

Обзор рынка

Еврооблигации

Агентство S&P снизило России рейтинг, однако реакция рынков не оказалась значимой. Видимо в ценовые уровни по российским рискам заложили и более неприятные сценарии...

Рублевые облигации

На снижение рейтинга России отреагировали, главным образом, облигации первого эшелона: большинство из них либо осталось на прежней úrovни, либо снизилось. Упали также котировки гособлигаций, правда, практически без сделок.

Валютный рынок

Стоимость бивалютной корзины вчера не изменилась - 30,61 руб., а все укрепление рубля относительно доллара, составившее 27 коп., явилось следствием коррекции курса американской валюты на мировом рынке.

Новости эмитентов

- X5 Retail Group планирует сокращение ассортимента с целью снижения издержек: в супермаркетах он снизится вдвое
- Розничная выручка Магнита за 11 мес. 2008 г. выросла на 48%, с начала года было открыто 280 магазинов

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

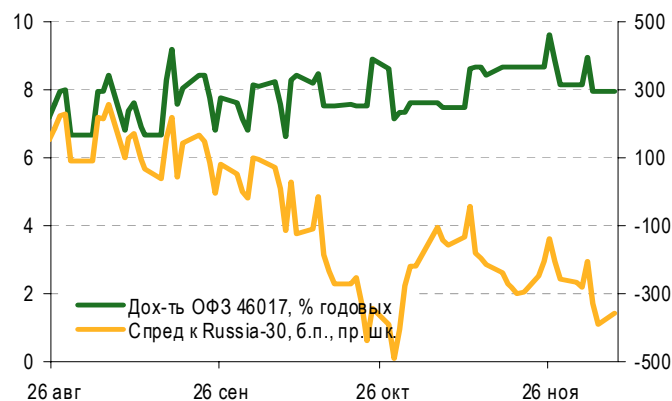
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 28,0043	-0,0873
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36,0107	0,1321
EUR/USD	▲ 1,2898	0,0232
MIACR на 1 день, %	▼ 7,04	-3,180
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 888,8	-20,50
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8,66	0,282
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 20,44	0,120
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-144,30	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	136,51	
Средневз. ставка РЕПО, %	9,18	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 0,942	1,6
UST-10, доходность, %	▲ 2,740	3,5
Bund-2, доходность, %	▲ 2,253	19,9
Bund-10, доходность, %	▲ 3,155	12,6
LIBOR 3m, %	▲ 2,189	0,37
Russia-30, % от номинала	▲ 80,1	146,8
Brazil-40, % от номинала	▲ 119,3	161,7
Turkey-30, % от номинала	▼ 135,1	-57,1
Venezuela-27, % от номинала	▲ 64,4	44,4
Спред EMBIG, б.п.	▼ 777	-16

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

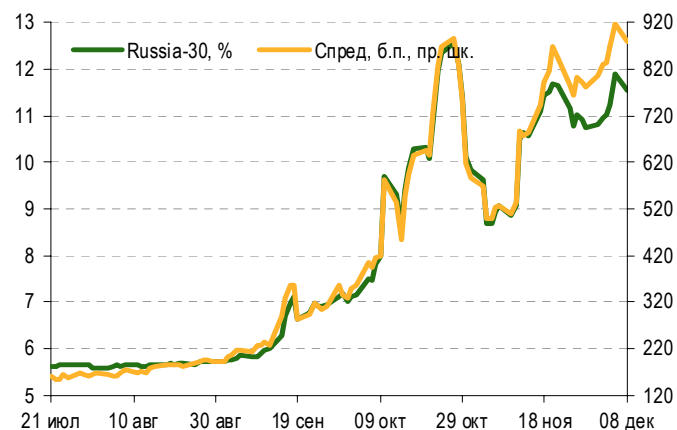
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз
9 дек	13:00	Германия	Zew Survey (Current Situation)	дек.	-60
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	дек.	-57
	18:00	США	Pending Home Sales MoM	окт.	-3%
10 дек	18:00	США	Wholesale Inventories	окт.	-0.2%
	22:00	США	Monthly Budget Statement	ноя.	-171 млрд. \$
11 дек	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4100 тыс.
	16:30	США	Import Price Index MoM	ноя.	-5%
	16:30	США	Import Price Index YoY	ноя.	-2%
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	525 тыс.
	16:30	США	Trade Balance Of Payments	окт.	-53.5 млрд. \$
	16:30	США	Advance Retail Sales	ноя.	-2%
12 дек	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	ноя.	0.1%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	ноя.	4.2%
	16:30	США	Producer Price Index YoY	ноя.	0.1%
	16:30	США	Producer Price Index MoM	ноя.	-2%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	ноя.	-1.8%
	18:00	США	Business Inventories MoM	окт.	-0.2%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

России снижают рейтинг

Основной новостью вчерашнего дня на фоне практически полного отсутствия статданных с Запада стало решение S&P о понижении суверенного рейтинга России на одну ступень, а также сохранении негативного прогноза, предполагающего дальнейшее снижение рейтинга в перспективе от полугода.

Отметим, что негативная реакция рынков в моменте не оказалась агрессивной. Видимо многие участники рынка уже давно ожидали такой исход, да и ценовые уровни по российским активам заложили и более худшие сценарии.

К примеру и CDS и суверенный спред России по сравнению с предыдущим днем сократились на 20-30 б.п.. Так 5-ти летние CDS на Россию стоят 785 б.п., суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 – 882, биды по ликвидной «тридцатке» - по-прежнему около 80% от номинала.

Большим негативом, на наш взгляд, является дальнейшее инфицирование российских эмитентов этим понижающим рейтингом вирусом. Так уже вчера волна снижений прокатилась по рейтингам и прогнозам ряда компаний с госучастием, в частности из представленных на бирже эмитентов это коснулось Транснефти и ФСК ЕЭС, г.Москвы и Санкт-Петербурга.

Такая тенденция может утвердить сложившиеся весьма низкие ценовые уровни по российским активам, как справедливые, и, видимо, будет препятствовать в ближайшее время восстановлению рынка российских валютных облигаций, в особенности корпоративному сегменту, который и без того не был интересен инвесторам.

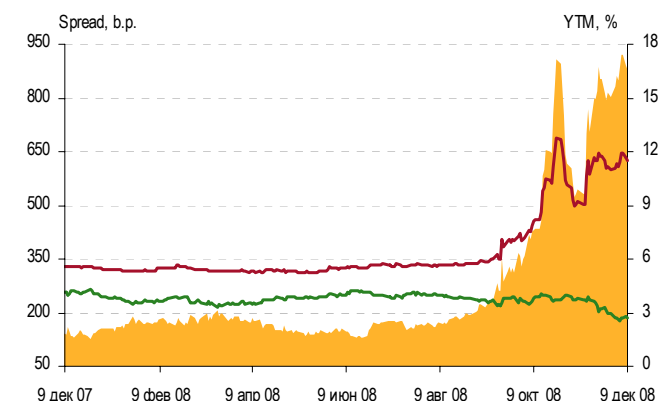
Отметим, что покупателей на рынке нет. Да и вряд ли они появятся, ведь мало кто ждет ценового роста в ближайшее время.

На наш взгляд, обращать внимание стоит лишь на выпуски, эмитенты которых могут иметь государственную поддержку (возможность рефинансирования) или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения (до года).

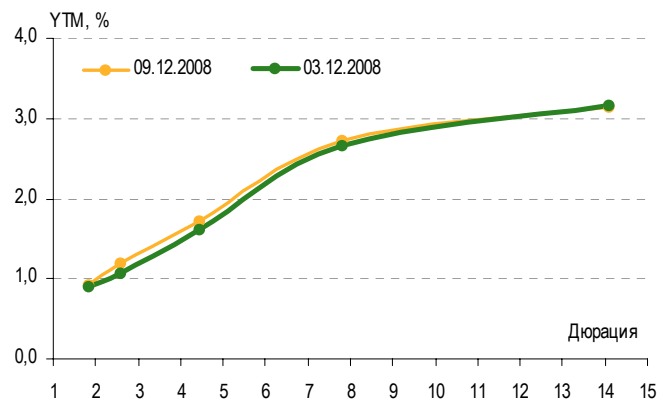
К примеру, ТМК_09 стоит под доходность 60% годовых, и мы полагаем, что Эмитент сможет обслуживать долг. Кроме того, можно обратить внимание на выпуск ВТБ_16 в евро, с доходностью выше 20% годовых при дюрации около 1,5 лет. Вкупе с возможной девальвацией рубля (сейчас многие на это настроены), инвестирование в валютные бонды более предпочтительно, нежели в рублевые.

Сегодня в 13:00 будет опубликован ZEW Inedex, характеризующий перспективы развития экономики Германии..

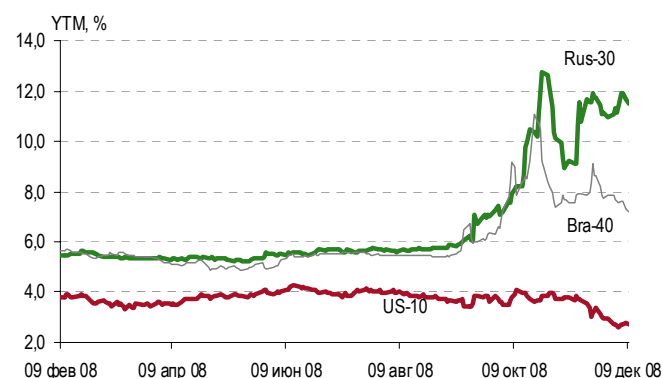
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

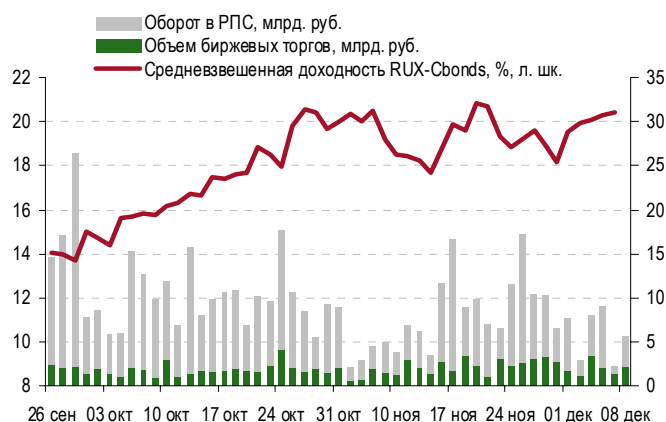
Рублевые облигации

В понедельник Standard & Poor's понизило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте: с «BBB+/A-2» до «BBB/A-3». Кроме того, был понижен долгосрочный суверенный кредитный рейтинг по обязательствам в национальной валюте - с «А-» до «BBB+». Прогноз по рейтингам - негативный. Как отметил кредитный аналитик Standard & Poor's Фрэнклин Гилл, «понижение рейтинга обусловлено рисками, связанными с резким сокращением международных резервов и инвестиционных потоков, что привело к росту издержек и проблемам с привлечением средств, необходимых для удовлетворения потребностей во внешнем финансировании».

На снижение рейтинга России отреагировали, главным образом, облигации первого эшелона: большинство из них либо осталось на прежней уровне, либо снизилось. Упали также котировки гособлигаций, правда, практически без сделок. Во втором эшелоне покупка в основном сосредоточена в относительно коротких и качественных эмитентах, либо бумагах с высоким текущим доходом. В частности, локальных максимумов достигли выпуски, ТМК-02 обл, Петрокомб2, ДиПОС 01, СибТлк-7об, САНОС-02об.

Учитывая, что вслед за пересмотром рейтинга страны последует снижение рейтингов корпоративных заемщиков, мы считаем маловероятным улучшение конъюнктуры внутреннего долгового рынка. Не предполагают снижения доходности и другие факторы: девальвация рубля и ужесточение денежно-кредитной политики. Тем не менее, до конца года сильного снижения цен, по всей видимости, не будет, отчасти в связи с бюджетными выплатами в конце года, отчасти из-за увеличения спроса на рублевые облигации перед новогодними праздниками.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Доходность к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
СевКаб 04	49,84% / ·	88,42	2253
Терна-Ф 02	15,20% / ·	97,77	1628
НатурПрод2	· / 21,93%	97,00	1500
ИКС5Фин 01	37,84% / ·	68,94	788
РИГрупп 01	· / ·	70,28	528
КуйбАзот-2	· / 21,38%	80,00	500
РусСтанд-5	66,44% / ·	74,99	499
Сенат.УК-1	512,09% / ·	46,73	473
ЕЭСК-02	13,90% / ·	94,40	469
УРСАБанк 5	· / 35,29%	59,88	438
Аутсайдеры			
ЕврокомФК3	57,46% / ·	61,00	-789
КБРенКап-1	15,30% / 15,18%	54,32	-868
Желдорип-2	151,84% / ·	82,92	-891
АИЖК 4об	· / 15,42%	75,00	-945
ЕврокомФК1	46,35% / ·	60,00	-963
РБК ИС БО5	· / 58,08%	47,51	-1049
ПРОВИАНАТ-1	67,69% / ·	52,20	-1053
Сибирь-01	13,39% / ·	51,93	-1204
ЗавГросс01	15,81% / ·	63,51	-1649
Амурмет-02	· / 14,51%	57,32	-2017

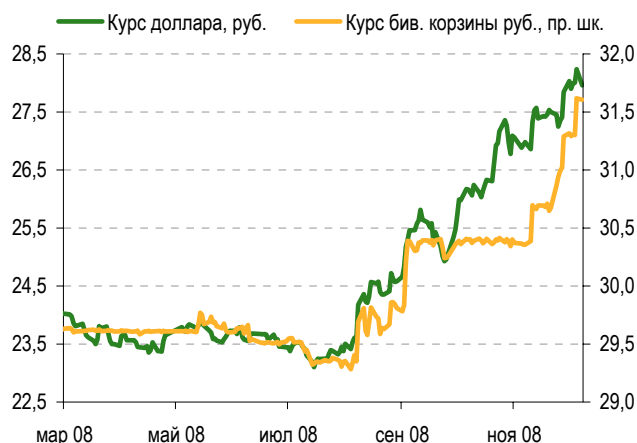
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

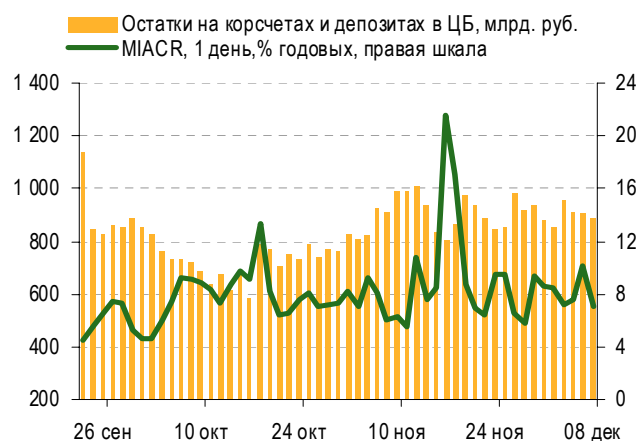
Стоимость бивалютной корзины вчера не изменилась - 30,61 руб., а все укрепление рубля относительно доллара, составившее 27 коп., явилось следствием коррекции курса американской валюты на мировом рынке. Последнее объясняется тем, что лидеры демократического большинства в Конгрессе США и Белый дом достигли принципиальной договоренности об оказании срочной помощи крупнейшим американским автопроизводителям в объеме \$15 млрд. Ожидается, что законопроект о выделении помощи будет вынесен на голосование уже на этой неделе.

Снижение нервозности на финансовых рынках должно стать причиной снижения курса доллара, тем более, что его недавний рост плохо сочетается с макроэкономическими данными (например, рекордным более чем за три десятилетия сокращением рабочих мест в США и ростом безработицы), а также ожиданиями снижения базовой процентной ставки ФРС до 0,25%. Поводом для снижения доллара могут стать интервенции Банка Японии, которые, по мнению экспертов, возможны в случае падения йены ниже отметки ¥90. В снижении курса доллара могут быть заинтересованы и сами Штаты, учитывая, что ослабление денежно-кредитной политики пока не улучшило ситуацию на кредитных рынках, а места для дальнейшего сокращения базовой процентной ставки практически не остается. Таким образом, несмотря на сохраняющиеся риски ослабления эффективного курса рубля в связи с падением цен на нефть, оттоком капитала и ростом популярности иностранной валюты как средства сбережения, мы все же допускаем его восстановление относительно доллара.

Курс рубля ЦБ РФ

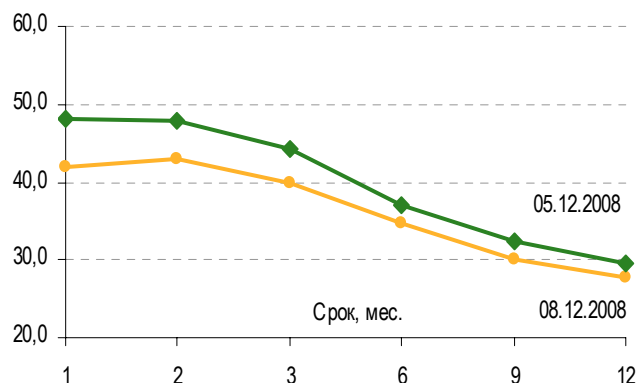


Рублевая ликвидность



Источник: ЦБ РФ

Изменение кривой МБК, % за день



Новости эмитентов

X5 Retail Group

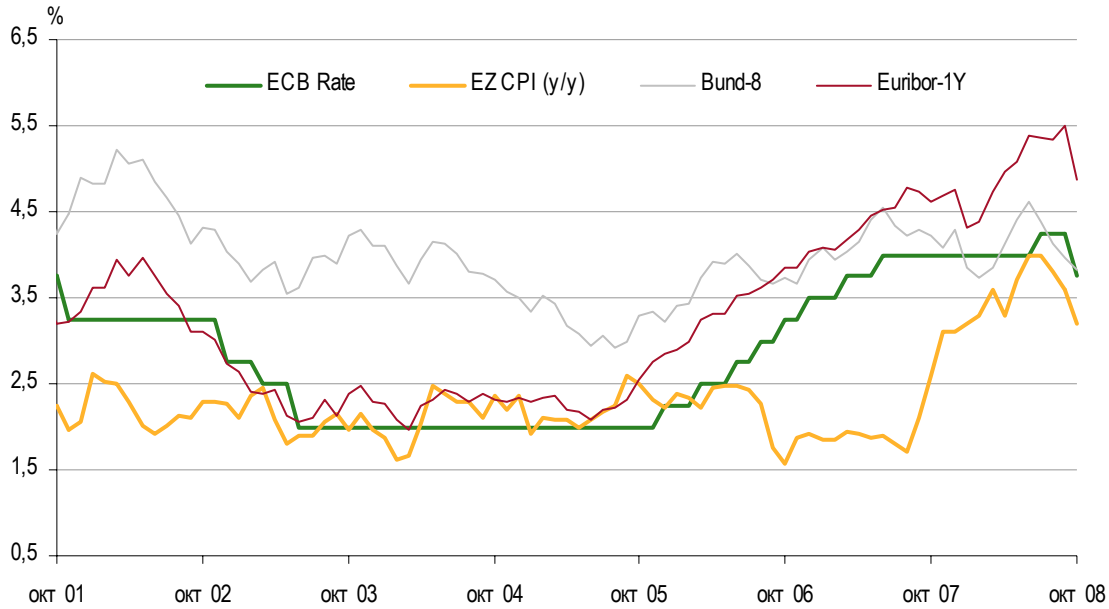
По информации газеты *Ведомости*, X5 Retail Group планирует существенное сокращение ассортимента. В магазинах сети «Перекресток» количество товарных позиций сократится вдвое - с 20 000 до 10 000, сети «Пятерочка» - с 5000 до 3500 позиций. По словам источника, это позволит сократить издержки и бороться с ростом цен: чем меньше товарных позиций в торговой точке, тем ниже себестоимость обработки товаров и выше производительность; с полок уйдут товары, одинаковые по категории, качеству и цене.

Магнит

Вчера Магнит предоставил неаудированные результаты деятельности за 11 месяцев с начала года. В течение указанного периода компания открыла (net) 280 магазинов (271 магазин у дома и 9 гипермаркетов), при этом общее количество магазинов в сети составило 2477. Предварительный объем чистой неаудированной розничной выручки (без НДС) с начала года составляет \$4,8 млрд., что означает рост в размере 48,1%, аналогичные показатели в рублевом выражении составляют: 41,65% рост продаж и 116,8 млрд. общая сумма чистой розничной выручки.

Soup du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

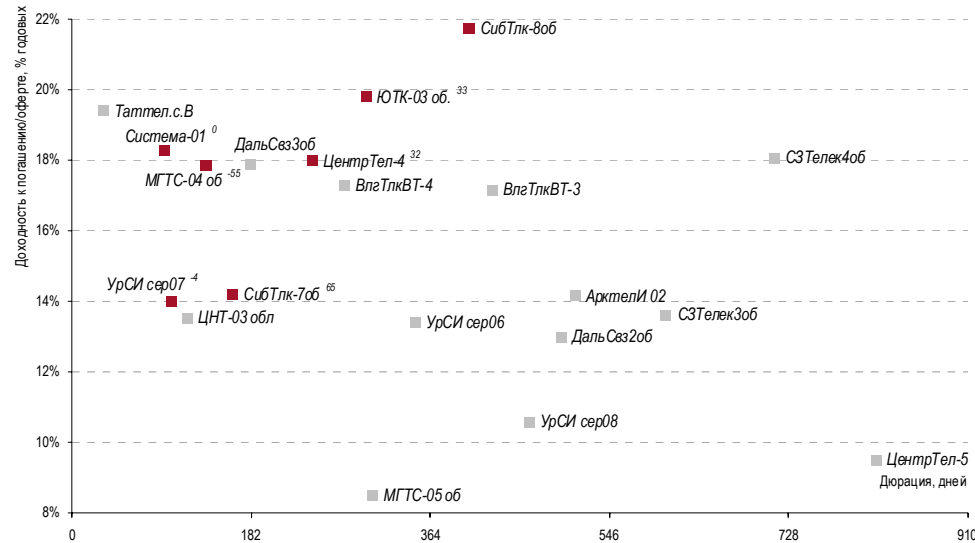
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



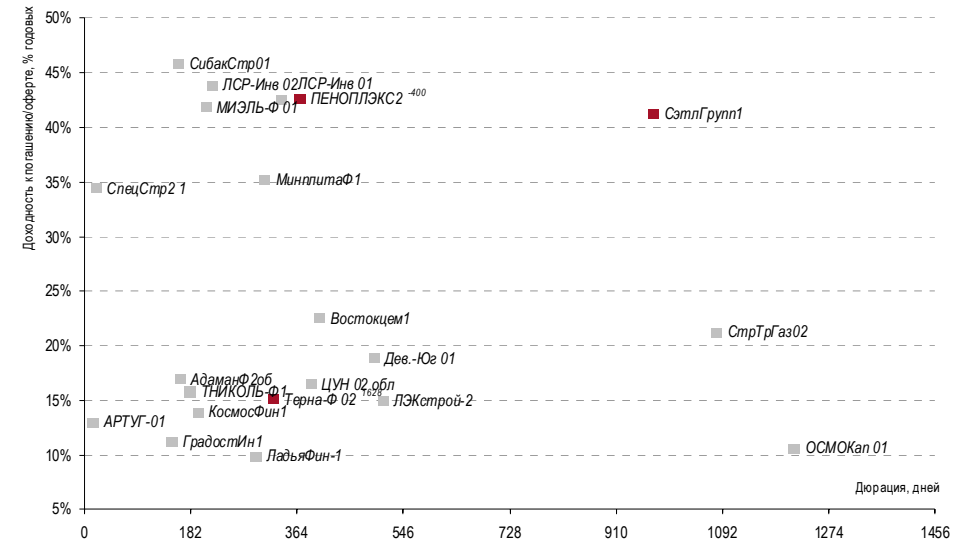
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

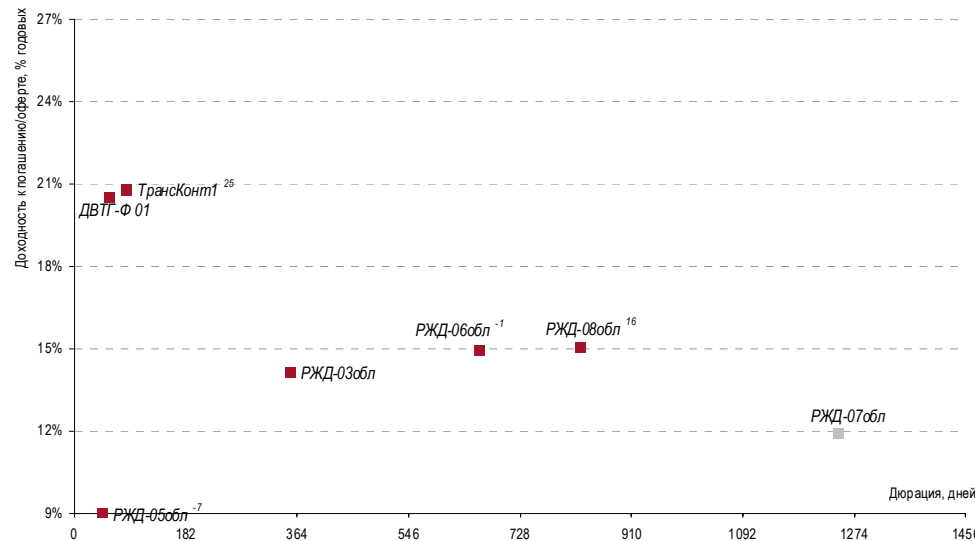
Связь и телекомы



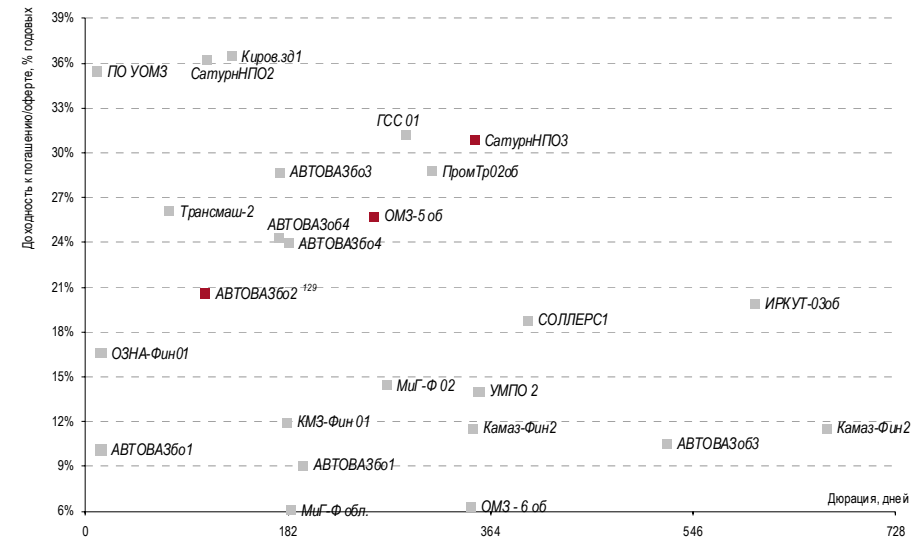
Строительство и девелопмент



Транспорт

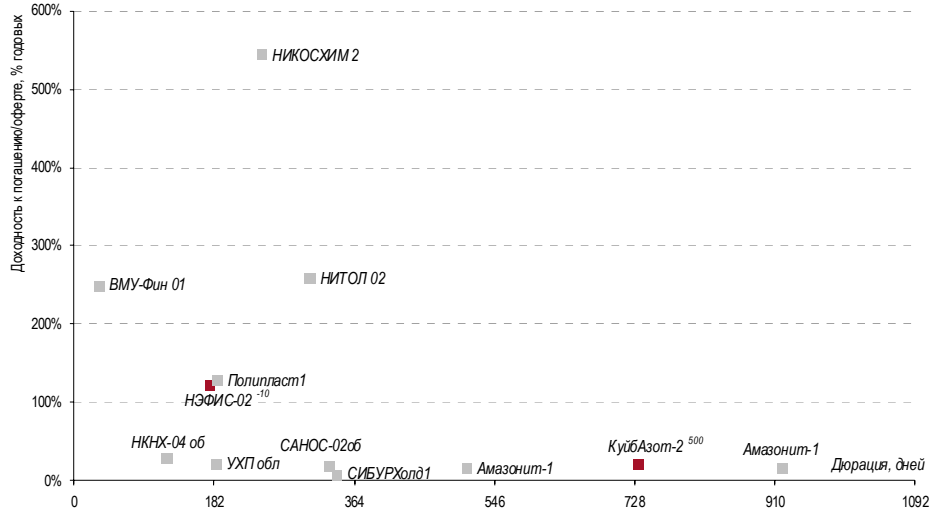


Машиностроение

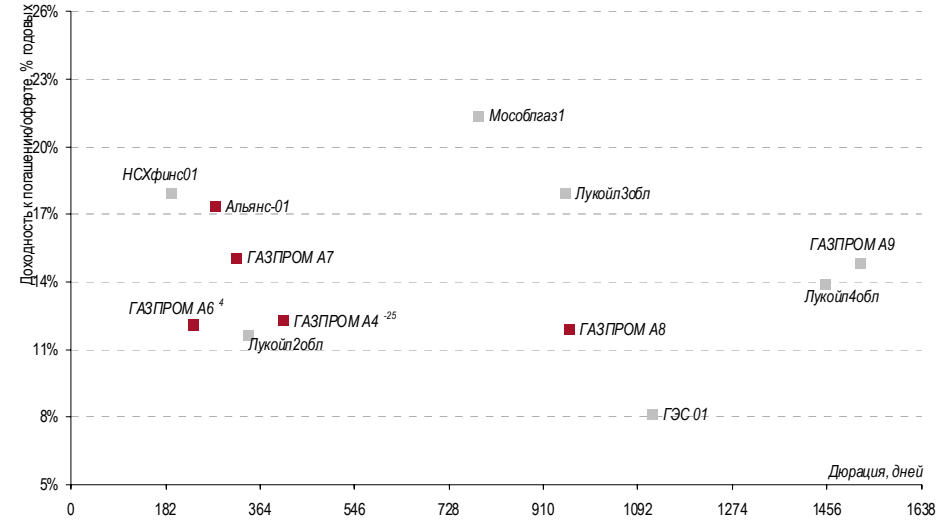


Карты процентных ставок по секторам

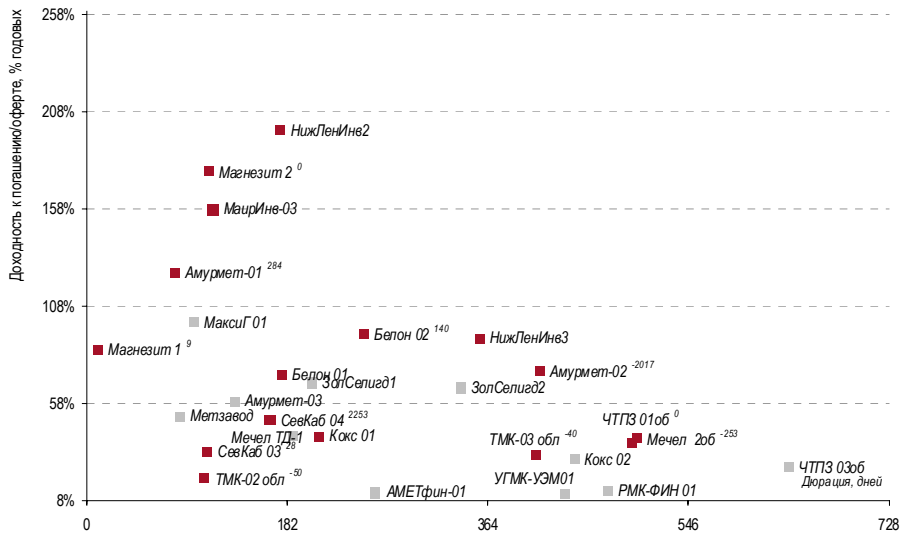
Химия и нефтехимия



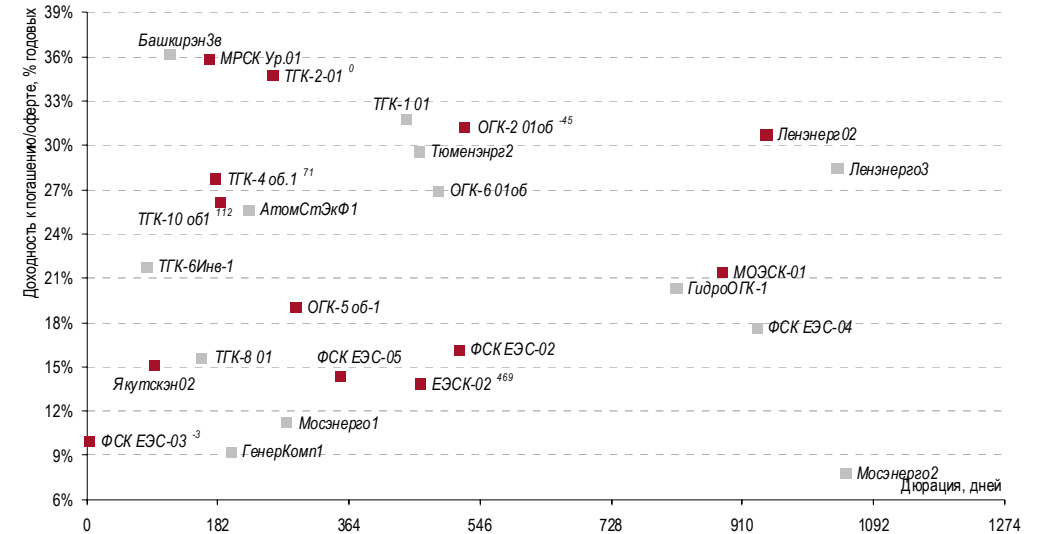
Нефть и газ



Металлургия

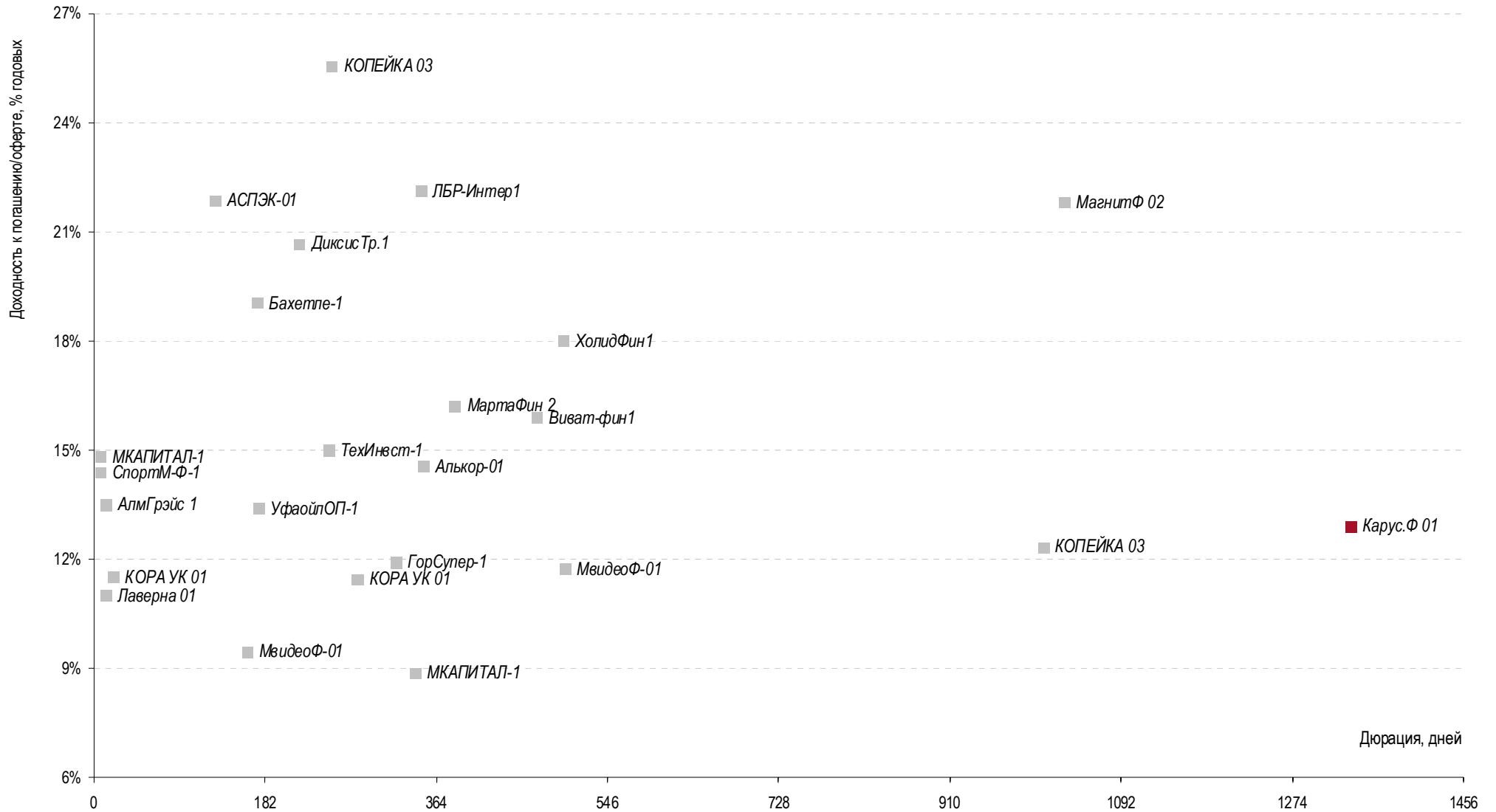


Электрэнергетика



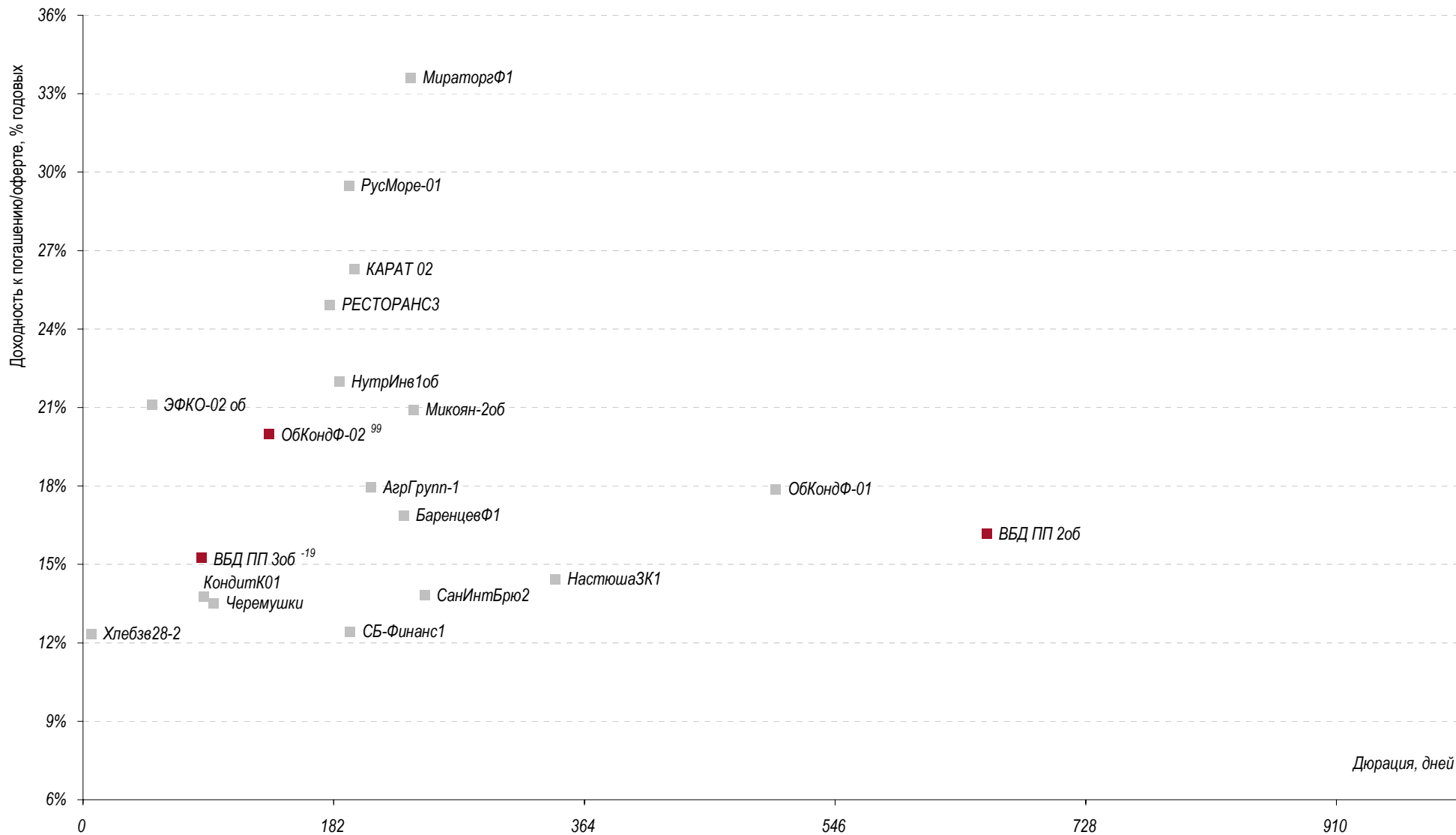
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



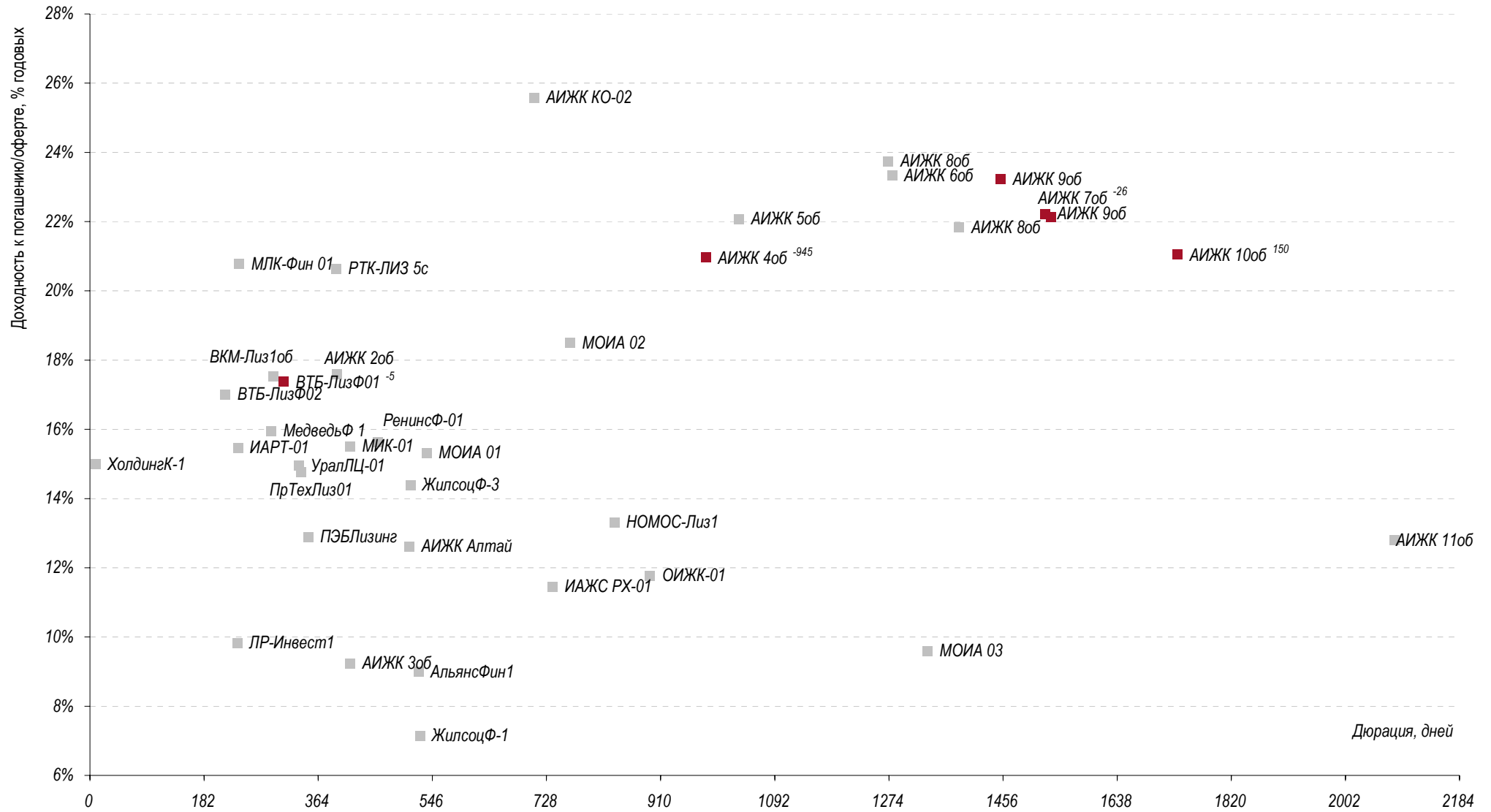
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

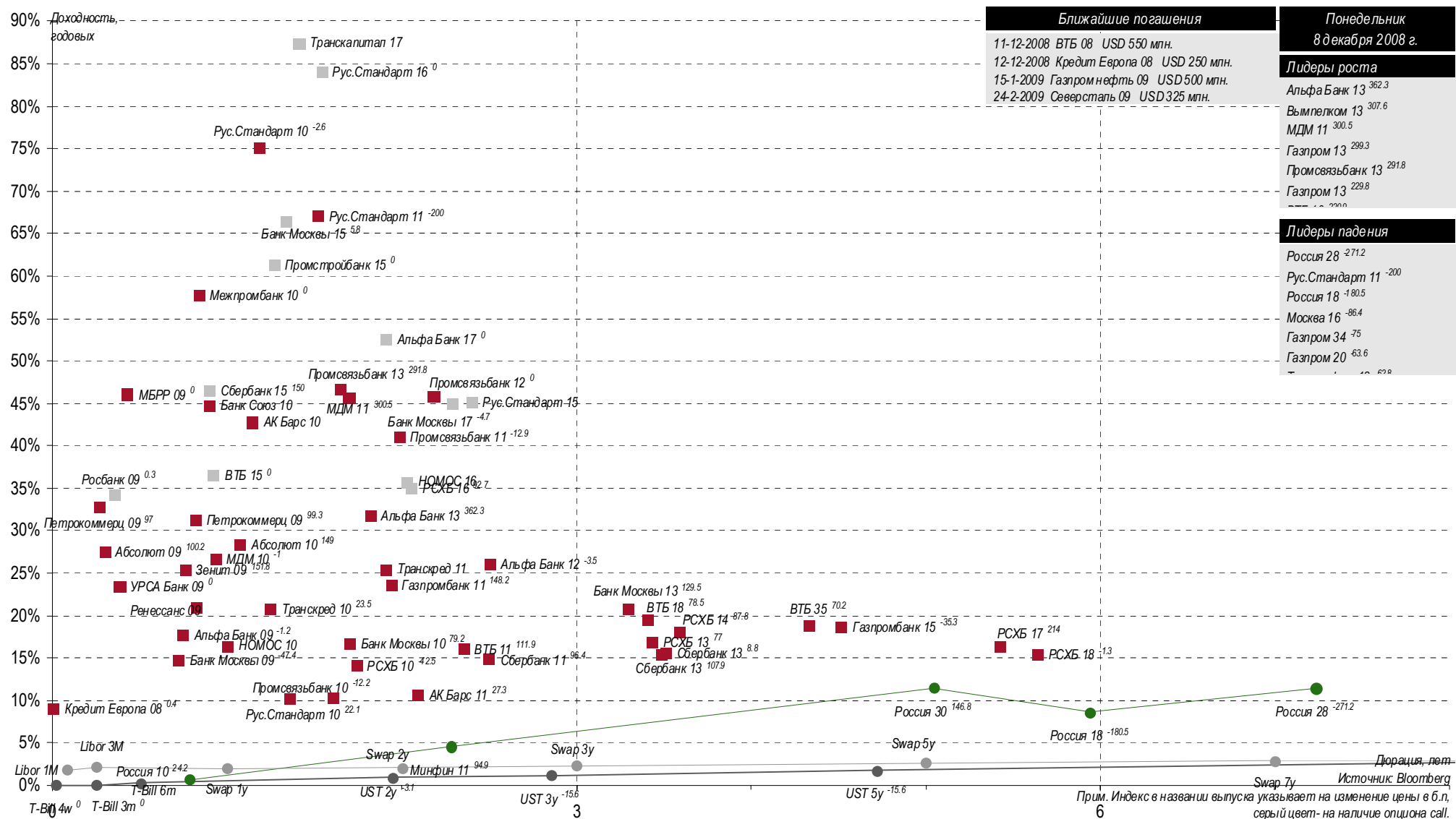


Карты процентных ставок по секторам

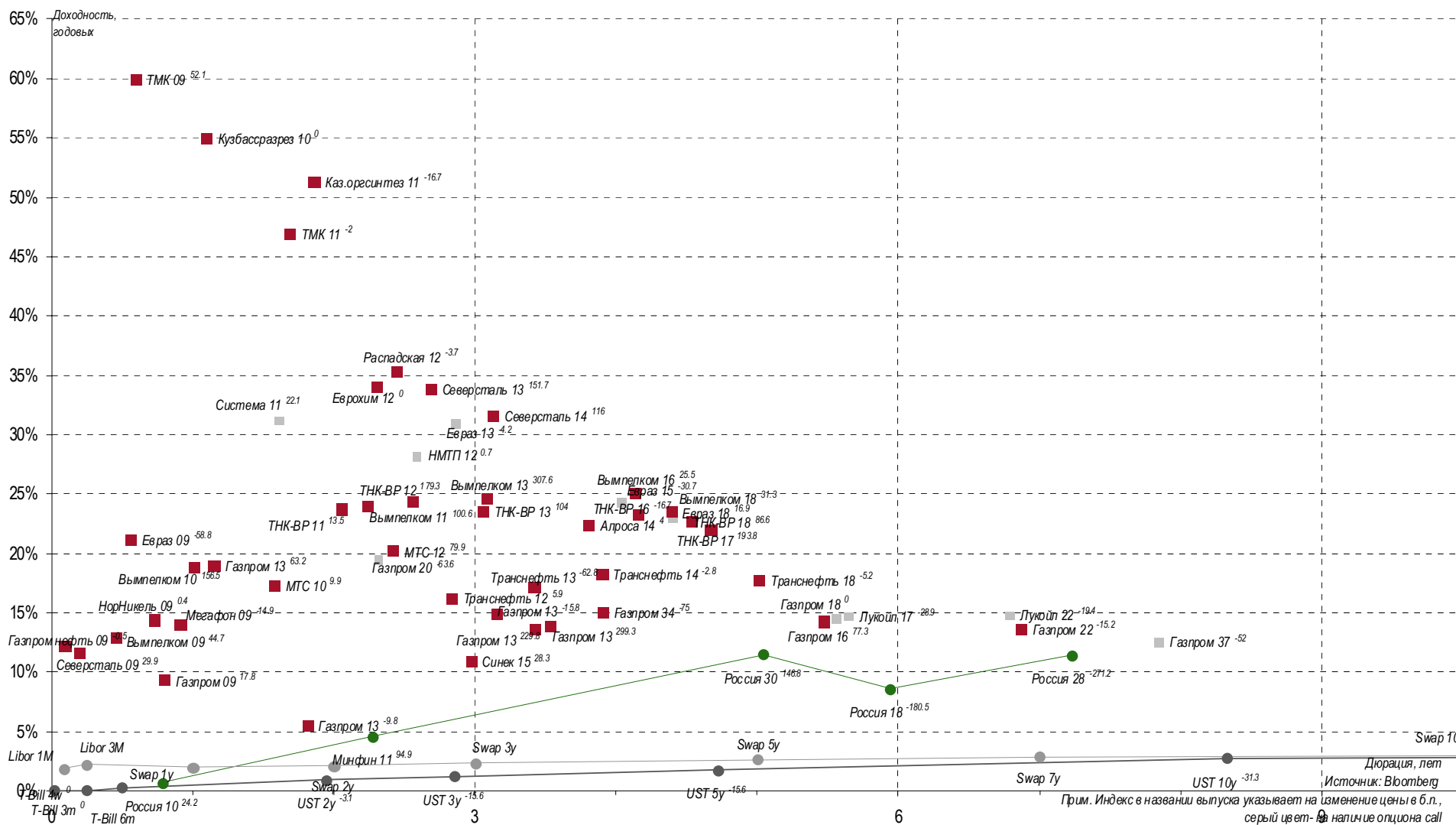
Финансы



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
04.12.2008	ИркЭнерго1	1 / 5	5 000	-	16,10%	-
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14,50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15,03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13,53%	-

Источник: Компани

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.
09.12.2008	Алькор-01	9,55%	71,4
	ВлгТлкВТ-4	7,99%	59,8
	Зенит 5обл	10,00%	249,3
	НутрИнв1 об	11,00%	32,9
	ОЗНА-Фин0 1	10,50%	26,2
	ОЗНА-Фин0 1	оферта	500,0
	Хлебзв28-2	12,00%	2,2
	Хлебзв28-2	погашение	75,0
	ЮТэйр-Ф 02	10,40%	25,9
10.12.2008	ЕБРР 03обл	7,96%	148,8
	ИАЖС РХ-01	11,00%	10,4
	МатрицаФ-1	12,00%	71,8
	МатрицаФ-1	погашение	1 200,0
	МоскомцБ	9,50%	49,2

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.12.2008	27026	6%	239,4
	46018	9%	2 893,3
14.01.2009	26199	6%	612,8
	46003	10%	1 859,7
21.01.2009	25057	7%	753,1
	25059	6%	623,6
	26200	6%	437,8
	26201	6%	226,4

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД «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

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 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД 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.