

Обзор рынка

Еврооблигации

Распродажи продолжаются, однако рынок назвать уже сложно. Российские суверенные еврооблигации котируются ниже номинала, а спреды по корпоративным займам достигают нескольких процентных пунктов.

Рублевые облигации

Во вторник котировки рублевых облигаций если и изменились, то в сторону снижения. Выросших бумаг было немного, а покупки носят точечный характер. И хотя большинство бумаг достигло исторически низких значений, очевидных предпосылок к снижению их доходности по-прежнему нет.

Валютный рынок

По итогам вторника курс рубля к доллару практически не изменился.

Новости эмитентов

- Банана-Мама готовится к оферте.
- ТМК понизили рейтинг.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.1791	0.0007
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 35.5512	0.0036
EUR/USD	▼ 1.3598	-0.0149
MIACR на 1 день, %	▲ 7.45	1.420
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 731.1	-36.50
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.08	-0.022
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 15.6	1.220
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-245.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	92.19	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.51	

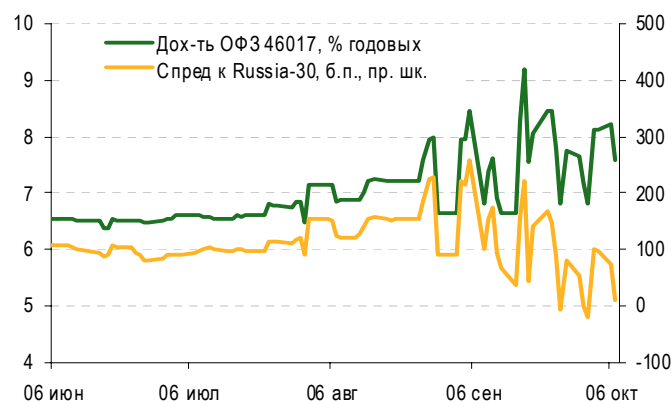
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.457	2.3
UST-10, доходность, %	▲ 3.505	5.0
Bund-2, доходность, %	▲ 3.171	11.0
Bund-10, доходность, %	▼ 3.752	-0.1
LIBOR 3m, %	▲ 4.320	3.13
Russia-30, % от номинала	▲ 100.2	25.0
Brazil-40, % от номинала	▼ 121.4	-112.7
Turkey-30, % от номинала	▲ 141.2	88.9
Venezuela-27, % от номинала	▼ 64.7	-110.3
Спред EMBIG, б.п.	▲ 531	5

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

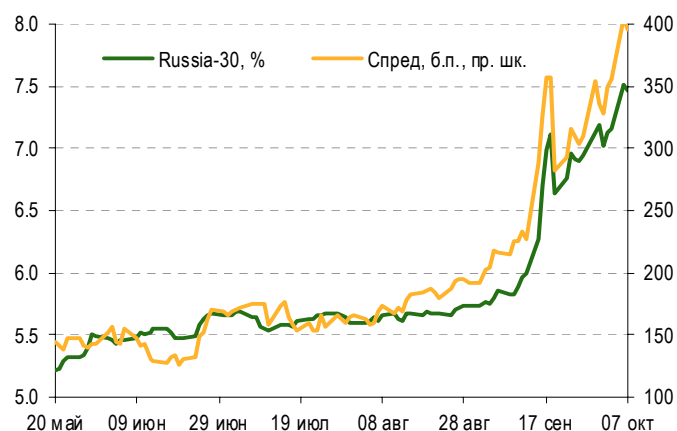
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
8 окт	18:00	США	Pending Home Sales MoM	авг.	-1.3%	-3.2%	
9 окт	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		4.75%	5%	
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	сеп.	3607.5 т.с.	3591 т.с.	
	16:30	США	Initial Jobless Claims	сеп.	475 т.с.	497 т.с.	
	18:00	США	Wholesale Inventories	авг.	0.4%	1.4%	
10 окт	16:30	США	Import Price Index MoM	сеп.	-2.8%	-3.7%	
	16:30	США	Import Price Index YoY	сеп.	122%	16%	
	16:30	США	Trade Balance Of Payments	авг.	-\$59 млрд.	-\$62.198 млрд.	
14 окт	22:00	США	Monthly Budget Statement	сеп.	\$64 млрд.	-\$111.914 млрд.	
15 окт	16:30	США	Advance Retail Sales	сеп.	-0.5%	-0.3%	
	16:30	США	Empire Manufacturing	окт.	-10	-7.41	
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	сеп.	0.2%	0.2%	
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	сеп.	3.8%	3.6%	
	16:30	США	Producer Price Index YoY	сеп.	8.8%	9.6%	
	16:30	США	Producer Price Index MoM	сеп.	-0.4%	-0.9%	
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	сеп.	-0.1%	-0.7%	
	18:00	США	Business Inventories MoM	авг.	0.5%	1.1%	
	16 окт	16:30	США	Consumer Price Index MoM	сеп.	0.1%	-0.1%
		16:30	США	Consumer Price Index YoY	сеп.	5%	5.4%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Лучше не становится

Российский рынок еврооблигаций продолжает сползать на фоне очередного обострения неблагоприятной внешней конъюнктуры и волны неприязни к рискам. Котировки российской «тридцатки» - суверенного долга страны, у которой в настоящий момент ЗВР превышают на порядок размер госдолга, по стоимости опустился ниже номинала – до 98,5%.

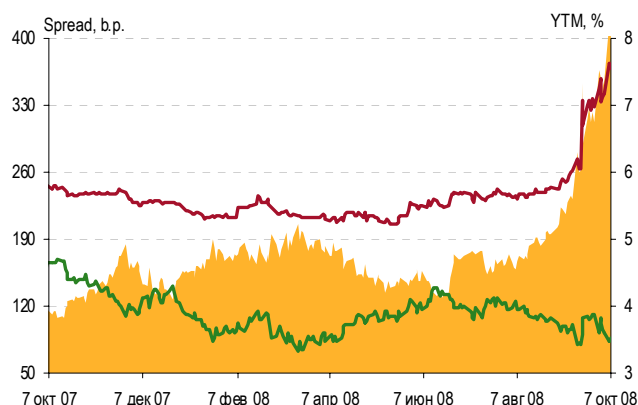
Активы в мире, в особенности российские, существенно перепроданы, однако о фундаментальной недооцененности вряд ли стоит сейчас упоминать – речь скорее о технике.

Вчера председатель комитета ФРС по открытым рынкам Бен Бернанке дал рынку сигналы, что процентная ставка может быть существенно снижена. Это заявление было усилено тем, что впервые с начала развития кризиса в США поддержку в снижении ставок Америке готова оказать Европа. Жан-Клод Трише в прошлый четверг заявлял о готовности ЕЦБ снижать ставки. Сейчас трейдеры на 100% уверены, что ставка ФРС будет снижена как минимум на 0,5%. И 32% рассчитывают на более агрессивное снижение – на 0,75%.

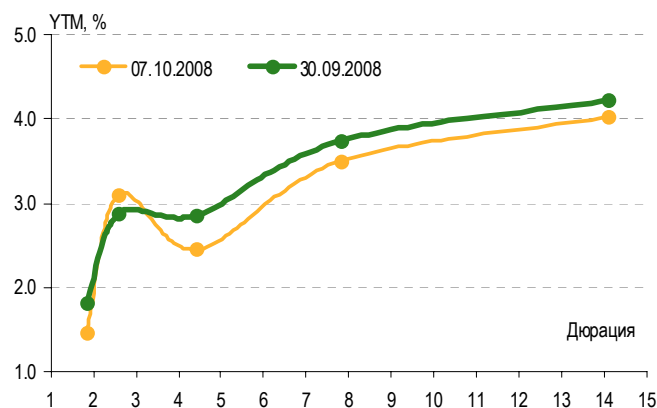
ФРС также объявила о начале программы выкупа у корпораций краткосрочных обязательств как обеспеченных залогом, так и беззалоговых. Эта мера призвана снять напряженность, усилившуюся на этом рынке. Она направлена на помощь предприятиям, работающим в реальном секторе экономики, а не банкам, что должно усилить ее влияние.

Возможно, сказанное выше может в краткосрочной перспективе позволить всем сегментам финансовых рынков отскочить. Возможно, этим поводом могут стать действия финансовых властей США и Центробанков других стран. 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 среды индикативный спред RUS-30 vs. US-10 достиг 430 б.п., 5-ти летние CDS на Россию составляют 290 б.п.

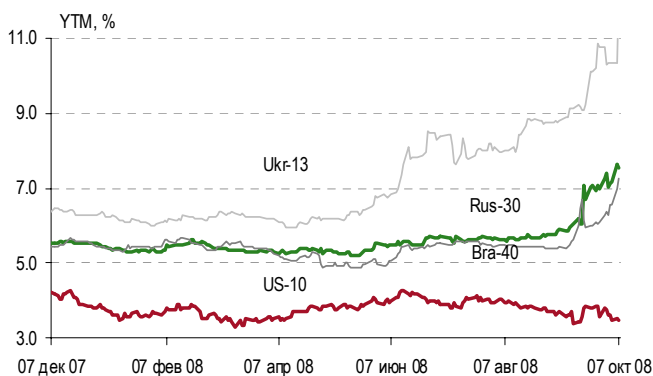
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

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 внимания не обращает. К примеру, доходности выпусков металлургической отрасли РФ достигли уровней вдвое превышающие значения месячной давности - 20%.

Рыночный настрой в целом пока по-прежнему негативный. Мы не исключаем появления спроса лишь в государственных займах РФ, благодаря потенциально возможному buy back со стороны Эмитента.

Сегодня Банк Англии проведет двухдневное заседание, на котором, в частности, будет рассмотрен уровень базовой процентной ставки. Статистическое управление Европейского союза опубликует окончательные данные об изменении ВВП во втором квартале. (13:00) Министерство экономики и технологий Германии обнародует данные о промышленном производстве в августе.

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+	394.5	-0.36	503	2
Russia EMBI+	452.5	0.04	370	-9
Argentina EMBI+	57.9	-5.16	1232	71
Brazil EMBI+	606.0	0.23	404	-5
Colombia EMBI+	297.5	-1.11	435	14
Ecuador EMBI+	590.2	2.15	1298	-43
Mexico EMBI+	361.1	-0.08	315	-1
Peru EMBI+	549.0	-0.83	409	7
Turkey EMBI+	269.4	-0.21	454	3
S.Africa EMBI+	144.9	-0.50	428	7
Venezuela EMBI+	405.6	-1.79	1198	31

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Во вторник котировки рублевых облигаций если и изменились, то в сторону снижения. Выросших бумаг было немного, а покупки носят точечный характер. Даже при том, что большинство бумаг достигло исторически низких значений, очевидных предпосылок к снижению их доходности по-прежнему нет.

Во-первых, этому не способствует кризис на финансовых рынках. Судя по тому, что ставки Libor вчера вновь выросли, а спреды коммерческих бумаг, которые теперь напрямую будет выкупать ФРС, держаться на рекордных уровнях, впрыск денег в финансовую систему не дает результат, хотя объем таких вливаний продолжает расти. Только в ходе вчерашнего аукциона TAF ФРС предоставило банкам \$138 млрд. под ставку 1,39% годовых).

По всей видимости, не стоит рассчитывать на быстрый эффект и от решения Правительства России предоставить коммерческим банкам 950 млрд. рублей в виде субординированных кредитов. К тому же они направлены не столько на поддержку рынка, сколько восстановление пассивов банков для кредитования реального сектора – того, что может стать следующим слабым местом российской экономики в связи с возросшими рисками глобальной рецессии.

Заккрытие или пересмотр лимитов, ужесточения условий кредитования, начавшийся пересмотр прогнозов рейтингов компаний и соответственно, опасность сокращения доступного банкам рефинансирования также не способствуют восстановлению спрос. Даже, если Банк России смягчит условия включения долговых обязательств в Ломбардный список ЦБ, либо компенсирует выпадающие активы за счет других источников рефинансирования, тенденция к их сокращению не может не настораживать.

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			
БелФрегат1	121.96% / ·	88.94	1794
НИКОСХИМ 2	· / 84.76%	65.62	1562
ИнкомЛада2	404.93% / ·	59.00	1405
Желдорип-2	30.21% / ·	93.00	799
Домоцентр1	59.98% / ·	91.00	700
ЧТПЗ 03об	16.52% / ·	90.00	674
АВТОВАЗб03	· / 8.96%	100.05	570
ЖК-Финанс1	941.29% / ·	64.67	548
РуссНефть1	95.15% / ·	89.76	470
НОМОС 7в	· / 18.94%	94.43	443
Аутсайдеры			
АиФМПфин 1	16.73% / 15.71%	82.03	-505
ТатфондБ 3	· / 22.22%	84.74	-530
Юнимилк 01	29.86% / ·	67.57	-588
ЮТэйр-Ф 03	10.64% / ·	90.51	-648
СэтлГрупп1	26.06% / 15.13%	57.82	-658
СуварКаз-1	24.84% / 18.22%	92.69	-695
САНОС-02об	13.18% / 12.17%	87.18	-762
СМАРТС 03	· / 99.33%	92.28	-763
Х-МСтройР1	53.74% / ·	85.00	-1275
НИТОЛ 02	· / 17.28%	70.00	-1519

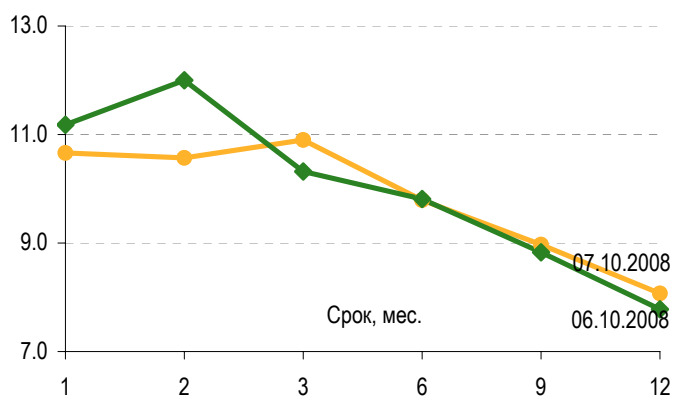
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

По итогам вторника курс рубля к доллару практически не изменился. Избежать дальнейшего падения ему помогли интервенции ЦБ, направленные на предотвращение роста стоимости бивалютной корзины (по оценкам дилеров, они составили \$4 млрд.), а также коррекция курса доллара к евро после шести дней непрерывного роста, за которые он укрепился более чем на 7%. Евро в свою очередь устоял благодаря сообщению о новых антикризисных мерах ФРС США, а также ожиданиям снижения ставки ЕЦБ, которое в текущей ситуации стоит рассматривать как позитивный фактор. Если это решение станет частью скоординированных действий центральных банков G-7, то евро, скорее всего, поднимется еще выше. Впрочем, в среднесрочной перспективе он вряд ли избежит падения, учитывая степень возможного ослабления денежно-кредитной политики в еврозоне. Показательно в этом смысле решение Банка Австралии снизить базовую ставку сразу на 1 п.п., хотя он, как и ЕЦБ, длительное время ставил на первый план риски инфляции.

Если вырастет курс евро, по всей видимости, укрепится и курс рубля к доллару. Теоретически есть еще возможность его повышения за счет снижения стоимости бивалютной корзины, однако в условиях оттока капитала, неблагоприятной конъюнктуры валютного рынка и нежелания ЦБ укреплять эффективный курс рубля, рассчитывать на это, по всей видимости, не стоит.

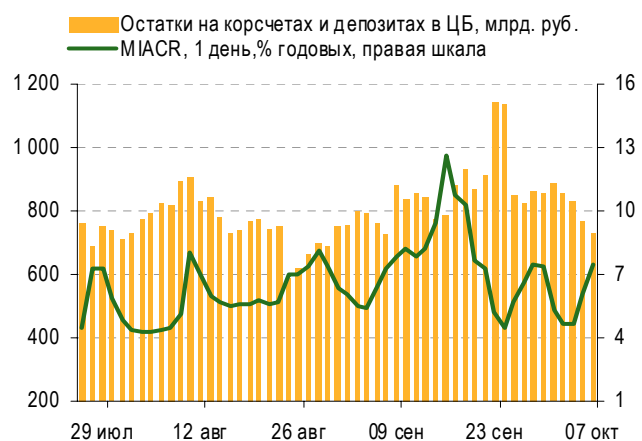
Изменение кривой МБК, % за день



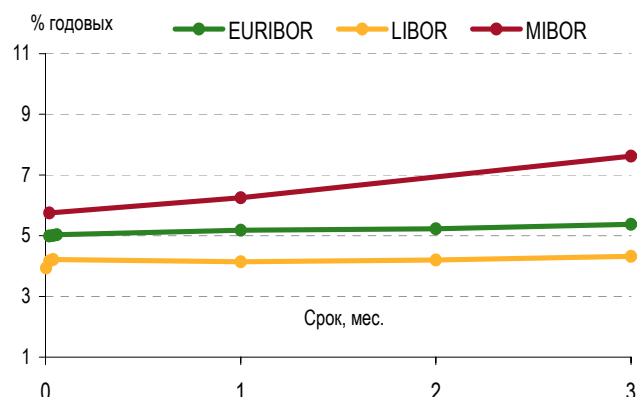
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Банана-Мама

Торговая сеть детских товаров «Банана-Мама» готовится к оферте по своему дебютному выпуску объемом 1 млрд. рублей. Эмитент определил следующую ставку купона на уровне 12%, что немногим выше предыдущей в 11,25%. В тоже время участники рынка оценивают шансы успешного прохождения оферты, как невысокие, так бумаги «Банана-Мамы» торгуются по цене ниже 40% от номинала. Недавно стало известно, что компания закрыла большинство своих магазинов в Санкт-Петербурге и два магазина в Москве. А согласно информации с сайта Арбитражного суда г. Москвы, только поставщикам «Банана-Мама» задолжала более 780 млн. рублей. В условиях тяжелого финансового кризиса, когда компаниям очень сложно рефинансироваться, мы не исключаем технического дефолта по оферте 1-го выпуска Эмитента, которая состоится 24 октября 2008 года.

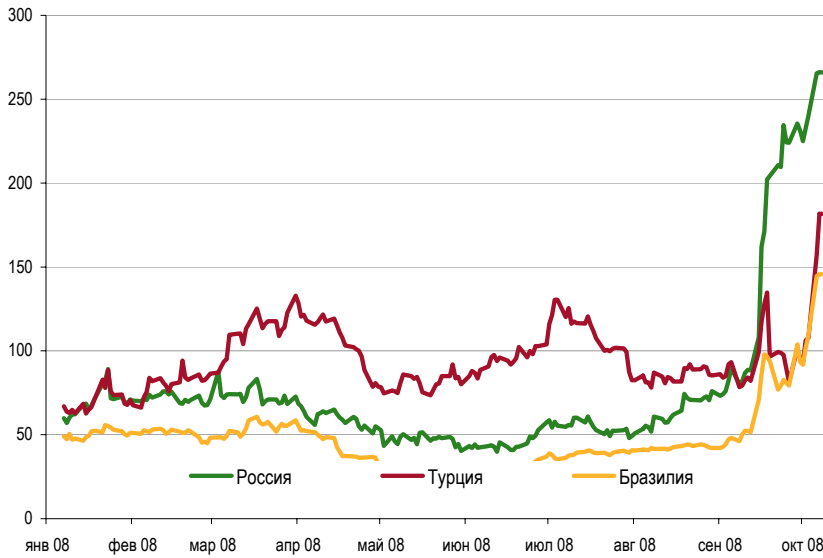
ТМК

Вчера рейтинговое агентство Standard & Poor's понизила долгосрочный кредитный рейтинг российского производителя стальных труб ОАО «Трубная металлургическая компания» (ТМК) с «BB-» до «B+». Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный».

В сообщении агентства говорится, что понижение рейтинга отражает значительно возросший краткосрочный долг компании, который не покрывается денежными средствами и подтвержденными кредитными линиями банков. Такая ситуация больше не соответствует категории «BB-» в условиях быстро ухудшающейся ситуации на мировых кредитных рынках.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

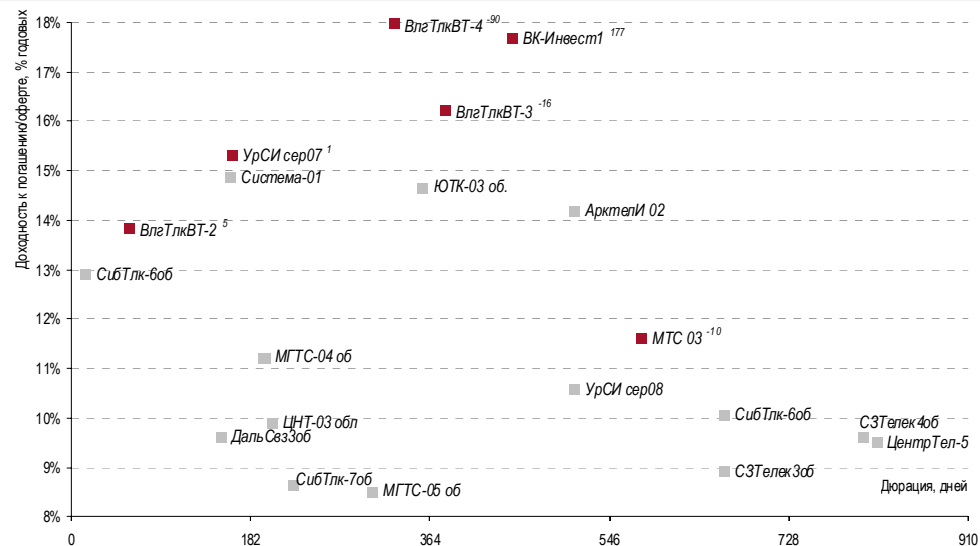
Credit Default Swaps (1 год)



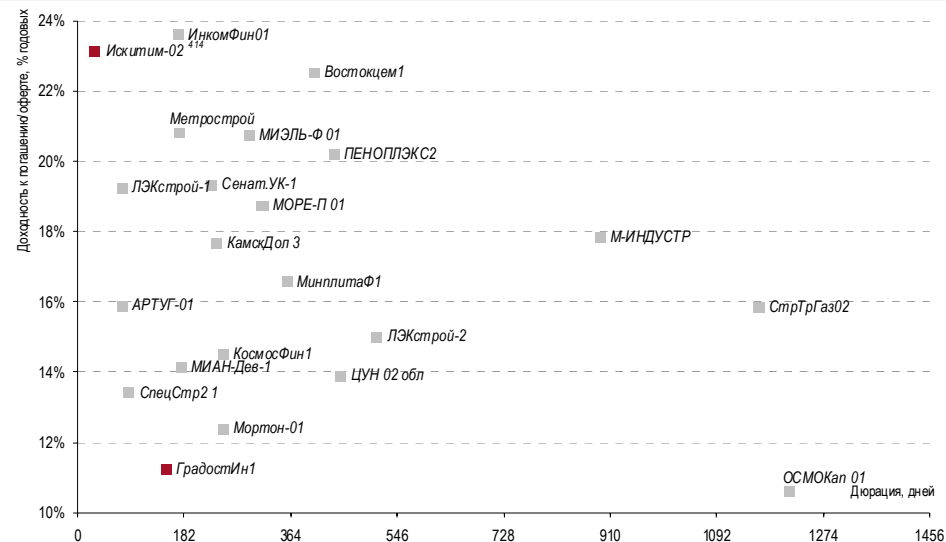
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

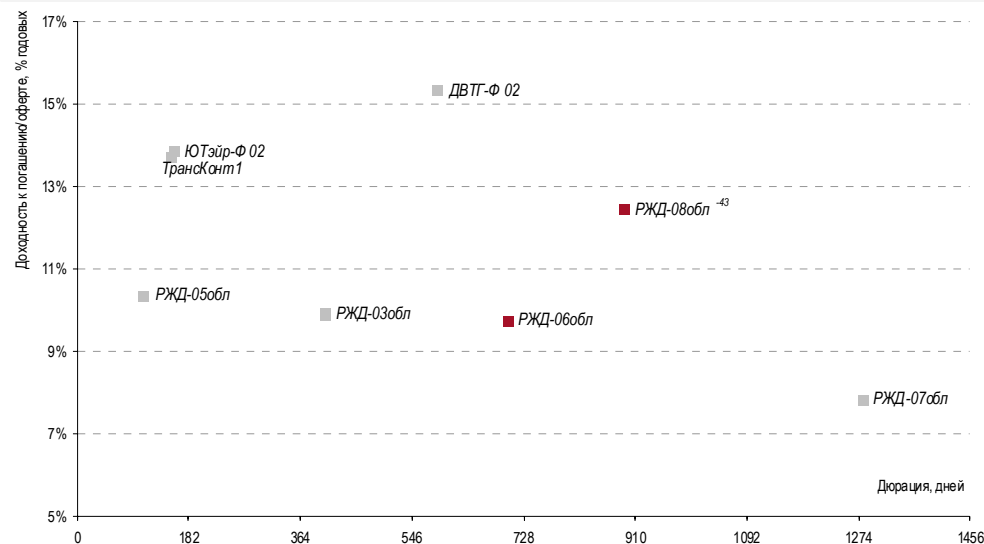
Связь и телекомы



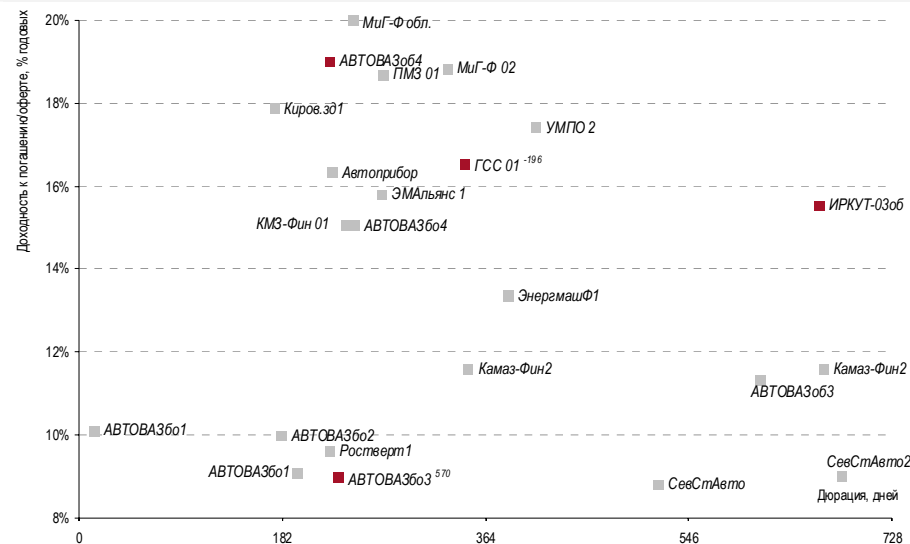
Строительство и девелопмент



Транспорт

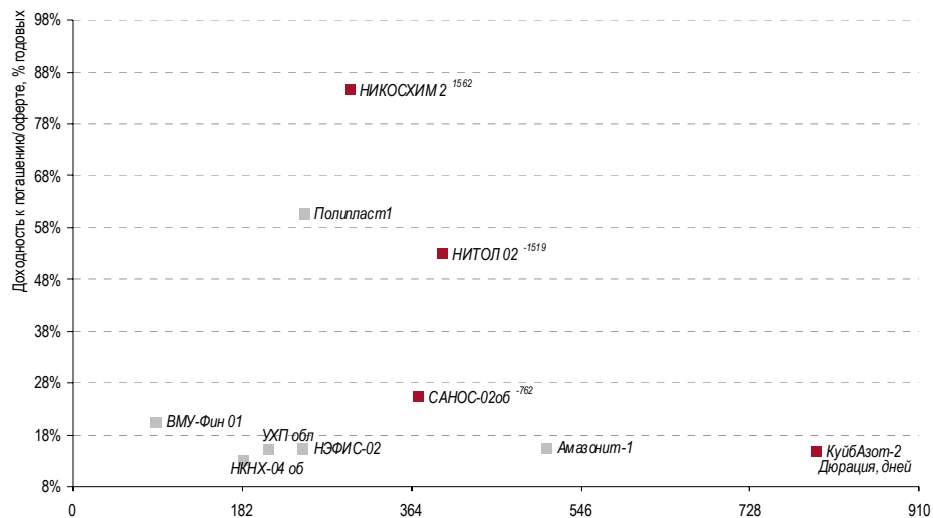


Машиностроение

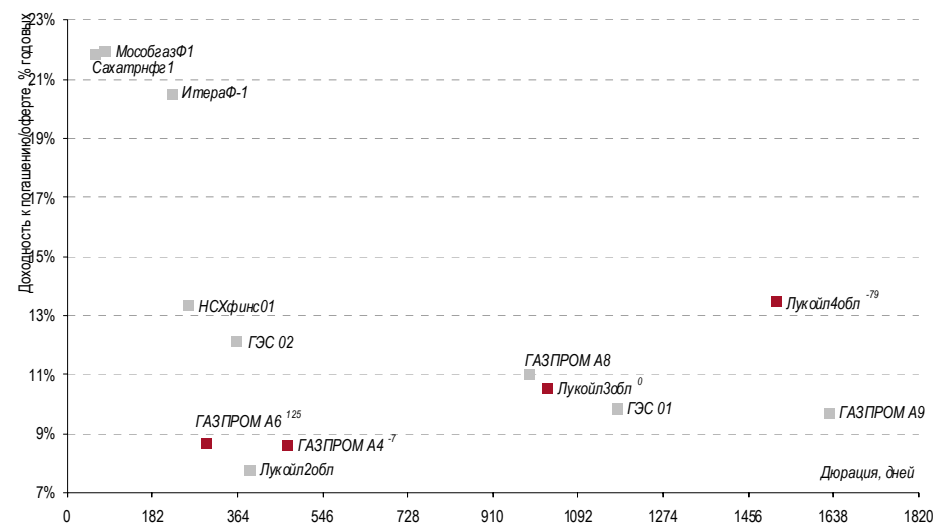


Карты процентных ставок по секторам

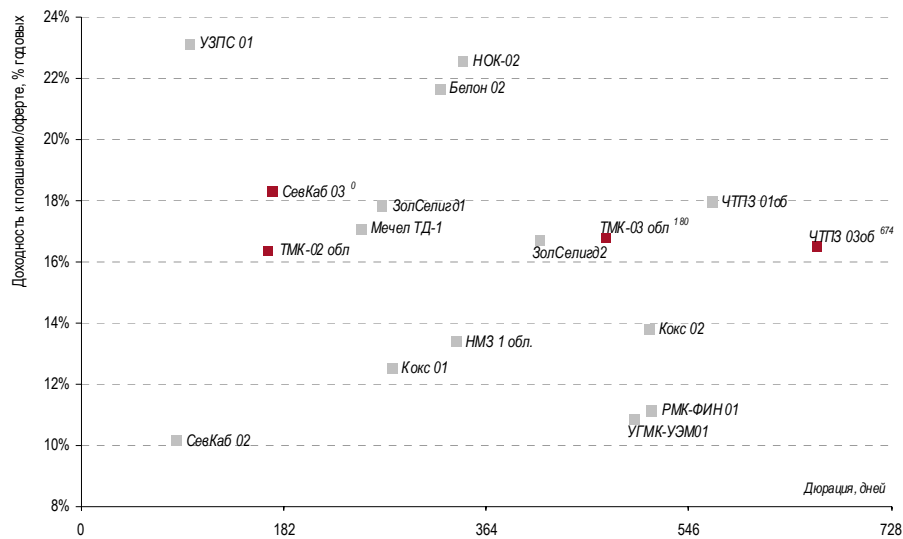
Химия и нефтехимия



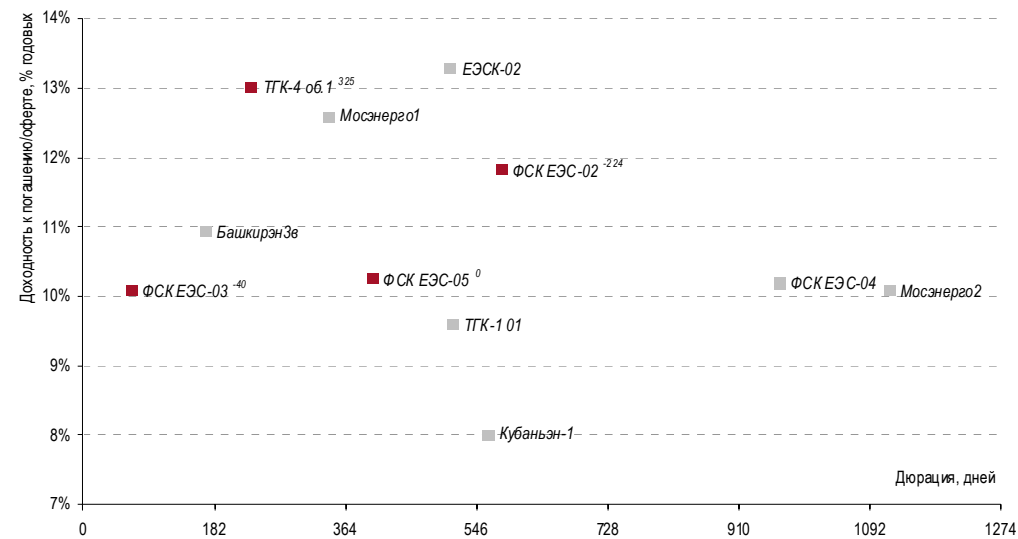
Нефть и газ



Металлургия

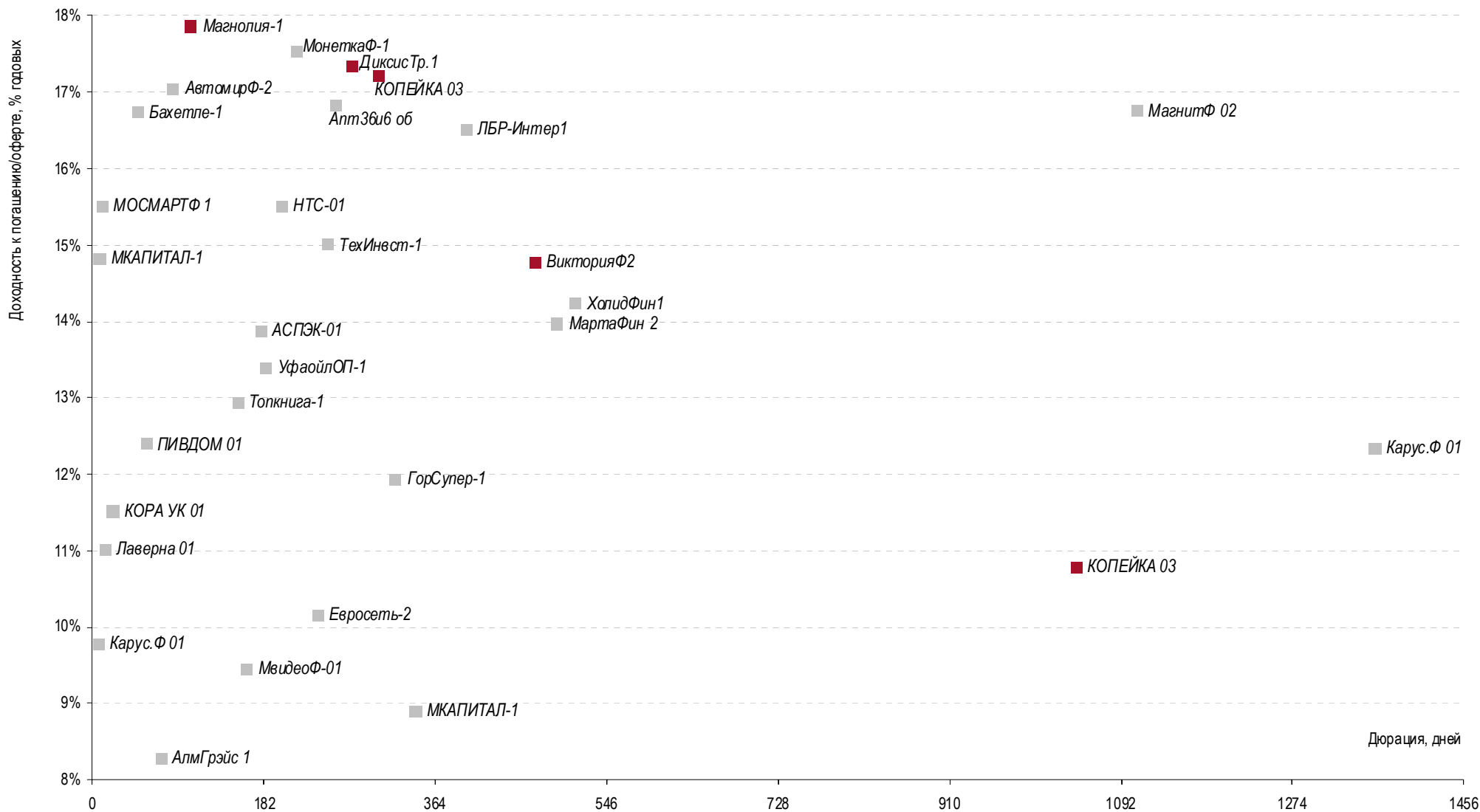


Электрэнергетика



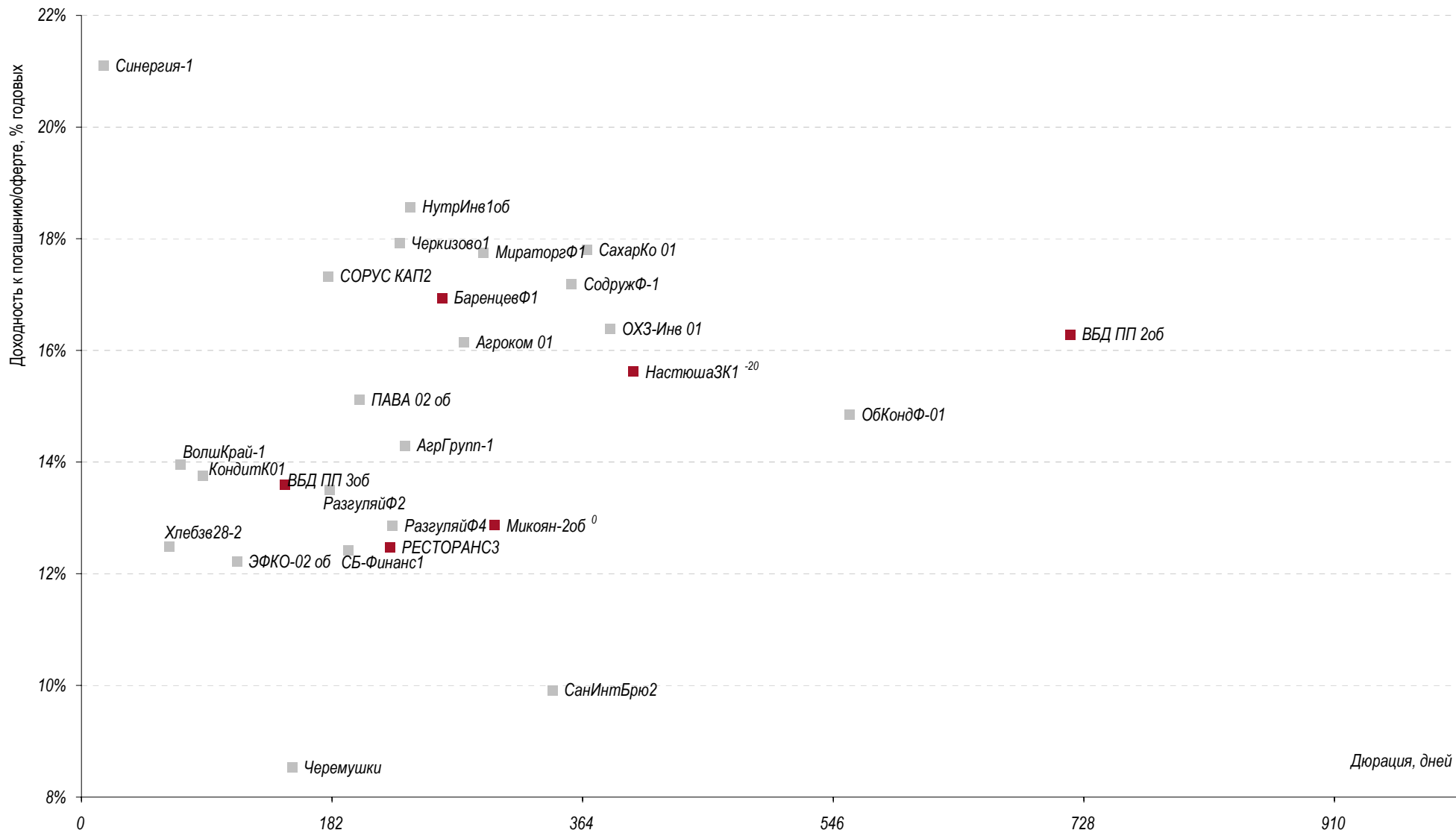
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



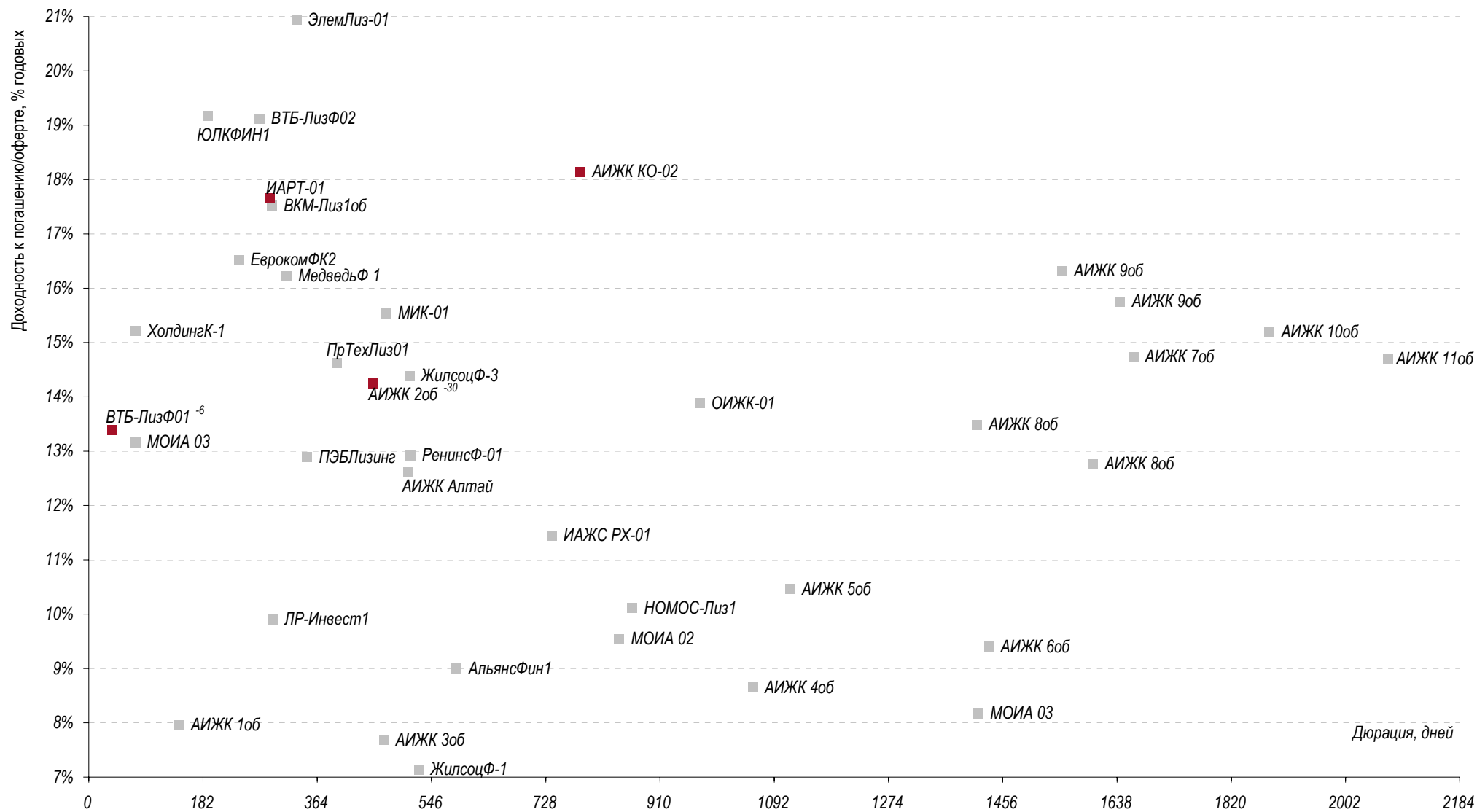
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

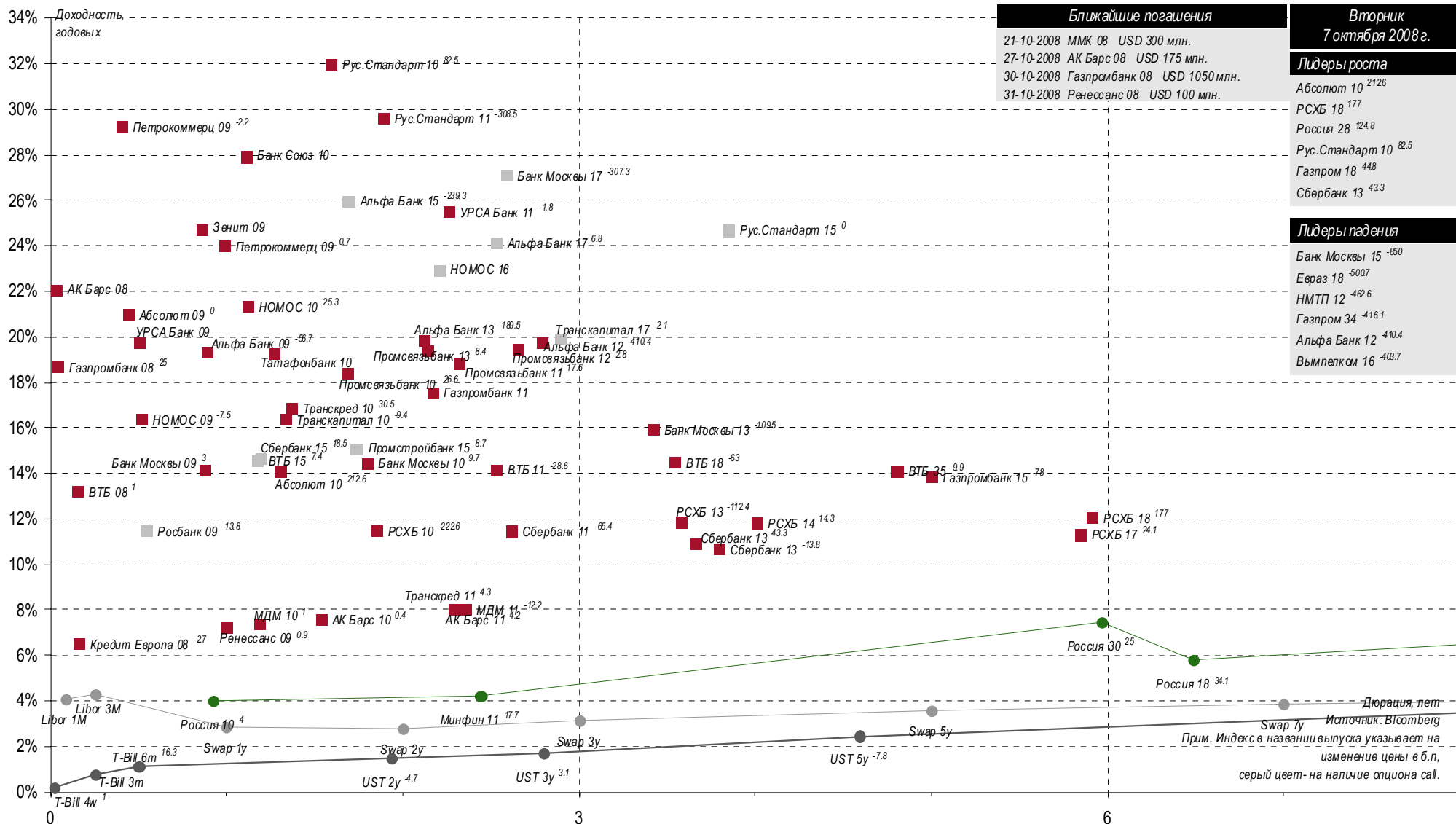


Карты процентных ставок по секторам

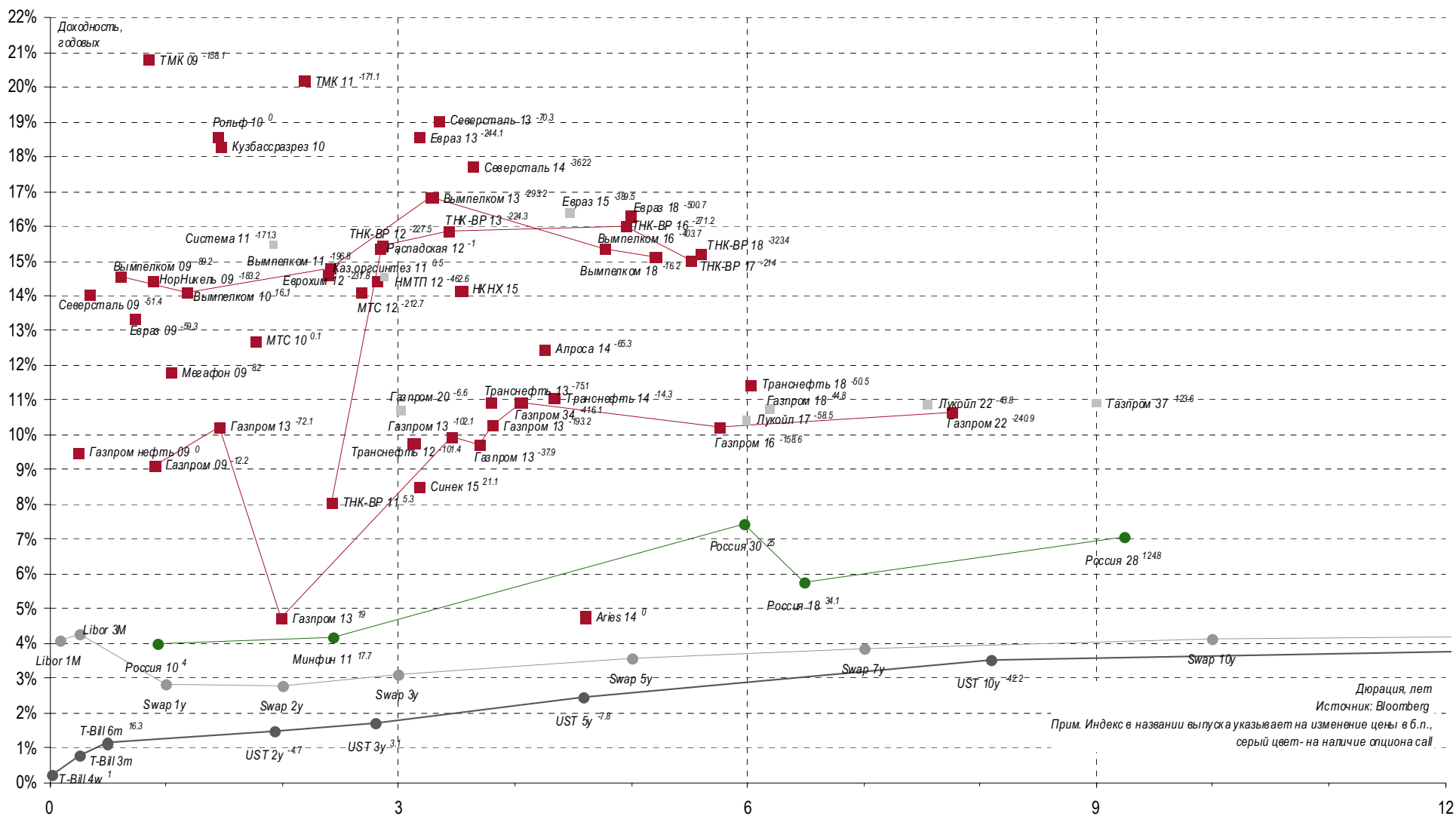
Финансы



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	-	11.00%	-
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.
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-4обип	9.00%	44.9
Орхидея 01	13.00%	32.4
СОРУС КАП2	13.00%	48.6

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.