

## Обзор рынка

### Еврооблигации

Власти всех стран готовы совместно оказать поддержку мировой финансовой системе: ожидается рекапитализация многих банков, а также прямое финансирование корпораций. Но пока это только предложения. В случае если ожидаемые меры вступят в силу – рынки задумаются о восстановлении. Пока же для роста нет повода.

### Рублевые облигации

В пятницу котировки рублевых облигаций продолжили снижение, при этом рынок продолжает утрачивать остатки ликвидности, о чем свидетельствуют невысокие объемы торгов, широкие спреды и практически полное отсутствие спроса.

### Валютный рынок

После двух дней коррекции, курс доллару вновь пошел вверх и по отношению к рублю достиг максимальной отметки с марта 2007 года – 29,24 руб. Курс бивалютной корзины не изменился – с 30,39 руб. по сравнению с 30,37 руб. накануне.

### Новости эмитентов

- Очередные дефолты на рублевом рынке.
- Рейтинги Алроса на пересмотре с негативным прогнозом.

### Далее в выпуске

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

### Будь в курсе

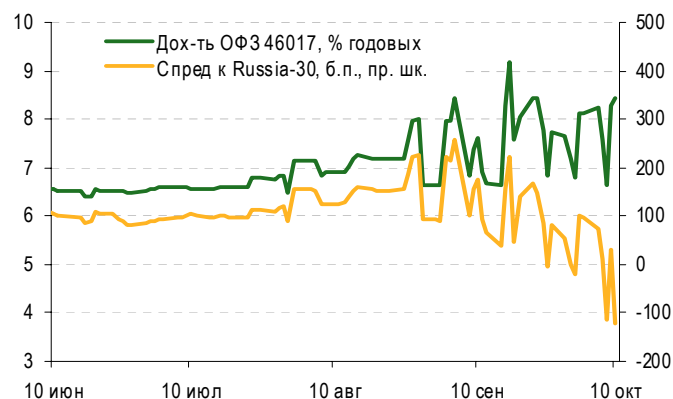
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.2080	0.1385
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.5171	-0.1668
EUR/USD	▼ 1.3513	-0.0163
MIACR на 1 день, %	▼ 8.91	-0.240
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 688	-31.70
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.17	-0.006
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 15.78	-0.080
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-308.30	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	238.99	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.12	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.638	10.2
UST-10, доходность, %	▲ 3.872	8.5
Bund-2, доходность, %	▼ 3.038	-3.8
Bund-10, доходность, %	▲ 3.996	11.9
LIBOR 3m, %	▲ 4.819	6.87
Russia-30, % от номинала	▼ 88.2	-900.1
Brazil-40, % от номинала	▼ 109.2	-555.9
Turkey-30, % от номинала	▼ 123.9	-1370.3
Venezuela-27, % от номинала	▼ 53.8	-585.5
Спред EMBIG, б.п.	▲ 667	94

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

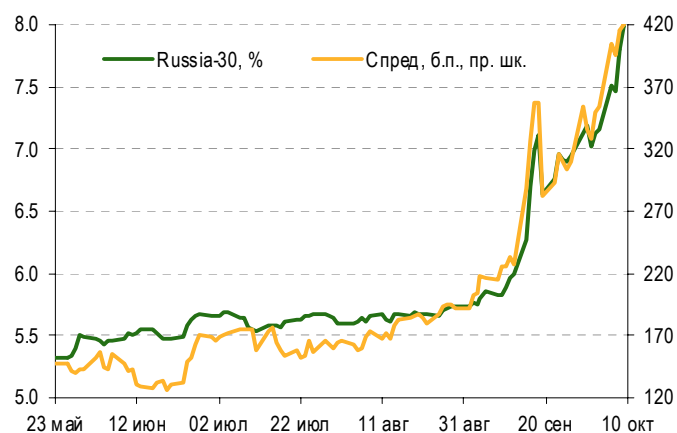
### Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
14 окт	13:00	Германия	ZewSurvey (Current Situation)	окт.	-15	-1
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	окт.	-51.1	-41.1
	22:00	США	Monthly Budget Statement	сен.	\$45 млрд.	-\$119.14 млрд.
15 окт	16:30	США	Advance Retail Sales	сен.	-0.7%	-0.3%
	16:30	США	Empire Manufacturing	окт.	-10	-7.41
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	сен.	0.2%	0.2%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	сен.	3.8%	3.6%
	16:30	США	Producer Price Index YoY	сен.	8.7%	9.6%
	16:30	США	Producer Price Index MoM	сен.	-0.5%	-0.9%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	сен.	-0.2%	-0.7%
	18:00	США	Business Inventories MoM	авг.	0.5%	1.1%
	16 окт	16:30	США	Consumer Price Index MoM	сен.	0.1%
16:30		США	Consumer Price Index YoY	сен.	5%	5.4%
16:30		США	Continuing Jobless Claims	нед.	3685 тыс.	3659 тыс.
16:30		США	CFI Ex Food & Energy MoM	сен.	0.2%	0.2%
16:30		США	CFI Ex Food & Energy YoY	сен.	2.5%	2.5%
16:30		США	Initial Jobless Claims	нед.	467.5 тыс.	478 тыс.
17:00		США	Net Long-Term TIC Flows	авг.	30 млрд. \$	6.088 млрд. \$
17:15		США	Capacity Utilization	сен.	77.9%	78.7%

### ОФЗ и Спред к Russia-30



### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

### Сегодня - без Америки

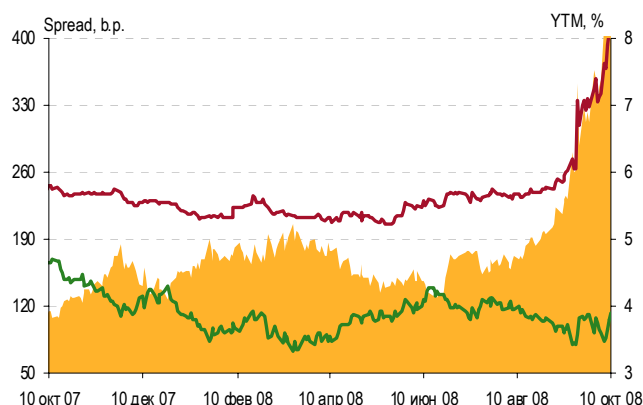
Мировые фондовые рынки – в ожидании принятия действенных мер, обсуждавшихся на встрече G7. Пока конкретных шагов обозначено не было, но лидеры стран семерки дали рынку отчетливый сигнал о своей готовности действовать сообща и принять все меры для восстановления кредитных рынков и рынков секьюритизированных активов. Все участники встречи выразили готовность вхождения в капиталы крупнейших банков своих стран и выделения им дополнительных средств на поддержание ликвидности. Германия заявила о готовности потратить на эти цели до 400 млрд. евро.

В то же время, важнейшими событиями в России стало принятие Госдумой в третьем чтении закона о мерах по поддержке финансового рынка. Он закрепляет за ВЭБом функции по рефинансированию внешних заимствований российских банков и предприятий. Для этих целей Минфин разместит на депозитах банка \$50 млрд. под 7%. Он также конкретизирует обсуждавшиеся ранее меры по предоставлению беззалоговых кредитов банкам. Теперь закону предстоит пройти одобрение в Совете федерации. Однако, до фактического события, к примеру - до первого кредита, рынки вряд ли ощутят помощь.

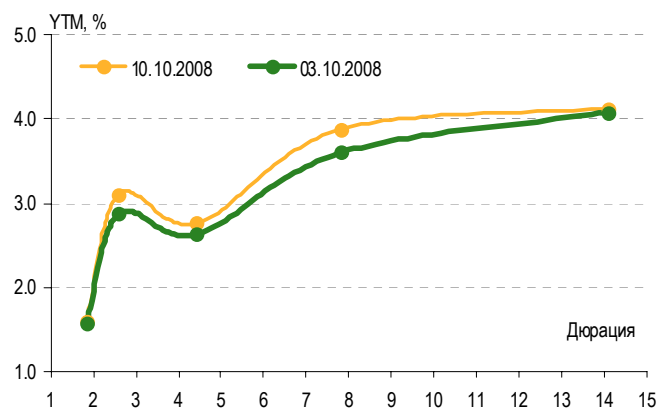
Кроме того, необходимо отметить выступление Владимира Путина, заявившего, что средства, которые планируется направить на поддержание российского фондового рынка, могут быть выделены уже на этой неделе. Их объем был скорректирован с двух траншей по 250 млрд. руб. до двух траншей по 175 млрд. руб. Тем не менее, сам факт того, что средства появятся на рынке в ближайшее время, может оказать позитивное влияние на рынок.

Однако надо понимать, куда конкретно эти средства попадут. В случае если большая часть средств направится на рынок облигаций, это станет импульсом к развороту рынка, ведь именно с публичными кредитами сейчас и проблема.

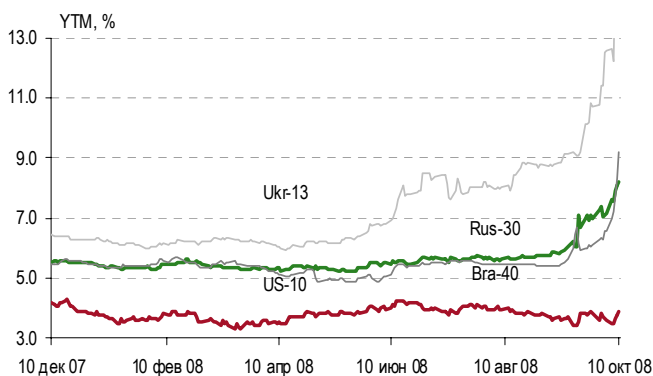
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Пока же рынки все еще под давлением. Основные проблемы в кровеносной системе мировой экономики – банковской, где самое страшное, что может случиться - изъятие средств из банков вкладчиками на фоне потери доверия последних. Видимо, до того как все балансы банков не будут очищены от «бесценных» активов доверие к банкам не восстановится.

В пятницу еврооблигации развивающихся рынков претерпели весьма незаурядное снижение на фоне очередной волны опасений по поводу мировой экономики в целом. Под распродажи попало все, что можно было продавать. Спред RUS-30 vs US-10 взлетел в пятницу до 650 б. п., более чем на 200 п.п., при том, что этот долг гарантирован государством, у которого ЗВР превышают долговую нагрузку на порядок!

Российские еврооблигации могут продолжить испытывать дополнительное давление по причине того, что рейтинговое агентство S&P заявило об изменении прогнозов кредитного рейтинга многих российских компаний. В частности, на пересмотр с негативным прогнозом были поставлены рейтинги 13 российских банков и таких российских компаний как Алроса и РЖД.

В таких условиях надеяться на восстановление котировок российских корпоративных еврооблигаций в ближайшее время не приходится. Единственное, где можно ожидать роста или стабильности – суверенный долг РФ, номинированный в долларах. Учитывая текущие цены по нему (существенно ниже номинала) buy back весьма выгоден и вероятен.

Сегодня в США отмечается день Колумба. Торги Treasuries проводиться не будут, активны будут только площадки с акциями и фьючерсами. Публикации макроэкономической статистики 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, %	Среды, б.п.	Изменение средов
EMBI+	350.9	-7.10	653	107
Russia EMBI+	398.1	-10.80	551	177
Argentina EMBI+	52.4	-4.92	1358	74
Brazil EMBI+	547.5	-5.66	520	80
Colombia EMBI+	269.7	-5.23	564	85
Ecuador EMBI+	526.2	-3.66	1509	78
Mexico EMBI+	326.7	-3.90	423	48
Peru EMBI+	500.1	-3.72	505	47
Turkey EMBI+	241.2	-9.03	588	134
S.Africa EMBI+	138.8	-2.01	474	33
Venezuela EMBI+	341.7	-7.37	1529	166

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

В пятницу котировки рублевых облигаций продолжили снижение, при этом рынок продолжает утрачивать остатки ликвидности, о чем свидетельствуют невысокие объемы торгов, широкие спреды и практически полное отсутствие спроса. Поскольку кризис на финансовых рынках становится все глубже, а обвальное падение цен на нефть и российские еврооблигации способно еще больше омрачить настроения на внутреннем рынке, сползание котировок вниз, по всей видимости, продолжится.

Еще один негативный фактор – низкая рублевая ликвидность. За последнюю неделю объем средств банков на корсчетах и депозитах сократился на 143 млрд. рублей, в 2,6 раза увеличилась задолженность перед ЦБ, а объем рефинансирования в Банке России – с 80,7 млрд. рублей до 239 млрд. В связи с тем, что рынок междилерского РЕПО пока так и не восстановился, а вскоре предстоят крупные налоги, ситуация на денежном рынке дни может стать еще сложнее.

Впрочем, дефицит спроса объясняется не только низкой рублевой ликвидностью, но и стремлением инвесторов свести к минимуму кредитные риски. В такой ситуации бюджетные средства в объеме 250 млрд. рублей, которые планируют разместить на депозиты в банки на этой неделе, вряд ли дойдут до рынка рублевых облигаций. Инвестирование государственных денег в акции и облигации российских компаний, скорее всего, также не приведет к широкому восстановлению спроса. Прежде всего, выкуп будет направлен на бумаги крупнейших российских компаний, а большинство бумаг второго-третьего эшелона, скорее всего, останутся вне рамок этой поддержки.

## 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.
<b>Лидеры</b>			
Аркада-02	· / 55.49%	89.00	1900
СибАкИнв-1	110.36% / ·	82.12	1815
ТКСБанк 01	19.09% / ·	99.97	1601
ГАЗПРОМ А8	· / 7.32%	99.48	908
МатрицаФ-1	· / 481.17%	75.00	681
ЮТэйр-Ф 03	30.54% / ·	96.76	675
КБРенКап-3	33.33% / ·	89.99	499
МаирИнв-03	· / 16.29%	98.00	499
ГАЗЭКСФ 1	31.09% / ·	89.95	495
ДиксисТр.1	· / 19.15%	95.90	490
<b>Аутсайдеры</b>			
СэтлГрупп1	· / 33.21%	60.00	-1480
АЛПИ-Инв-1	· / 548.96%	23.82	-1551
Юнимилк 01	80.51% / ·	64.00	-1600
НижЛенИнв3	- / ·	72.50	-1739
Миракс 02	· / 290.86%	31.76	-2548
МособгазФ2	· / 41.57%	54.00	-2650
НИКОСХИМ 2	· / 328.89%	33.02	-2715
Искрасофт2	· / 71.28%	58.50	-3223
НИТОЛ 02	· / 117.98%	47.00	-4130
ПТПА-Ф1	- / ·	50.00	-4355

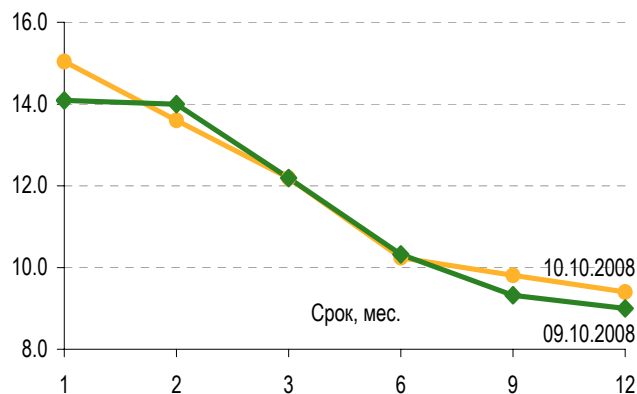
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

## Валютный рынок

После двух дней коррекции, курс доллару вновь пошел вверх и по отношению к рублю достиг максимальной отметки с марта 2007 года. Курс бивалютной корзины не изменился – с 30,39 руб. по сравнению с 30,37 руб. накануне.

Ослабление номинального курса рубля к доллару стало реакцией на падение курса евро. Судя по тому, что ситуация на финансовых рынках продолжает ухудшаться, а предпринимаемые правительством разных стран меры (вплоть до участия государства в капитале банков и гарантирование их обязательств друг перед другом) пока не принесли заметного результата, существует опасность дальнейшего ослабления европейской валюты. Особенно высоки риски ее падения в среднесрочной перспективе, поскольку помимо финансового кризиса над евро довлечет угроза резкого снижения базовых ставок и экономического спада. В свою очередь риски ослабления евро в сочетании с фундаментальными факторами – оттоком капитала, падением цен на нефть и перспективой сокращением сальдо торгового баланса России - повышают вероятность дальнейшего ослабления рубля. Учитывая степень его возможного падения, мы не исключаем изменения в политике ЦБ в сторону более активного регулирования номинального курса рубля к доллару.

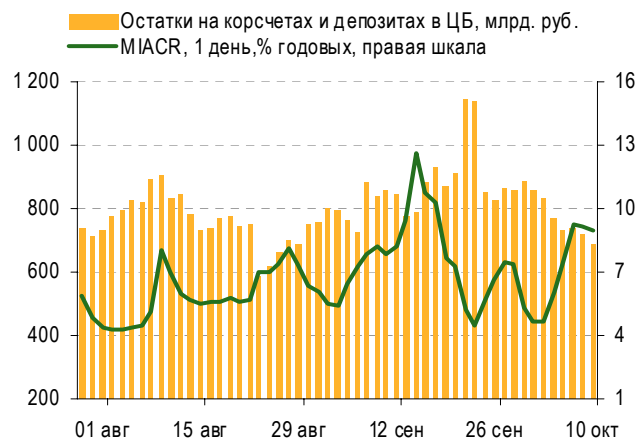
### Изменение кривой МБК, % за день



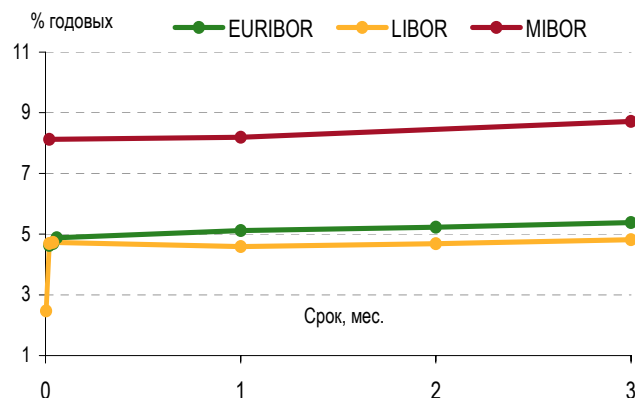
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



### Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### Дефолты

---

Очередные дефолты случились на рублевом облигационном рынке в конце прошлой недели. Сразу две компании агропромышленного комплекса объявили технические дефолты. Торговый дом «Русские масла» не смогла выполнить обязательства по ofercie в размере почти всего займа в 1 млрд. рублей. Отметим, что ранее компания не нашла средства для выплаты купона по этому выпуску.

В пятницу АПК Аркада не смогла выполнить обязательств по ofercie своего 3-го выпуска объемом 1,2 млрд. рублей. Хотя ранее компания смогла найти средства для выплаты купона. Обе компании связывают свои проблемы с кризисной ситуацией на рынке и временными трудностями с ликвидностью.

### Алроса

---

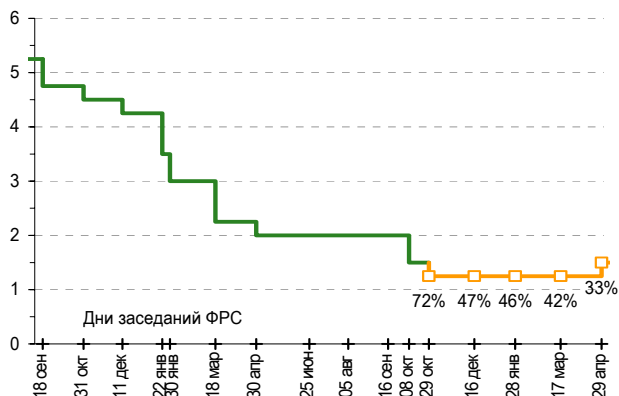
Standard & Poor's поместило долгосрочный кредитный рейтинг «BB» алмазодобывающей компании АК «АЛРОСА» в список CreditWatch с негативным прогнозом — после объявления дочерней компании «АЛРОСА» — Инвестиционной группы «АЛРОСА» — о приобретении 45% акций российского Инвестиционного банка «КИТ Финанс», испытывающего финансовые трудности.

Рейтинговое агентство связывает данное действие с неопределенностью условий сделки и потенциальных последствий для компании, в то время как ликвидность «АЛРОСА» уже и сейчас достаточно слабая, а показатели покрытия долга денежным потоком ухудшаются.

Единственный выпуск Алроса, 2014 объемом \$500 млн. сейчас торгуется с доходностью 14%, потеряв в цене (котировки) около 4 фигур в пятницу.

**Soup du Jour: Понедельник – Экономика США**

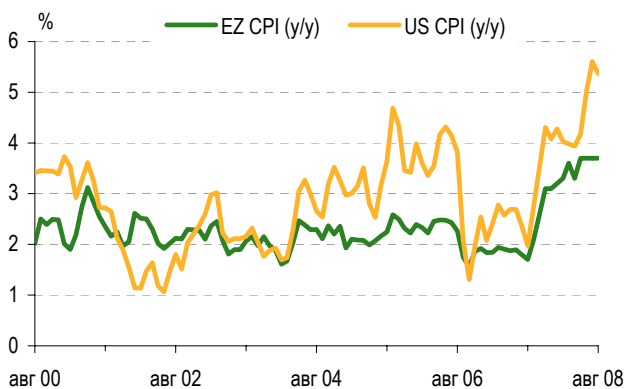
**Вероятность значения базовой ставки ФРС США**



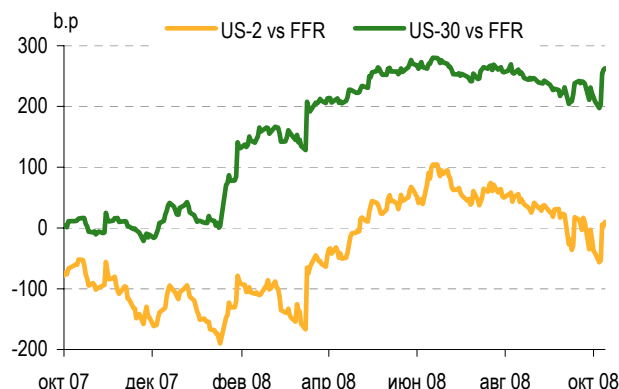
**Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками**



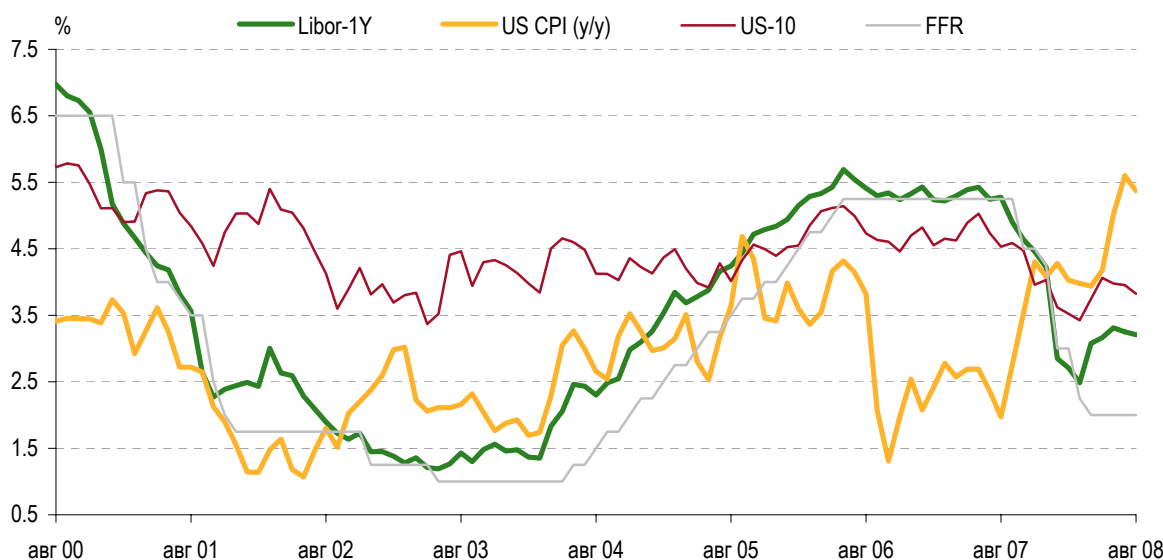
**US CPI vs EZ CPI**



**FFR vs UST**

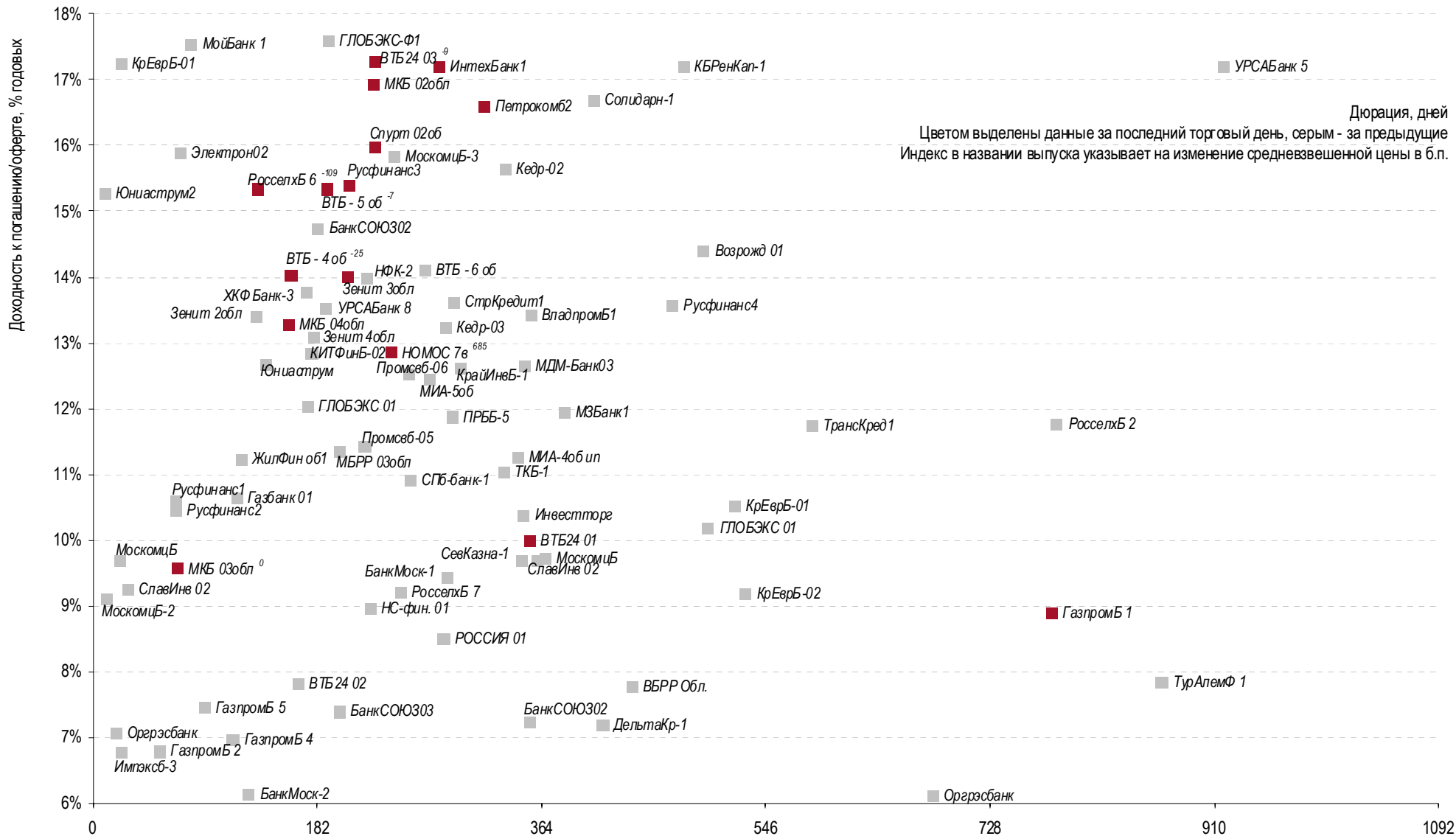


**Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR**



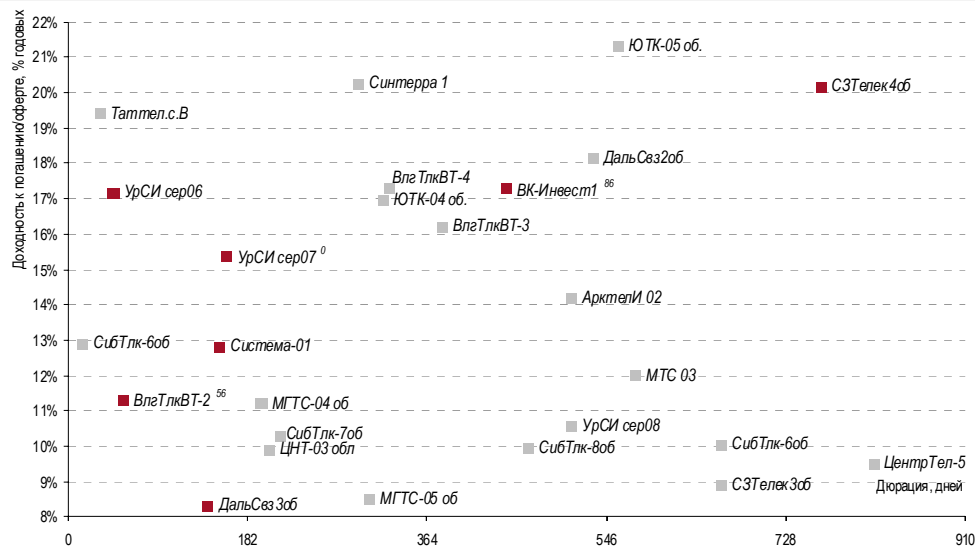
## Карты процентных ставок по секторам

### Банки

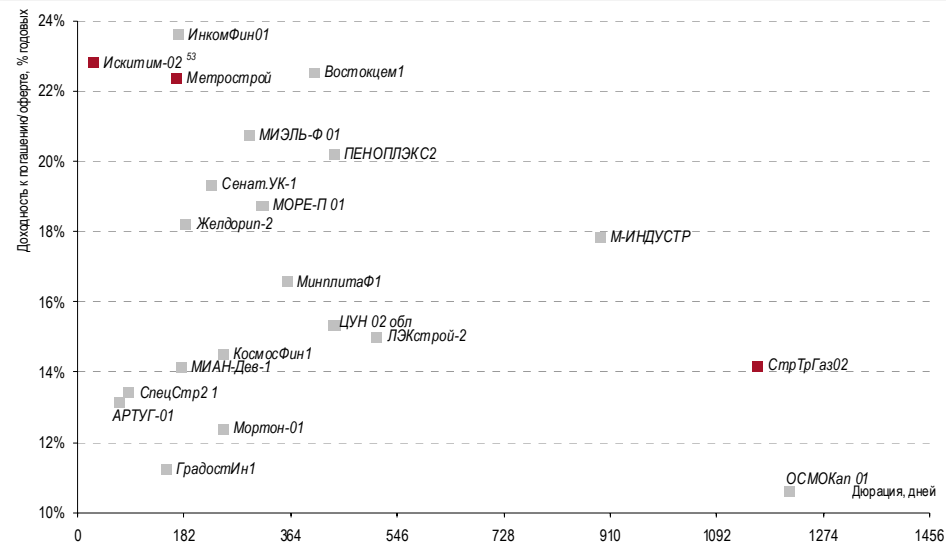


## Карты процентных ставок по секторам

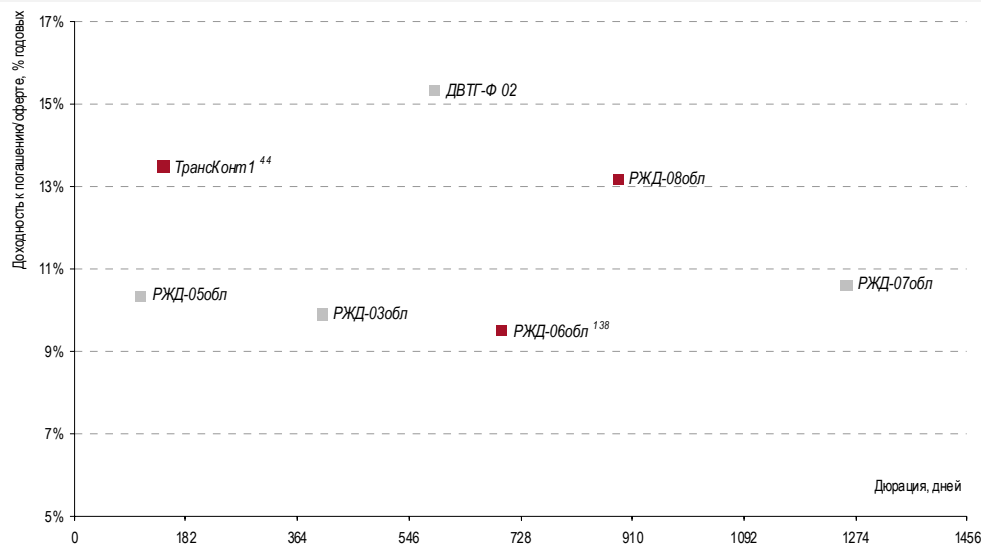
### Связь и телекомы



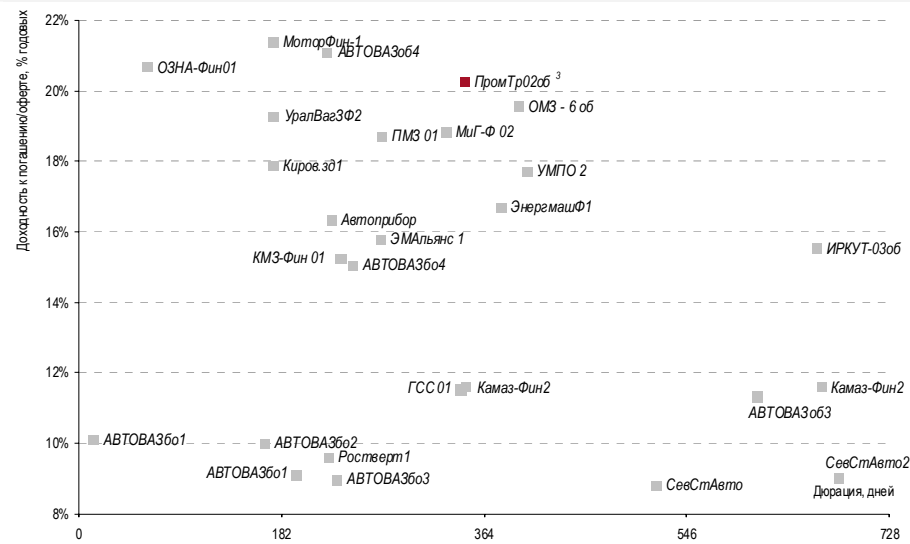
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

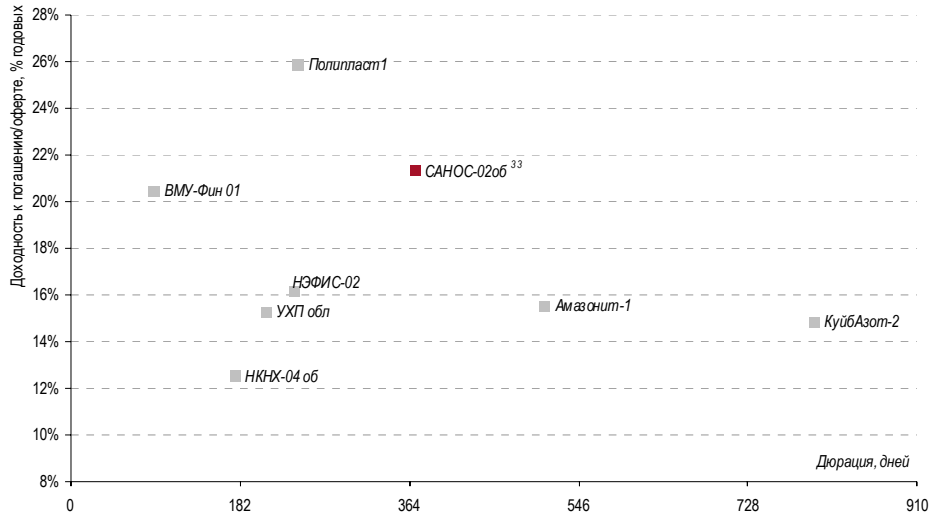


### Машиностроение

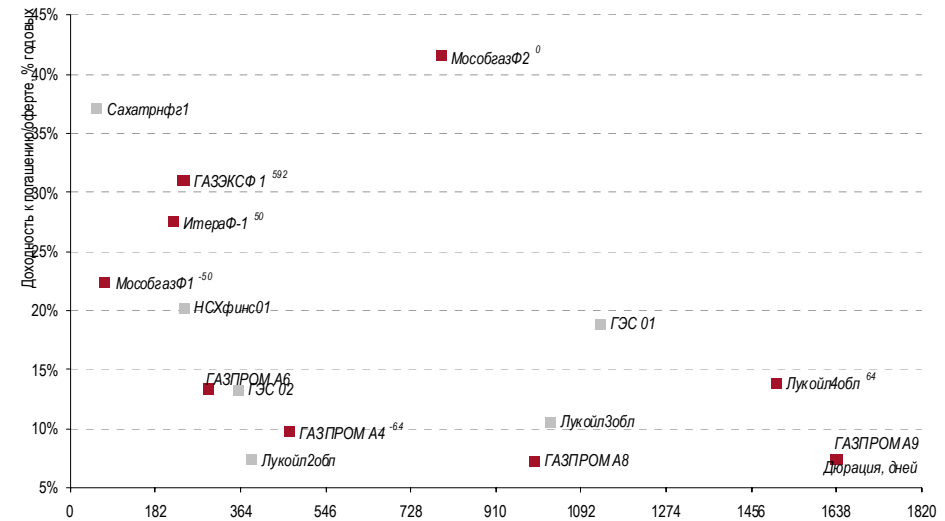


## Карты процентных ставок по секторам

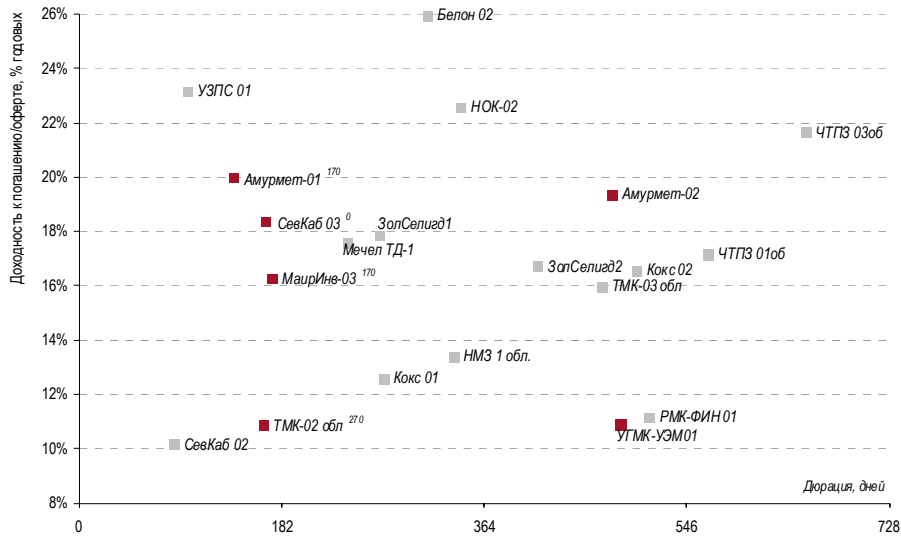
### Химия и нефтехимия



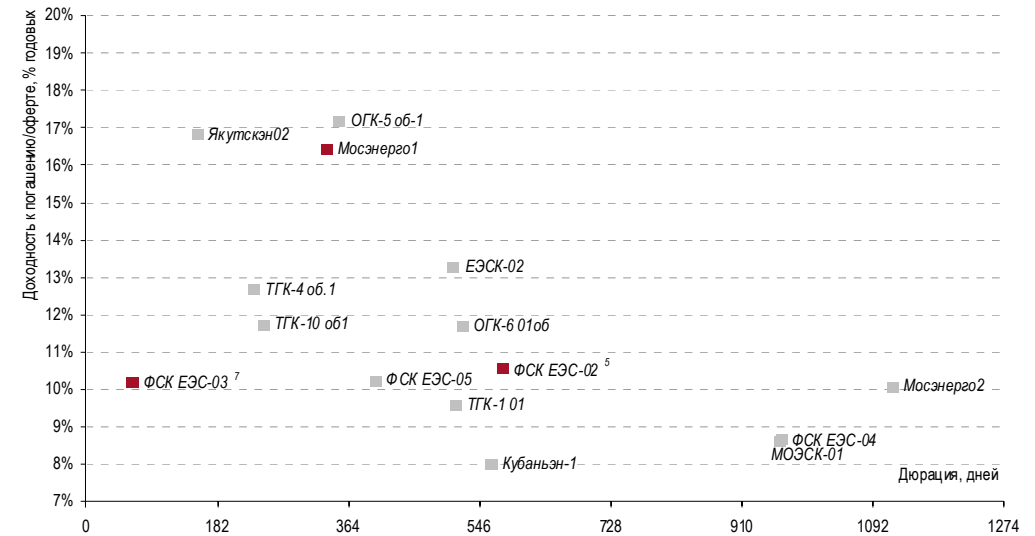
### Нефть и газ



### Металлургия

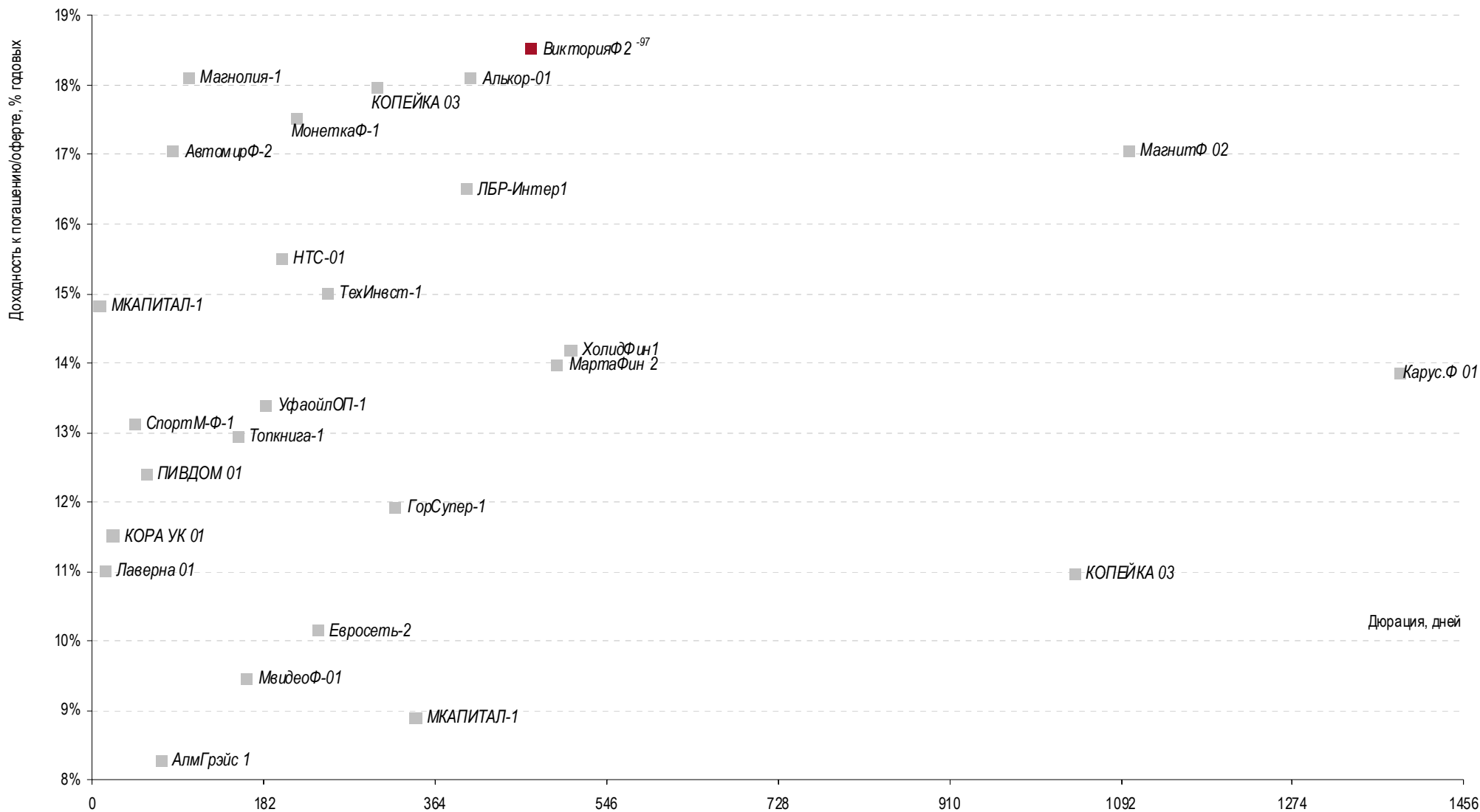


### Электрэнергетика



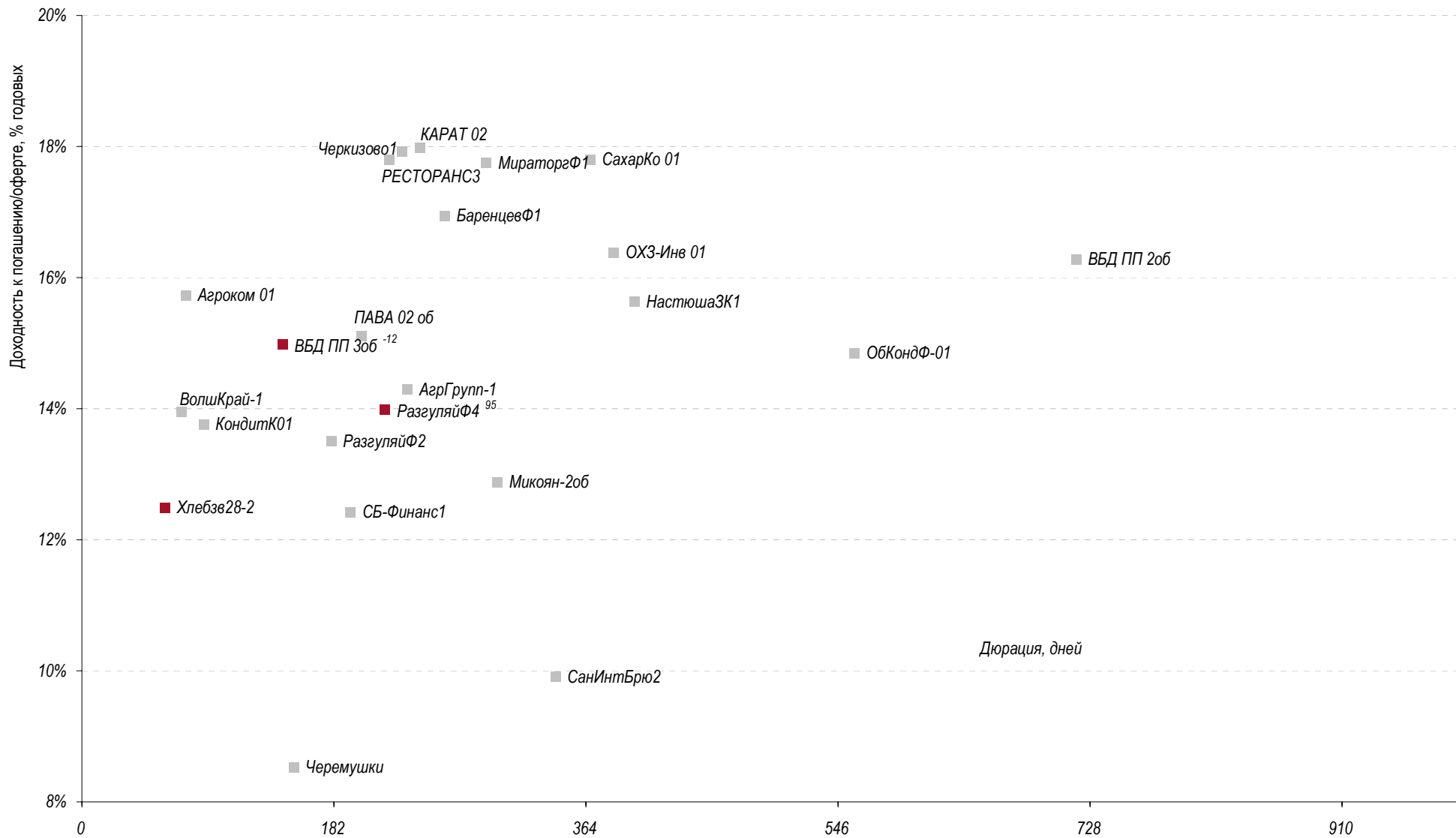
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



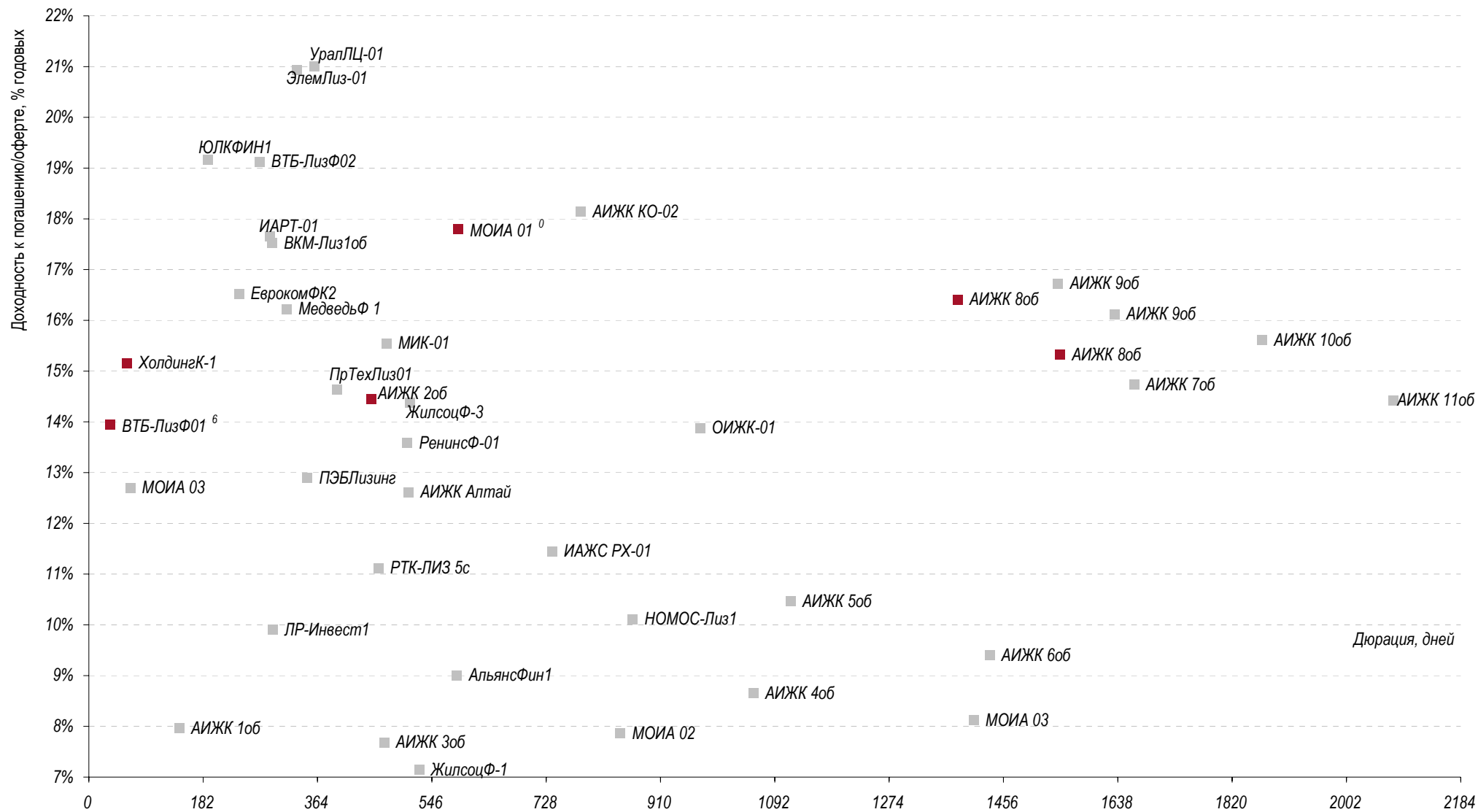
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

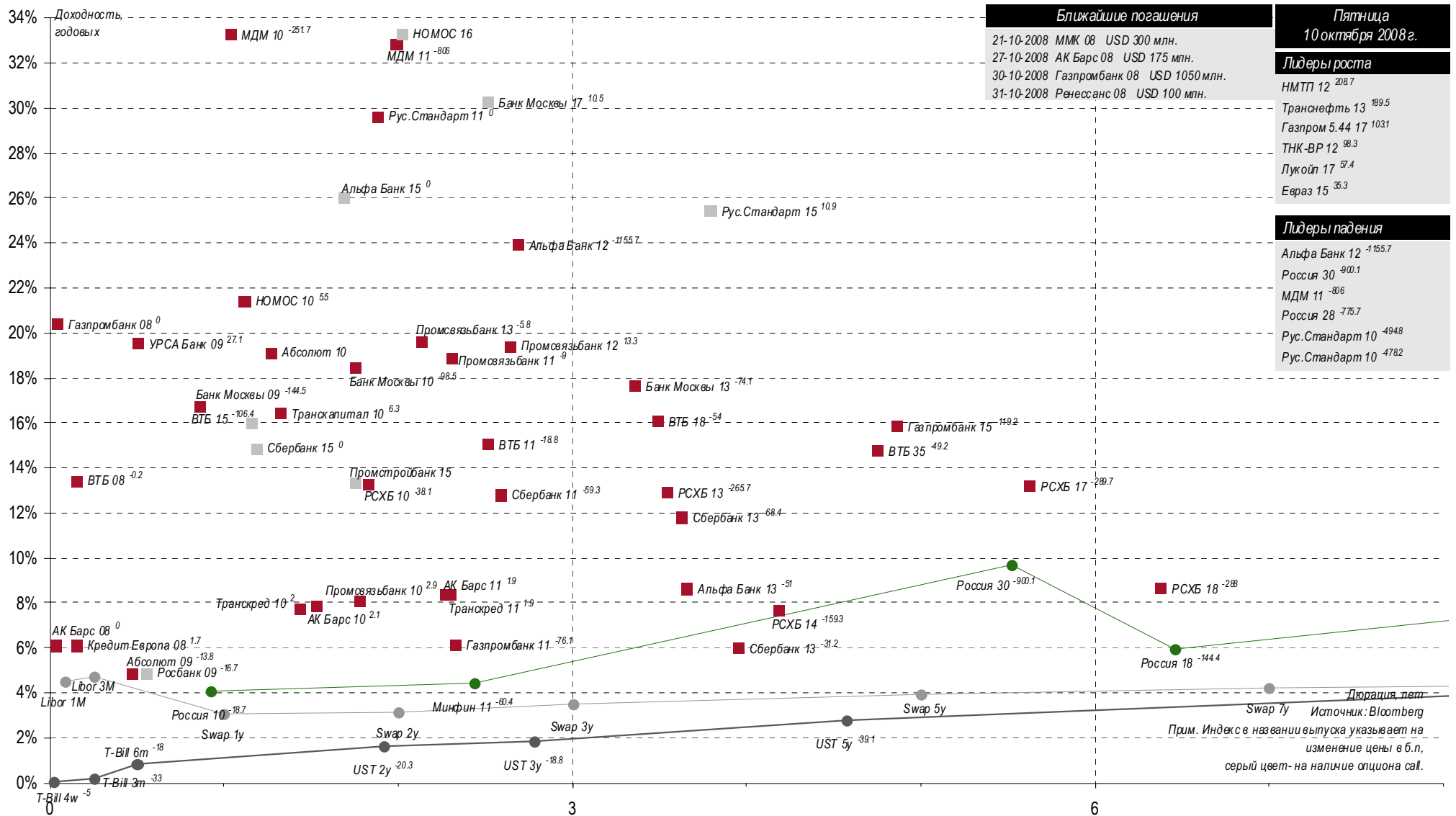


## Карты процентных ставок по секторам

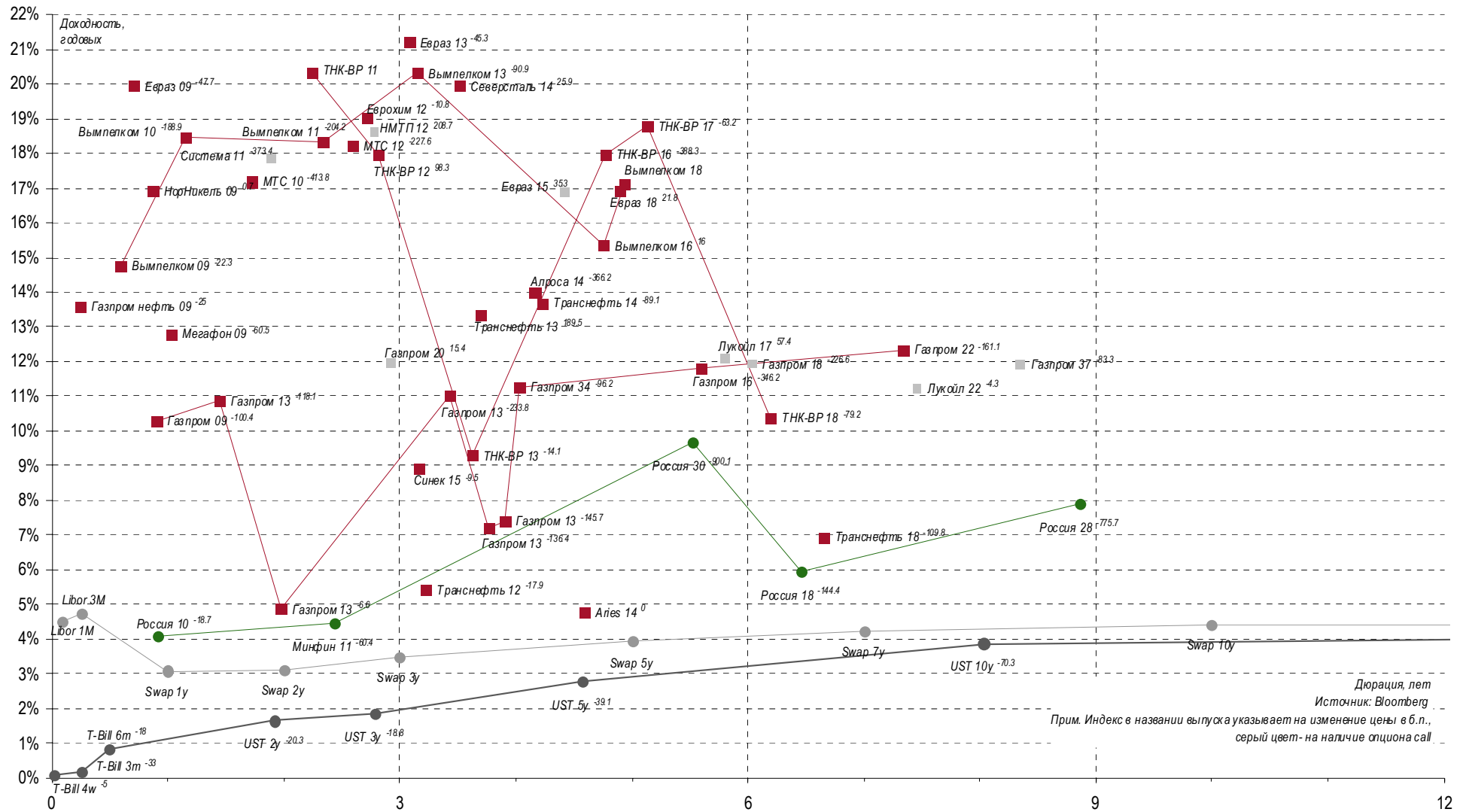
### Финансы



**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

Дата	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
13.10.2008	Амазонит-1	15.00%	7.5
	Амазонит-1	оферта	100.0
	АртелИ 02	13.75%	68.6
14.10.2008	Инвестторг	10.25%	17.9
	Инвестторг	погашение	350.0
	КОРА УК 01	11.00%	27.4
	КОРА УК 01	оферта	1 000.0
	НЧФин.ком1	10.95%	54.6
	НЧФин.ком1	оферта	1 000.0
	РУБИН-01	12.00%	71.8
15.10.2008	АИЖК 3о6	9.40%	37.3
	АИЖК 5о6	7.35%	40.8
	АИЖК 6о6	7.40%	46.6
	АИЖК 7о6	7.68%	77.4

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.