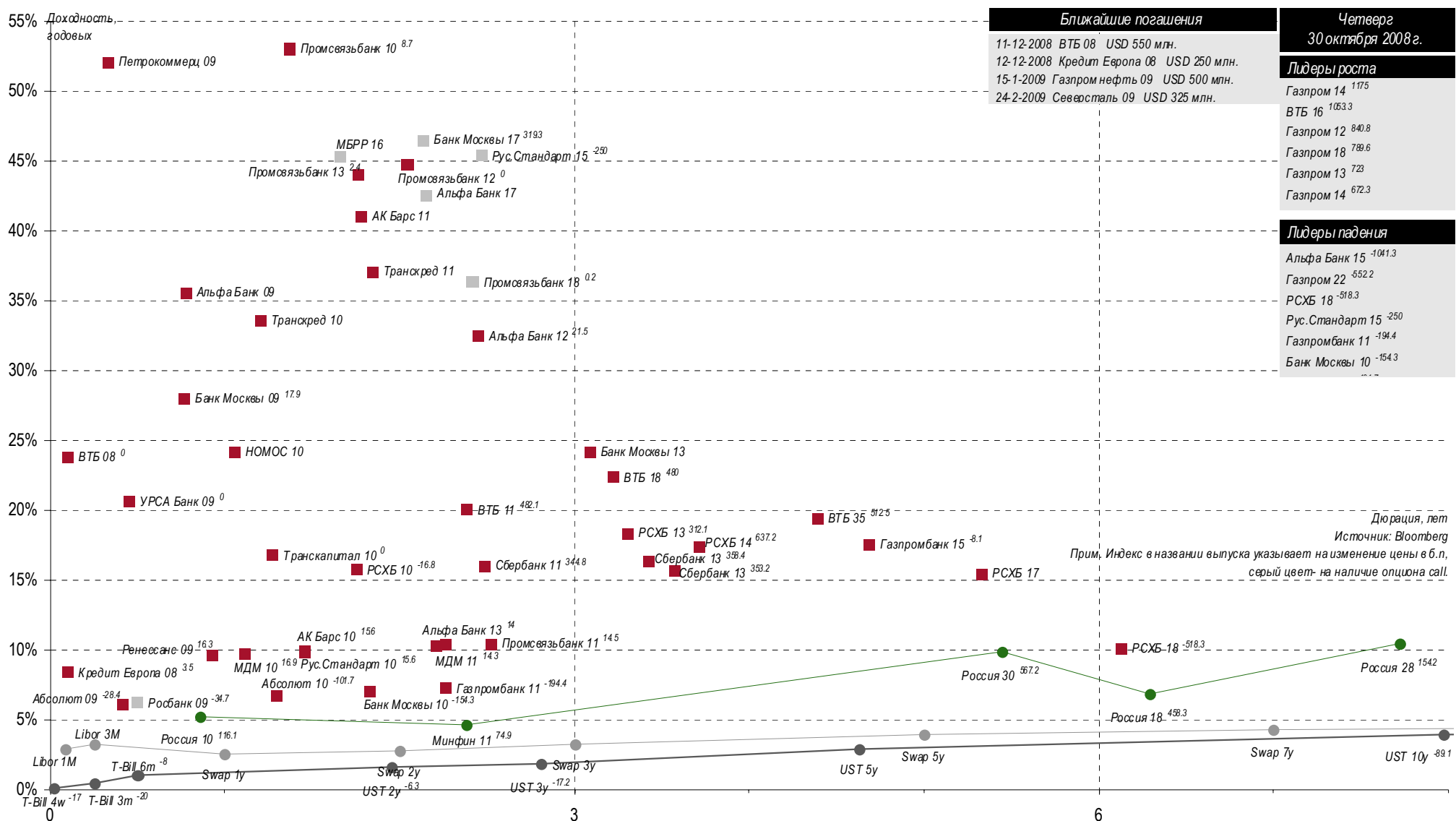
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность





**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
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15.03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13.53%	-
28.10.2008	МТС 02	1.5 / 7	10 000	-	14.50%	-
23.10.2008	МТС 01	1,5 / 5	10 000	-	14.50%	-
21.10.2008	АК БАРС-04	1.5 / 5	5 000	-	13.42%	-
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11.00%	-

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 купона	Объем, млн. руб.
01.11.2008	АИЖК 4об	8.70%	19.7
05.11.2008	Искитим-02	12.50%	15.6
	Искитим-02 погашение		500.0
	ПАВА 02 об	12.50%	30.8
	Протек Фин 1	8.90%	22.9
06.11.2008	СИБУР Холд 1	7.70%	57.6
	СОРУС КАП1	12.00%	35.9
	СОРУС КАП1 оферта		1 200.0
07.11.2008	Терна-Ф 02	12.00%	89.8
	Терна-Ф 02 оферта		1 500.0
09.11.2008	НФК-2	1.00%	2.5
10.11.2008	Стратегия 2	11.00%	85.0
	Центр-инв1	10.00%	75.2
	Центр-инв1 оферта		1 500.0

Источник: КапиталЪ

### Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.11.2008	26198	6%	2 527.0
05.11.2008	25061	5%	614.7
	25062	5%	391.7
12.11.2008	25063	6%	228.5
	28004	10%	438.8
	46017	8%	1 596.0
	48001	7%	1 742.4
03.12.2008	28005	10%	450.1

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.