

Обзор рынка

Еврооблигации

На рынке российских валютных облигаций в последние дни наблюдаются попытки восстановления. Правда в большей степени активность появилась в краткосрочном и среднесрочном сегменте бумаг с дюрацией до 3 лет: биды укрепляются.

Рублевые облигации

Девальваций рубля относительно бивалютной корзины не мешает большинству рублевых облигаций расти, по крайней мере, что касается коротких облигаций первого и второго эшелона. Интерес к ним обусловлен приближающимися праздниками, а также относительно благоприятной ситуацией с рублевой ликвидностью.

Валютный рынок

Решение ФРС резко снизить ставки практически до нуля обернулось массивной распродажей долларов на мировом валютном рынке. Мы не исключаем, что в краткосрочной перспективе его снижение продолжится, поскольку и скорость, с которой падал доллар, и преимущество евро в ставках, и изменившееся отношение к риску - все это говорит об устойчивости сформировавшегося тренда.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 27,5199	-0,0810
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 38,7040	0,8852
EUR/USD	▲ 1,4110	0,0374
MIACR на 1 день, %	▼ 8,04	-0,870
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 1260,4	179,90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8,94	-0,176
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 21,39	0,270
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-310,40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	249,25	
Средневз. ставка РЕПО, %	9,25	

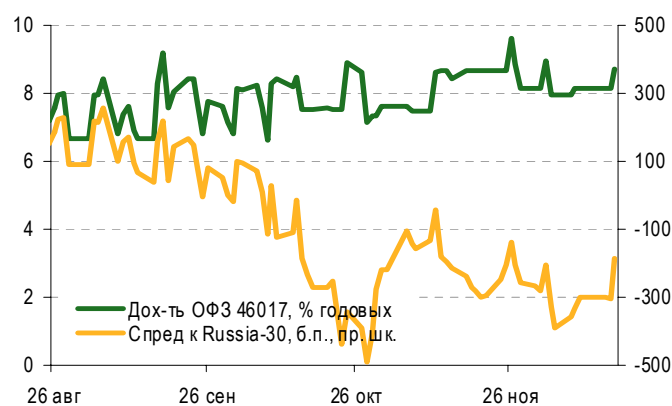
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 0,745	9,6
UST-10, доходность, %	▼ 2,193	-6,4
Bund-2, доходность, %	▼ 1,871	-21,0
Bund-10, доходность, %	▼ 2,987	-14,8
LIBOR 3m, %	▼ 1,578	-27,00
Russia-30, % от номинала	▲ 84,1	257,9
Brazil-40, % от номинала	▲ 126,2	467,8
Turkey-30, % от номинала	▲ 139,3	265,6
Venezuela-27, % от номинала	▲ 57,4	198,9
Спред EMBIG, б.п.	▼ 755	-31

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

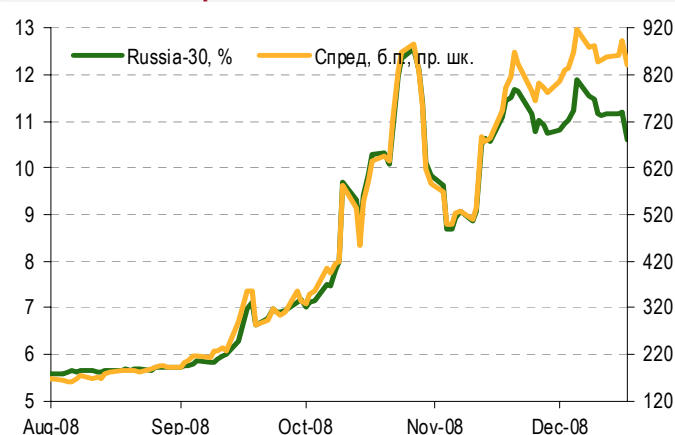
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	
18 дек	12:00	Германия	IFO - Business Climate	дек.	84	
	12:00	Германия	IFO - Current Assessment	дек.	90.8	
	12:00	Германия	IFO - Expectations	дек.	77	
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4375 тыс.	
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	557.5 тыс.	
	18:00	США	Leading Indicators MoM	ноя.	-0.4%	
19 дек	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.3%	
	23 дек	США	Core PCE QoQ	III квартал	2.6%	
23 дек	16:30	США	GDP Annualized QoQ	III квартал	-0.5%	
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	III квартал	4.2%	
	16:30	США	Personal Consumption	III квартал	-3.7%	
	18:00	США	Existing Home Sales	ноя.	4.94 млн.	
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	ноя.	-1%	
	18:00	США	New Home Sales	ноя.	420 тыс.	
	18:00	США	New Home Sales MoM	ноя.	-3%	
	18:00	США	Richmond Fed Manufact. Index	дек.	-40%	
	18:00	США	University of Michigan Confidence	январь	58.6	
	24 дек	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	ноя.	-3%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

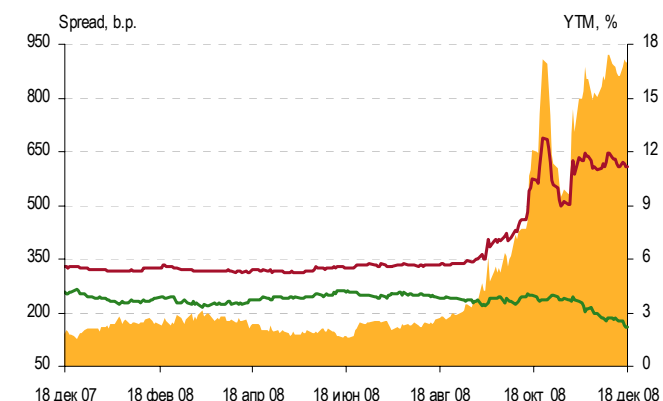
На рынке российских валютных облигаций в последние дни наблюдаются попытки восстановления. Правда в большей степени активность появилась в краткосрочном и среднесрочном сегменте бумаг с дюрацией до 3 лет: биды укрепляются.

Полагаем, что инвесторы предпочитают пересидеть новогодние каникулы в качественных валютных бондах, ожидая сохранения тенденции девальвации рубля. И эта гипотеза вполне на наш взгляд, оправданна. По крайней мере, последние действия ЦБ РФ, в т.ч. и сегодняшние, делают вложенные или вкладываемые средства в рублевые аналоги менее выгодными.

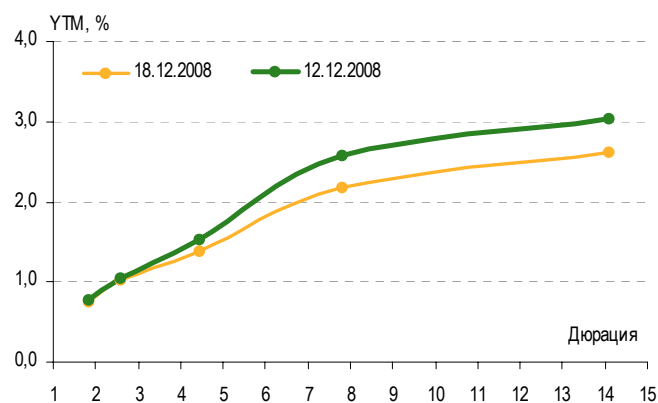
Мы рекомендуем обратить внимание на выпуски, эмитенты которых могут иметь государственную поддержку (возможность рефинансирования) или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения (до 1-1,5 лет). С такими параметрами можно собрать портфель со средней доходностью не менее 20% в валюте. А отдельные выпуски могут предложить и более серьезную доходность: к примеру, ТМК_09 стоит под доходность около 50% годовых, и мы полагаем, что Эмитент сможет обслуживать долг. Кроме того, в рамках диверсификации портфеля, можно обратить внимание на выпуск ВТБ_16 в евро, с доходностью выше 20% годовых при дюрации около 1,5 лет.

Кроме того, дополнительно повысить доходность от вложений можно, используя NDF. Так по нашим оценкам, при покупке валютного евробонда одновременная продажа валюты на форварде может принести дополнительные 25-30% на рубеже около года.

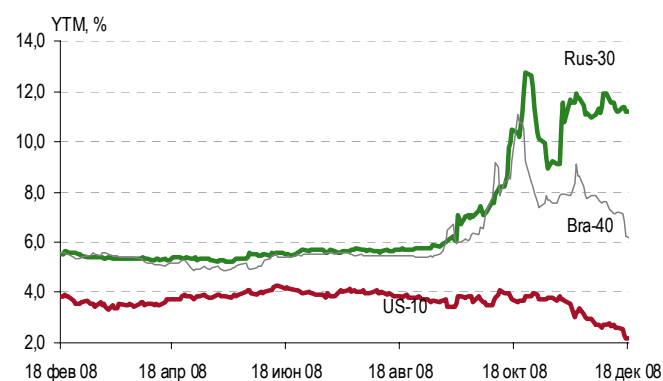
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

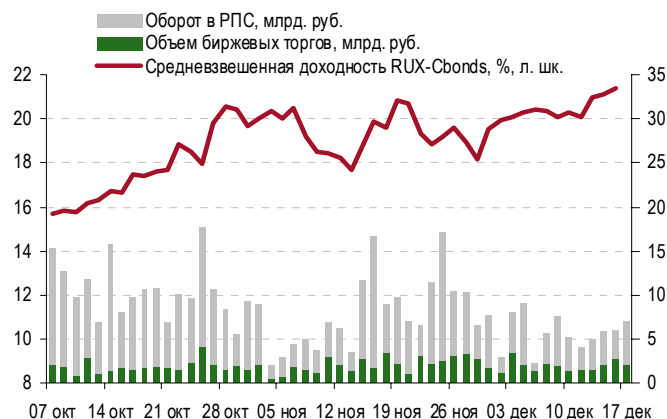
Рублевые облигации

Девальваций рубля относительно бивалютной корзины не мешает большинству рублевых облигаций расти, по крайней мере, что касается коротких облигаций первого и второго эшелона. Интерес к ним обусловлен приближающимися праздниками, а также относительно благоприятной ситуацией с рублевой ликвидностью. Исключение – гособлигации, пожалуй, наиболее опасный сейчас инструмент в плане рыночных рисков, а также корпоративные облигации, испытывающие дефицит спроса в связи с неприятием риска и опасениями по поводу дефолтов.

Впрочем, это затишье, характерное для окончания года, может обернуться снижением цен в январе-феврале следующего года. Пересмотр кредитных рейтингов, ослабление рубля, кризис в мировой экономике, который оказывает все большее влияние на реальный сектор, а также ужесточение денежно-кредитной политики Банком России с целью избежать более резкого падения рубля в дальнейшем и ослабить инфляционные опасения – все это предполагает рост доходности рублевых бумаг. Не предполагает скорой нормализации обстановки и резкий спад в реальном секторе российской экономики. В сочетании с продолжающимся кризисом на финансовом рынке, это, скорее всего, только усугубит положение заемщиков и затруднит обслуживание долговых обязательств.

Еще один факт, препятствующий снижению доходности - реализация Банком РФ залога по сделкам РЕПО. В условиях роста процентных ставок, а также ухудшения кредитного качества залога издержки по рефинансированию РЕПО будут расти, а значит, скорее всего, будет увеличиваться объем просрочек по коротким кредитам и предложение облигаций на продажу.

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			
Алтан 01	· / 22,35%	96,50	3506
ЛСР-Инв 02	63,14% / ·	79,00	1352
Полипласт1	550,13% / ·	41,00	1096
РуссНефть1	20,16% / ·	93,78	1079
ЛукойлЗобл	· / 10,56%	91,99	924
НИКОСХИМ 2	· / 635,90%	29,09	908
КамскДол 3	· / 135,95%	72,00	783
СудострБ-1	· / 36,60%	89,00	701
ПАВА 02 об	132,09% / ·	76,30	679
СОЛЛЕРС2	41,67% / ·	66,00	638
Аутсайдеры			
РБК ИС БО5	· / 68,36%	32,56	-644
Амурмет-01	· / 21,93%	45,83	-666
ЕврокомФК5	31,71% / ·	14,50	-743
ЗавГросс01	59,91% / ·	70,07	-793
Топкнига-2	105,58% / 73,66%	45,75	-897
Амурмет-03	23,36% / ·	37,38	-935
ОГК-6 01об	10,26% / ·	79,05	-955
Амурмет-02	· / 54,38%	19,01	-1199
НатурПрод2	31,10% / 23,57%	50,02	-1579
ИжАвто 02	12,81% / 16,15%	49,22	-2078

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

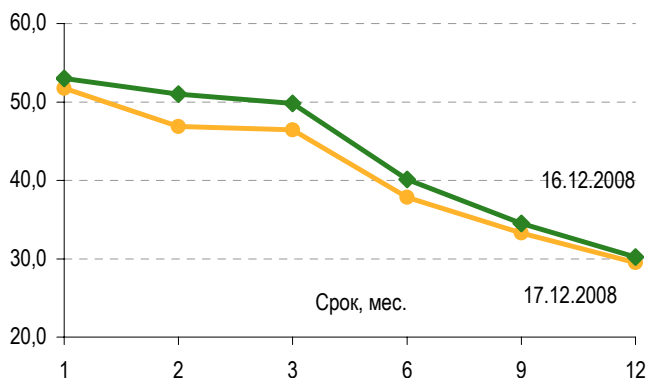
Валютный рынок

Решение ФРС резко снизить ставки практически до нуля обернулось массивной распродажей долларов на мировом валютном рынке. Мы не исключаем, что в краткосрочной перспективе его снижение продолжится, поскольку и скорость, с которой падал доллар, и преимущество евро в ставках, и изменившееся отношение к риску - все это говорит об устойчивости сформировавшегося тренда.

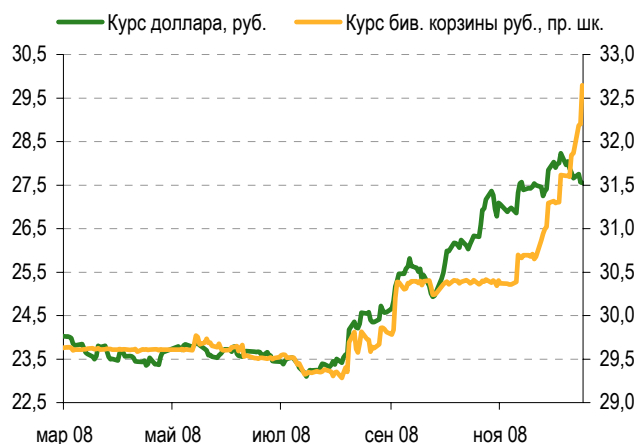
Поскольку Банк России использует падение доллара для девальвации рубля к корзине, а курс евро сохраняет потенциал роста, мы, полагаем, что в ближайшие дни ослабление рубля к бивалютной корзине продолжится. В пользу этого свидетельствуют и фундаментальные факторы, такие как ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры, падение производства и сокращение золотовалютных резервов. Стоит, однако, учитывать то, что краткосрочные спекуляции против рубля сопряжены с высоким уровнем риска. Опасность мы видим в более активном регулировании Центробанком курса рубля к доллару, а не к корзине. Это означает, что в случае укрепления доллара относительно евро, курс бивалютной корзины может также резко упасть, как он вырос на этой неделе.

Вчера ЦБ дважды расширил стоимость бивалютной корзины. Торги закрылись на уровне 32,65 руб., т.е. на 15 коп. ниже верхней границы. Тем не менее, сегодня ЦБ вновь расширил границы бивалютного коридора, в результате чего стоимость корзины достигла 33,10 руб.

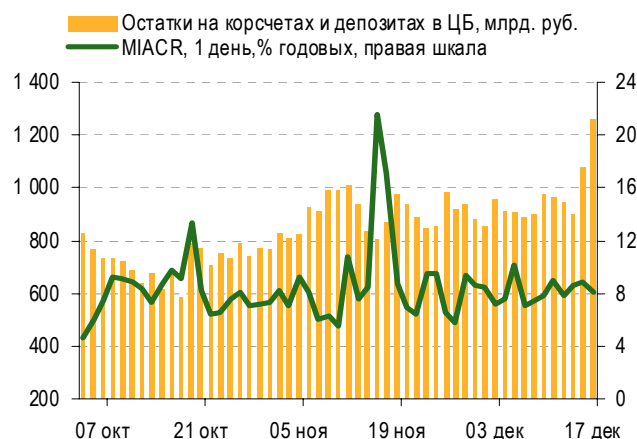
Изменение кривой МБК, % за день



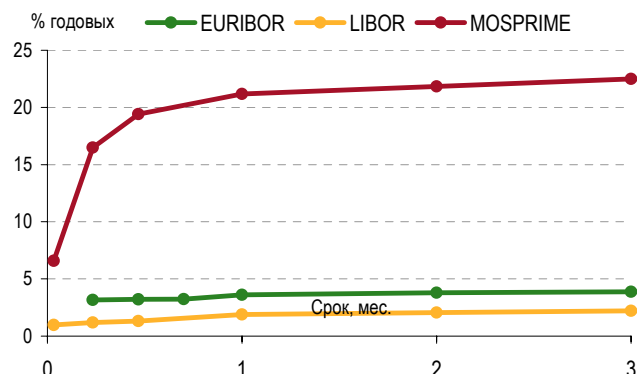
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



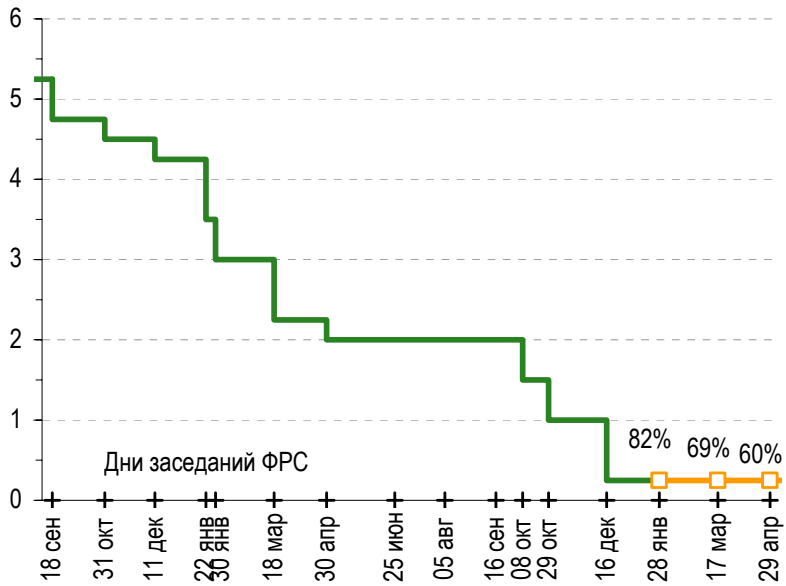
Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

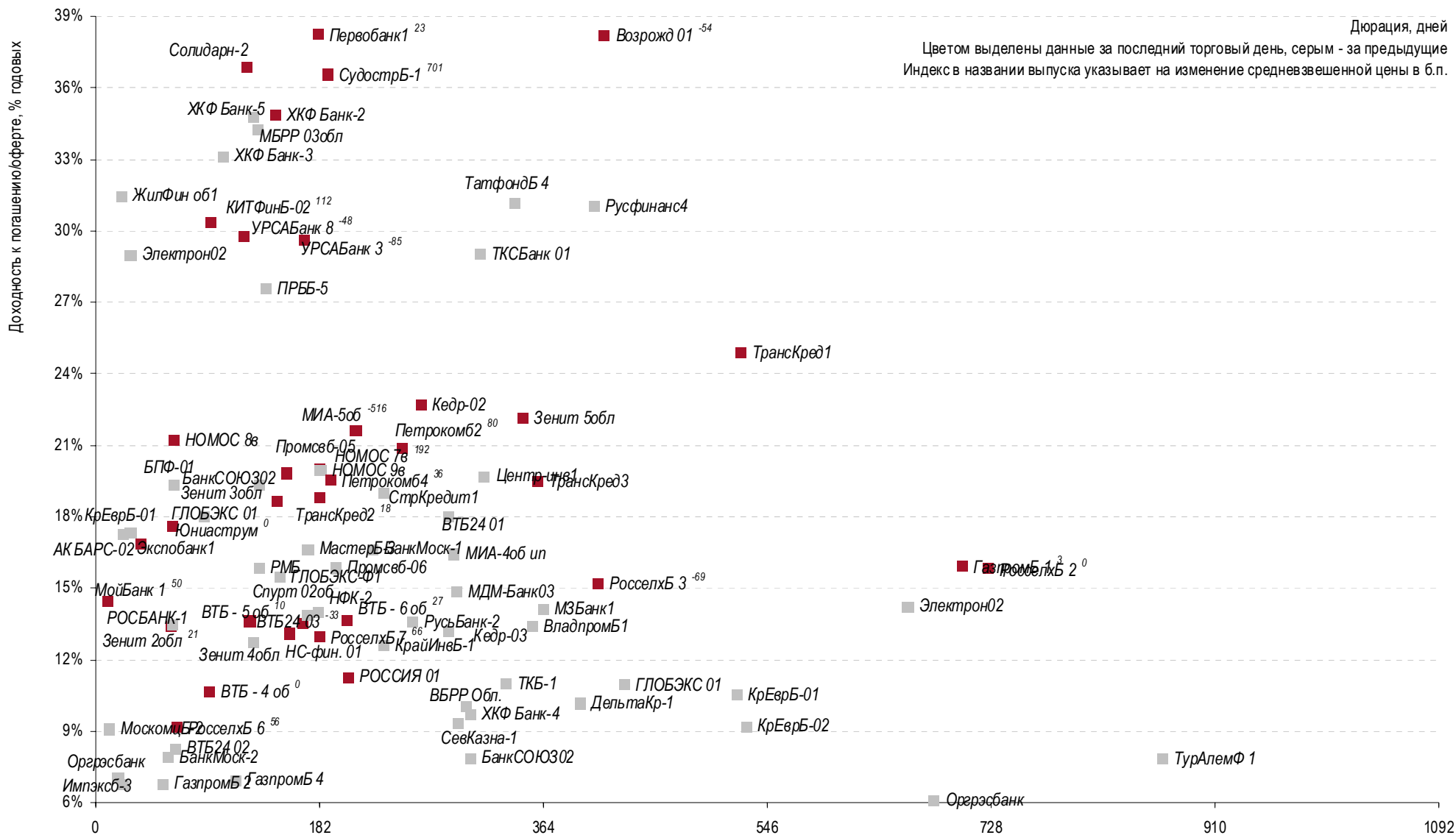
Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС



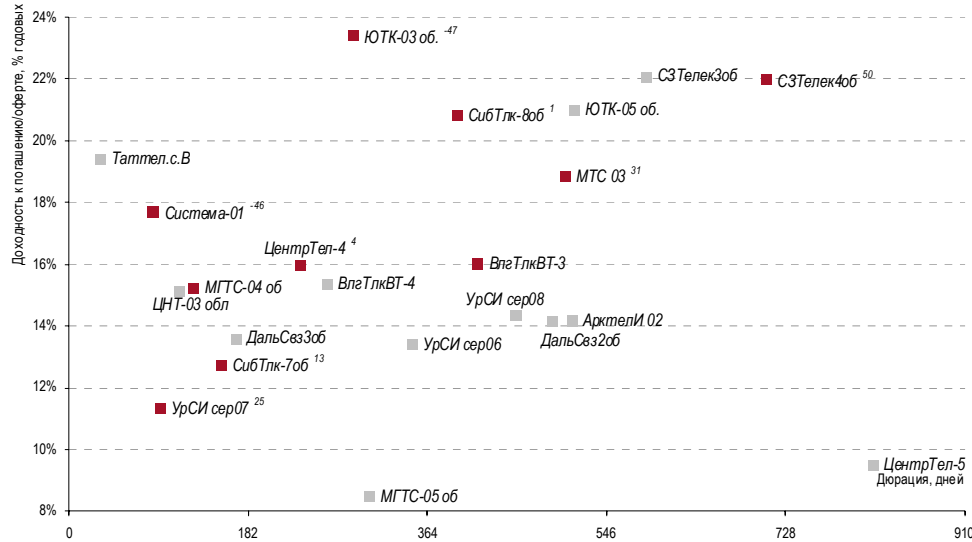
Карты процентных ставок по секторам

Банки

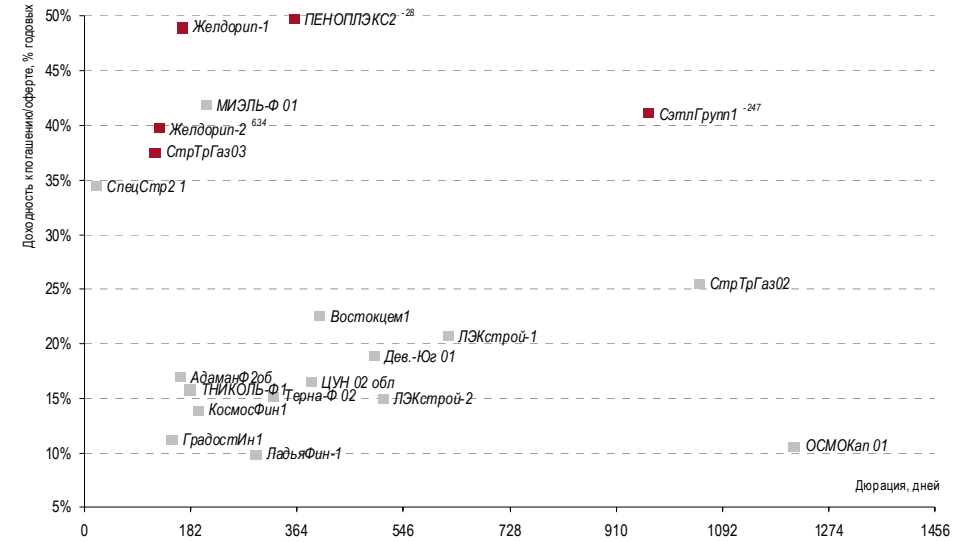


Карты процентных ставок по секторам

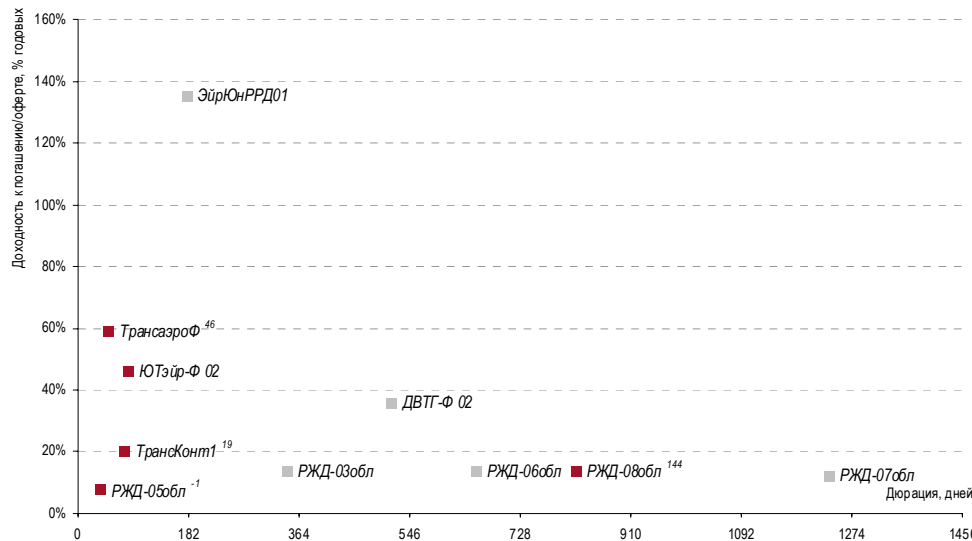
Связь и телекомы



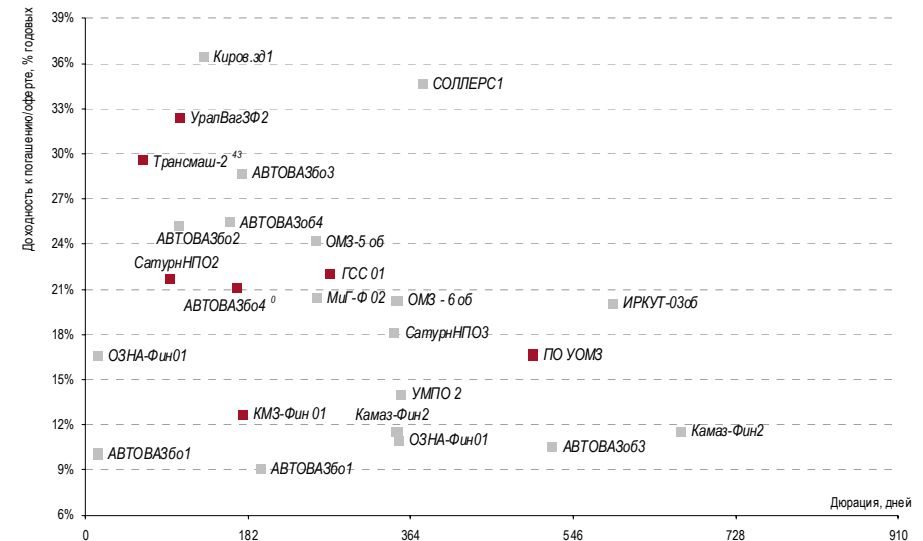
Строительство и девелопмент



Транспорт

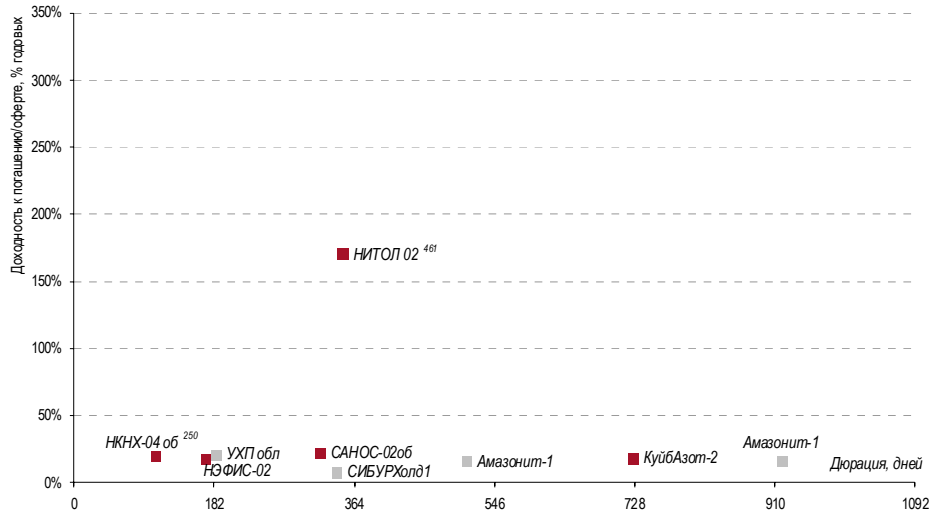


Машиностроение

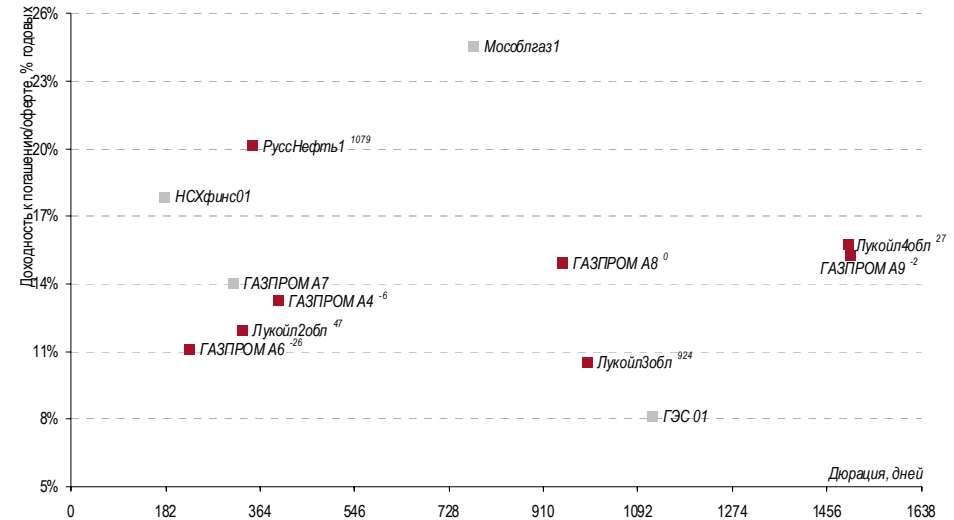


Карты процентных ставок по секторам

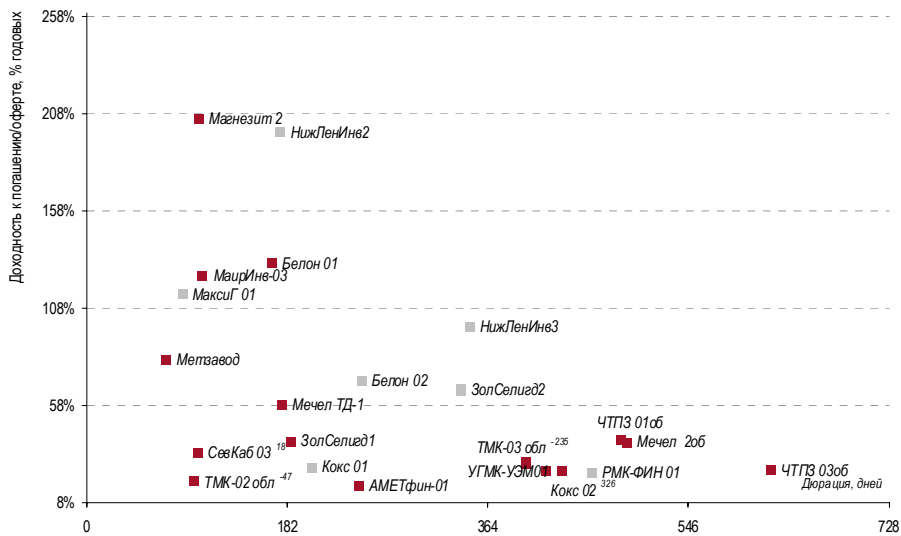
Химия и нефтехимия



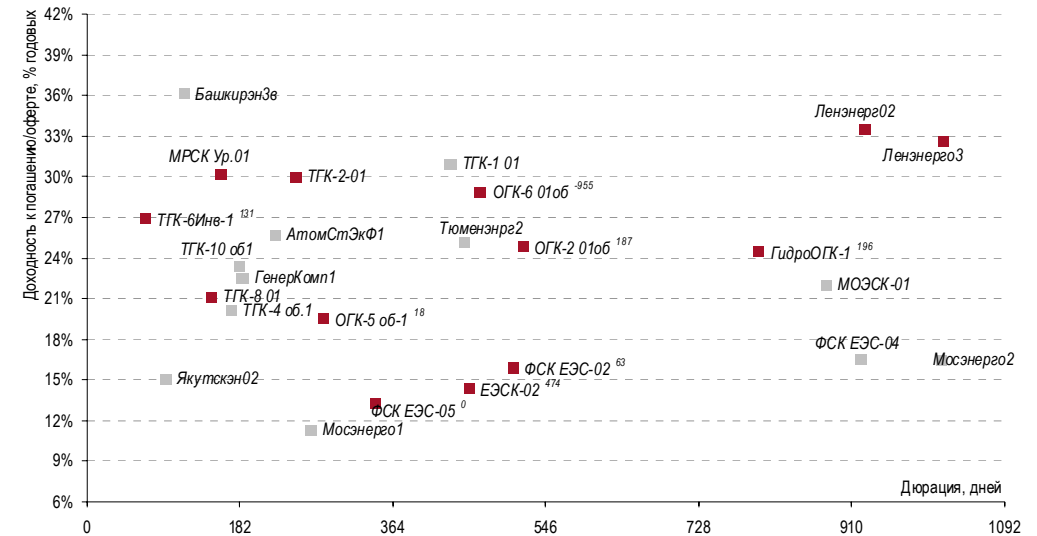
Нефть и газ



Металлургия

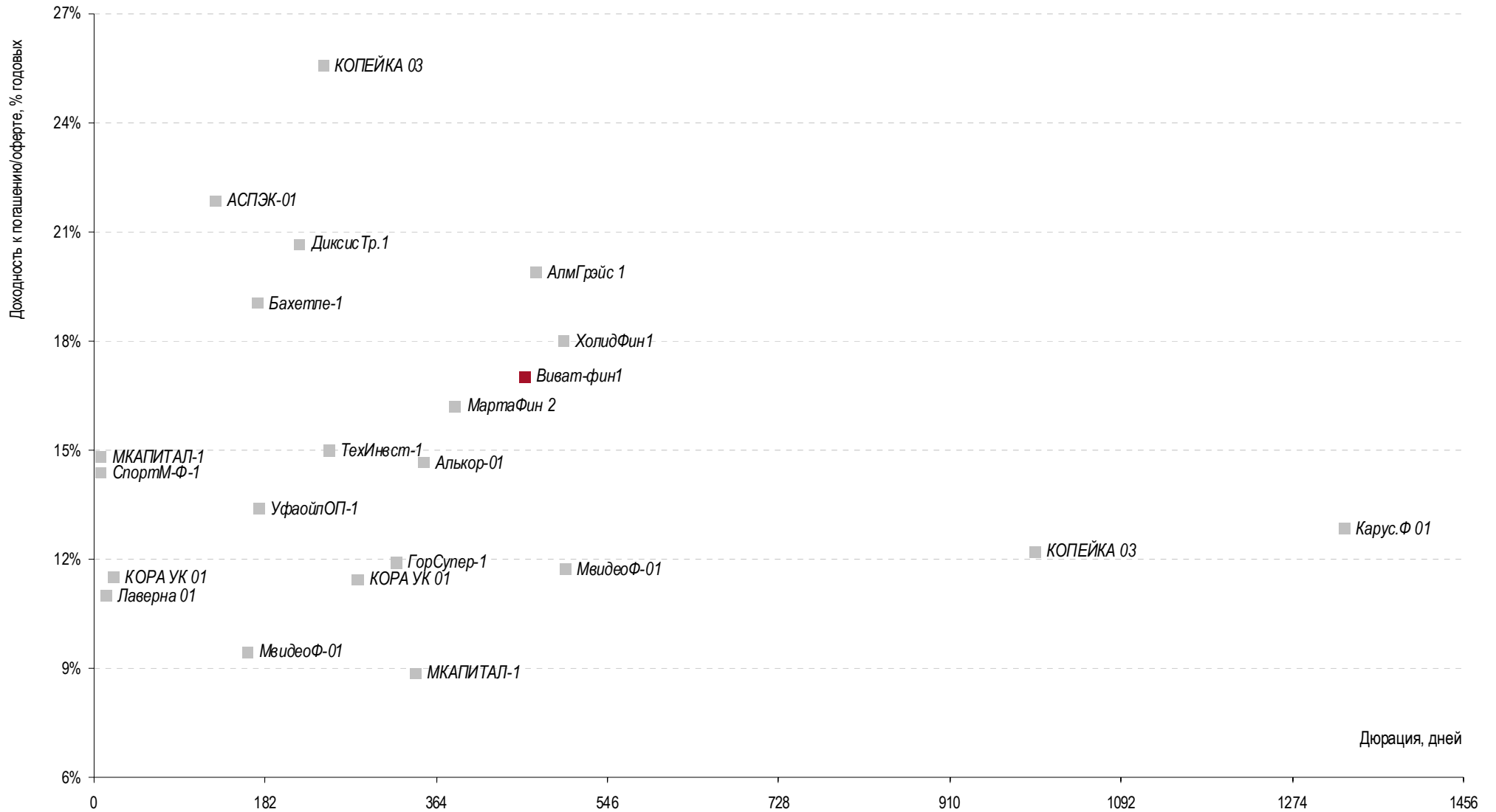


Электрэнергетика



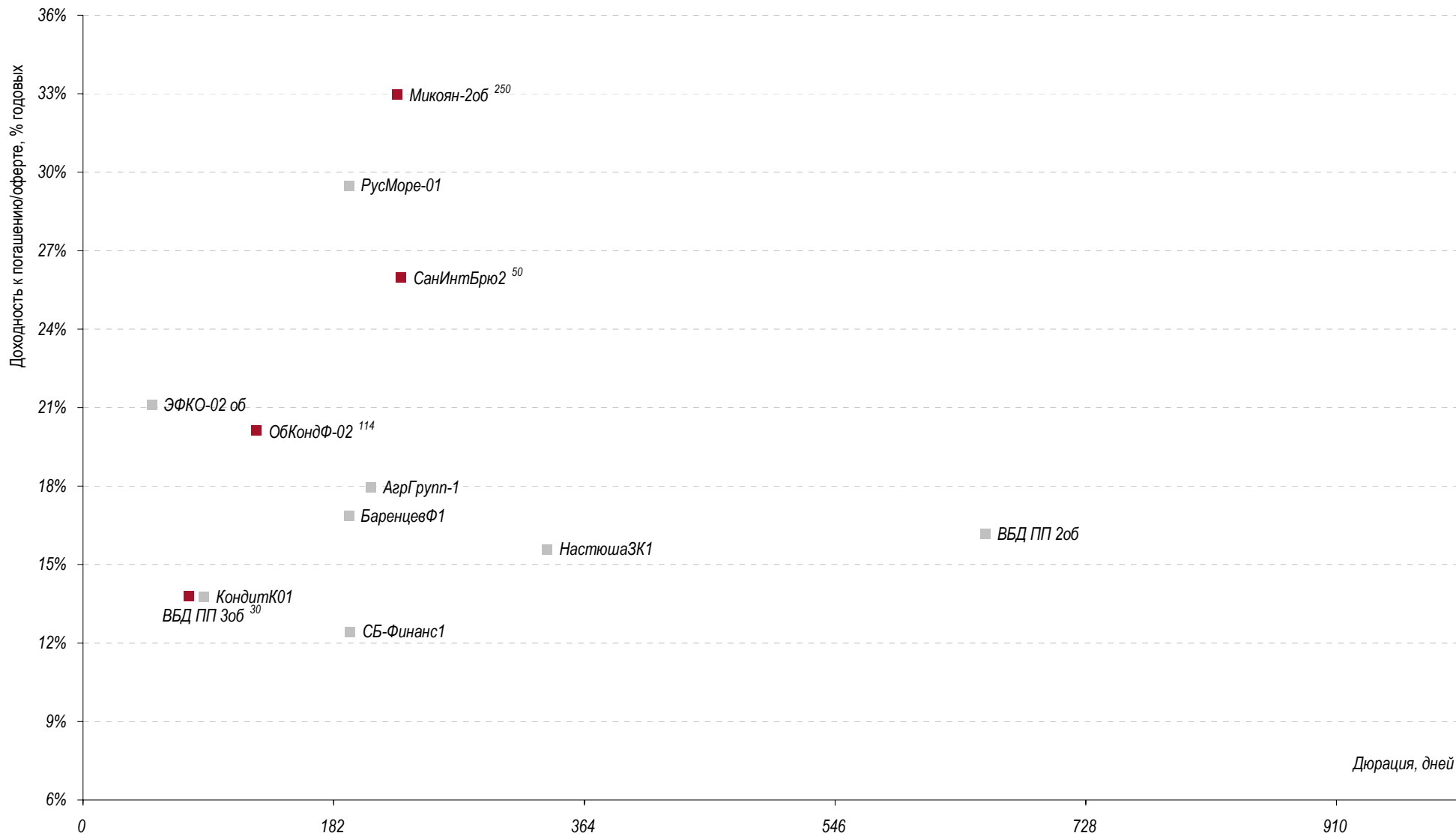
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



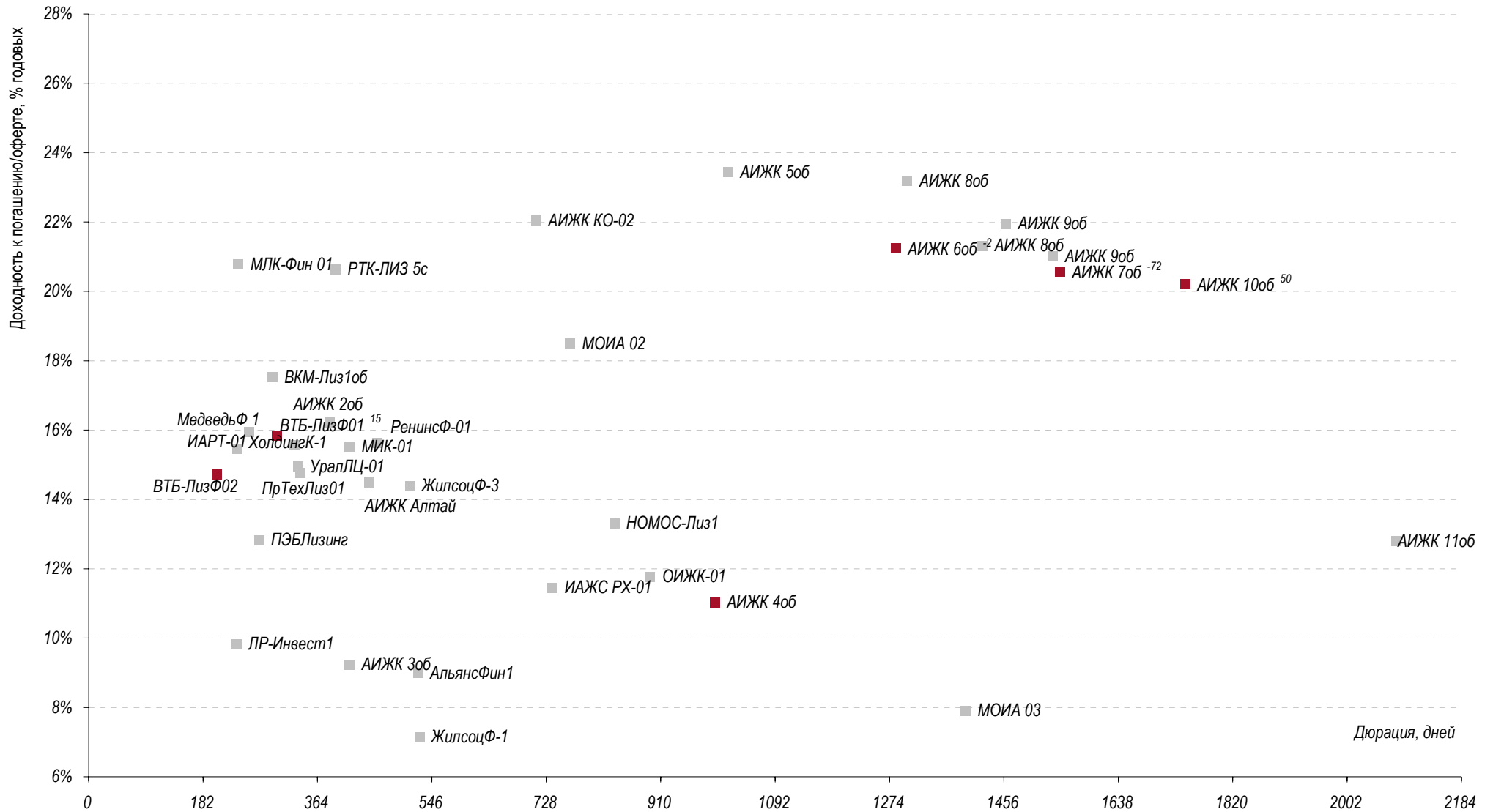
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

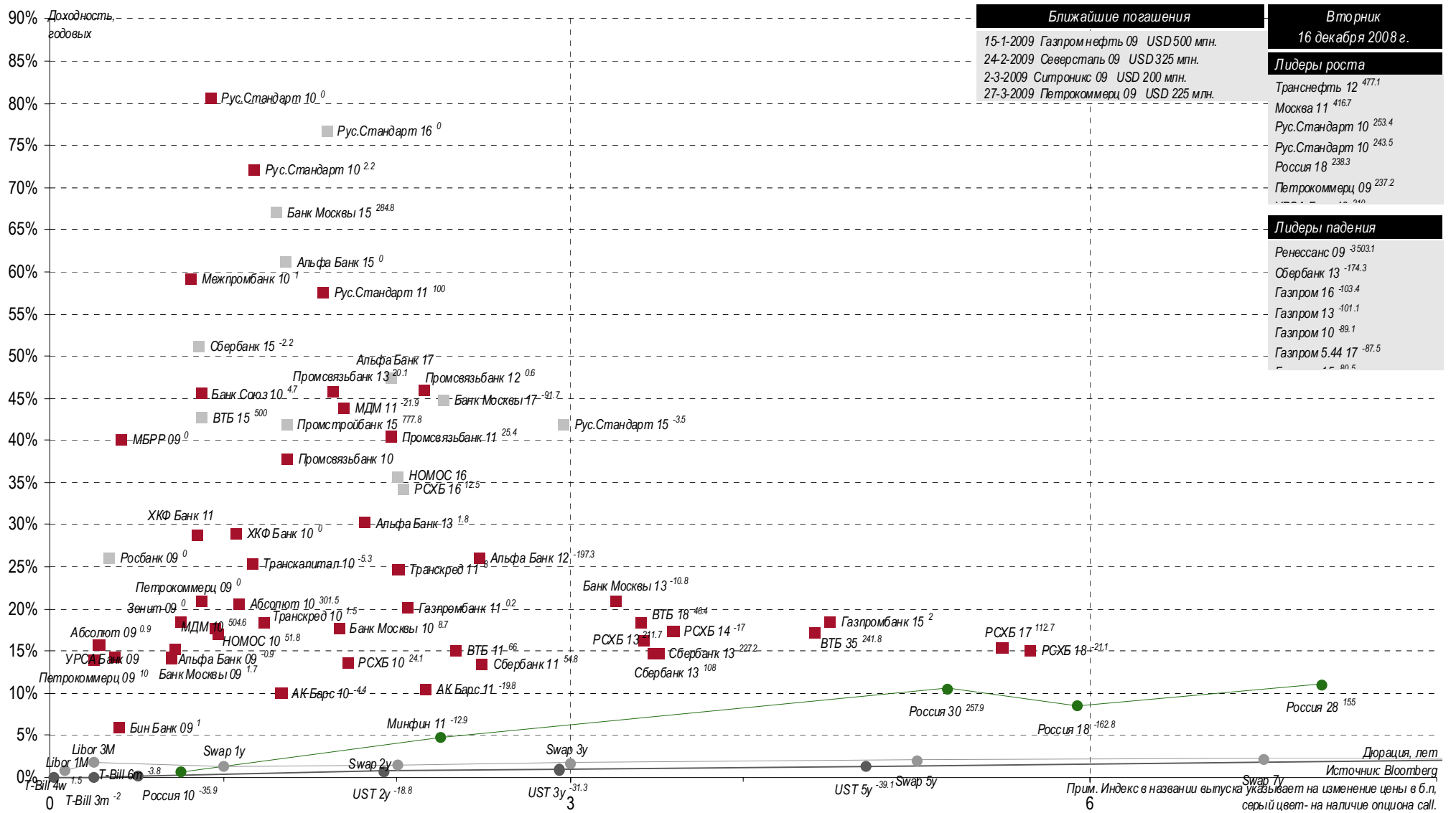


Карты процентных ставок по секторам

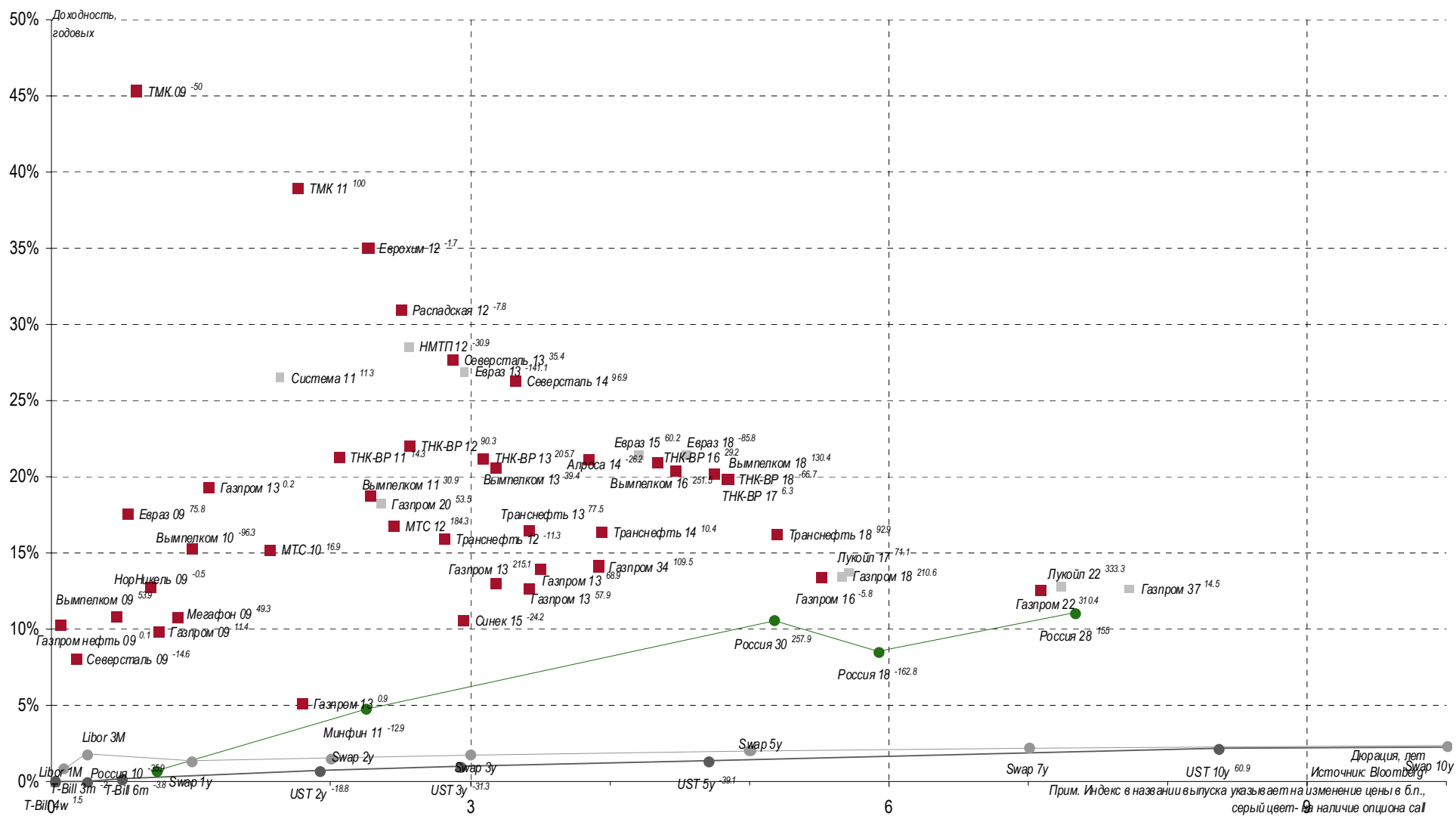
Финансы



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
09.12.2008	Райффзб-4	3 / 5	10 000	-	13,96%	-
09.12.2008	РосселхБ 5	3 / 10	10 000	-	13,96%	-
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%	-

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.
18.12.2008	7Контин-02	7,80%	272,3
	ГАЗЭКСФ 1	12,00%	59,8
	ГОТЭК-2	13,00%	97,2
	ЖК-Финанс1	16,00%	39,9
	ЖК-Финанс1	оферта	1 000,0
	КИТФинБанк	10,00%	50,1
	КИТФинБанк	погашение	1 000,0
	КосмосФин1	13,50%	134,6
	Магnezит 1	8,25%	61,7
	Магnezит 1	погашение	1 500,0
	МарийНПЗ 2	13,00%	97,2
	НижЛеИнв2	13,00%	35,7
	НСХфинс0 1	13,00%	64,8
	Патэрсон 1	12,50%	62,3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
	46022	7%	1 055,5
28.01.2009	25060	5%	592,9

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 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований 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.