

Обзор рынка

Облигации

По итогам торгов цены большинства рублевых облигаций вновь снизились. Господдержка ощущается лишь в высоколиквидных бумагах с высоким кредитным качеством. И все же даже их котировки по итогам торгов упали.

Валютный рынок

В среду курс рубля к доллару опустился до минимального значения за последние два с половиной года – 27,535 руб./\$. На этот раз его падение объясняется исключительно укреплением доллара на мировом рынке. Относительно бивалютной корзины рубль немного повысился, но не настолько, чтобы компенсировать влияние внешнего валютного рынка.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Четверг - Ожидания по ставкам ФРС
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

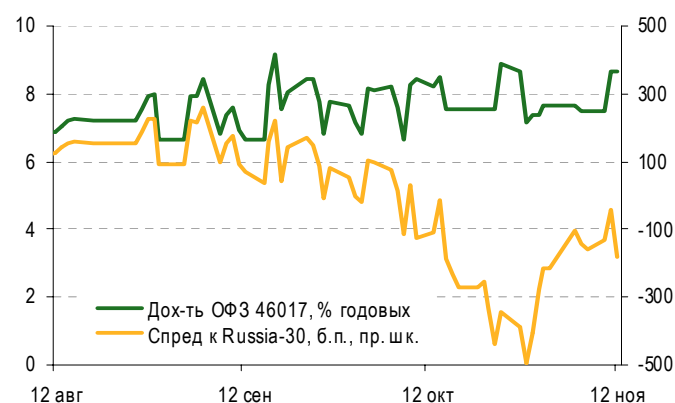
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.4704	0.1305
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 34.6319	-0.1745
EUR/USD	▼ 1.2737	-0.0180
MIACR на 1 день, %	▲ 10.83	5.290
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 1011.2	19.10
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.42	0.176
RUX-Cbonds, среднвз. дох-ть, %	▼ 18.44	-0.090
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-149.20	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	156.38	
Среднвзв. ставка РЕПО, %	8.19	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.165	-8.0
UST-10, доходность, %	▼ 3.648	-9.7
Bund-2, доходность, %	▼ 2.283	-7.3
Bund-10, доходность, %	▼ 3.631	-4.0
LIBOR 3m, %	▼ 2.133	-4.25
Russia-30, % от номинала	▼ 84.4	-689.2
Brazil-40, % от номинала	▼ 116.6	-164.9
Turkey-30, % от номинала	▼ 124.6	-520.4
Venezuela-27, % от номинала	▼ 62.2	-276.0
Спред EMBIG, б.п.	▲ 695	56

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

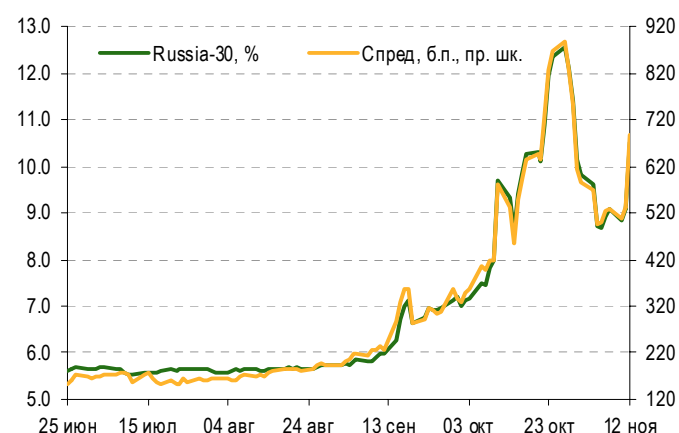
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
13 ноя	США	Continuing Jobless Claims		нед.	3825 тыс.
		Initial Jobless Claims		нед.	480 тыс.
		Trade Balance Of Payments		сен.	-\$57 млрд.
		Monthly Budget Statement		окт.	-\$200 млрд
14 ноя	США	Advance Retail Sales		окт.	-2.1%
		Import Price Index MoM		окт.	-4.4%
		Import Price Index YoY		окт.	8.2%
		Retail Sales Less Autos		окт.	-1.2%
		Business Inventories MoM		сен.	-0.1%
		University of Michigan Confidence		дек.	56.2
17 ноя	США	Empire Manufacturing		ноя.	-26.2
		Capacity Utilization		окт.	76.4%
		Industrial Production		окт.	0%
18 ноя	США	PPI Ex Food & Energy MoM		окт.	0.1%
		PPI Ex Food & Energy YoY		окт.	4%
		Producer Price Index YoY		окт.	6.2%
		Producer Price Index MoM		окт.	-1.6%
		NAHB Housing Market Index		ноя.	14
19 ноя	США	Building Permits		окт.	775 тыс.

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Облигации

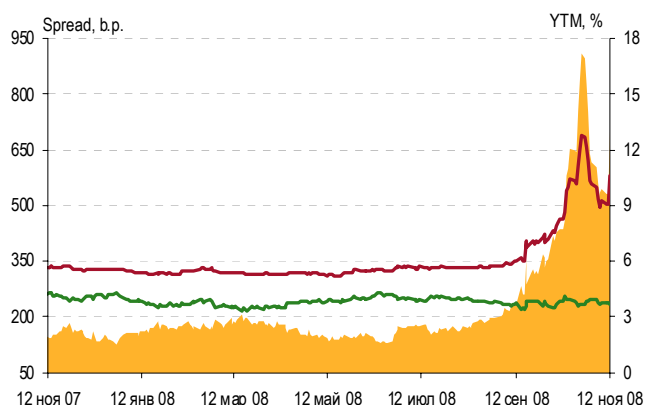
По итогам торгов цены большинства рублевых облигаций вновь снизились. Господдержка ощущается лишь в высоколиквидных бумагах с высоким кредитным качеством. И все же даже их котировки по итогам торгов упали.

Одна из причин снижения цен – ужесточение денежно-кредитной политики Банком России. Ставки на денежном рынке доходили вчера утром до 10% годовых, а сделки РЕПО с ЦБ проходили с доходностью 8.18-8,58% годовых. Учитывая, что ликвидность может быть использована для снижения спекулятивного давления на курс рубля, в ближайшее время мы не ожидаем улучшения ситуации на денежном рынке.

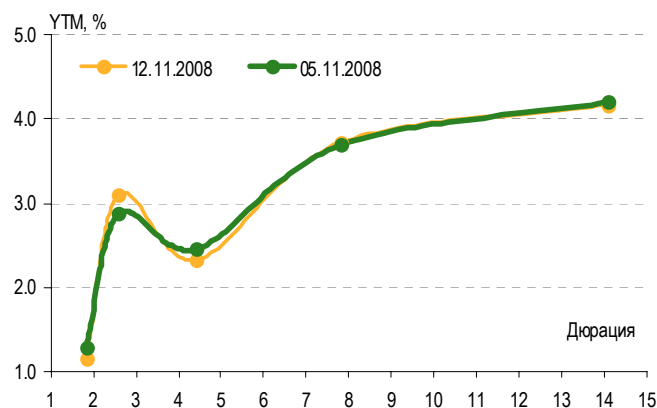
Рост доходности евробондов может только усугубить ситуацию на рынке рублевого долга. Хеджирование валютных рисков к тому же стало дороже и это лишь увеличило разницу в доходности между еврооблигациями и рублевыми аналогами. Евробонды более привлекательны не только благодаря высокой доходности и валюте займа, но и с точки зрения готовности Правительства помочь российским компаниям в обслуживании внешнего долга. По словам главы ВЭБа Владимира Дмитриева, Российский Внешэкономбанк получил заявки на рефинансирование внешнего долга объемом около \$75 млрд. Государство выделило ВЭБу \$50 млрд. для внешнего рефинансирования долга корпораций РФ, чтобы избежать перетока ключевых активов в руки иностранных кредиторов. Из общего объема заявок на компании приходится \$44 млрд., \$31 млрд. - на банки.

Рублевые бумаги крайне уязвимы и в связи с непростой ситуацией на фондовом рынке. Начавшейся экономический спад в США и еврозоне не предполагает улучшения этого фактора. Соответственно, меры, предпринимаемые Правительством России по стабилизации ситуации на финансовом рынке, в лучшем случае, помогут рублевым облигациям избежать дальнейшего падения, по крайней мере, что касается наиболее знаковых выпусков. В целом же на рынке, где стремление инвесторов свести к минимуму кредитные и процентные риски не только является причиной низкого спроса, но и провоцирует новые продажи, высока вероятность сохранения негативной тенденции.

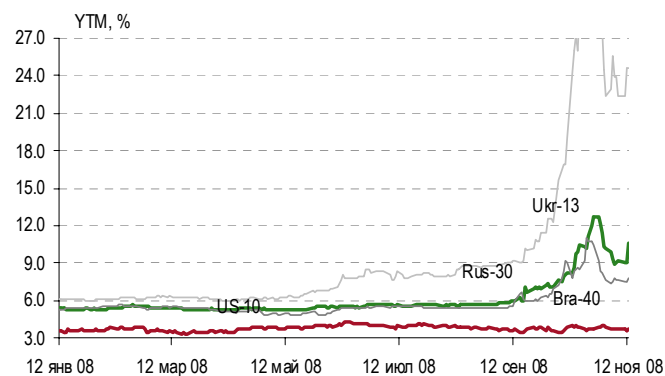
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Облигации

Российский рынок еврооблигаций по-прежнему малоактивен. Доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще не претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года.

Пятилетние CDS на Россию за день расширились еще на 145 б.п. до 759,5 б.п., суверенный индикативный спред увеличился до 753 б.п. Однако отметим, что частично его расширение было достигнуто за счет снижения доходности сопоставимой по дюрации US-10.

Необходимо учитывать и то, что кроме вышесказанного еще не закончен процесс «наказания» мировыми рейтинговыми агентствами российских компаний (10 ноября 2008 г. Fitch Ratings изменило со «Стабильного» на «Негативный» прогноз по рейтингам 12 российских банков, в том числе ВТБ, Банку Москвы, Росбанку, Россельхозбанку, Сбербанку), и в таких условиях говорить о серьезной переоценке рынка, а точнее - о желании покупать глобальными инвесторами российские корпоративные еврооблигации пока рано. Да и вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста. Разве что инструменты, которые могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения, представляют интерес.

Единственное, что может сподвигнуть инвесторов покупать российские корпоративные евробонды – это растущие ожидания девальвации рубля. По сути они, могут оказать поддержку российских экспортеров, формирующих львиную дол. расходов в рублях, а доходов - в валюте (долларах), и хорошо представленных займами на рынке валютных облигаций РФ. В таком случае валютные бонды таких компаний выглядят весьма привлекательно в сравнении с рублевыми аналогами.

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			
РЕСТОРАНС:	19.91% / ·	96.52	1602
СИТРОНИКС:	46.83% / ·	90.00	1500
РусТекс 3	· / 71.28%	69.60	1160
РМК-ФИН 01	· / 13.25%	94.90	990
ЭнергЦент1	111.30% / ·	89.75	980
ГАЗЭКСФ 1	67.04% / ·	78.90	890
КамскДол 3	· / 103.08%	73.20	800
ГАЗПРОМ А8	· / 10.25%	92.48	796
ЕврокомФК5	##### / ·	41.32	582
ЕЭСК-02	21.79% / ·	86.00	576
Аутсайдеры			
СвязьБанк1	18.42% / ·	86.99	-410
ЖК-Финанс1	195.94% / ·	72.01	-591
МОИТК-01	· / 14.30%	38.80	-594
АЛПИ-Инв-1	53.55% / 27.99%	5.92	-708
ИжАвто 02	29.97% / ·	75.41	-857
МОИА 02	18.24% / 11.64%	70.11	-994
МОИТК-02	12.82% / ·	52.00	-1299
ЗолСелигд2	54.95% / ·	61.44	-1536
Инпром 02	203.32% / ·	74.28	-1853
БелФрегат1	23.95% / ·	41.02	-2158

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

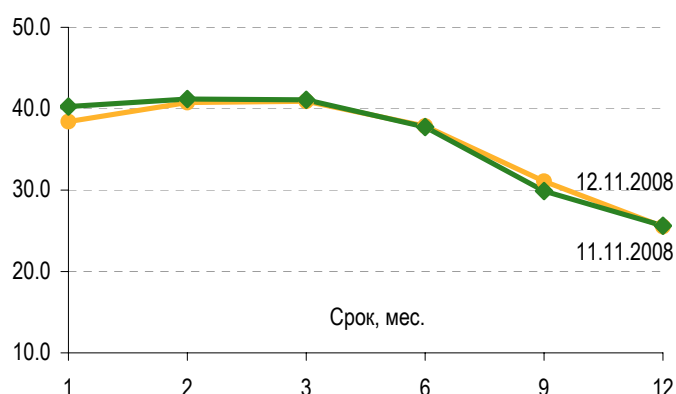
Валютный рынок

В среду курс рубля к доллару опустился до минимального значения за последние два с половиной года – 27,535 руб./\$. На этот раз его падение объясняется исключительно укреплением доллара на мировом рынке. Относительно бивалютной корзины рубль немного повысился, но не настолько, чтобы компенсировать влияние внешнего валютного рынка.

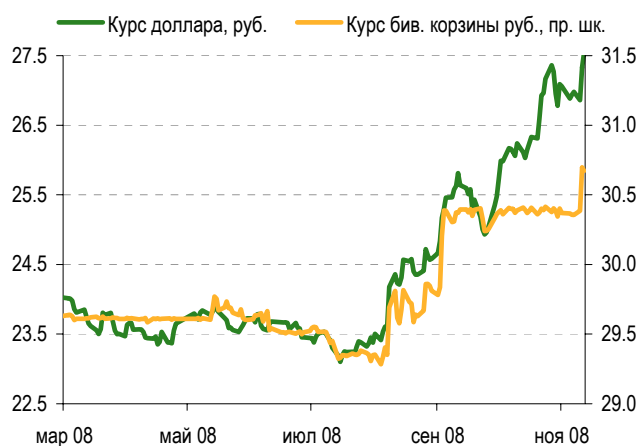
В свою очередь причиной ослабления евро стало падение фондовых рынков, усилившееся неприятием риска, а также негативная статистика по еврозоне. Поскольку в пятницу может быть объявлено о сокращении ВВП еврозоны в третьем квартале (если прогнозы оправдаются, данные станут формальным подтверждением начавшейся рецессии в еврозоне), курс евро относительно доллара до конца недели, скорее всего, опустится еще ниже.

Соответственно, высока опасность ослабления и курса рубля к доллару. Что касается бивалютной корзины, то ожидания девальвации рубля, которое после расширения границ колебаний бивалютной корзины только усилились, а также высокий спрос на валюту (по оценкам дилеров ЦБ вчера потратил на поддержку рубля еще \$3 млрд.) будут удерживать ее около верхней границы коридора. Сейчас, пожалуй, лишь коррекция доллара к евро может ослабить давление на рубль и дать ему вырасти не только относительно доллара, но и бивалютной корзины. Однако в краткосрочной перспективе это вряд ли случится.

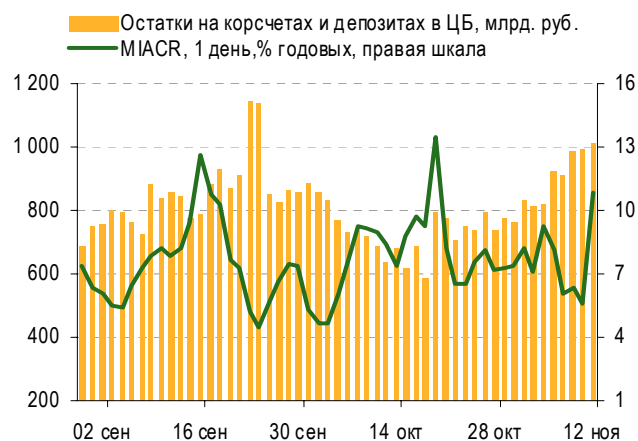
Изменение кривой МБК, % за день



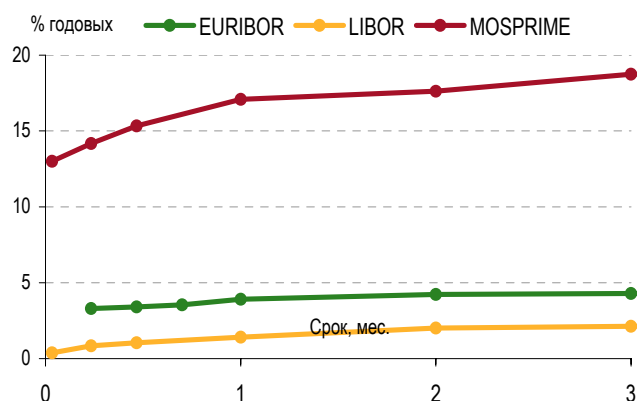
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



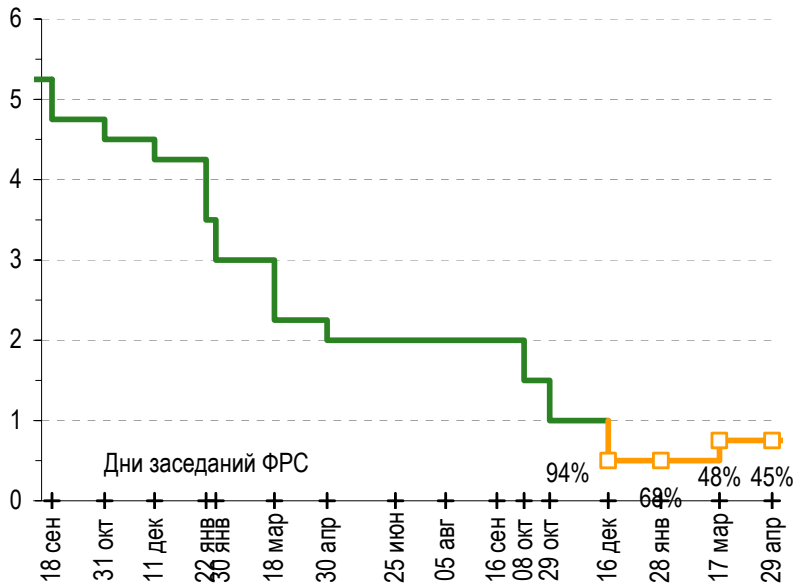
Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

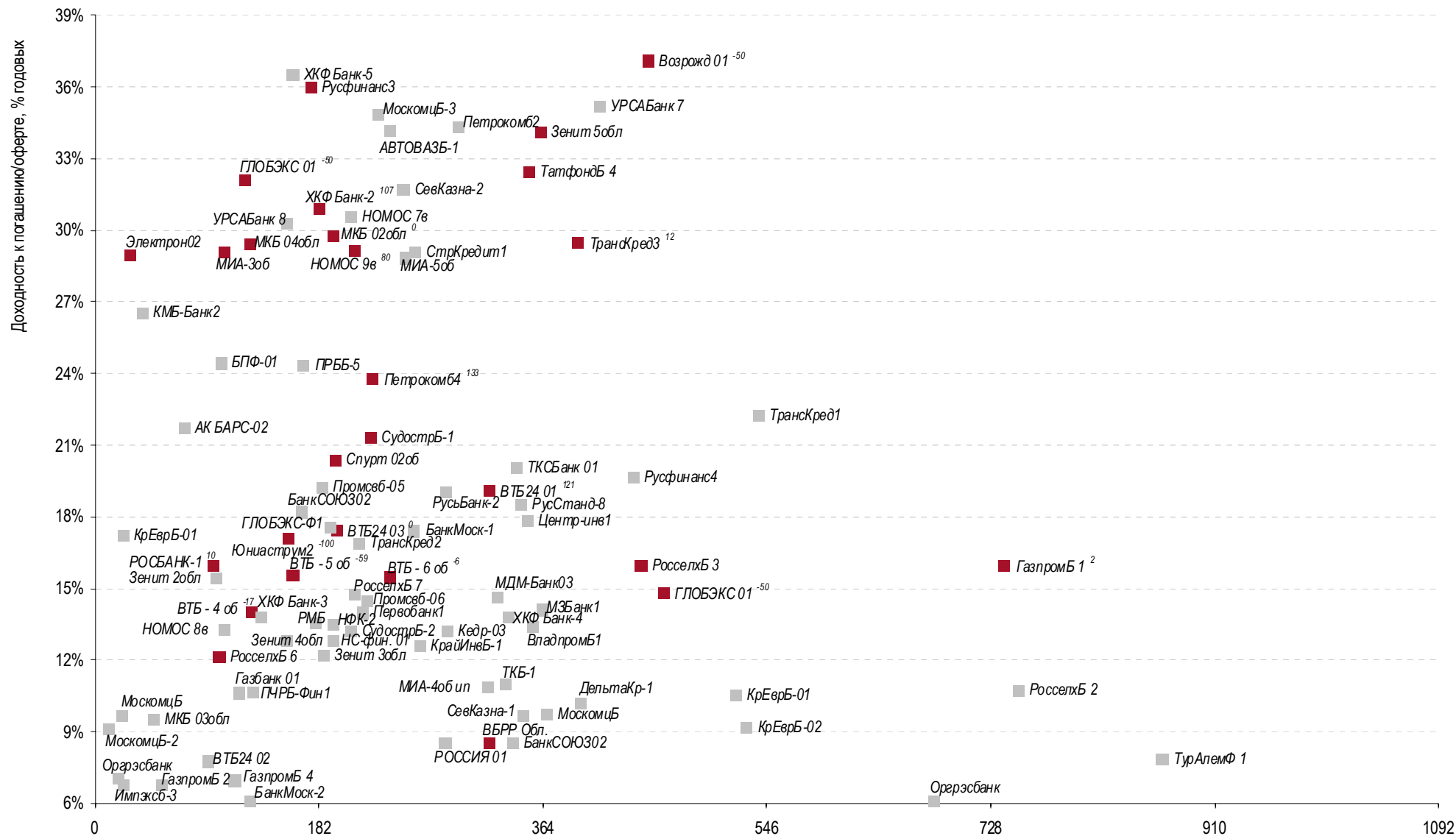
Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС



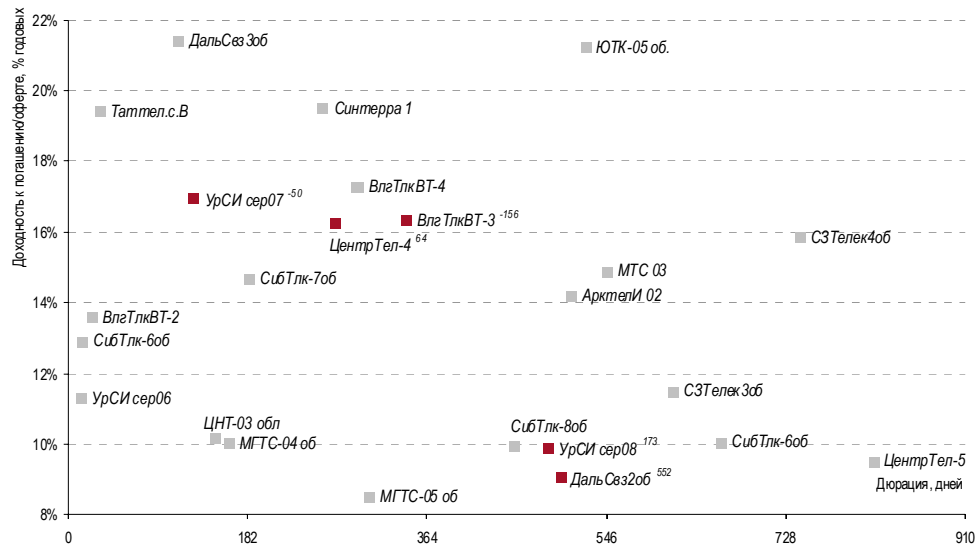
Карты процентных ставок по секторам

Банки

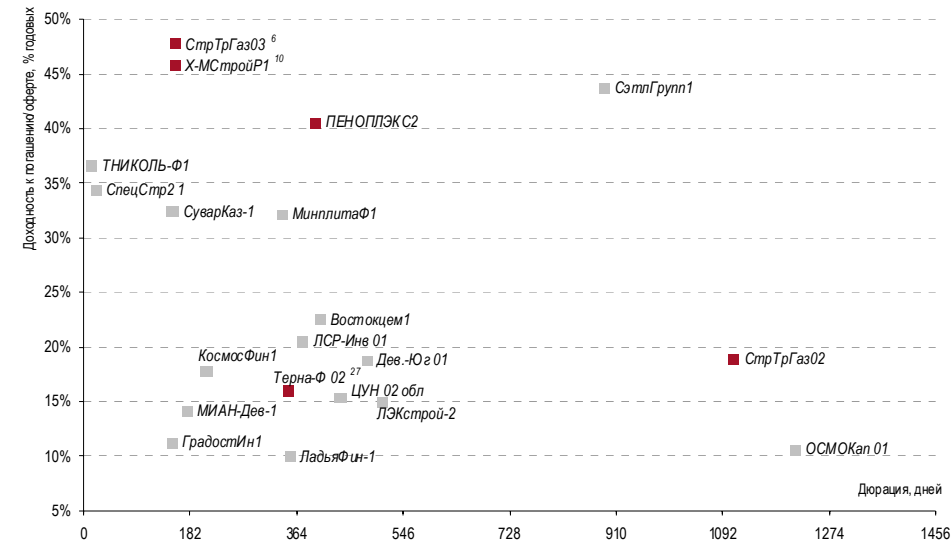


Карты процентных ставок по секторам

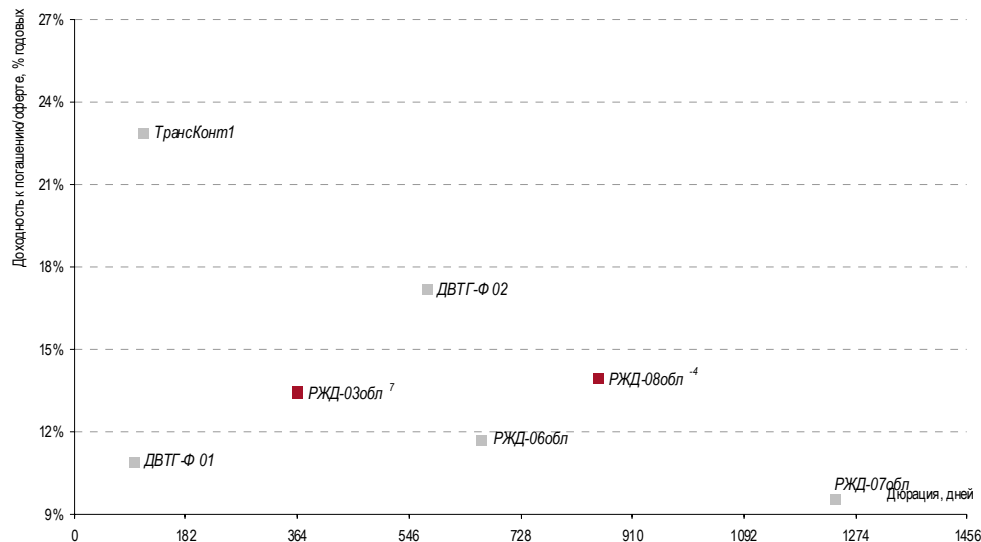
Связь и телекомы



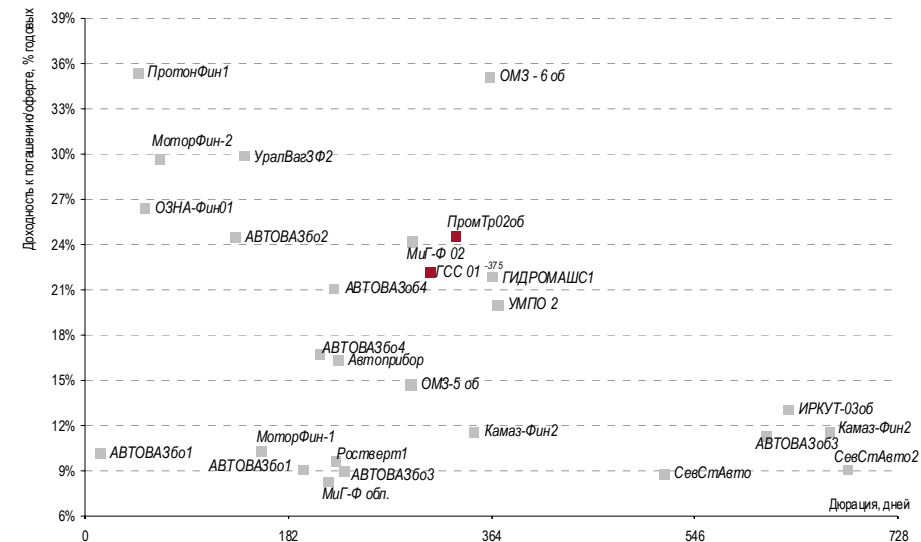
Строительство и девелопмент



Транспорт

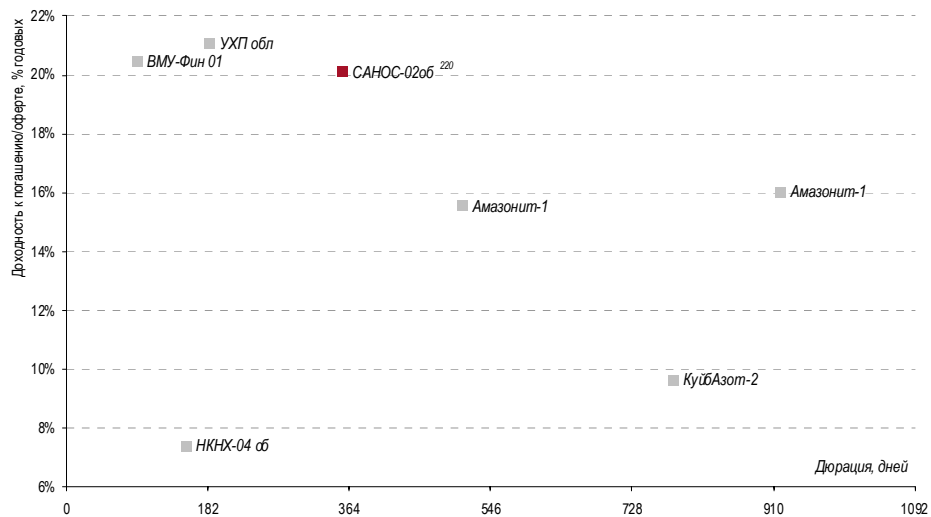


Машиностроение

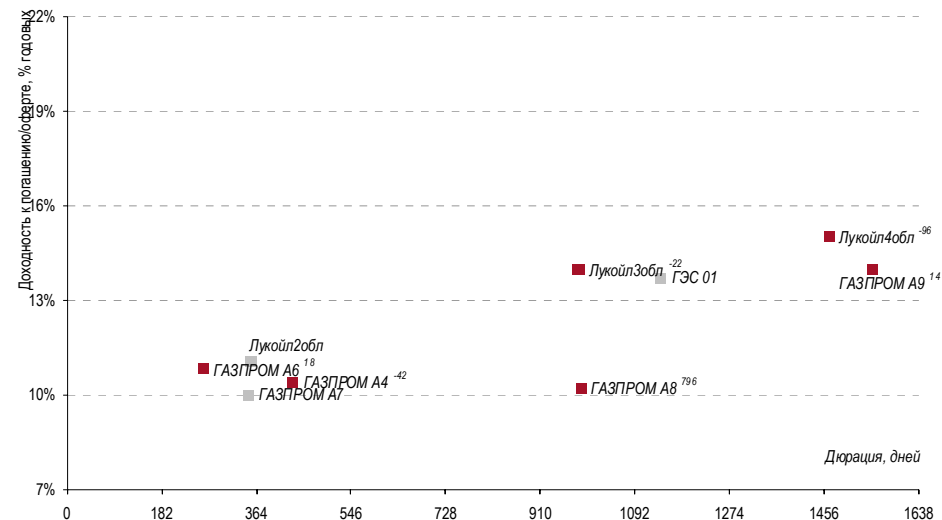


Карты процентных ставок по секторам

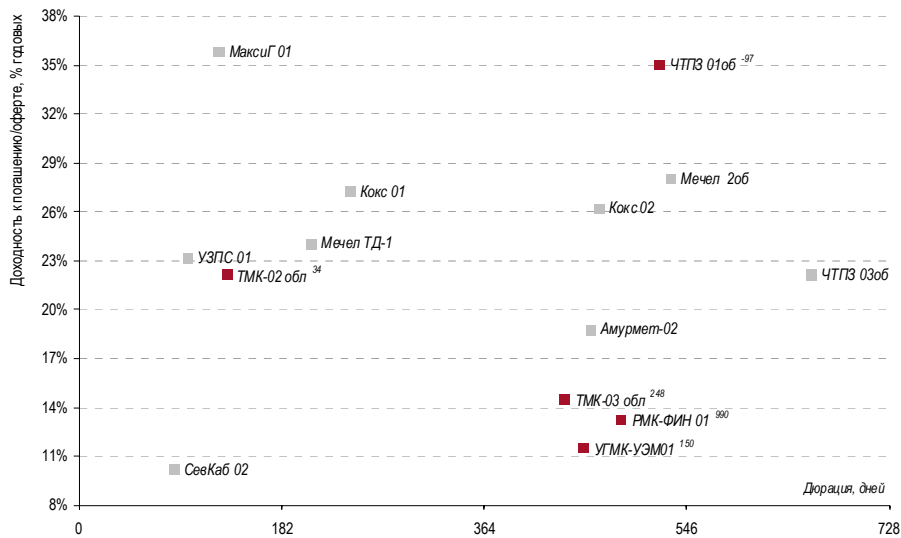
Химия и нефтехимия



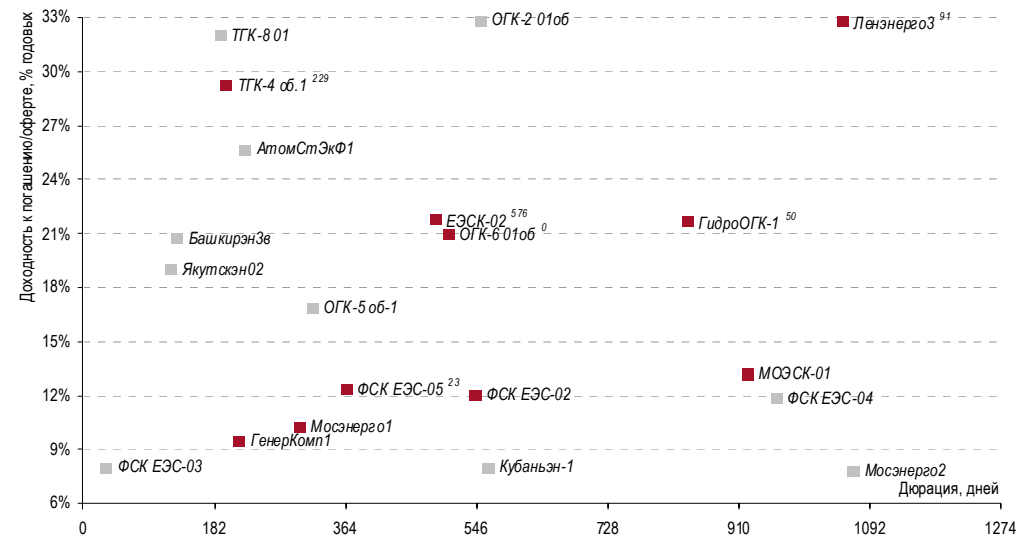
Нефть и газ



Металлургия

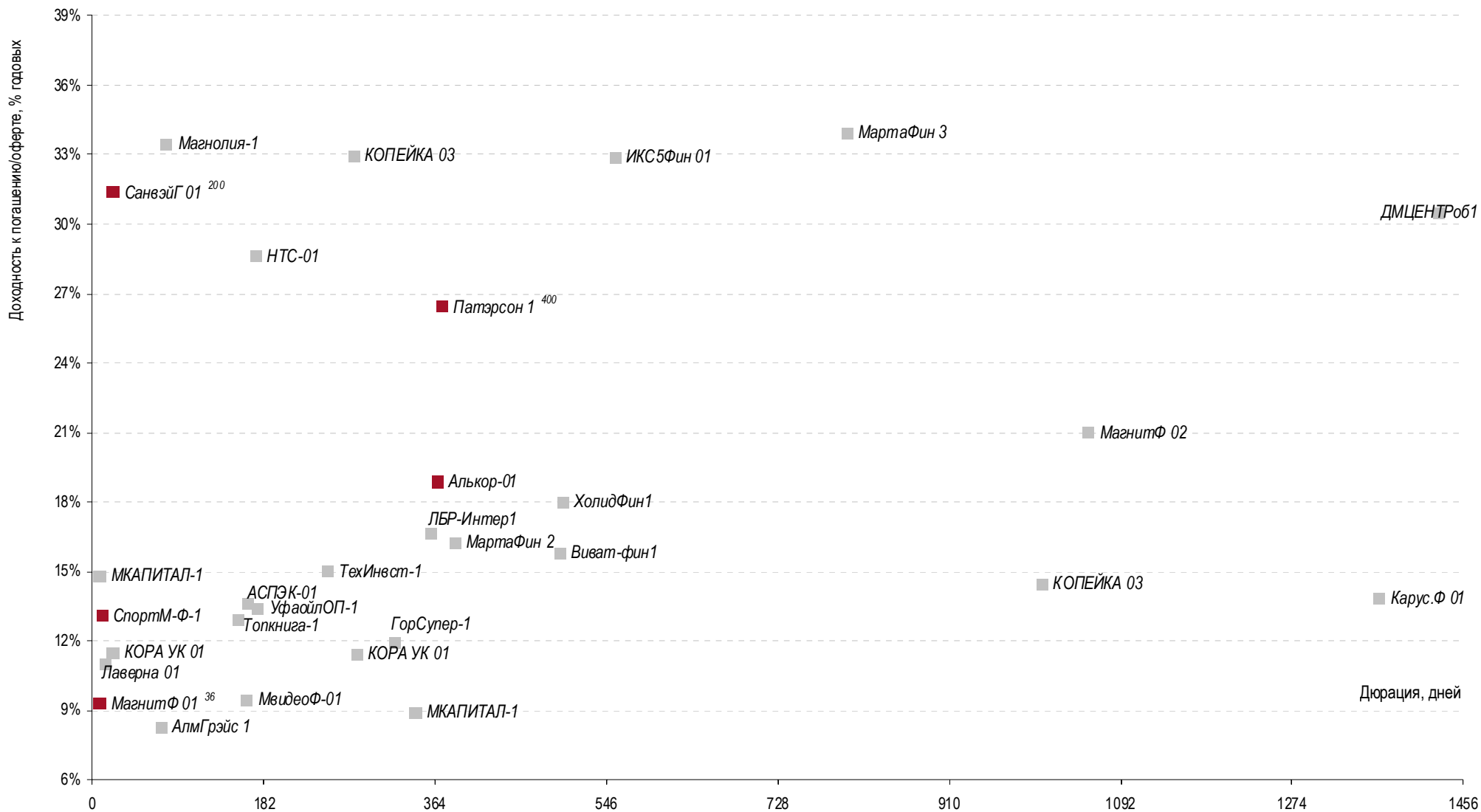


Электрэнергетика



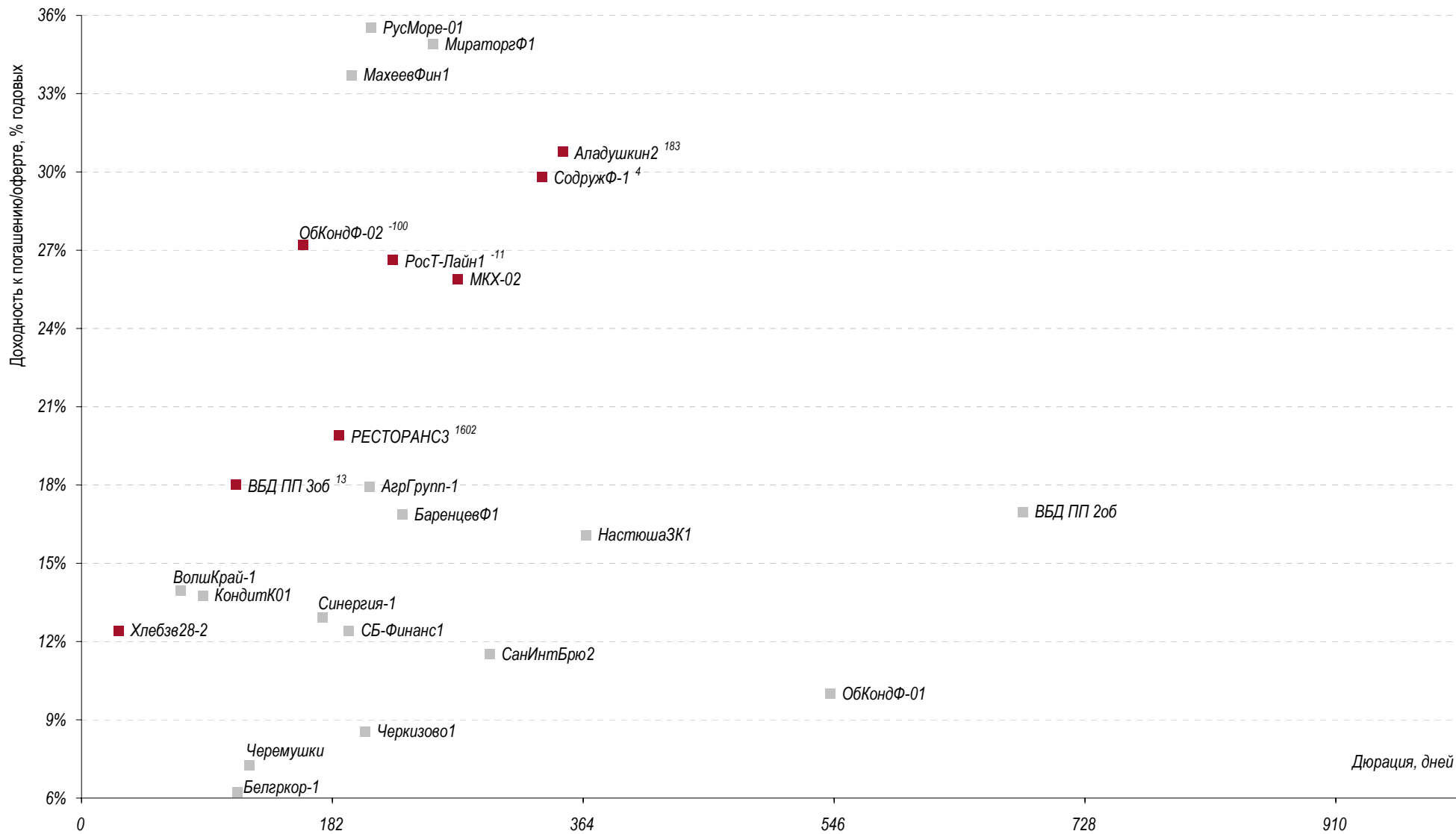
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



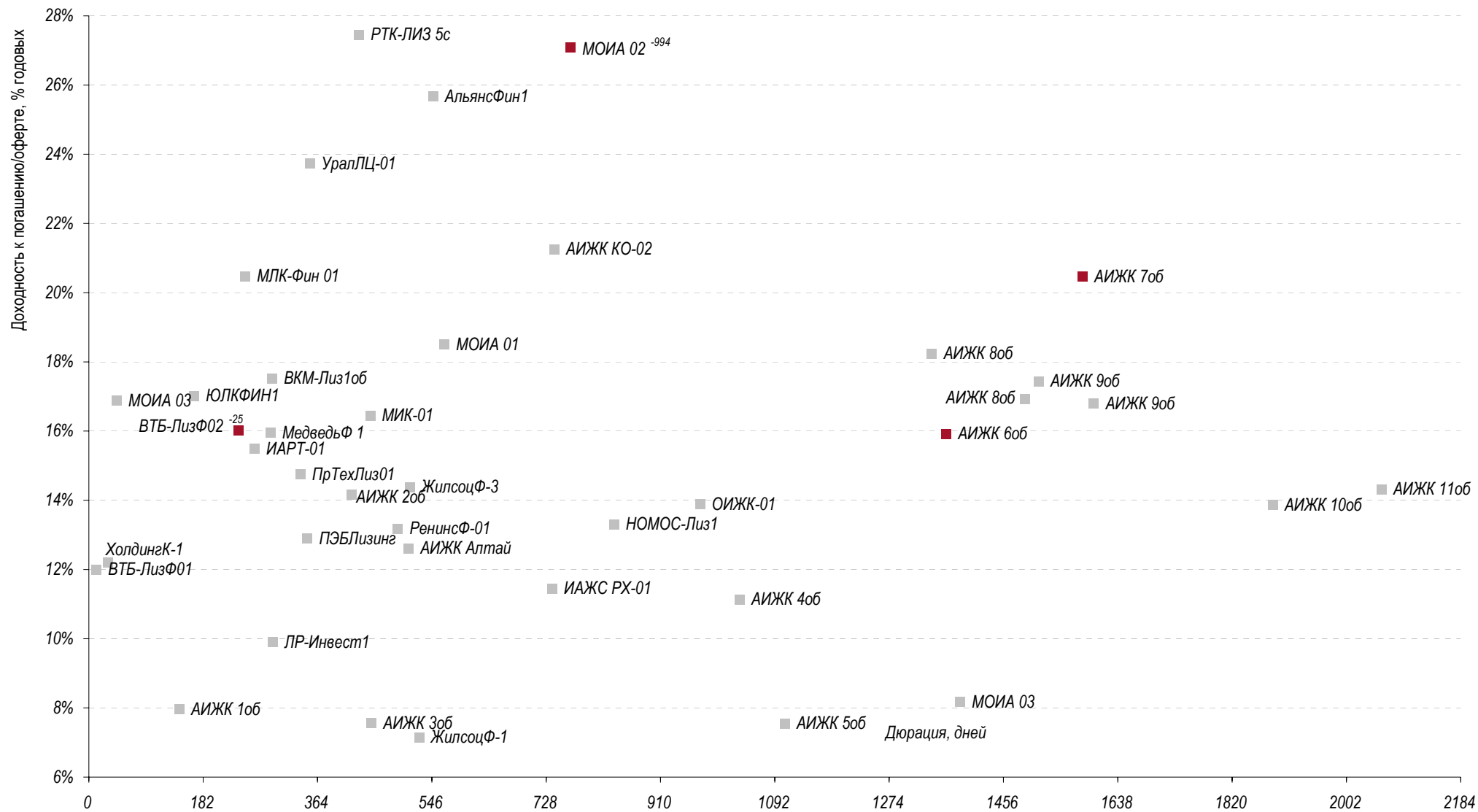
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

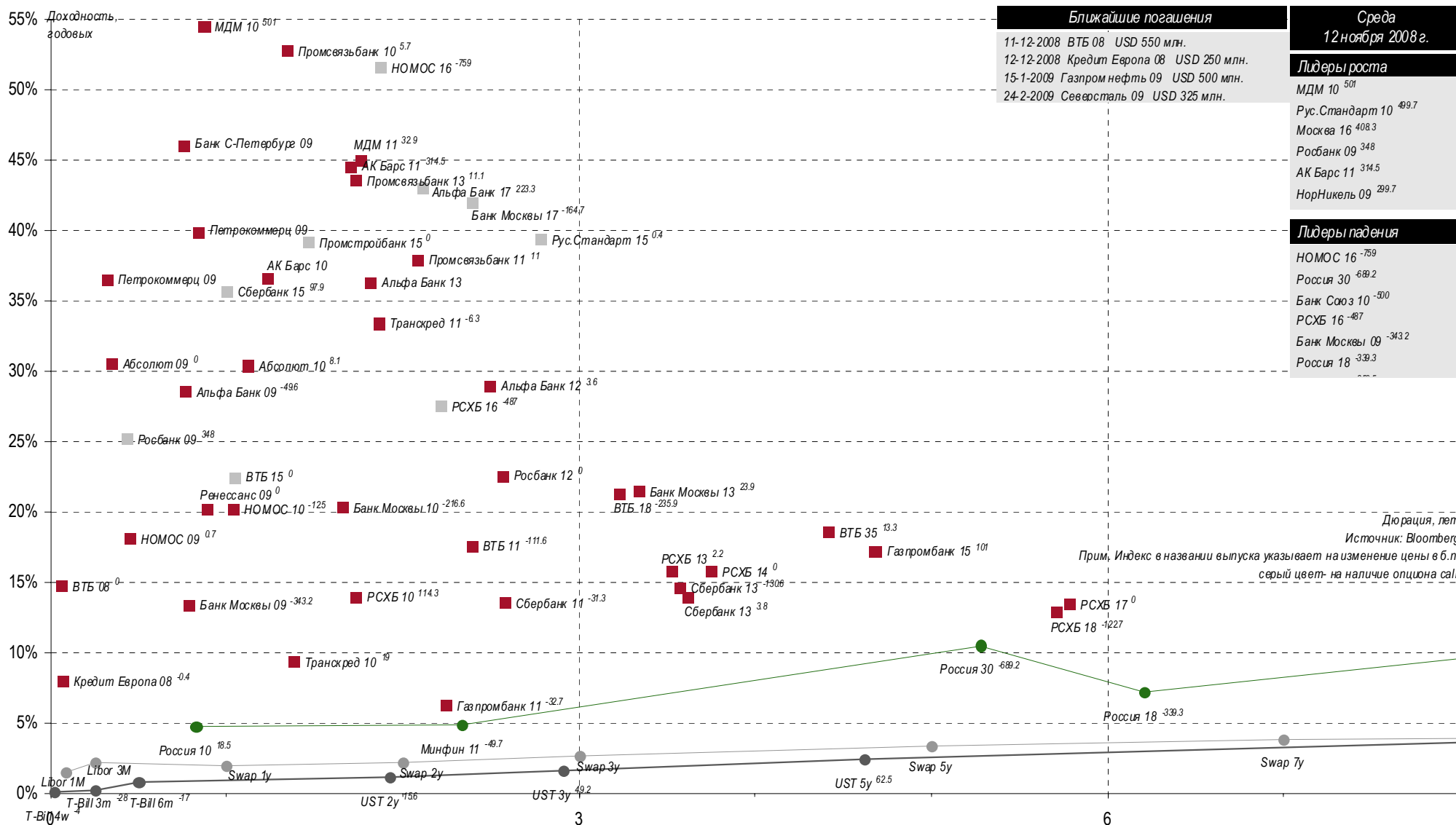


Карты процентных ставок по секторам

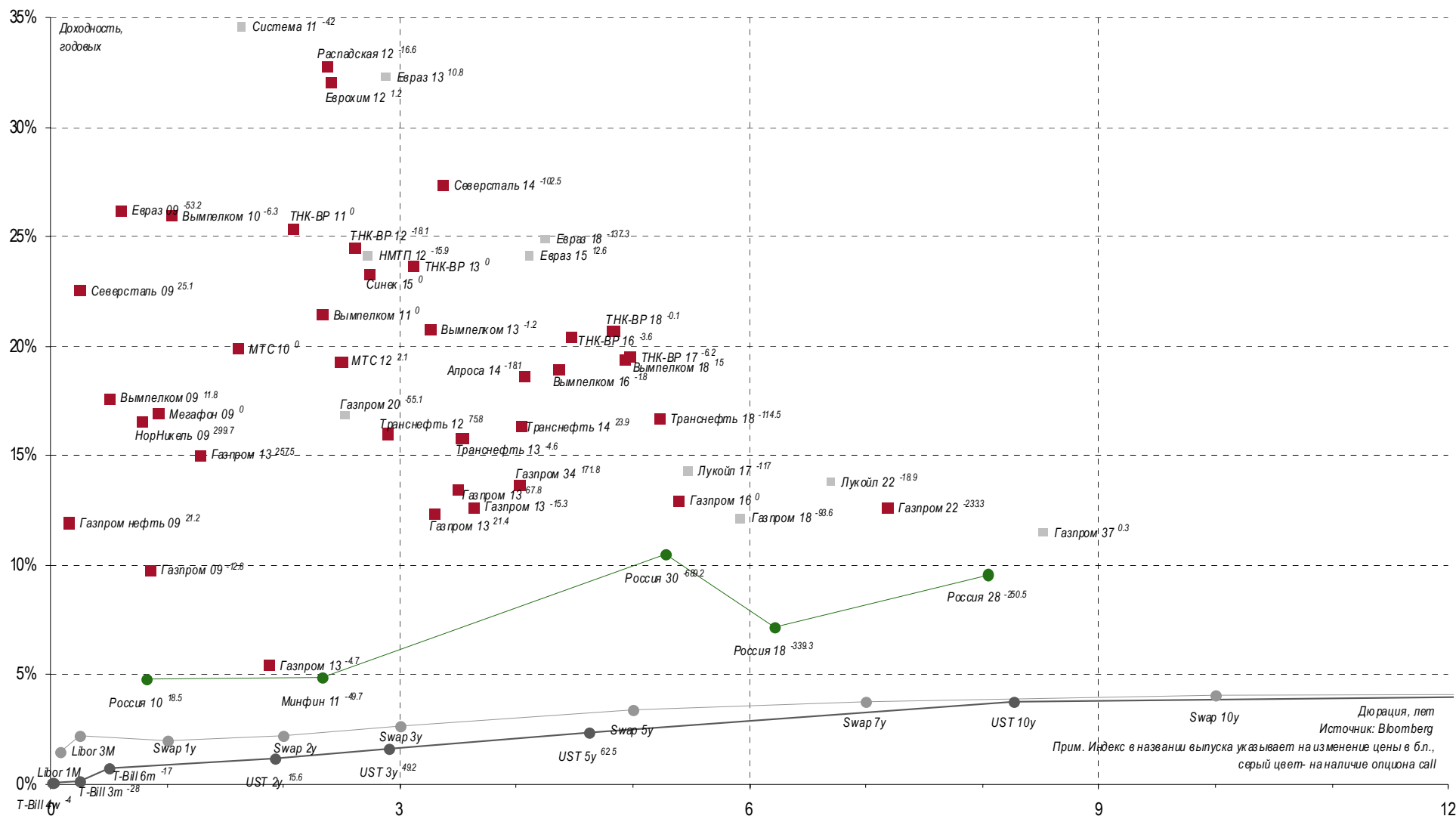
Финансы



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
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.
13.11.2008	Атлант-М 1	11.25%	56.1
	Атлант-М 1	погашение	1 000.0
	БПФ-01	11.50%	14.3
	ВТБ-ЛизФ01	8.20%	163.6
	ВТБ-ЛизФ01	оферта	8 000.0
	МонеткаФ-1	12.50%	62.3
	НИКОСХИМ 2	11.25%	42.1
	ТГК-8 01	8.00%	139.6
	Челябэнерг1	8.40%	25.1
14.11.2008	ИнкомЛада2	12.50%	43.6
	Мо соблгаз1	8.80%	109.7
	Мо соблгаз1	оферта	2 500.0
15.11.2008	АИЖК 10об	8.05%	121.7
	АИЖК 9об	7.49%	94.4

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.12.2008	28005	10%	450.1
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

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.