

Обзор рынка

Еврооблигации

Вчера фондовые рынки мира летели вниз с удвоенной скоростью, распродажи не обошли и рынок долговых инструментов. Российские еврооблигации опустились к незапамятным уровням: российская «тридцатка» на сегодняшнее утро котируется ниже номинала.

Рублевые облигации

Обвал фондовых индексов и набирающий обороты финансовый кризис привел к снижению котировок большинства рублевых облигаций. Учитывая текущее состояние внешних и внутренних факторов, рассчитывать на восстановление рынка рублевого долга, даже несмотря на возможный технических отскок акций, вряд ли стоит.

Валютный рынок

Кризис на финансовых рынках, сильно удавивший по банковской системе еврозоны, обернулся резким падением курса евро относительно доллара. Ослаб в результате и курс рубля до минимальной отметки за последние полтора года.

Новости эмитентов

- Газпромбанк разместил рублевые бонды.
- Русский Стандарт объявил новую ставку по 8-му выпуску.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Вторник - Экономика еврозоны
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

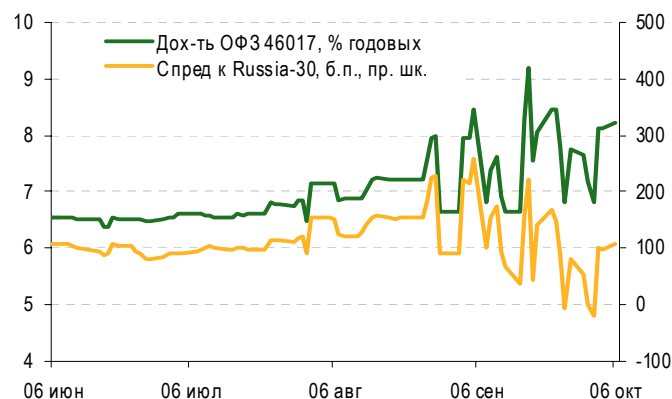
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.1784	0.2791
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.5476	-0.3281
EUR/USD	▼ 1.3598	-0.0149
MIACR на 1 день, %	▲ 6.03	1.440
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 767.6	-63.80
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.10	0.043
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 14.38	-0.330
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-172.30	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	80.69	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.16	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.434	-15.2
UST-10, доходность, %	▼ 3.455	-15.0
Bund-2, доходность, %	▼ 3.061	-22.3
Bund-10, доходность, %	▼ 3.753	-17.1
LIBOR 3m, %	▼ 4.289	-4.50
Russia-30, % от номинала	▼ 100.0	-213.2
Brazil-40, % от номинала	▼ 122.5	-184.8
Turkey-30, % от номинала	▼ 140.3	-295.4
Venezuela-27, % от номинала	▼ 65.8	-634.5
Спред EMBIG, б.п.	▲ 526	62

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

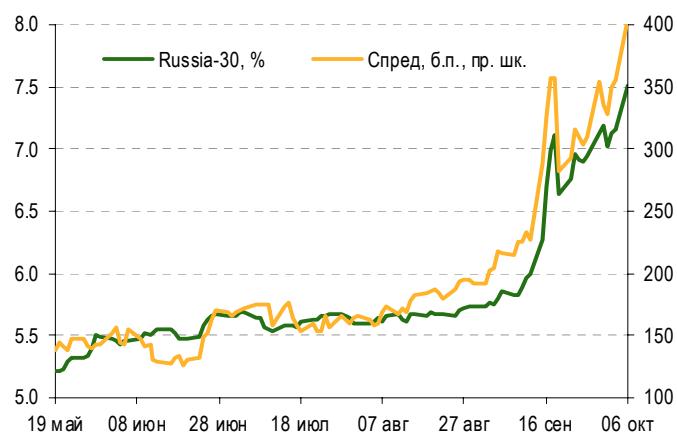
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
7 окт	0000	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%	
8 окт	1800	США	Pending Home Sales MoM	авг.	-1.3%	-3.2%	
9 окт	1500	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		4.75%	5%	
	1630	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3607.5 тыс.	3591 тыс.	
	1630	США	Initial Jobless Claims	нед.	475 тыс.	497 тыс.	
10 окт	1800	США	Wholesale Inventories	авг.	0.4%	1.4%	
	1630	США	Import Price Index MoM	сен.	-2.8%	-3.7%	
	1630	США	Import Price Index YoY	сен.	12.2%	16%	
1630	США	Trade Balance Of Payments	авг.	-\$59 млрд.	-\$62.198 млрд.		
	14 окт	2200	США	Monthly Budget Statement	сен.	\$64 млрд.	-\$111.914 млрд.
	15 окт	1630	США	Advance Retail Sales	сен.	-0.6%	-0.3%
1630		США	Empire Manufacturing	окт.	-10	-7.41	
1630		США	PPI Ex Food & Energy MoM	сен.	0.2%	0.2%	
1630	США	PPI Ex Food & Energy YoY	сен.	3.8%	3.6%		
	1630	США	Producer Price Index YoY	сен.	8.8%	9.6%	
	1630	США	Producer Price Index MoM	сен.	-0.3%	-0.9%	
1630	США	Retail Sales Less Autos	сен.	-0.1%	-0.7%		
	1800	США	Business Inventories MoM	авг.	0.4%	1.1%	
	16 окт	1630	США	Consumer Price Index MoM	сен.	0.1%	-0.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Нет повода не продавать

Российский рынок еврооблигаций в понедельник вновь стагнировал. Основное падение происходило ввиду неблагоприятной внешней конъюнктуры, основанной на слабой вере инвесторов в то, что действия «спасительного плана» Полсона окажут оздоравливающий эффект для экономики США. Кредитный кризис, зародившийся в США, перекинулся на Европу, о чем засвидетельствовали снизившиеся по итогам дня на рекордные 4-9% фондовые индексы площадок указанных выше регионов. Кроме того, пусть и отошедший несколько на второй план фактор падающих цен на нефть, лишь усугубил ситуацию.

В итоге котировки российской «тридцатки» - суверенного долга страны, у которой в настоящий момент запасы ЗВР превышают на порядок размер долга, по стоимости опустился ниже номинала.

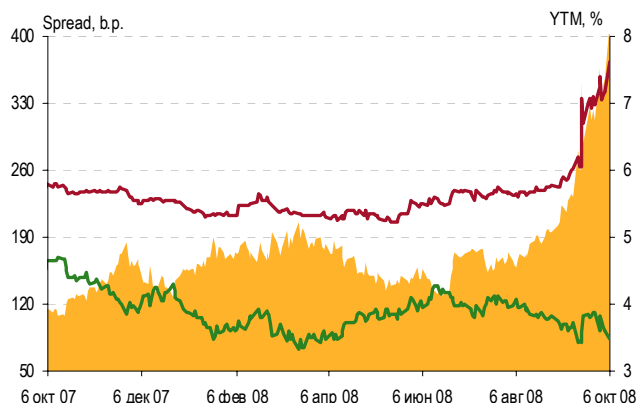
Активы в мире, в особенности российские, существенно перепроданы, однако о фундаментальной недооцененности вряд ли стоит сейчас упоминать – речь скорее о технике. Нужен повод, который может в краткосрочной перспективе позволить всем сегментам финансовых рынков отскочить. Возможно, этим поводом могут стать действия ФРС.

Так ФРС приняло решение об увеличении объема займов для коммерческих банков вдвое до \$900 млрд. в целях снятия напряжения с ликвидностью. Срок предоставления средств в рамках TAF объемом \$150 млрд. увеличили до 84 дней. Также ФРС будет начислять проценты на размещенные резервы банков.

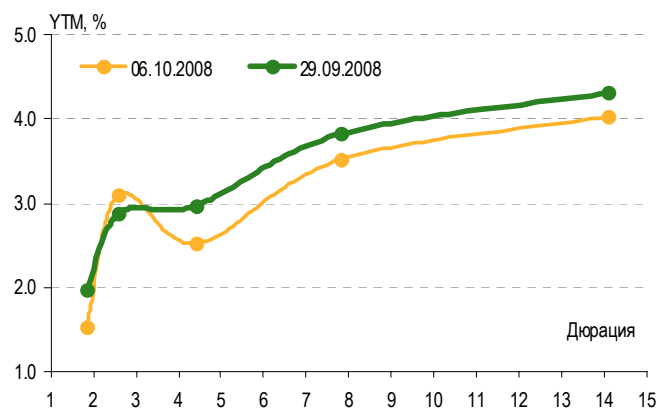
Кроме того, появились ожидания, что ФРС США уже на ближайшем заседании 29 октября может понизить ставку до 1-1,25%. Учитывая то, что вчера ФРС, согласно «плану спасения» устанавливала минимальный уровень процентных ставок кредитования ниже чем ключевая ставка, составляющая на настоящий момент 2%, что привело к снижению overnight на 0,75% до 1,25%. В таких условиях ожидания снижения ключевой ставки до 1-1,25% не выглядят слишком агрессивными.

По идее, реальное удешевление рефинансирования в долларах, восстановление ликвидности хотя бы на коротке, позволит многим сегментам финансовых рынков мира выстрелить вверх, в рамках отскока после «черного сентября».

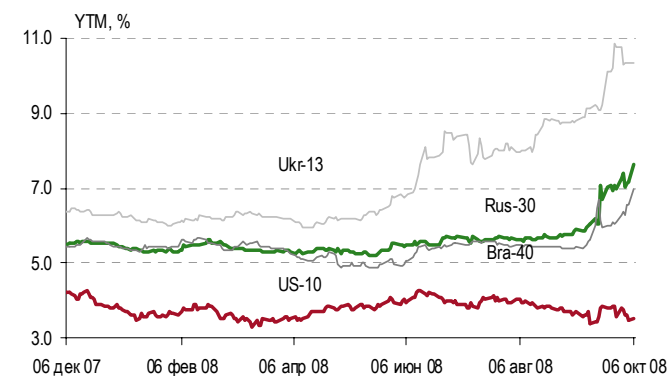
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Однако нельзя забывать все эти сигналы лишь в очередной раз свидетельствуют о слабости крупнейшей экономики мира, а также об эскалации кризиса последней на мировой рынок. Это в свою очередь продолжает отпугивать инвесторов от активов развивающихся рынков, путь и на наш взгляд, весьма перспективных. Спреды стран EM к Treasuries по-прежнему бьют рекорды. По состоянию на 11.00 вторника индикативный спред RUS-30 vs. US-10 достиг 390 б.п., 5-ти летние CDS на Россию составляют 305 б.п.

В корпоративном сегменте дела обстоят еще хуже - рынок российских корпоративных еврооблигаций 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. К примеру, доходности выпусков металлургической отрасли РФ достигли уровней вдвое превышающие значения месячной давности - 20%.

Сегодня рынок еврооблигаций РФ станет одним из основных индикаторов для всех сегментов российского финансового рынка, т.к. фондовые площадки по предписанию ФСФР сегодня, как минимум в первой половине дня, отдыхают. Только вот сигнализировать о чем то благоприятном, вряд ли он (рынок российских евробондов) сможет. Рыночный настрой пока по-прежнему негативный. Мы не исключаем технического отскока государственных займов РФ, в т.ч. и благодаря потенциально возможному buy back со стороны Эмитента.

Сегодня в 22:00 будет опубликован протокол заседания ФРС от 16 сентября 2008 года.

Лидеры роста / падения за неделю

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
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
Аутсайдеры			
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+	395.9	-2.76	501	64
Russia EMBI+	452.3	-1.56	379	52
Argentina EMBI+	61.1	-7.63	1161	121
Brazil EMBI+	604.5	-2.65	409	60
Colombia EMBI+	300.9	-3.15	421	74
Ecuador EMBI+	577.8	-7.86	1341	181
Mexico EMBI+	361.4	-2.63	316	58
Peru EMBI+	553.6	-3.84	402	73
Turkey EMBI+	269.9	-1.27	451	42
S.Africa EMBI+	145.6	-0.49	421	41
Venezuela EMBI+	413.0	-6.29	1167	149

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Обвал фондовых индексов и набирающий обороты финансовый кризис охладил интерес инвесторов к рублевым бумагам, проявившийся в конце прошлой недели. По итогам вчерашних торгов котировки большинства рублевых облигаций вновь снизились, при этом многие из них обновили исторические минимумы.

Рынок рублевого долга, скорее всего, продолжит испытывать давление и в ходе предстоящих торгов (впрочем, пока они закрыты по решению ФСФР). При этом если еще совсем недавно основным негативным фактором была слабость финансово сектора, то в свете падения цен на нефть и рисков замедления российской экономики все большие проблемы начинает испытывать реальный сектор. Начавшийся пересмотр прогнозов рейтингов компаний и, соответственно, опасность сокращения доступного банкам рефинансирования также не способствуют восстановлению спроса. Даже, если Банк России смягчит условия включения долговых обязательств в Ломбардный список, либо компенсирует выпадающие активы за счет других источников рефинансирования, тенденция к их сокращению не может не нарастать.

Кроме того, опасения вызывает рост числа дефолтов, а также сложности, которые вызывает у эмитентов не только прохождение оферт, но и купонные выплаты. А поскольку все это сопровождается ужесточением условий представления займов, переоценкой рисков и полным, либо частичным, закрытием лимитов, восстановиться рынку рублевых бумаг в любом случае будет непросто. С учетом же неблагоприятной конъюнктуры внешних рынков это становится еще менее вероятным.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Атлант-М 1	- / 35.16%	97.91	1786
Х-МСтройР1	18.44% / -	97.75	1675
САМОХВАЛ-1	- / 43.70%	79.98	873
САНОС-02об	- / 15.89%	94.80	724
ТГК-4 об.1	19.00% / -	93.65	577
ТрансКред2	10.66% / -	97.95	445
МарийНПЗ	- / 15.45%	99.25	425
Промсвб-05	11.43% / -	98.15	412
АптЗ6иб об	- / 16.84%	95.77	368
СУ-155 Зоб	42.48% / -	91.74	356
Аутсайдеры			
РБК ИС БО5	- / 38.47%	84.10	-1590
СибАкИнв-1	231.97% / -	70.26	-1669
Юнимилк 01	54.32% / -	73.45	-2154
МатрицаФ-1	- / 850.82%	67.12	-2206
БелФрегат1	652.10% / -	71.00	-2400
МосТрАвтФ1	49.86% / -	75.00	-2502
АЛПИ-Инв-1	- / 428.92%	28.00	-2520
ЖК-Финанс1	##### / -	59.19	-2584
Миракс 02	- / 227.05%	36.98	-3976
ИнкомЛада2	- / -	44.95	-4605

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

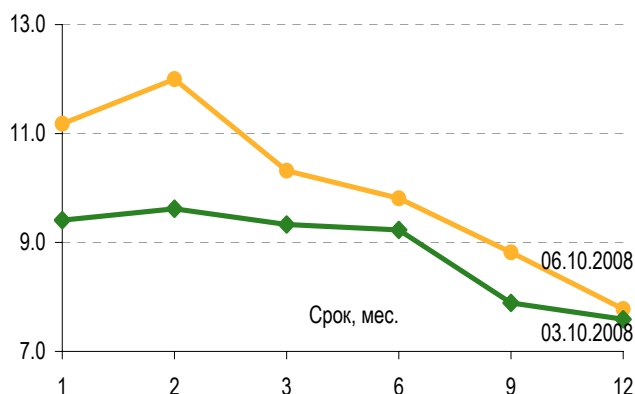
Кризис на финансовых рынках, обернувшийся обвалом фондовых индексов и грозящий распространиться еще больше за пределы США, национализация и все более активная государственная поддержка крупных европейских банков, ажиотажный спрос на безрисковые активы и, как следствие, перевод средств в американскую валюту – все это обернулось новым резким ростом курса евро относительно доллара. Учитывая, что несмотря на принятие плана Полсона конъюнктура финансовых рынков продолжает ухудшаться, что валюты многих стран испытывают серьезное давление из-за опасений замедления мировой экономики, которым грозит усугубление финансового кризиса, рассчитывать даже на стабилизацию курса евро, не говоря уже о возможности смены тренда, крайне сложно.

Курс доллара к рублю укрепился вчера на 17 коп. и достиг максимального значения с марта 2007 года. Стоимость бивалютной корзины при этом стабильно держалась вблизи верхней границы коридора – признак того, что Центробанк оказывает поддержку эффективному курсу рубля, и, судя по высоким объемам торгов, довольно активную. По оценкам дилеров, только за последний день Центробанк РФ продал около \$5 млрд., что стало самой крупной интервенцией Банка России с начала конфликта в Южной Осетии.

Учитывая, степень возможного падения евро, мы не исключаем, что Банк РФ постепенно откажется от поддержки бивалютной корзины в пользу более активного регулирования номинального курса рубля к доллару. В этом случае снижение курса рубля к доллару будет плавным и менее болезненным.

Статистики по США и еврозоне на этой неделе публикуется мало, к тому же сейчас ее влияние на динамику валютных курсов ограничено. Стоит к тому же учитывать, что инвесторы склонны исходить из худшего сценария развития событий, и если даже негативные прогнозы в макроэкономических показателях США оправдаются, реакция на них вряд ли последует.

Изменение кривой МБК, % за день



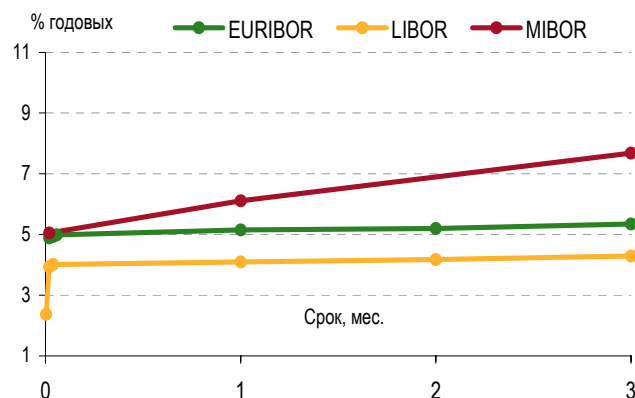
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Газпромбанк

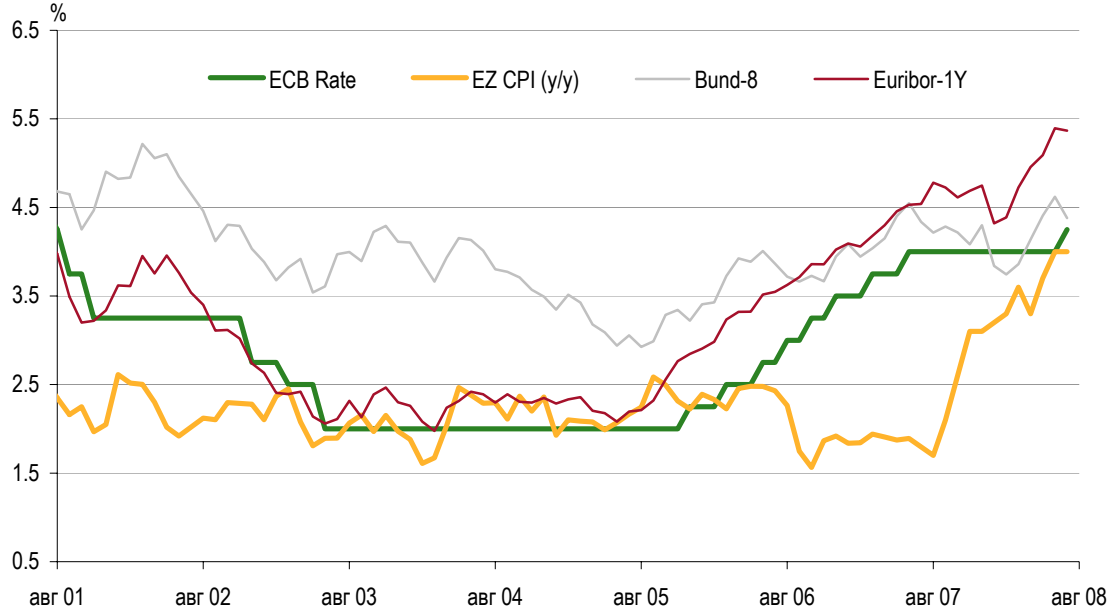
Вчера состоялось размещение 3-й серии облигаций Газпромбанка. Объем выпуска 10 млрд. рублей. Срок обращения составляет 3 года. Ставка купона была определена на уровне 11%.

Русский Стандарт

Банк Русский Стандарт объявил новую ставку по своему 8-му облигационному выпуску объемом 5 млрд. рублей. Новая ставка определена на уровне 15%. Предыдущая составляла 8,25%. 24 октября по этому выпуску состоится оферта, следующий досрочный выкуп будет через год.

Sour du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

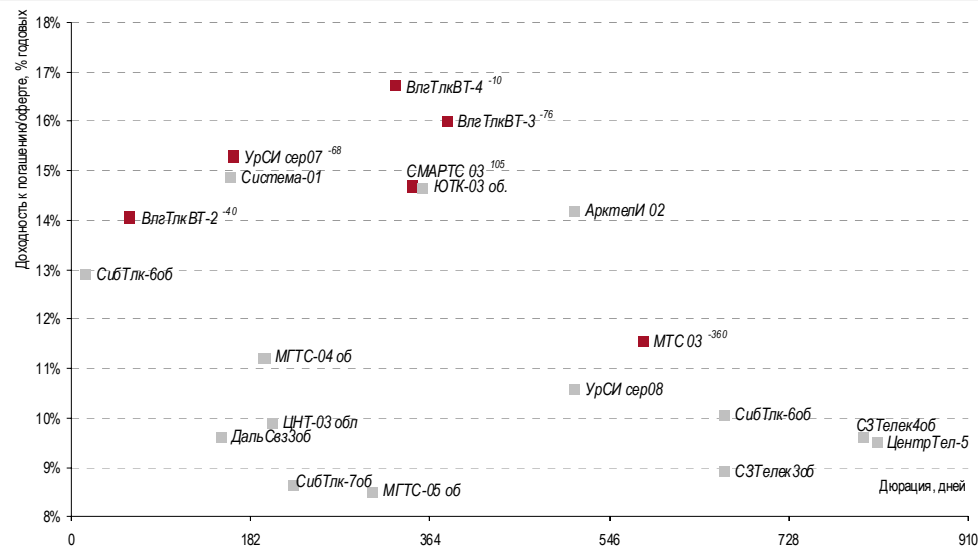
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



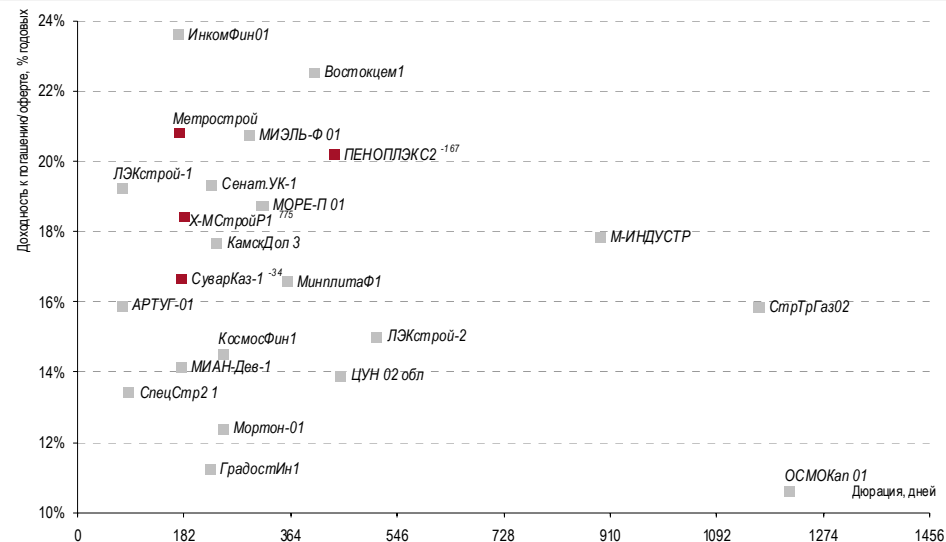
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

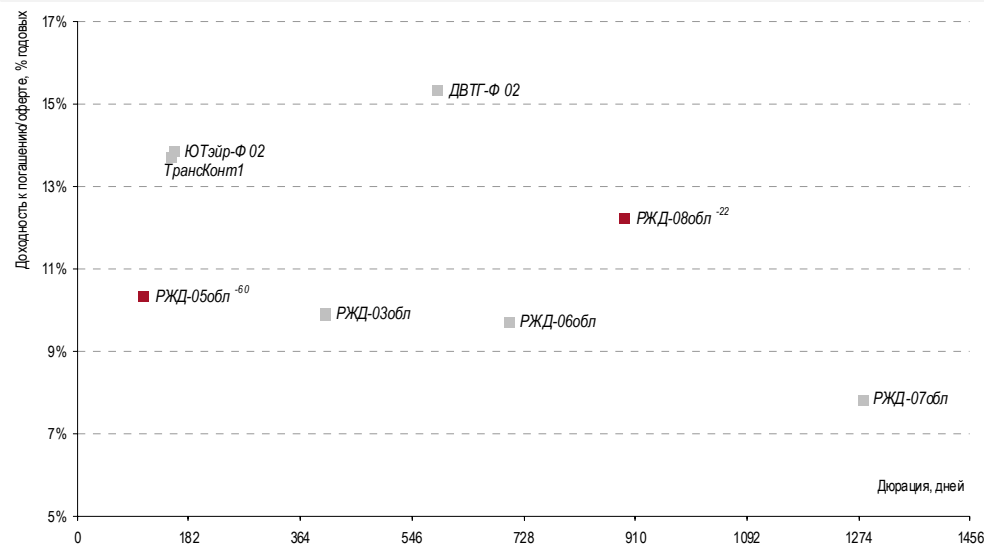
Связь и телекомы



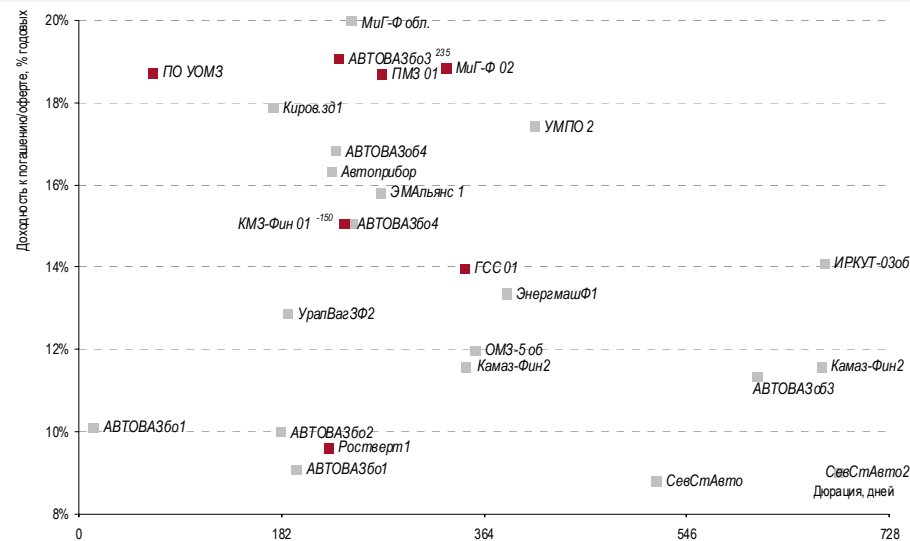
Строительство и девелопмент



Транспорт

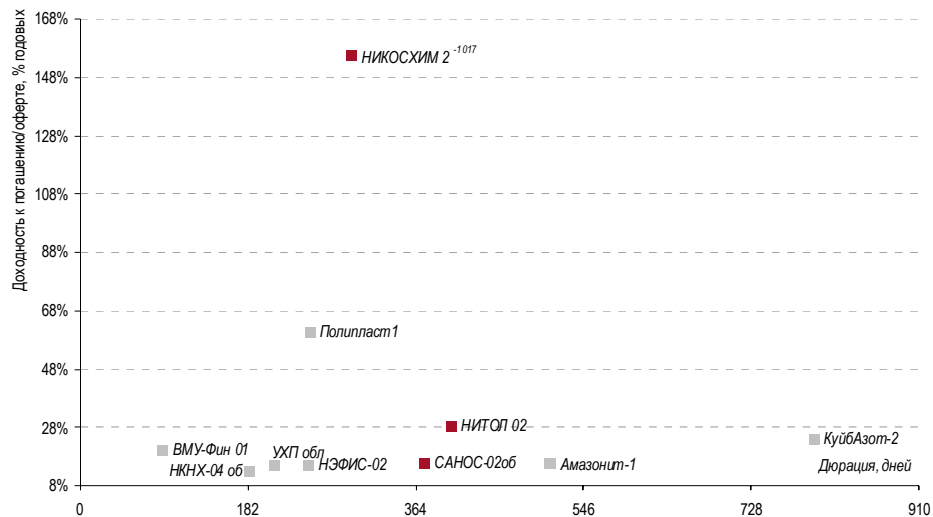


Машиностроение

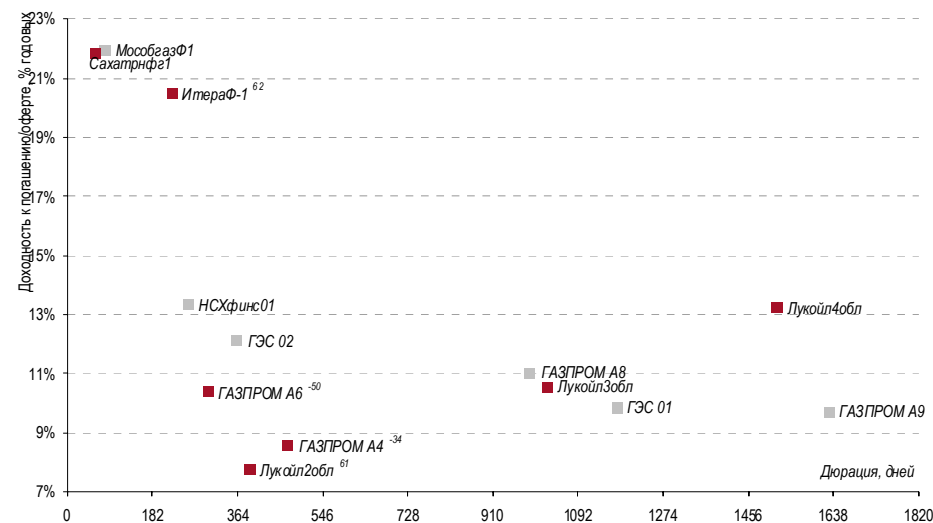


Карты процентных ставок по секторам

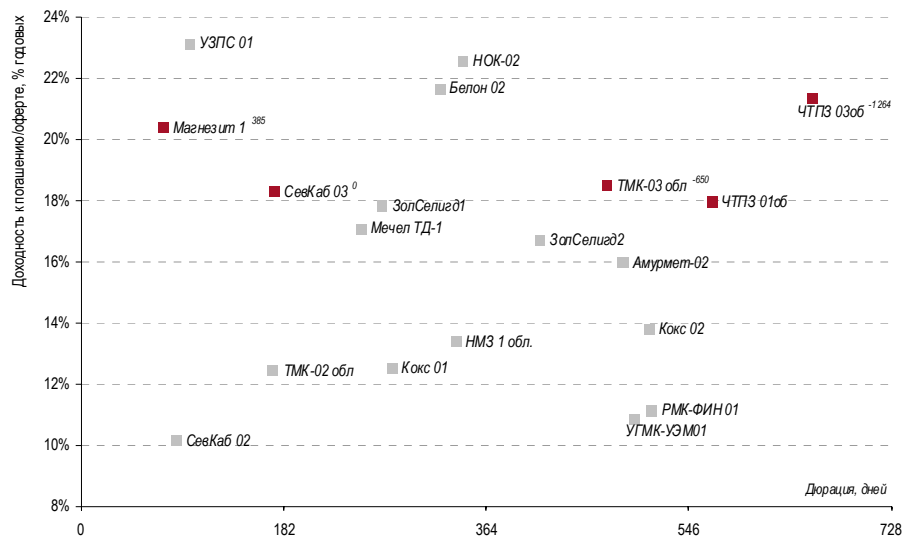
Химия и нефтехимия



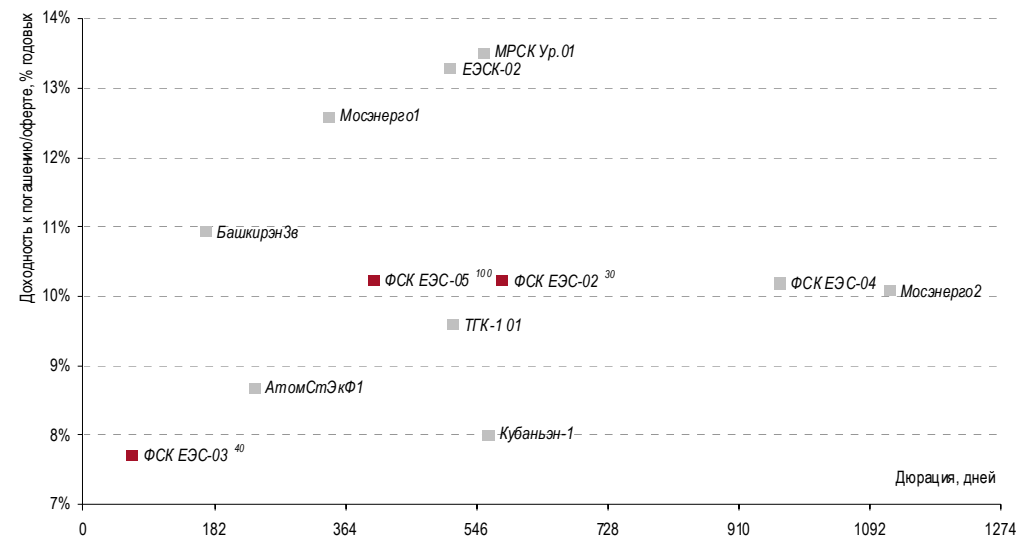
Нефть и газ



Металлургия

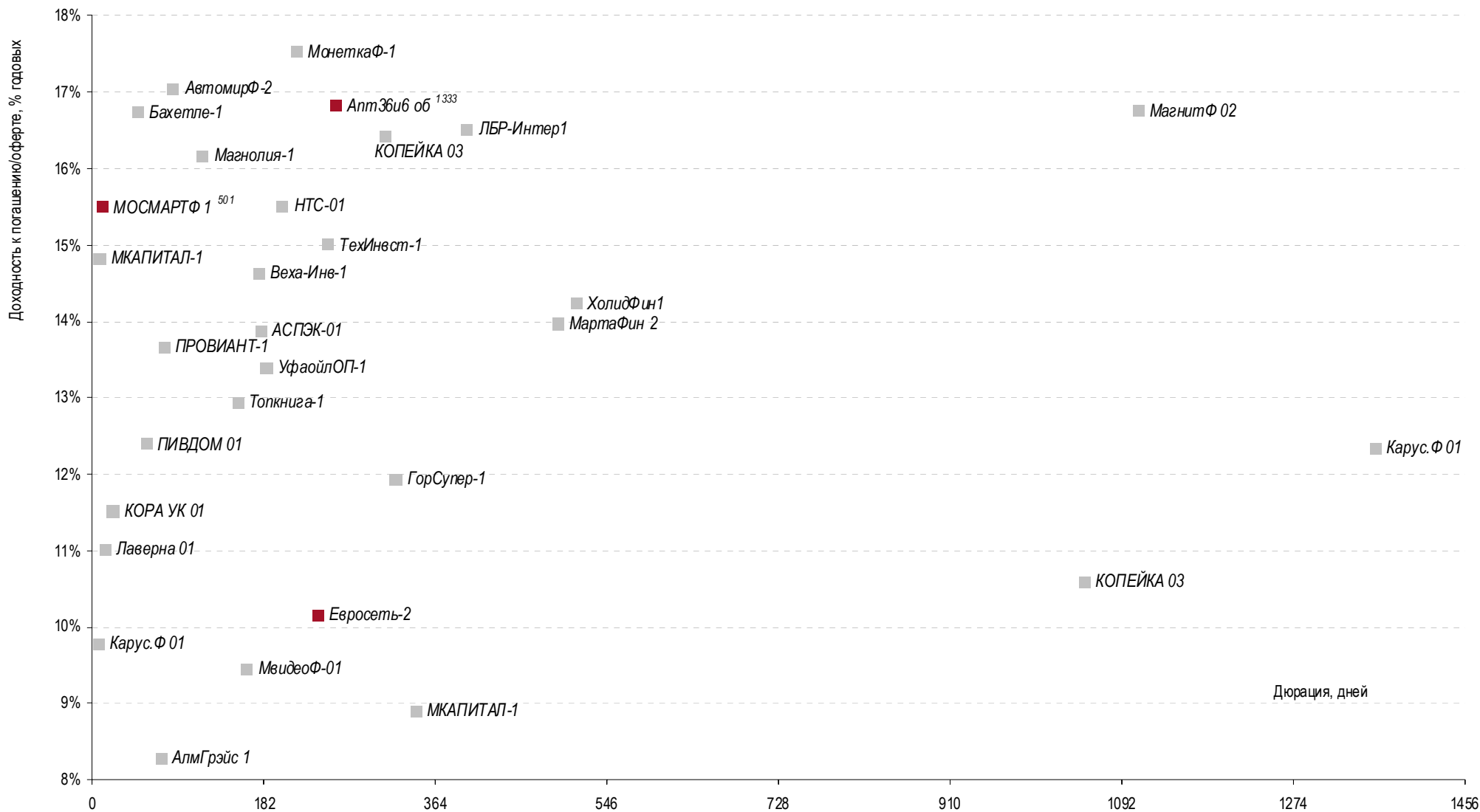


Электрэнергетика



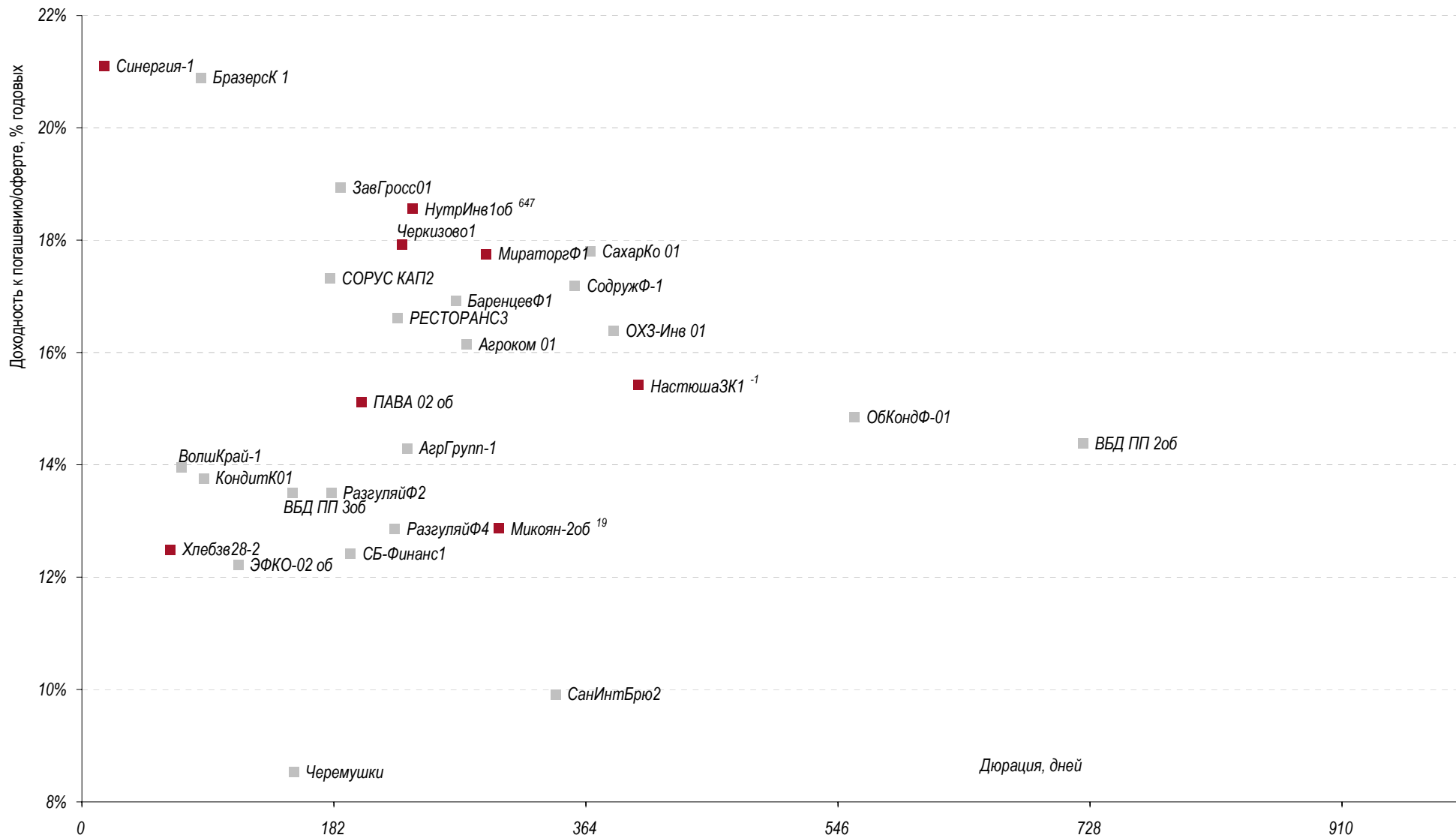
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



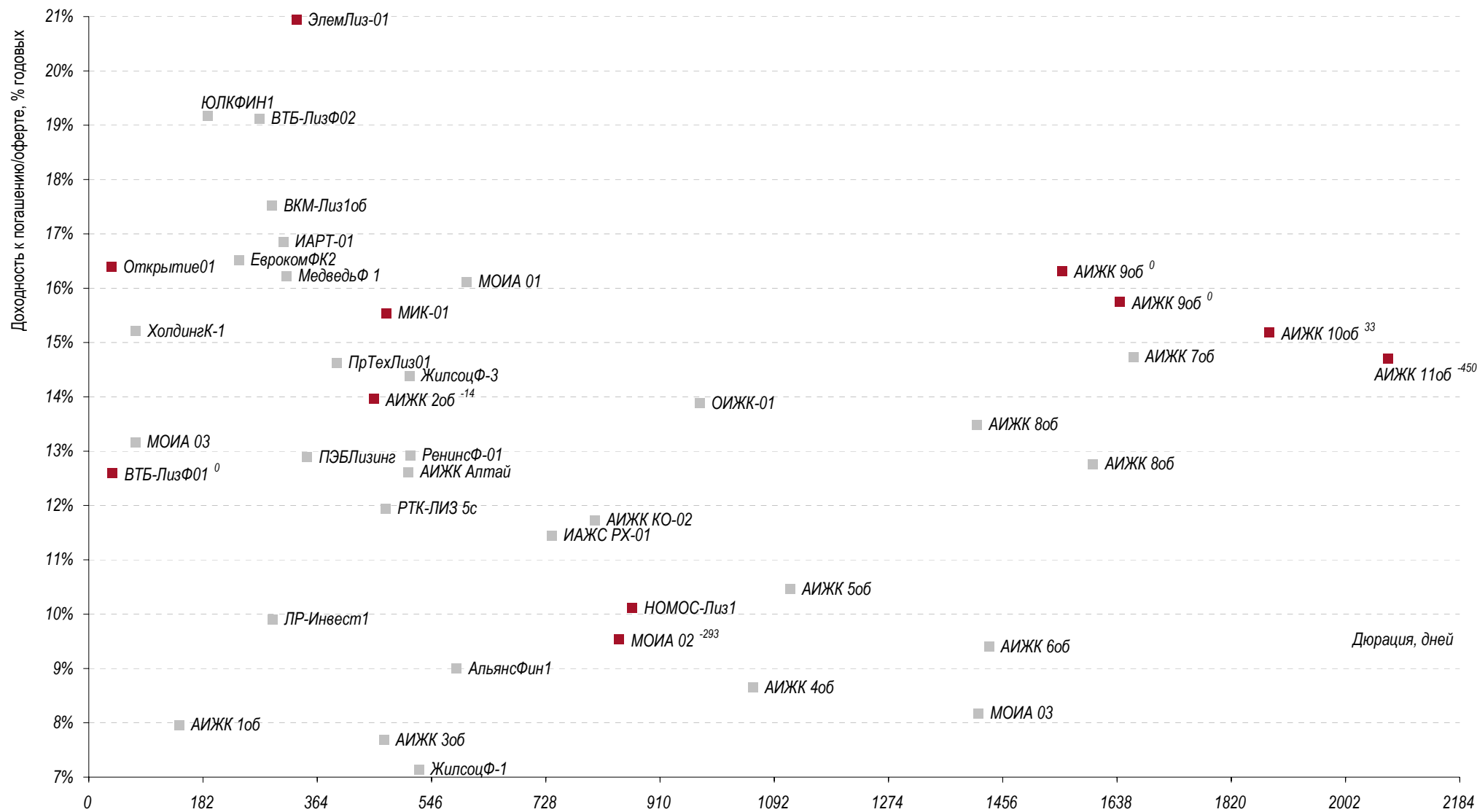
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

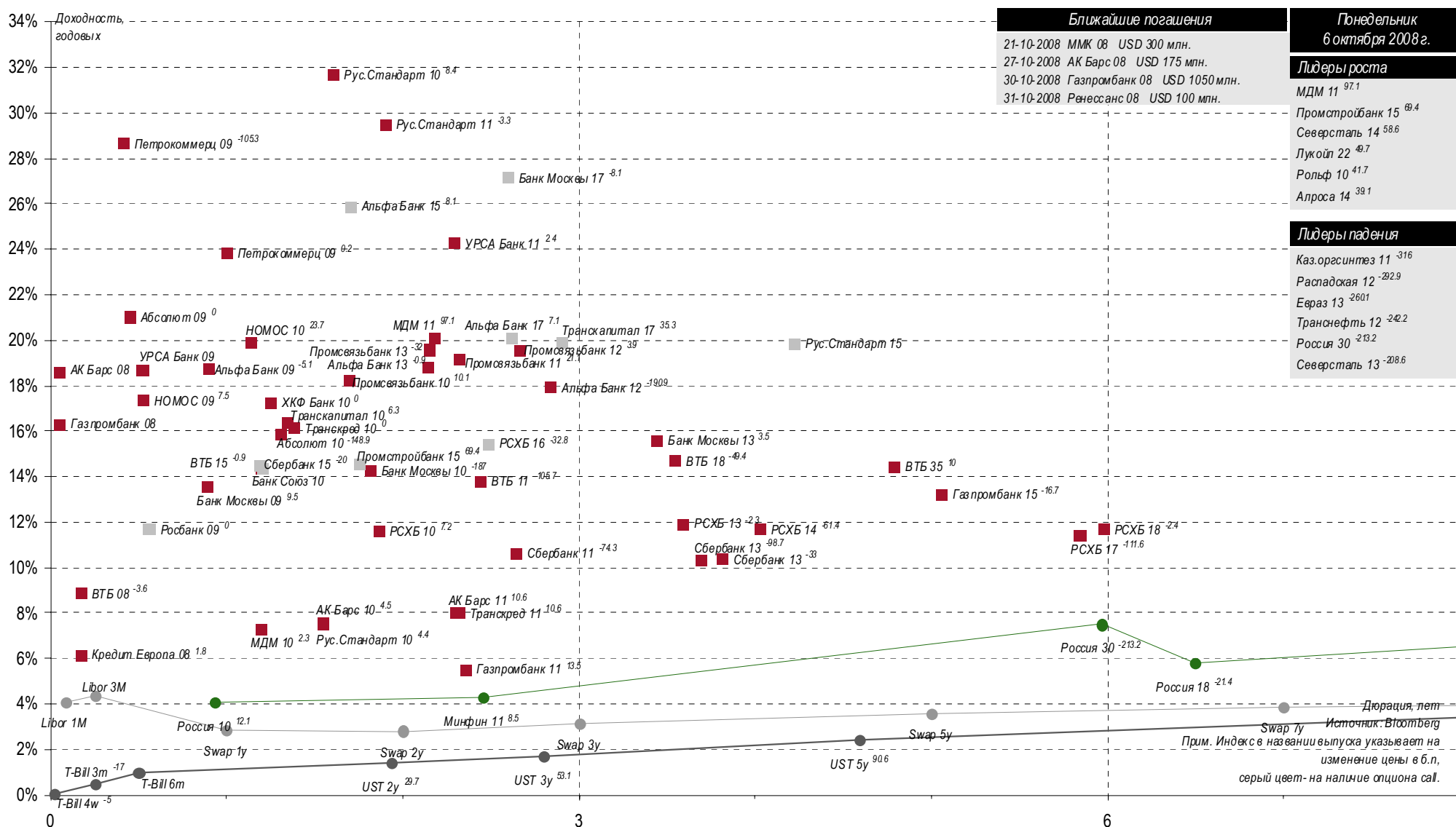


Карты процентных ставок по секторам

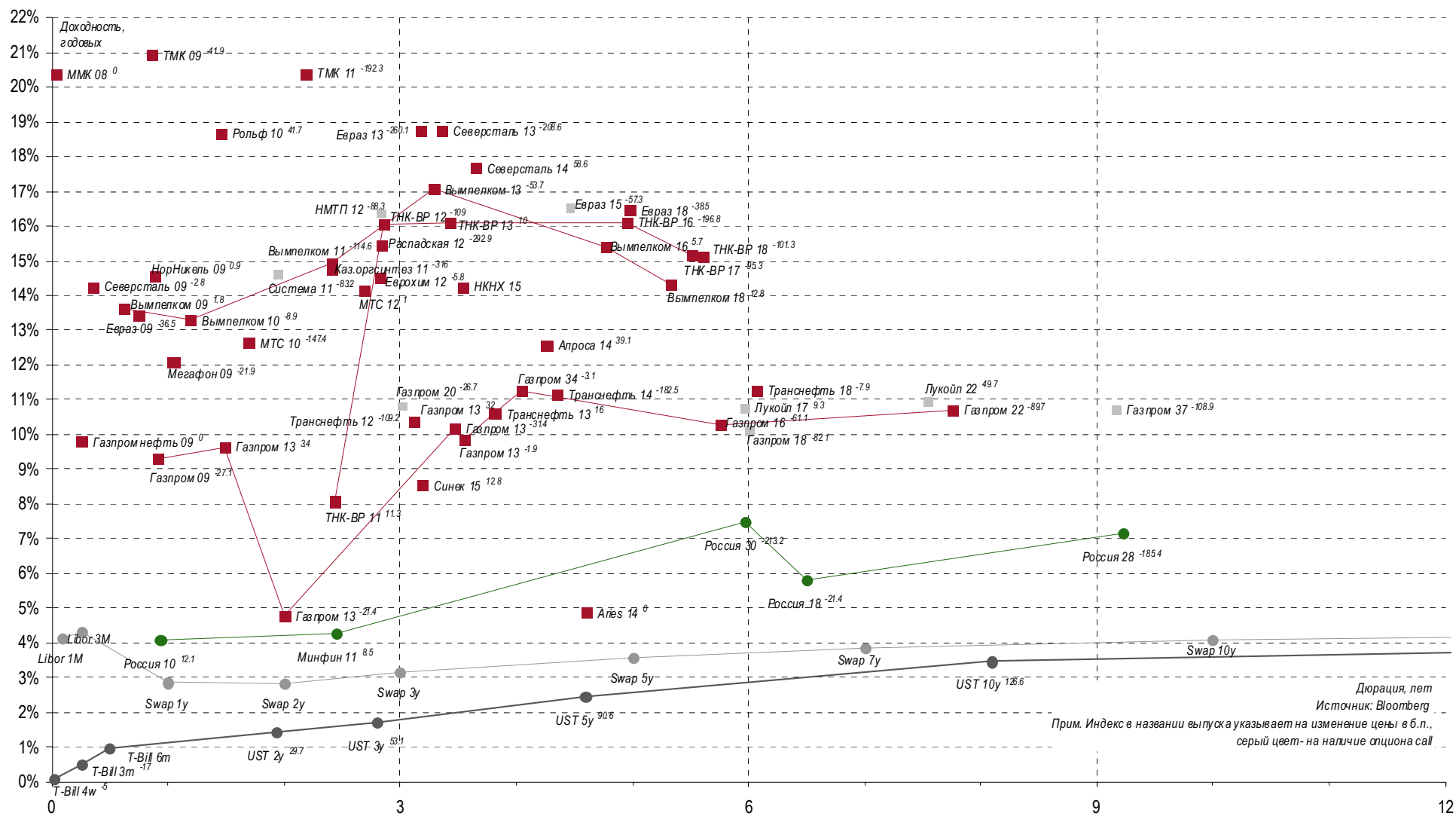
Финансы



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
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	-	-
06.10.2008	Новые горизонты, БО-3	- / 1	100	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-5	- / 1	500	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-4	- / 1	500	-	-	-
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%

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.	
07.10.2008	РМК-ФИН 01	8.75%	130.9
	ТурАлем Ф 1	7.75%	115.9
08.10.2008	ВБРР Обл.	7.75%	115.9
	ВолгоБур01	14.00%	41.9
	ВолгоБур01	погашение	600.0
	ВТБ24 01	8.20%	245.3
	ВТБ24 01	оферта	6 000.0
	РосселлБ 4	8.20%	408.9
	РосселлБ 4	оферта	10 000.0
	УрСИ сер08	9.60%	95.7
09.10.2008	ЕЭСК-02	8.74%	43.6
	Лаверна 01	11.00%	54.8
	Лаверна 01	оферта	1 000.0
	МИА-4об ип	9.00%	44.9

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.