

Обзор рынка

Облигации

Большинство рублевых облигаций вчера вновь снизилось на фоне обвала фондовых показателей, замедления экономики, угрозы девальвации рубля и роста доходности суверенных еврооблигаций.

Безрисковые инструменты, Treasuries, предложение которых в последнее время растет, продолжают пользоваться спросом.

Валютный рынок

В среду глава Банка России Сергей Игнатьев сделал несколько важных заявлений, касающихся ситуации на валютном рынке. «Не буду скрывать, - заявил Игнатьев, - что есть ожидания ослабления рубля и на рынке, ожидания у населения, ожидания у предприятий».

Новости эмитентов

- РЖД разместил рублевые бонды.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

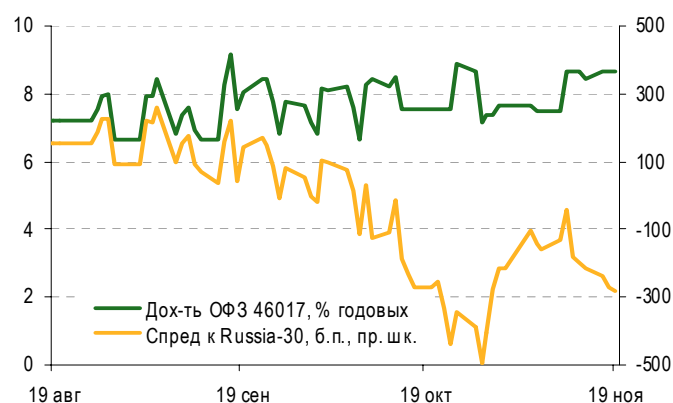
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.4413	0.0112
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 34.6693	0.0443
EUR/USD	▼ 1.2629	-0.0015
MIACR на 1 день, %	▼ 8.78	-8.250
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 979.9	112.90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.53	-0.147
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 19.62	-0.260
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-273.10	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	191.65	
Средневз. ставка РЕПО, %	8.18	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.064	-6.6
UST-10, доходность, %	▼ 3.322	-20.9
Bund-2, доходность, %	▼ 2.177	-0.6
Bund-10, доходность, %	▼ 3.542	-10.4
LIBOR 3m, %	▼ 2.173	-4.50
Russia-30, % от номинала	▼ 80.1	-25.5
Brazil-40, % от номинала	▼ 112.8	-305.3
Turkey-30, % от номинала	▼ 123.8	-55.7
Venezuela-27, % от номинала	▼ 68.1	-122.8
Спред EMBIG, б.п.	▲ 763	24

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

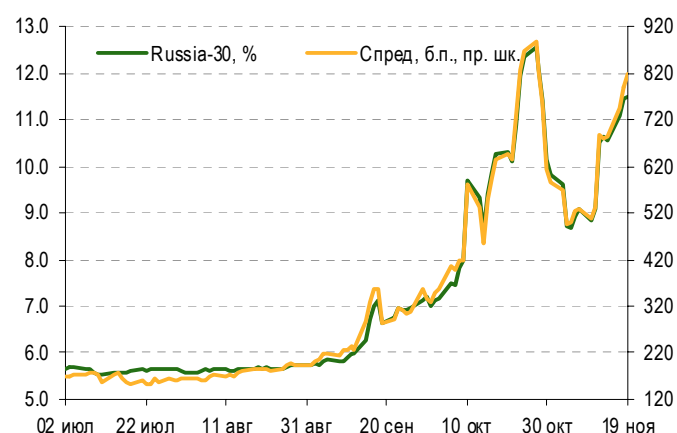
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
20 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3900 тыс.	3897 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	505 тыс.	516 тыс.
	США	Leading Indicators MoM	окт.	-0.6%	0.3%
	США	Philadelphia Fed.	ноя.	-35	-37.5
21 ноя	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.3%	0.3%
24 ноя	США	Existing Home Sales	окт.	5.05 млн.	5.18 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	окт.	-2.5%	5.5%
25 ноя	США	Core PCE QoQ	за III кв.	2.9%	2.9%
	США	GDP Annualized QoQ	за III кв.	-0.5%	-0.3%
	США	GDP Price Index QoQ	за III кв.	4.2%	4.2%
	США	Consumer Confidence	ноя.	40	38
26 ноя	США	Durable Goods Orders MoM	окт.	-2.5%	0.9%
	США	Durables Ex Transportation MoM	окт.	-1.3%	-1%
	США	PCE Core MoM	окт.	0.1%	0.2%
	США	Personal Income MoM	окт.	0.1%	0.2%
	США	Personal Spending MoM	окт.	-0.9%	-0.3%
	США	Chicago Purchasing Manager	ноя.	38	37.8
	США	New Home Sales	окт.	450 тыс.	464 тыс.
	США	New Home Sales MoM	окт.	-3%	2.7%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Облигации

Беззалоговые аукционы Банка России, в ходе которых банки получили на этой неделе 325 млрд. рублей, способствовали стабилизации ситуации на денежном рынке: упали ставки однодневных кредитов, которые в начале недели доходили до 20% годовых, вырос объем средства на корсчетах и депозитах.

Тем не менее, облигации от этого мало выиграли. Большинство из них вчера вновь снизилось на фоне обвала фондовых показателей, замедления экономики, угрозы девальвации рубля и роста доходности суверенных еврооблигаций.

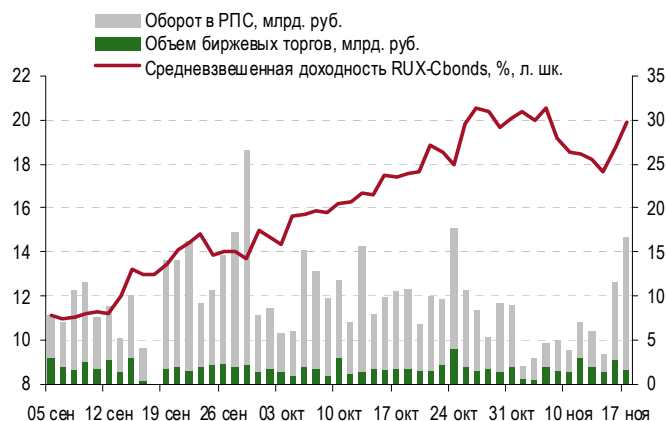
Ситуацию усугубило ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ. По мнению Игнатъева, в условиях, когда инфляция 13-14%, ставки должны быть 14-16% для надежных заемщиков и 17-18% для менее надежных. В таком свете доходность нового выпуска РЖД, размеченного вчера с доходностью 13,96% годовых к полуторалетней оферте, следует признать не такой уже высокой.

И не случайно вчера упали многие выпуски первого эшелона, а так же короткие гособлигации, достигшие в результате доходности 10% годовых. Все это говорит о возможности дальнейшего падения цен, однако учитывая, что до конца года рублевая ликвидность вряд ли серьезно ухудшится, сильного падения котировок рублевых облигаций, на наш взгляд, можно не опасаться.

Менее благополучная ситуация сложилась на рынке внешних российских облигаций. На фоне весьма слабой статистики со стороны Запада по рынку недвижимости и уровню потребительских цен в октябре, а также снижения прогнозов ФРС относительно основных макроэкономических показателей на 2008-2009 гг., усилившие опасения углубления рецессии в США, подхлестнули очередную волну «flight to quality».

Безрисковые инструменты, Treasuries, предложение которых в последнее время растет, продолжают пользоваться спросом. По итогам вчерашнего дня кривая доходности US-Treasuries снизилась практически по всей длине на 30 б.п. Индикативный выпуск US-10 по доходности опустился ниже 3,28% годовых.

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			
Белон 01	· / 43.36%	86.44	1438
СэтлГрупп1	· / 43.02%	50.00	967
МособгазФ2	· / 43.70%	53.41	952
ИнтеграФ-1	· / 56.71%	88.92	792
ГАЗПРОМ А8	· / 10.16%	92.72	722
РусТекс 3	· / 69.26%	70.80	635
РосселхБ 4	9.96% / ·	100.00	630
ТатфондБ 3	· / 63.96%	83.11	624
РусьБанк-1	· / 63.21%	87.67	586
СИТРОНИКС	69.88% / ·	86.00	543
Аутсайдеры			
Миракс 02	· / 17.91%	34.98	-530
СудострБ-1	26.84% / 15.99%	84.29	-588
РБК ИС БО4	· / 35.13%	58.72	-628
СанвэйГ 01	12.00% / 11.59%	83.03	-694
ЕврокомФК5	67.31% / ·	35.31	-837
МОСМАРТФ	20.32% / ·	80.00	-900
ТВЗ 03	17.53% / ·	80.00	-1000
ЛукойлЗобл	· / 24.79%	80.47	-1153
Амурмет-01	· / 43.84%	87.25	-1175
ЗолСелигд2	28.52% / ·	70.76	-1769

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

На фоне очередной волны неприязни к рискам продолжила расти стоимость CDS, и как следствие – расширяться суверенные спреды стран EM. По состоянию на 11.00 четверга стоимость самого ликвидного займа, Россия-30, по цене bid опустилась на 3 п.п. до уровня 77% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 12% годовых, при индикативном спреде к Treasuries на уровне 880 (+80) б.п. 5-ти летний CDS на Россию достиг 915 б.п. (+20 б.п.).

Картина рынка корпоративных еврооблигаций России более мрачная: доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще слабо претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года. Кроме того участники рынка «с нетерпением» ждут финансовых отчетов российских компаний, решения политических рисков (дело Инпрома и Уралкалия) и действий со стороны рейтинговых агентств, весьма активизировавшихся с началом осени.

В последнее время значительно выросли CDS на крупнейших российских металлургов (Евраз, Северсталь). Опасения инвесторов вызывает возросший долг этих компаний, рефинансировать который сейчас можно, в основном, только у государства. В частности, Евраз должен будет только до конца этого года погасить кредитов на \$2 млрд. С большой вероятностью компания сможет выполнять свои краткосрочные обязательства. Однако на более длинном периоде ситуация менее определена. Так доходность по среднесрочным выпускам евробондов Евраз и Северстали превышает 40%.

В итоге вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста, разве что за исключением инструментов, которые, на наш взгляд, могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	45.41%	40.00	8.40
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	83.14%	30.01	7.51
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	46.80%	48.16	3.12
Газпром 7.288% 8/2037	12.24%	61.50	1.37
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	70.38%	39.55	1.06
Лукойл 6.356% 6/2017	14.30%	60.13	0.98
Транснефть 7.7% 8/2013	17.51%	71.31	0.81
Синек 7.7% 8/2015	10.14%	92.62	0.70
Банк Москвы 7.335% 5/2013	22.89%	57.69	0.52
Банк Москвы 8% 9/2009	17.82%	93.00	0.52
Аутсайдеры			
Вымпелком 9.125% 4/2018	22.89%	50.21	-2.22
Газпром 9.625% 3/2013	15.32%	82.18	-2.23
Россия 12.75% 6/2028	10.79%	115.62	-2.46
Москва 5.064% 10/2016 €	16.54%	51.14	-2.69
Банк Москвы 7.375% 11/2010	21.64%	75.84	-2.92
Газпром 8.146% 4/2018	13.80%	67.76	-3.40
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	14.95%	54.45	-4.05
Еврохим 7.875% 3/2012	38.49%	45.00	-5.00
Алроса 8.875% 11/2014	20.83%	59.09	-5.91
Россия 11% 7/2018	9.08%	111.90	-8.27

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	346.8	-0.90	725	25
Russia EMBI+	370.2	-0.97	745	31
Argentina EMBI+	39.2	-2.38	1865	30
Brazil EMBI+	577.4	-1.35	495	30
Columbia EMBI+	274.0	-1.35	601	36
Ecuador EMBI+	226.0	0.33	4476	7
Mexico EMBI+	330.5	-1.15	470	31
Peru EMBI+	520.2	-0.56	503	19
Turkey EMBI+	237.0	-0.28	650	15
S.Africa EMBI+	123.2	-0.85	752	28
Venezuela EMBI+	372.4	0.15	1451	10

Источник: Bloomberg

Валютный рынок

В среду глава Банка России Сергей Игнатьев сделал несколько важных заявлений, касающихся ситуации на валютном рынке. «Не буду скрывать, - заявил Игнатьев, - что есть ожидания ослабления рубля и на рынке, ожидания у населения, ожидания у предприятий.

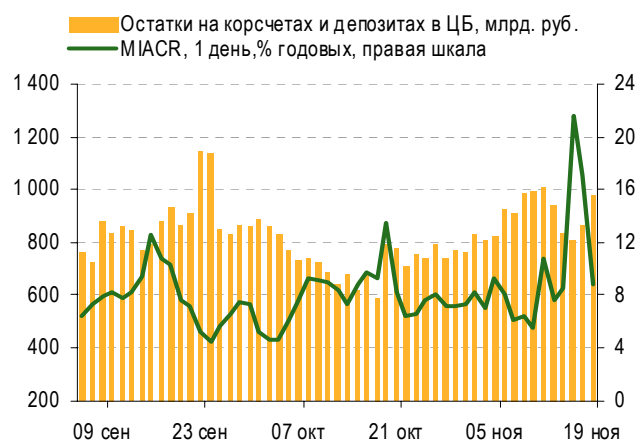
Бороться с этим можно несколькими способами, в том числе, поддерживая высокие процентные ставки по рублям на внутреннем рынке». По его словам, высокие ставки – «это неизбежно. Это надо пережить. Мы сейчас в абсолютно другой ситуации, чем летом. Приток капитала сменился оттоком, предприятия отрезаны от внешних долговых рынков, текущий счет еще положительный, но скорее всего, станет скоро отрицательным, ситуация другая, и приходится действовать по-другому», - сказал он.

«По-другому» - это не только повышение ставок, но, видимо, еще и дальнейшее расширение границ коридора. ЦБ, похоже, больше не намерен играть против фундаментальных факторов, учитывая, что в случае продолжительного спада в мировой экономике прежняя политика грозит резким падением ЗВР и, как следствие, неконтролируемой девальвацией рубля в дальнейшем. Впрочем, последствия такого шага далеко не очевидны, поскольку заданность в динамике курса рубля может обернуться всплеском спроса на иностранную валюту.

Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



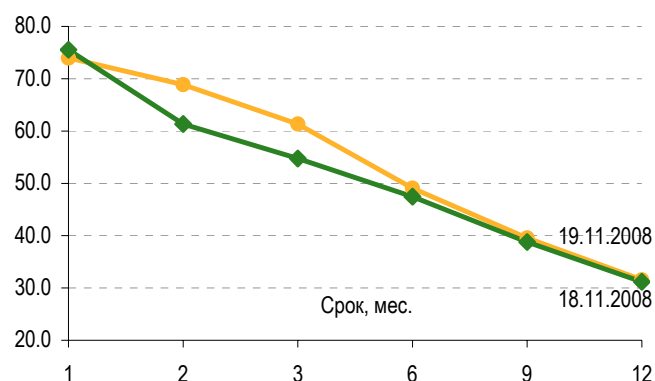
Источник: ЦБ РФ

Валютный рынок

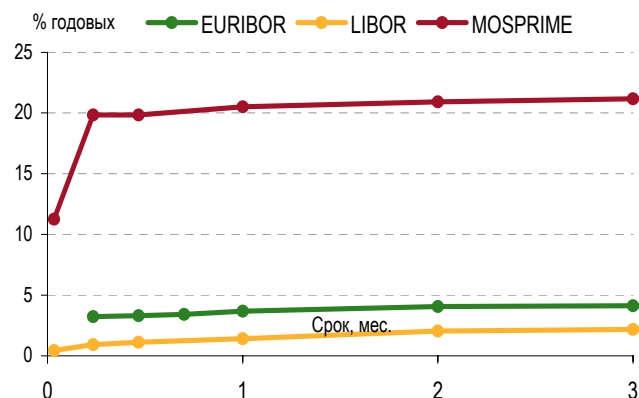
С поддержкой действий ЦБ выступил вчера Министр финансов РФ Алексей Кудрин. Он назвал сокращение золотовалютных резервов на \$100 млрд. за два месяца «платой за стабильность» курса. «Центробанк проводит мягкое расширение коридора движения курса рубля. Это нормально, это позволило нам сохранить стабильность курса и тратить меньше резервов...»

Выходит, что единственная надежда на укрепление рубля связана сейчас с ростом стоимости европейской валюты относительно доллара. Тот факт, что его реакция на падение фондовых рынков стала более спокойной (по крайней мере, на этой неделе он упал в меньшей степени, чем американские фондовые индексы, за которыми в последнее время он следовал достаточно четко), свидетельствует о возможности смены тренда в краткосрочной перспективе. Если это так, то публикация негативных данных по рынку жилья США и показателей занятости, скорее всего, приведет к ослаблению доллара.

Изменение кривой МБК, % за день



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

РЖД

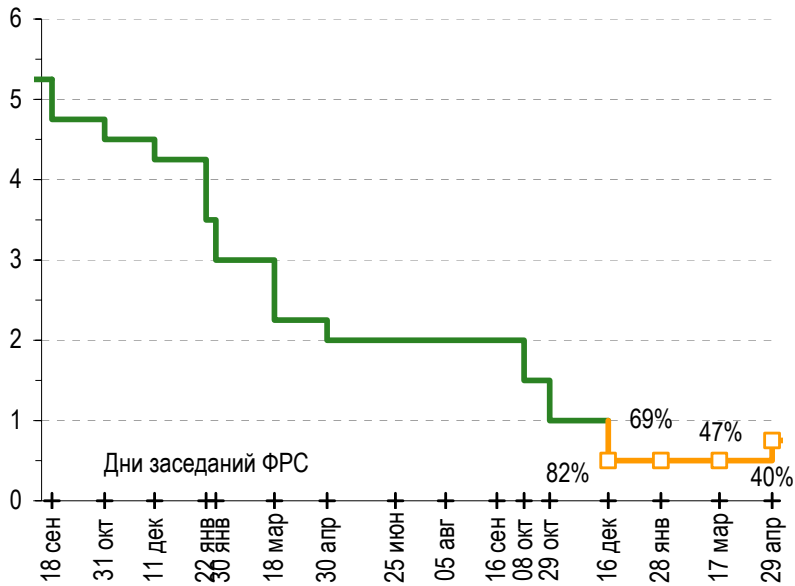
Вчера состоялось размещение 9-го выпуска РЖД объемом 15 млрд. рублей. Срок обращения бумаги составит 5 лет, оферта через 1,5 года. Ставка купона составила 13,5%, доходность к оферте около 14%. Размещение носило технический характер. Всего в ходе аукциона было подано 10 заявок. Выпуск размещен в полном объеме.

Банана-Мамама

Как сообщает газета Коммерсантъ, основные владельцы сети магазинов «Банана-Мама» готовы погасить долги оптового поставщика ТД «Триал». Газета ссылается на письмо в адрес кредиторов с обещанием погасить долги всех компаний, входящих в группу «Банана-Мама», в случае успешного проведения сделки по продаже контрольного пакета новому инвестору. Сейчас переговоры ведутся с несколькими фондами прямых инвестиций.

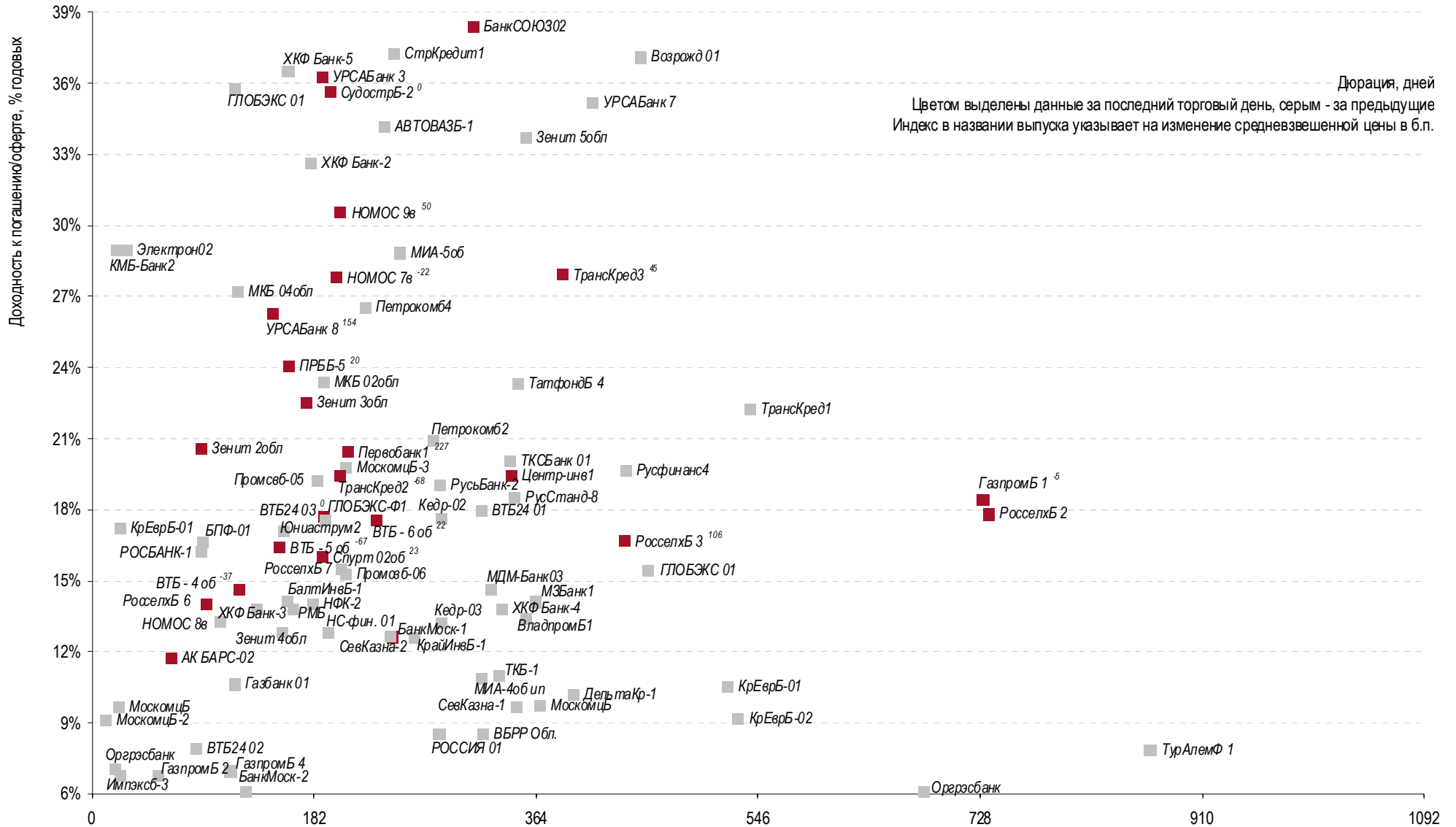
Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС



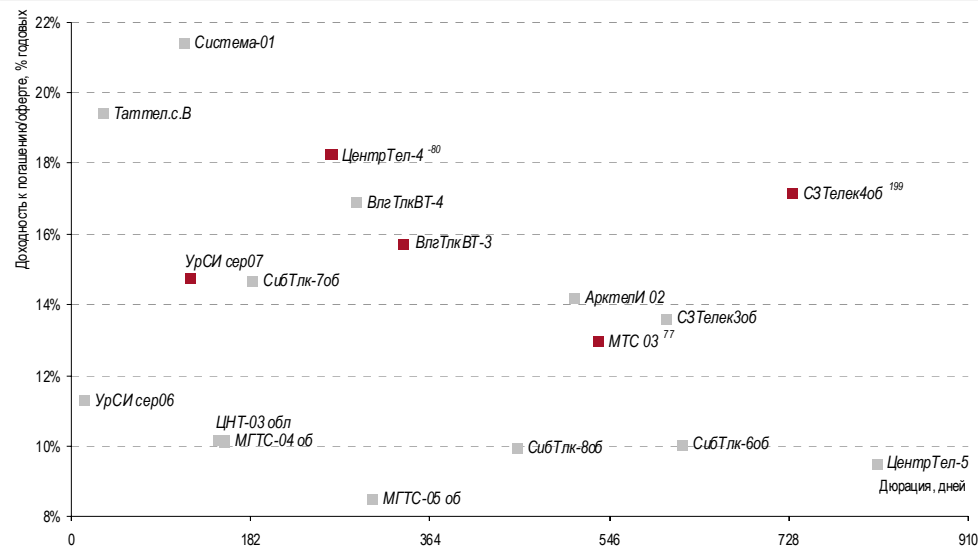
Карты процентных ставок по секторам

Банки

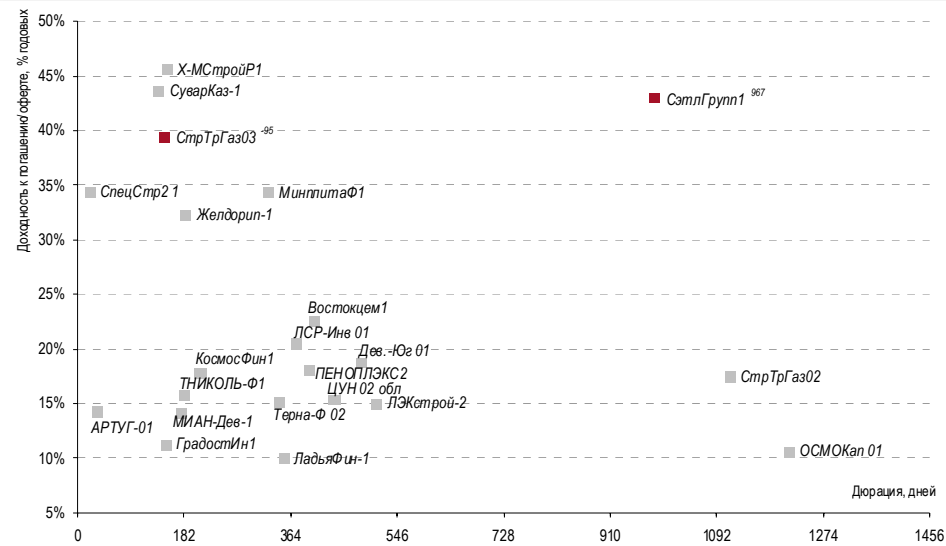


Карты процентных ставок по секторам

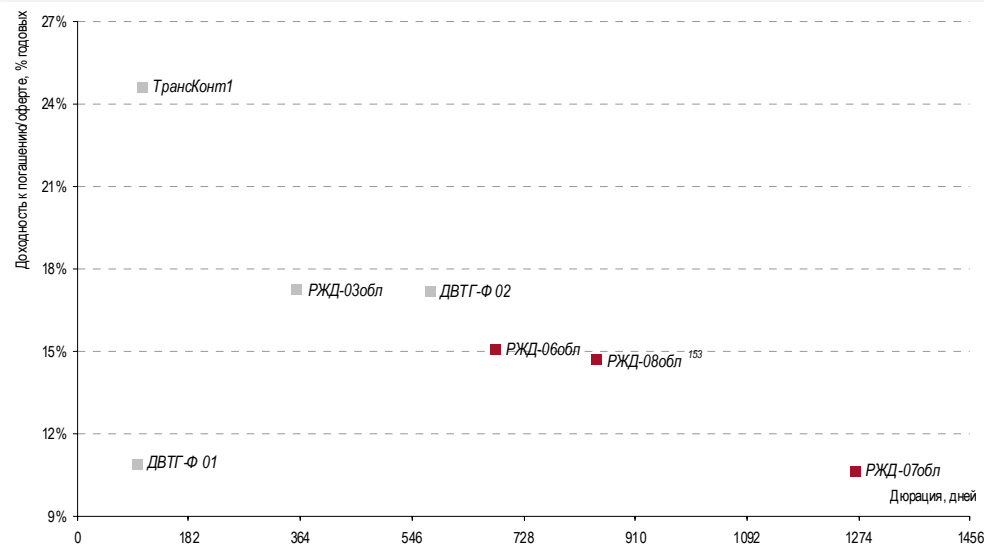
Связь и телекомы



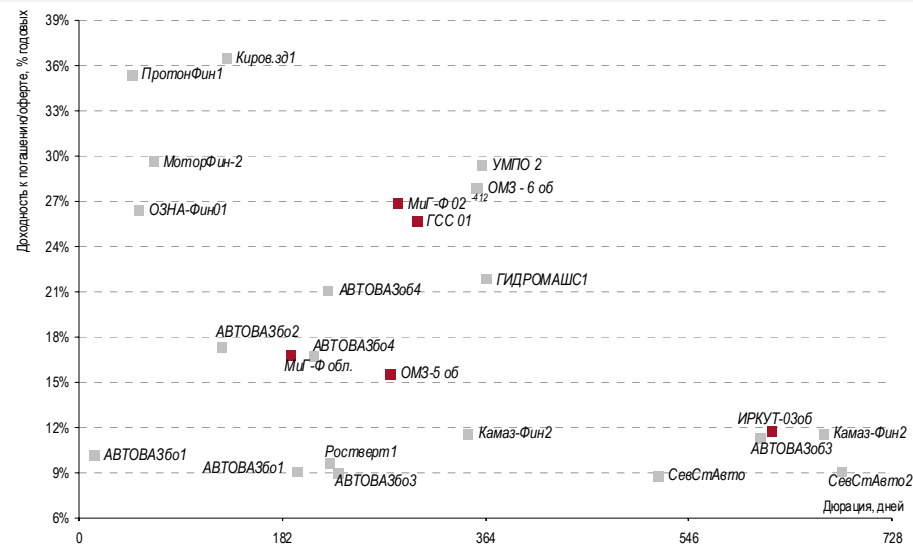
Строительство и девелопмент



Транспорт

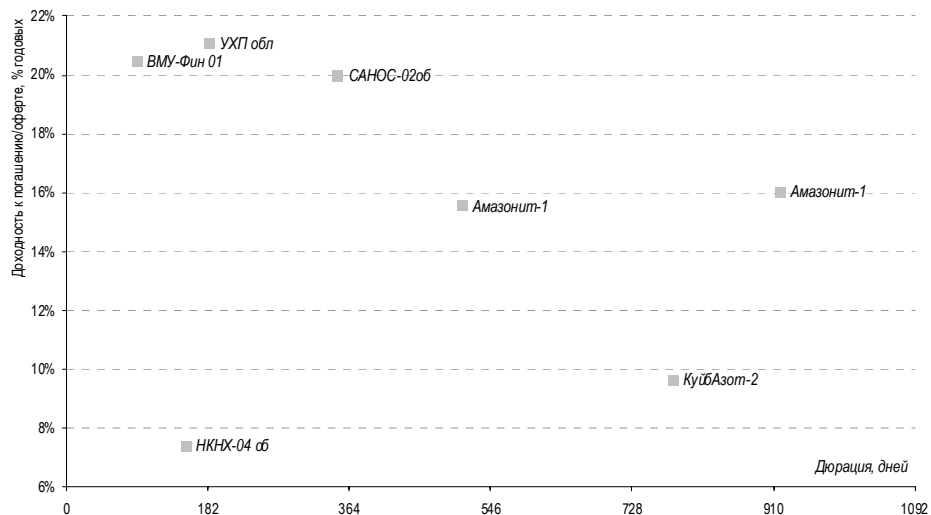


Машиностроение

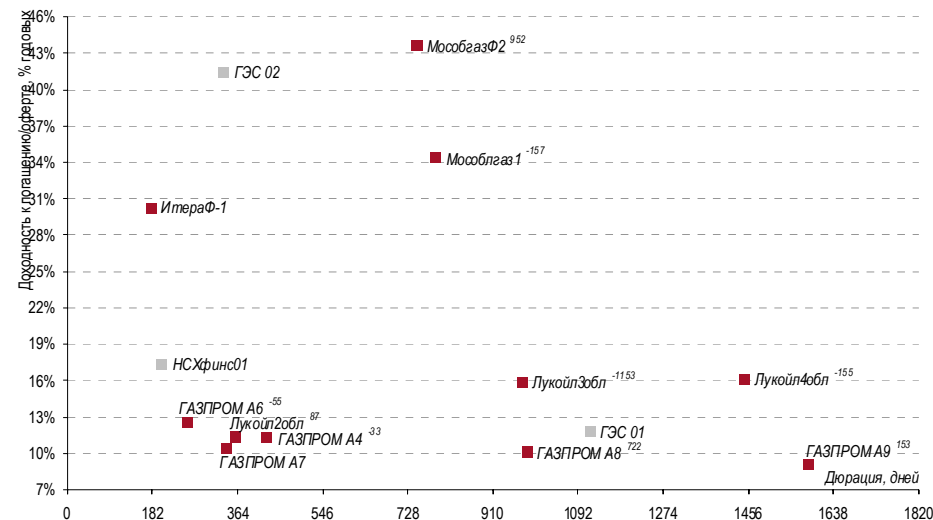


Карты процентных ставок по секторам

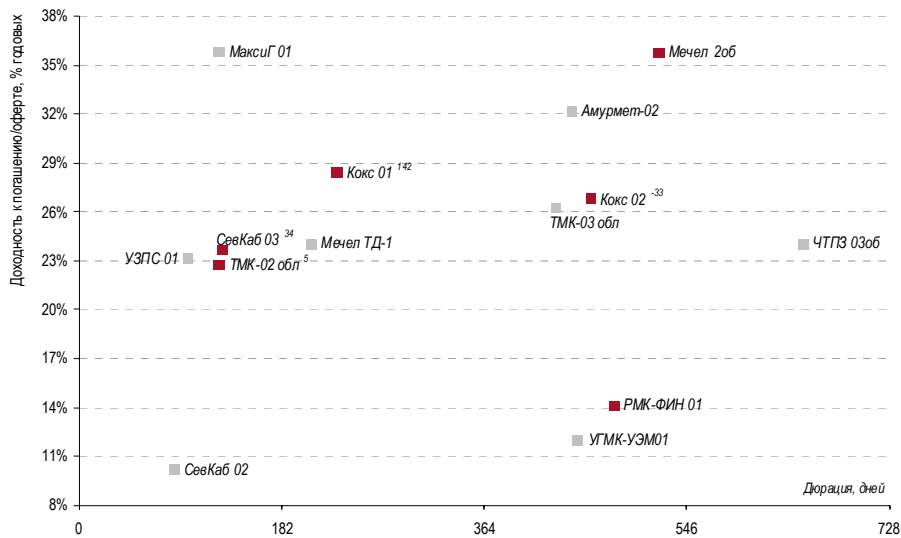
Химия и нефтехимия



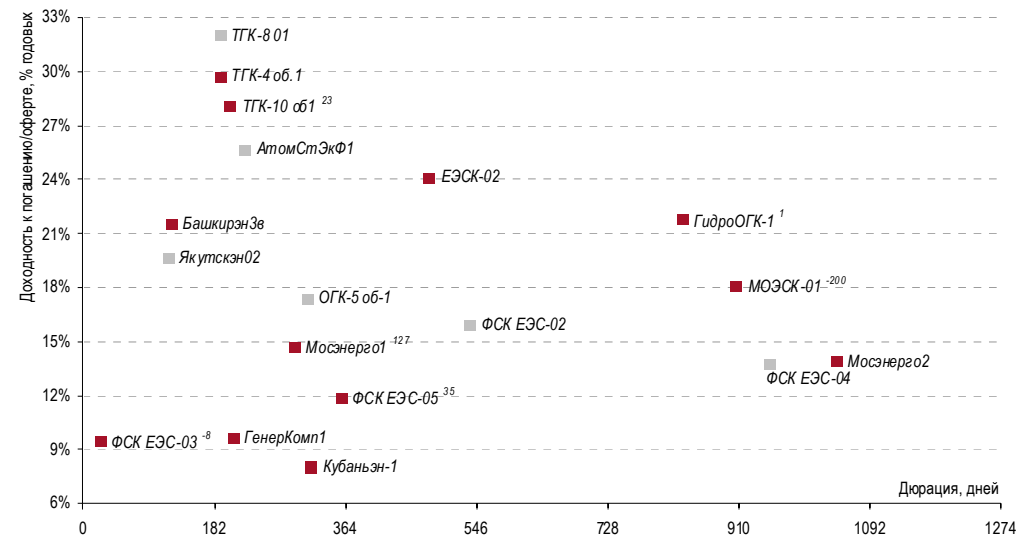
Нефть и газ



Металлургия

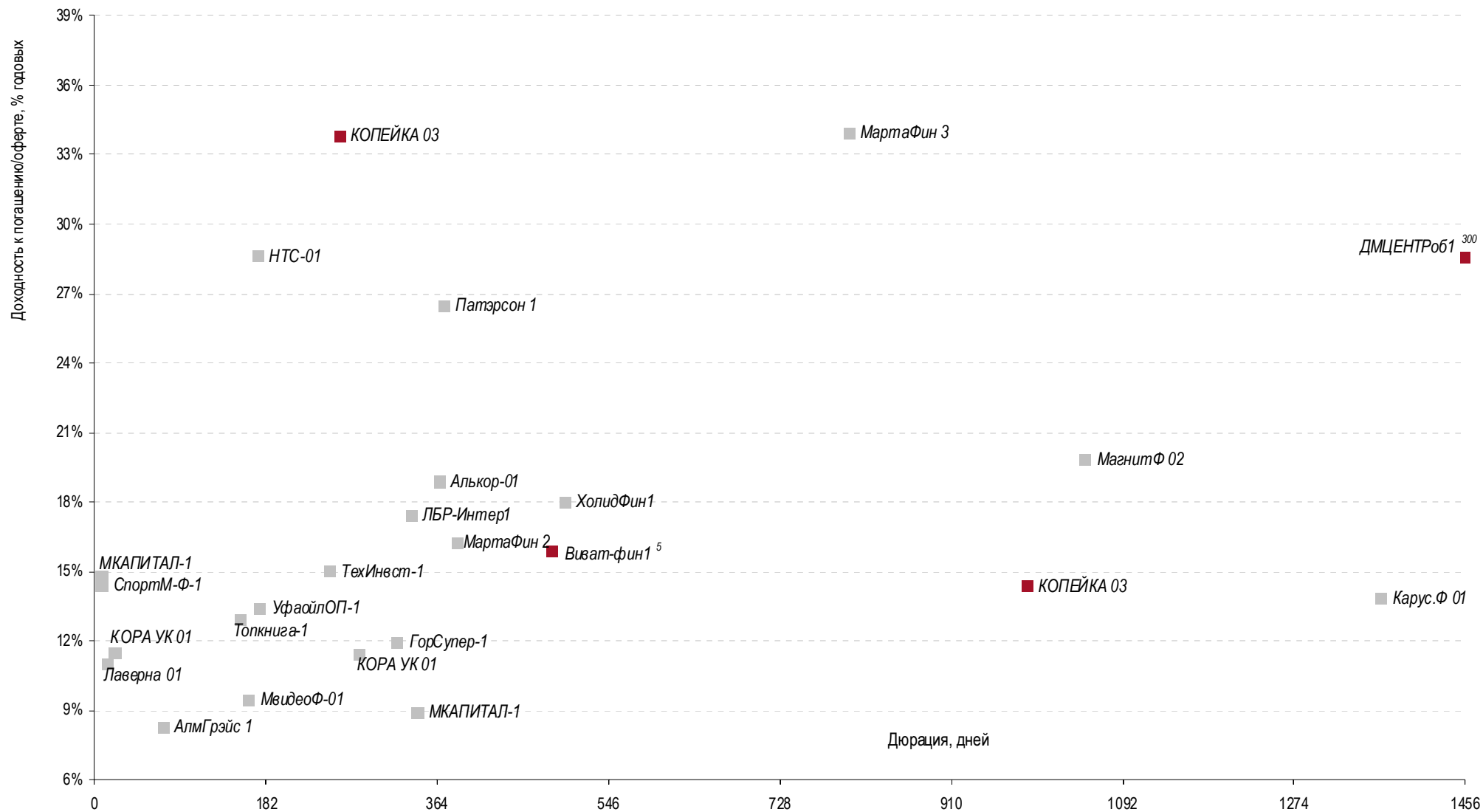


Электрэнергетика



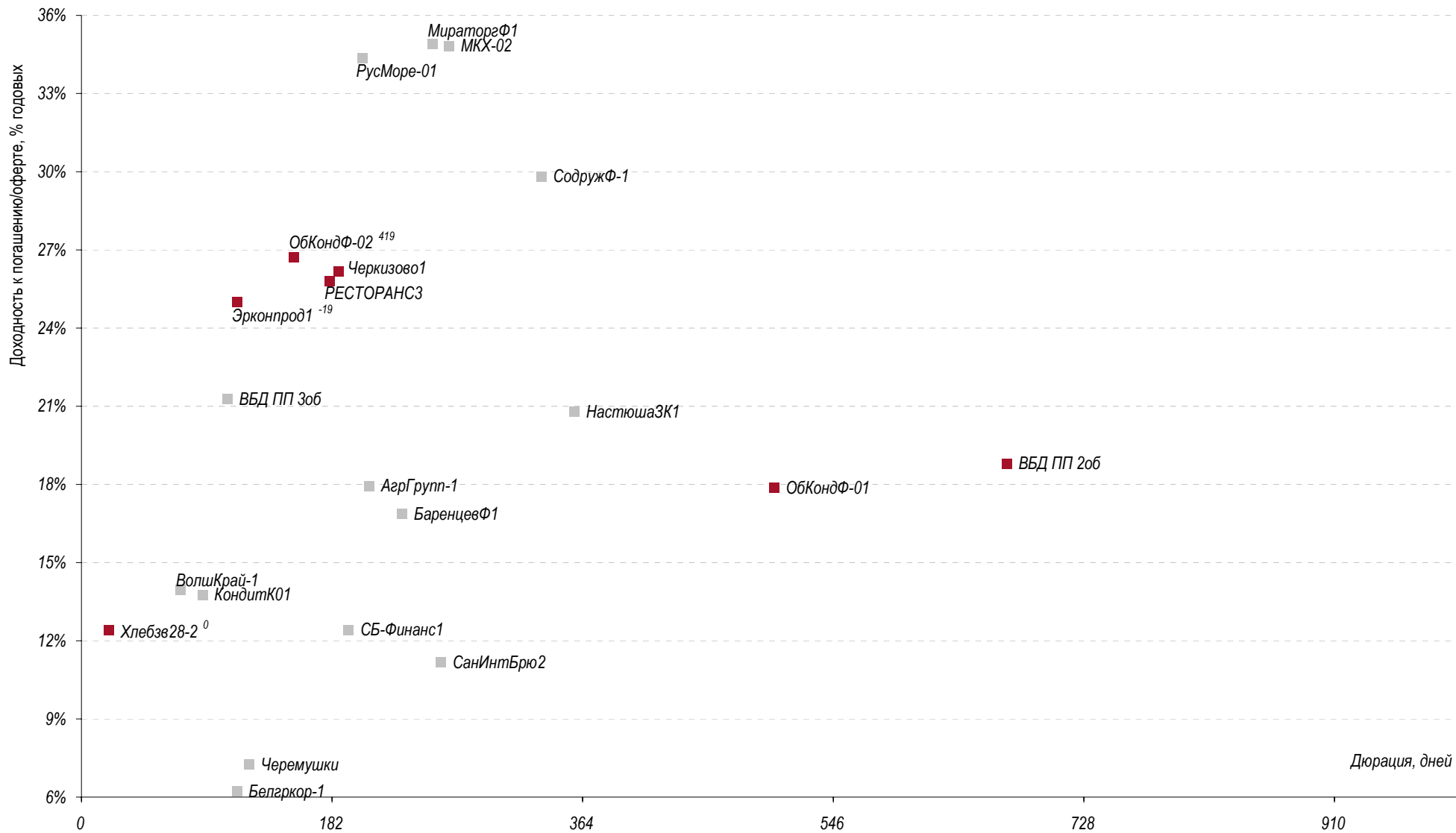
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



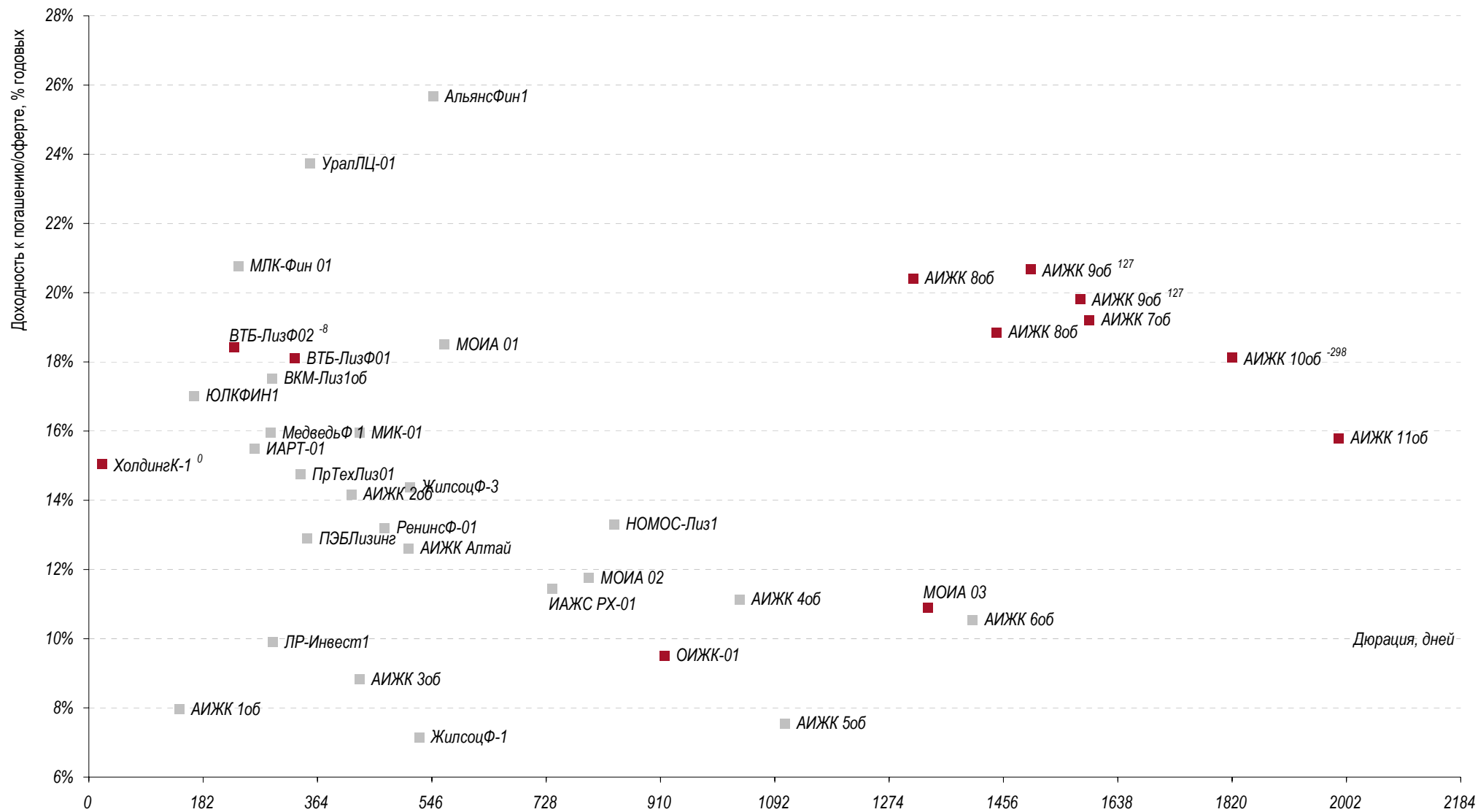
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

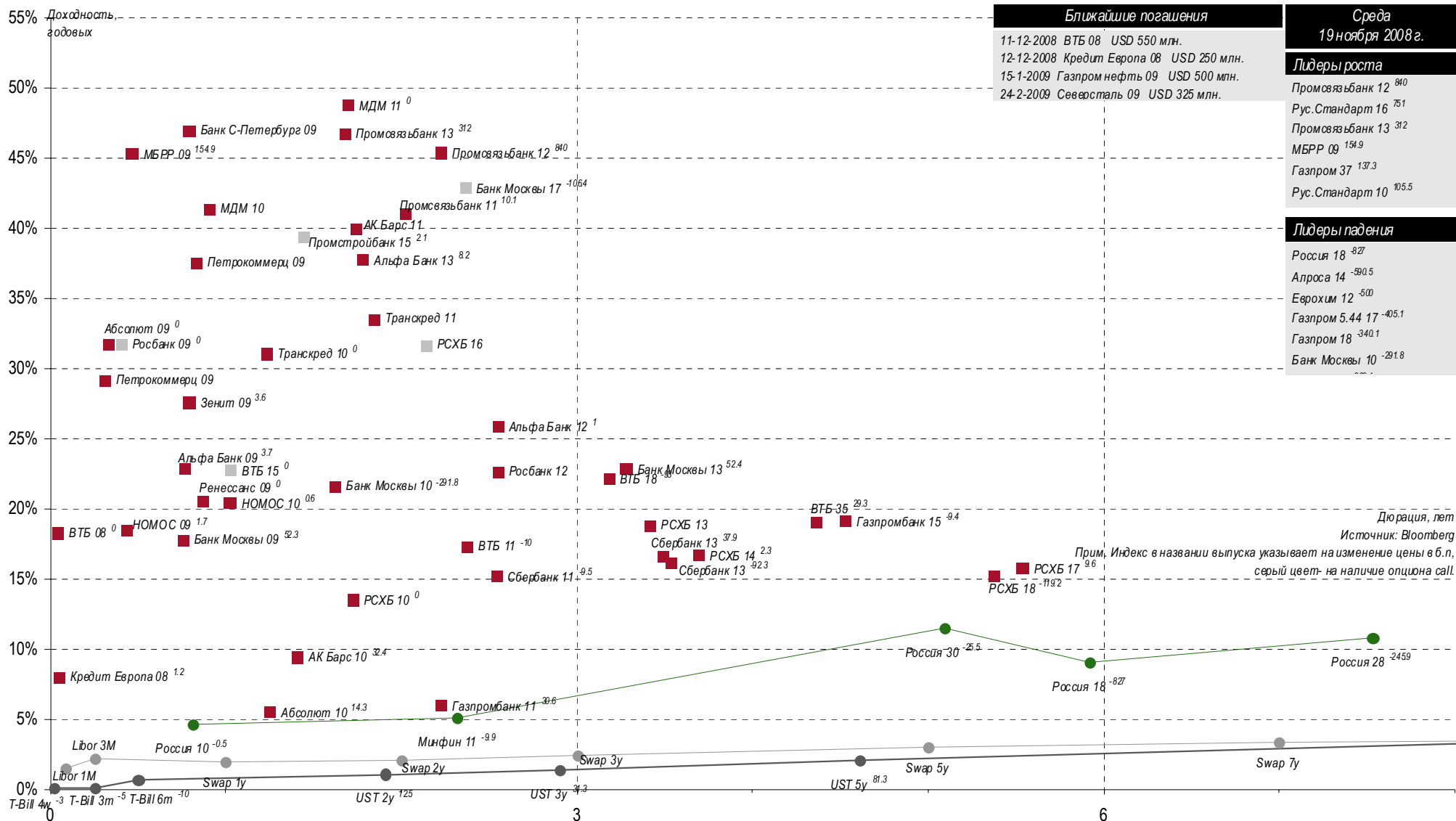


Карты процентных ставок по секторам

Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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
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%	-
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%	-

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.
20.11.2008	АгроСоюз	13.28%	16.6
	АдаманФ2об	11.25%	56.1
	АдаманФ2об	оферта	2 000.0
	Востокзем1	11.00%	43.9
	ГазпромБ 4	7.40%	738.0
	ГазпромБ 4	оферта	20 000.0
	Парнас-М 2	10.80%	26.9
	Промсвб-05	7.99%	179.3
	СпецСтр2 1	13.00%	129.6
	СпецСтр2 1	оферта	2 000.0
	УрСИ сер06	8.20%	81.8
21.11.2008	Железо бет1	14.00%	34.9
	НС-фин. 01	12.75%	127.8
	Сенат.УК-1	15.25%	114.1

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

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
20.11.2008	Группа Разгуляй, БО-11	- / 1	1 000

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.