

Обзор рынка

Еврооблигации

Рынок российских еврооблигаций, несмотря на достаточно спокойное начало недели, по-прежнему слаб. Российская «тридцатка» стоит существенно ниже номинала...

Рублевые облигации

Во вторник на рынке рублевого долга вновь преобладало снижение цен. Точечный спрос присутствует лишь на относительно короткие выпуски первого эшелона, хотя объемы сделок с ними, как и в целом на рынке, остаются невысокими.

Валютный рынок

В среду курс рубля к доллару упал на 28 коп. до минимальной отметки с января 2007 года – 26,59 руб./дол. Относительно бивалютной корзины курс рубля также снизился и достиг уровня поддержки ЦБ – 30,4 руб.

Новости эмитентов

- АК Барс провел размещение облигаций.
- Группа Разгуляй приняла решение заморозить инвестпроекты на сумму 5 млрд. руб.
- Прогноз рейтингов Ситроникса снижен.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.4417	0.3856
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.0881	-0.0850
EUR/USD	▼ 1.3421	-0.0020
MIACR на 1 день, %	▲ 13.43	4.240
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 790.9	204.50
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.59	0.106
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 17.58	0.130
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-287.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	234.42	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.17	

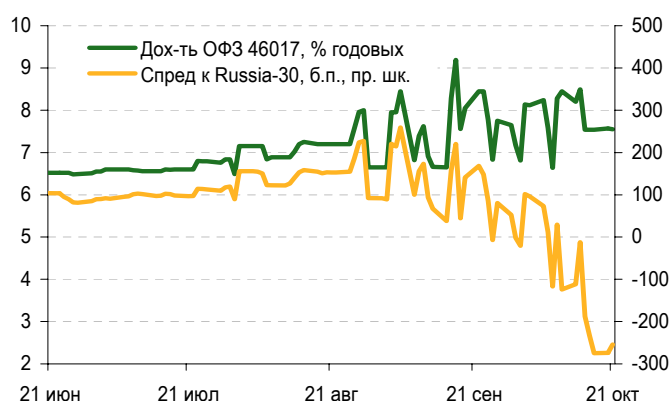
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.618	-8.2
UST-10, доходность, %	▼ 3.741	-10.2
Bund-2, доходность, %	▼ 2.896	-4.3
Bund-10, доходность, %	▼ 3.940	-7.1
LIBOR 3m, %	▼ 3.834	-22.50
Russia-30, % от номинала	▲ 86.3	101.9
Brazil-40, % от номинала	▼ 109.5	-312.2
Turkey-30, % от номинала	▼ 122.3	-252.4
Venezuela-27, % от номинала	▼ 53.9	-470.2
Спред EMBIG, б.п.	▲ 714	42

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

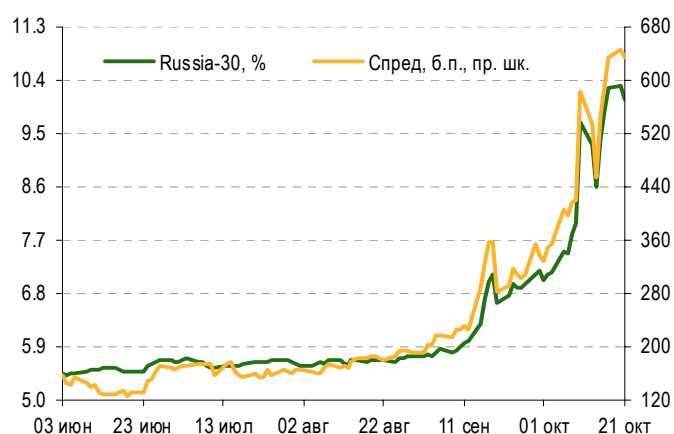
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
23 окт	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3700 тыс.	3711 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	465 тыс.	461 тыс.
24 окт	США	Existing Home Sales	сен.	4.95 млн.	4.91 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	сен.	0.8%	-2.2%
27 окт	США	New Home Sales	сен.	455 тыс.	460 тыс.
	США	New Home Sales MoM	сен.	-1.1%	-11.5%
28 окт	США	Consumer Confidence	окт.	52	59.8
29 окт	США	Durable Goods Orders MoM	сен.	-1%	-4.8%
	США	Durables Ex Transportation MoM	сен.	-1.5%	-3.3%
	США	Federal Funds Target Rate US		1.25%	1.5%
30 окт	США	GDP Annualized QoQ	за III кв.	-0.5%	2.8%
	США	GDP Price Index QoQ	за III кв.	4%	1.1%
	США	Personal Consumption	за III кв.	-0.9%	1.2%
31 окт	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
	США	PCE Core MoM	сен.	0.1%	0.2%
	США	PCE Core YoY	сен.	2.5%	2.6%
	США	Personal Income MoM	сен.	0.1%	0.5%
	США	Personal Spending MoM	сен.	-0.2%	0%
	США	Chicago Purchasing Manager	окт.	49.4	56.7

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Рынок российских еврооблигаций, несмотря на достаточно спокойное начало недели, по-прежнему слаб. Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 превышает 700 б.п., а 5-ти летний CDS на Россию снизился почти на 50 б.п. до 765 б.п., однако по-прежнему крайне высок.

Ценовые уровни российской «тридцатки» весьма низки (биды ниже 84%), в особенности если учесть, что данный долг гарантирован государством, у которого объем ЗВР превышают долговую нагрузку на порядок. В котировках еврооблигаций корпоративных заемщиков в большинстве случаев отмечается все тот же хаос. Выпуски одного и того же эмитента стоят с разной доходностью вне зависимости от дюрации. Основная проблема – катастрофическая неликвидность рынка: одна сделка приводит к феноменальным изменениям котировок.

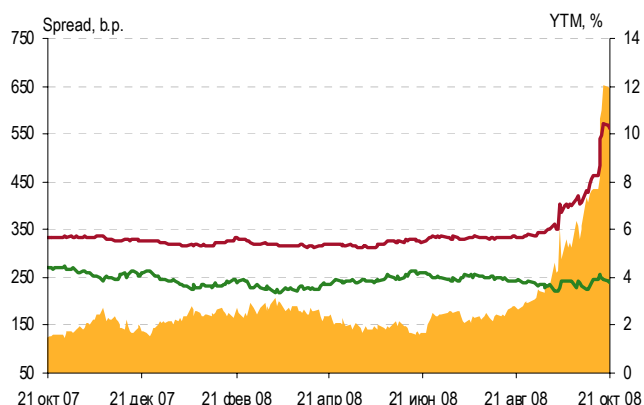
Реальных покупателей на рынке нет уже давно, а вот с ростом котировок – появляются лишь продавцы, желающие получить кэш, даже с потерями по активам, фундаментальная недооцененность которых весьма сильна. Другое дело, что сейчас это мало кого интересует: сейчас важно лишь одно – возможно ли активы конвертировать в кэш, либо нет, отсюда идет и ценообразование.

Корпоративные еврооблигации могут продолжить испытывать дополнительное давление еще и по причине того, что ведущие рейтинговые агентства неуклонно меняют прогнозы кредитных рейтингов и рейтинги российских компаний в сторону понижения.

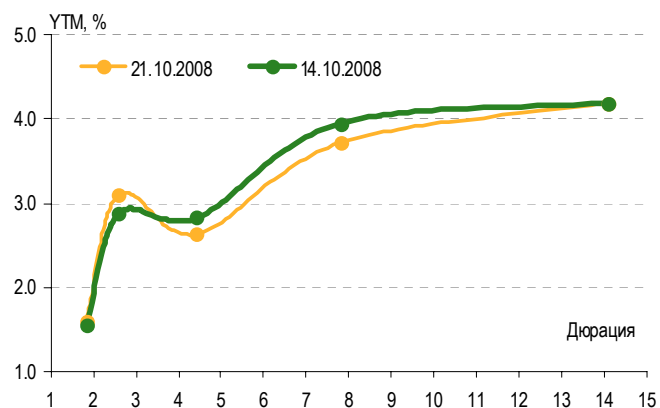
Вряд ли в ближайшие дни стоит надеяться на восстановление котировок российских корпоративных еврооблигаций. Единственное, где можно ожидать роста или стабильности – суверенный долг РФ, номинированный в долларах. Учитывая текущие цены по нему (существенно ниже номинала) buy back весьма выгоден и вероятен.

Выход важных макроданных сегодня не ожидается. Из финансовых отчетов ожидается публикация Wachovia, Boeing, AT&T, а также CopocoPhillip, в которой компания раскроет долю в чистой прибыли Лукойла за IIIQ08.

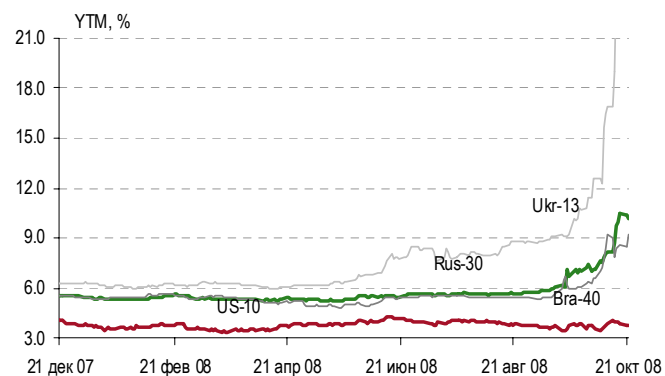
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Во вторник на рынке рублевого долга вновь преобладало снижение цен. Точечный спрос присутствует лишь на относительно короткие выпуски первого эшелона, хотя объемы сделок с ними, как и в целом на рынке, остаются невысокими. Таким образом, говорить об улучшении ситуации на рынке рублевого долга в связи с масштабными вливаниями ликвидности в банковскую систему пока не приходится. Более того, оно еще не в полной мере нормализовало ситуацию на денежном рынке, где ставки, несмотря на снижение, остаются на очень высоком уровне.

Низкая рублевая ликвидность - лишь один из факторов, который ограничивает спрос. Сказывается также стремление инвесторов свести к минимуму кредитные риски, а учитывая, что кризис на финансовых рынках ударил по возможности компаний рефинансировать и привлекать новые займы, процент дефолтов, скорее всего, будет нарастать.

Восстановлению спроса не способствуют опасения по поводу долгосрочных перспектив рынка рублевого долга. Риск замедления российской экономики в связи с возможной рецессией в США и еврозоне, отток капитала, снижение цен на нефть и опасения по поводу стабильности рубля – все это препятствует снижению доходности рублевых облигаций.

Мы также не склонны переоценивать эффект от планируемого инвестирования средств фонда национального благосостояния в рублевые активы, так большинство облигаций, скорее всего, останутся вне рамок этой поддержки.

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			
ТоппромИн1	51.27% / ·	88.63	2298
НижЛенИнв2	· / 18.71%	97.02	1702
КБРенКап-3	47.64% / ·	84.60	1610
СибТлк-8об	10.04% / ·	99.91	1485
Держава-Ф	284.91% / ·	89.80	1079
ГАЗЭКСФ 1	37.67% / ·	87.50	1008
СпортМ-Ф-1	791.04% / ·	83.05	817
ГАЗПРОМ А8	· / 7.55%	98.90	808
Петрокомб2	· / 26.63%	87.80	779
СЗТелек5об	· / ·	92.64	757
Аутсайдеры			
ЮТК-03 об.	##### / 23.37%	83.00	-642
ЮТэйр-Ф 03	15.33% / ·	80.11	-787
ЕврокомФК2	25.40% / ·	80.20	-880
Полесье 01	· / 17.73%	80.00	-900
СИТРОНИКС	25.63% / ·	89.00	-920
Полипласт1	32.78% / ·	80.00	-1136
ЛСР-Инв 02	14.94% / ·	73.31	-1169
КриогенФ 1	11.59% / 12.42%	84.33	-1567
СНХЗ Фин 1	31.69% / 19.26%	60.00	-1700
МираторгФ1	26.35% / ·	80.00	-1947

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

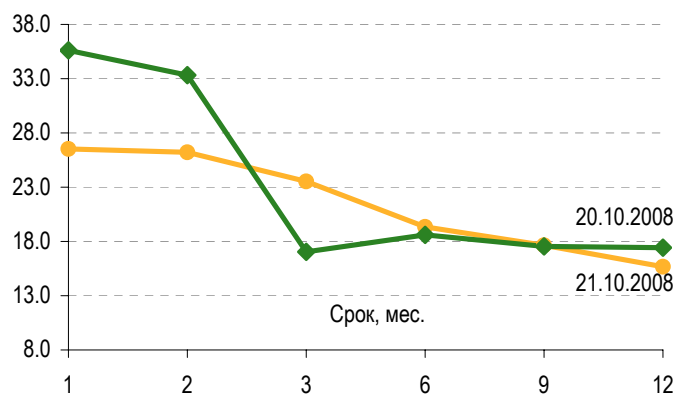
В среду курс рубля к доллару упал на 28 коп. до минимальной отметки с января 2007 года – 26,59 руб./дол. Относительно бивалютной корзины курс рубля также снизился и достиг уровня поддержки ЦБ - 30,4 руб. В последнее время Банк России неоднократно подчеркивал, что пока не собирается пересматривать границы коридора, а в последние дни ввел ограничения на операции «валютный своп», чтобы ослабить спекулятивное давление на рубль. Стремлением снизить ажиотаж на валютном рынке можно объяснить и вчерашнее заявление Министра финансов России Алексея Кудрина, в котором он подчеркнул, что «при таких золотовалютных резервах курс рубля будет стабильным, а спекулянты на валютном курсе будут разочарованы».

Международный валютный фонд также не видит причин для изменения курсовой политики российским Центробанком. Значительный внутренний спрос, продолжающийся экономический рост и положительное сальдо текущего счета - основные причины для такой точки зрения.

Таким образом, в краткосрочной перспективе вряд ли стоит опасаться ослабления эффективного курса рубля, тем более что это может снизить эффект от реализации плана помощи финансовым рынкам и усилить спекулятивный спрос на иностранную валюту.

Что касается падения курса евро, то оно, на наш взгляд, обусловлено не столько фундаментальными факторами, сколько техническими – прохождением стоп-лоссов и важных психологических уровней. Однако, учитывая наметившееся улучшение отношения к риску, и то, что предлагаемые правительствами разных стран меры по устранению кризиса должны восстановить доверие на финансовых рынках, мы считаем вполне вероятной коррекцию курса доллара относительно евро до конца этой недели. В этом случае, частично восстановится и курс рубля к доллару, потенциал снижения которого в рамках бивалютной корзины уже исчерпан.

Изменение кривой МБК, % за день



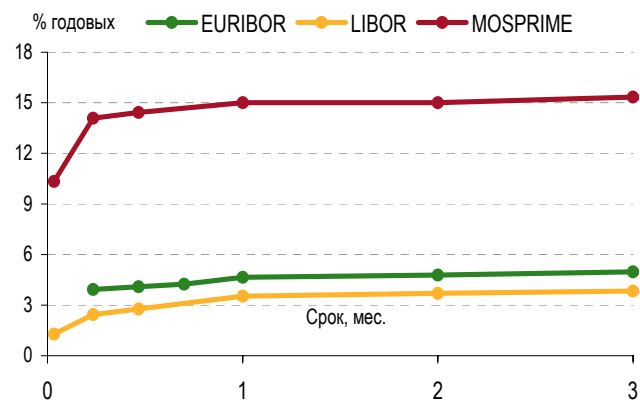
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

АК Барс

Банк АК Барс вчера разместил 4-й облигационный выпуск на 5 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, оферта через полтора года. Ставка купона была определена на уровне 13%. Организатором выпуска выступил сам банк.

Отметим, что обращающийся выпуск АК Барс,2 сейчас торгуется с доходностью 37% годовых к погашению в январе 2009 года. На наш взгляд, в случае рыночного размещения такой объем средств банк не смог бы привлечь в текущих условиях, или ставка была бы принципиально другой. С другой стороны, если размещение состоялось бы летом этого года, такой уровень ставки считался бы вполне рыночным. По мере восстановления рынка и снижения доходностей к прежним уровням, бумага сможет найти своих покупателей.

Группа Разгуляй

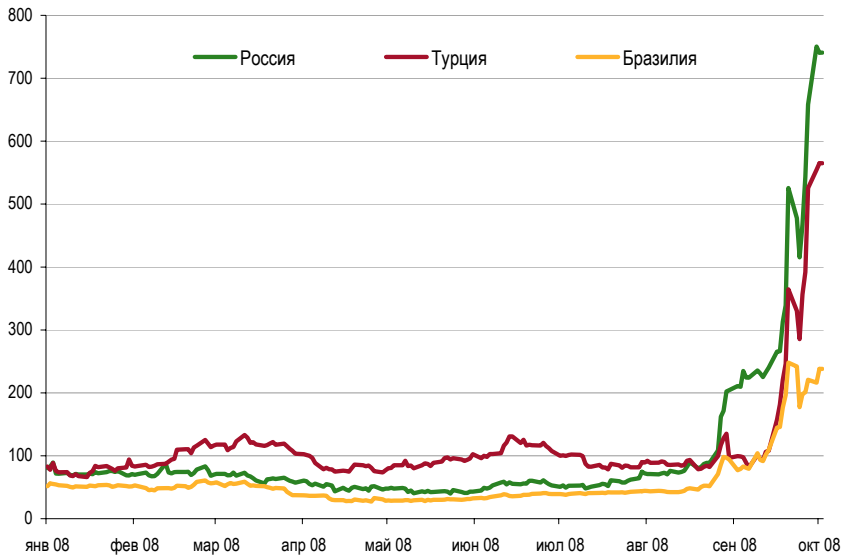
По информации *Интерфакса*, ОАО «Группа «Разгуляй», один ведущих агрохолдингов РФ, замораживает инвестпроекты на 5 млрд. руб. Речь идет о проектах, реализация которых еще не началась: предполагалось строительство 5 элеваторов, но пока этого делать не будут, так как нет денег. Кроме того, вместо реконструкции и модернизации 10 сахарных заводов эта работа будет проведена на четырех. И. Потапенко сообщил, что группа воздержится от инвестиций в глубоководные терминалы: компания хотела поучаствовать в строительстве глубоководных терминалов в Новороссийске или Туапсе, но пока воздержится от этого.

Ситроникс

Рейтинговое агентство Moody's изменило прогноз по корпоративному рейтингу компании «Ситроникс» ВЗ на «негативный» со «стабильного». Данное рейтинговое действие связано с помещением рейтингов компании «Система» на пересмотр с возможностью понижения. АФК «Система» владеет 64,4% акций компании «Ситроникс».

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

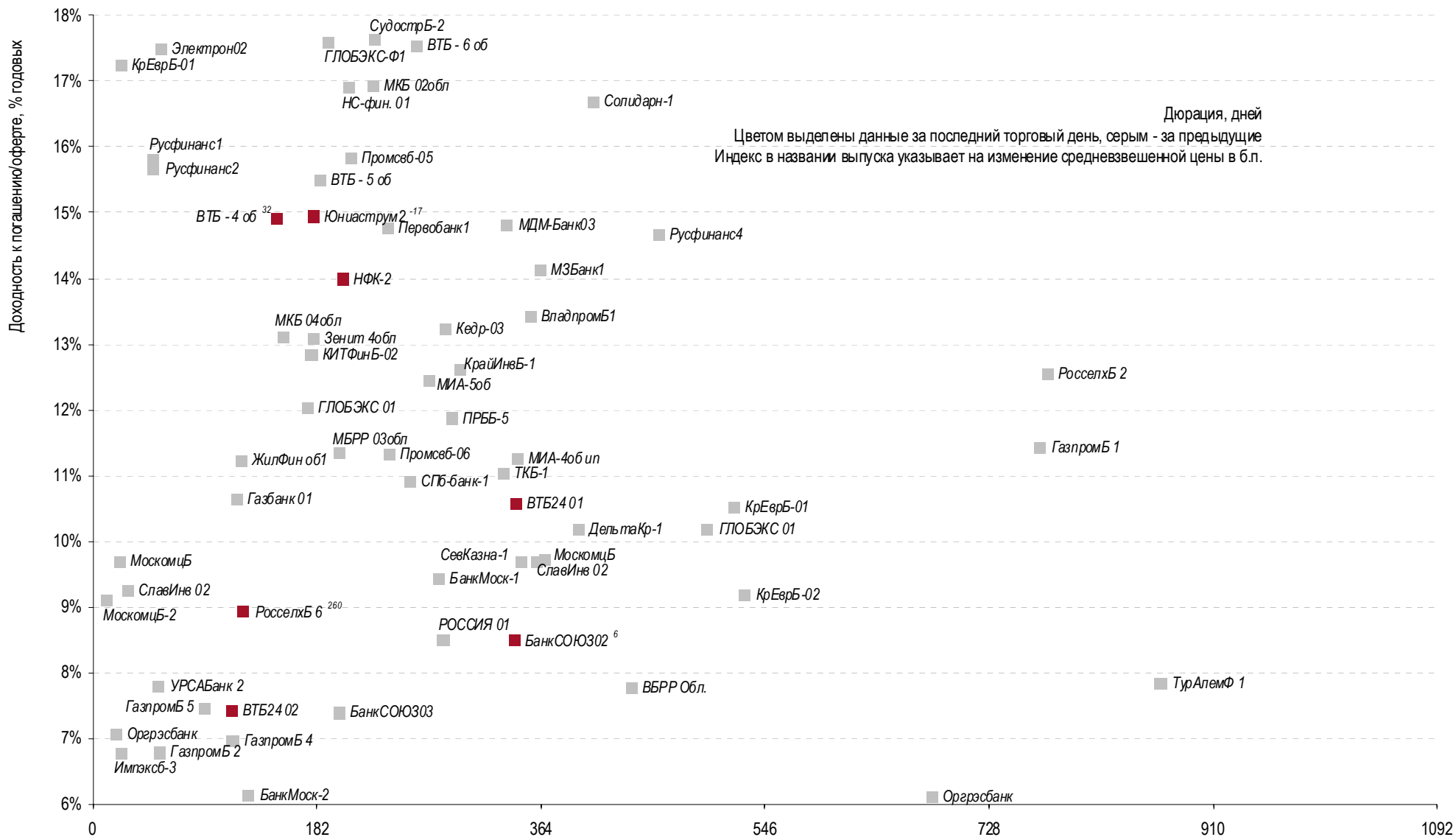
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

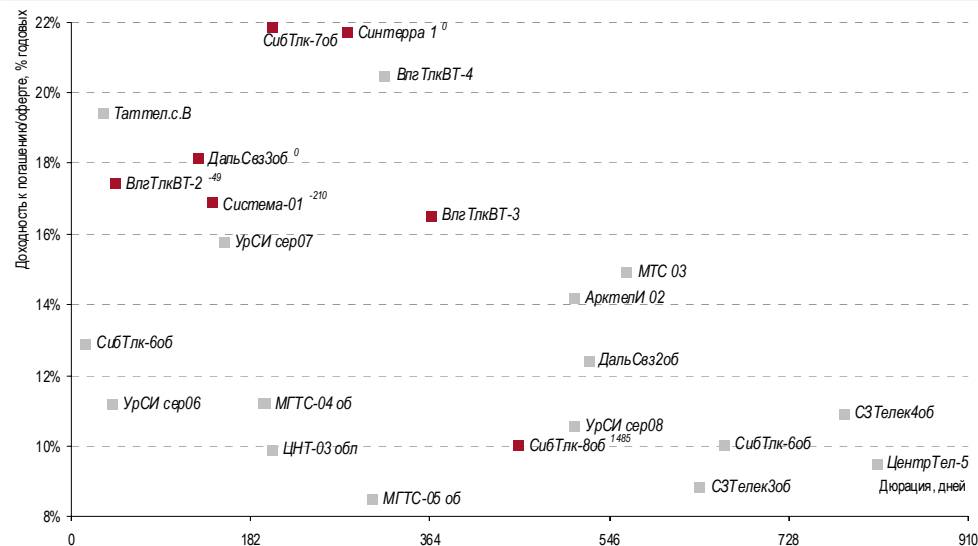
Карты процентных ставок по секторам

Банки

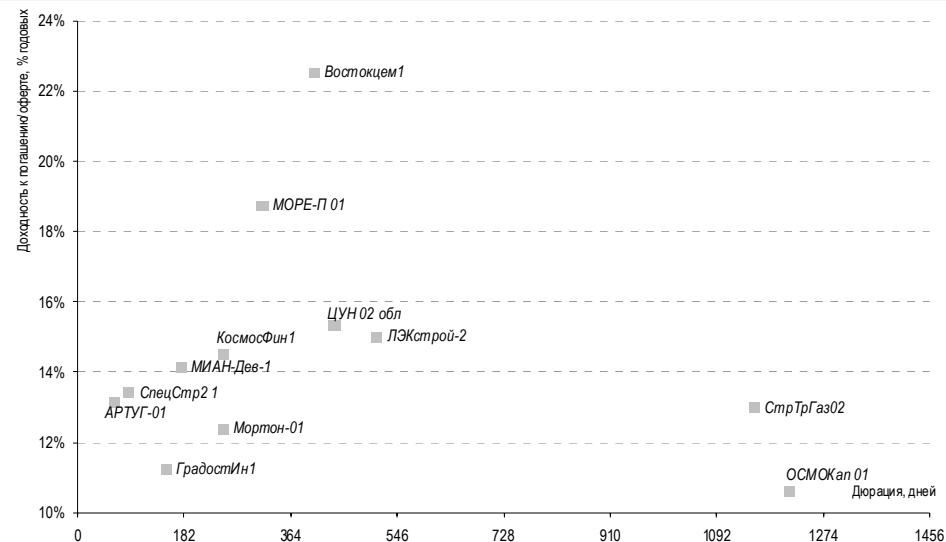


Карты процентных ставок по секторам

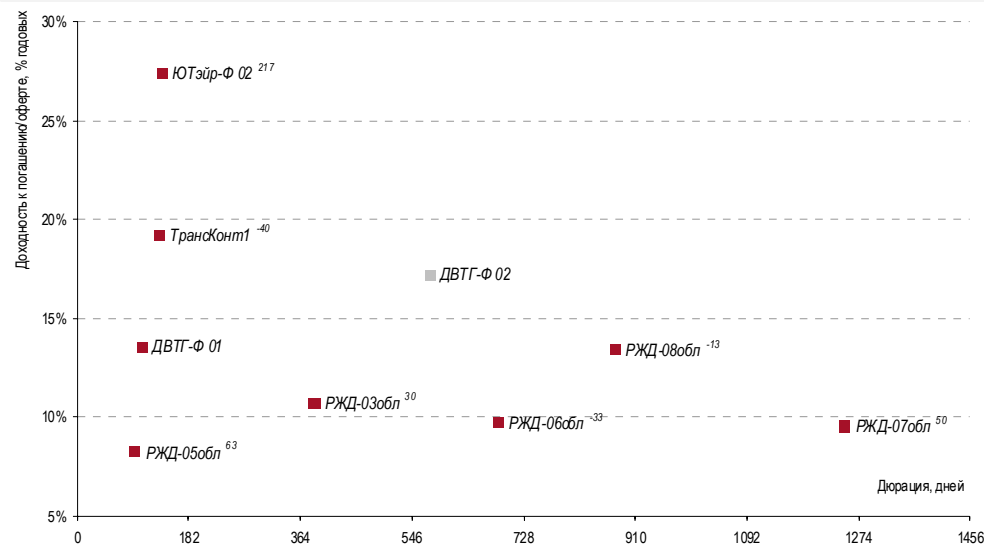
Связь и телекомы



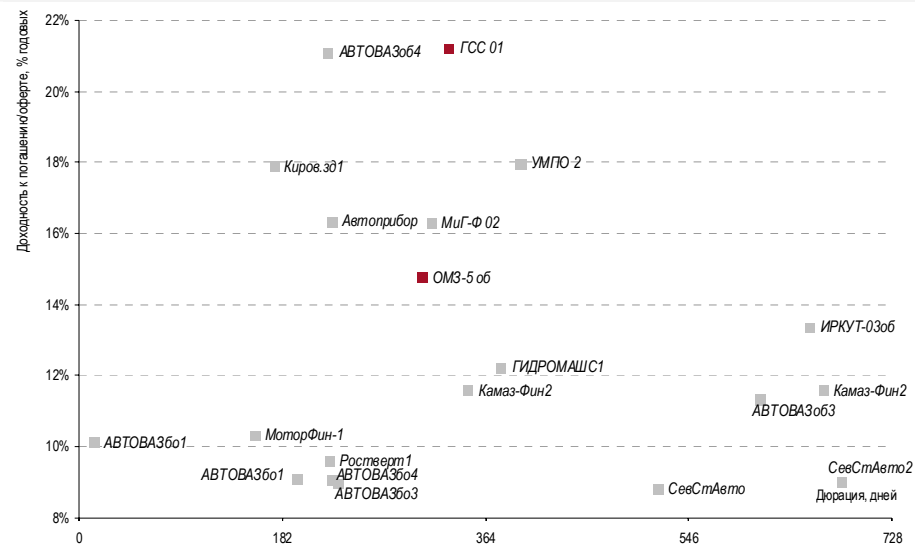
Строительство и девелопмент



Транспорт

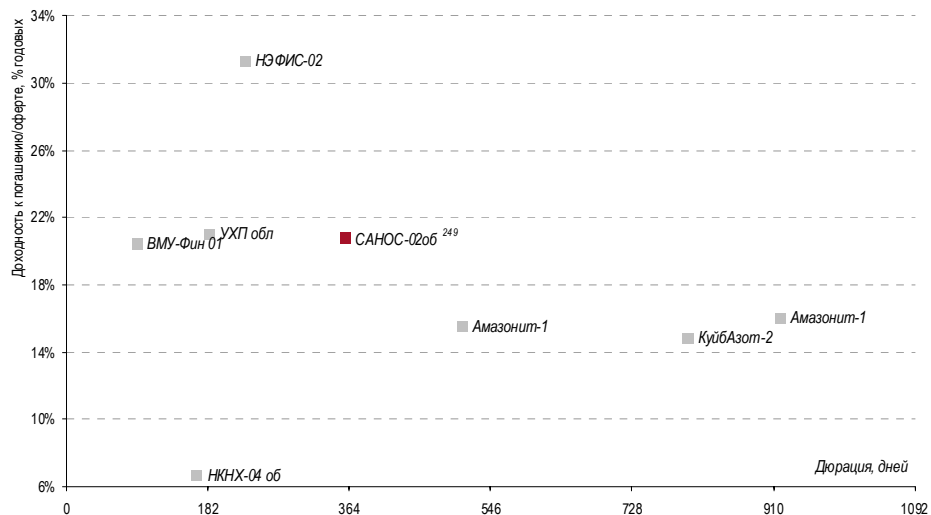


Машиностроение

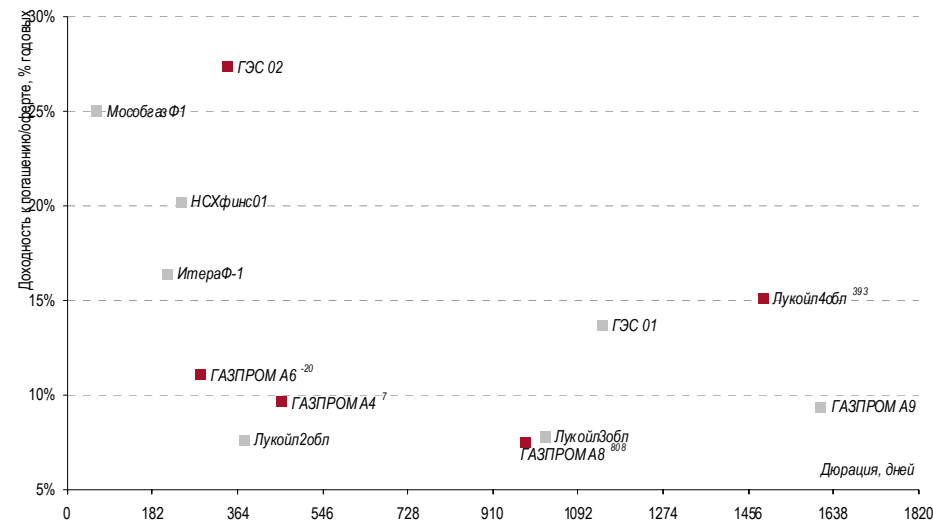


Карты процентных ставок по секторам

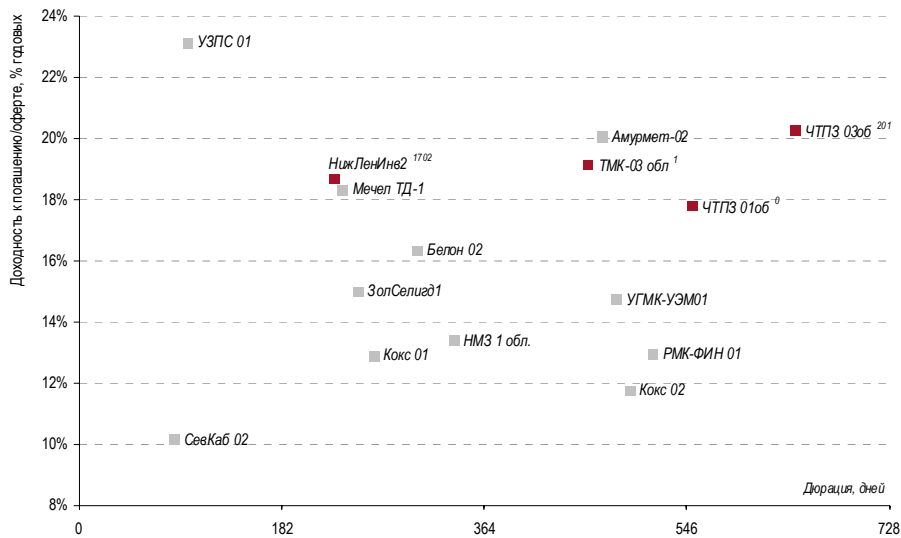
Химия и нефтехимия



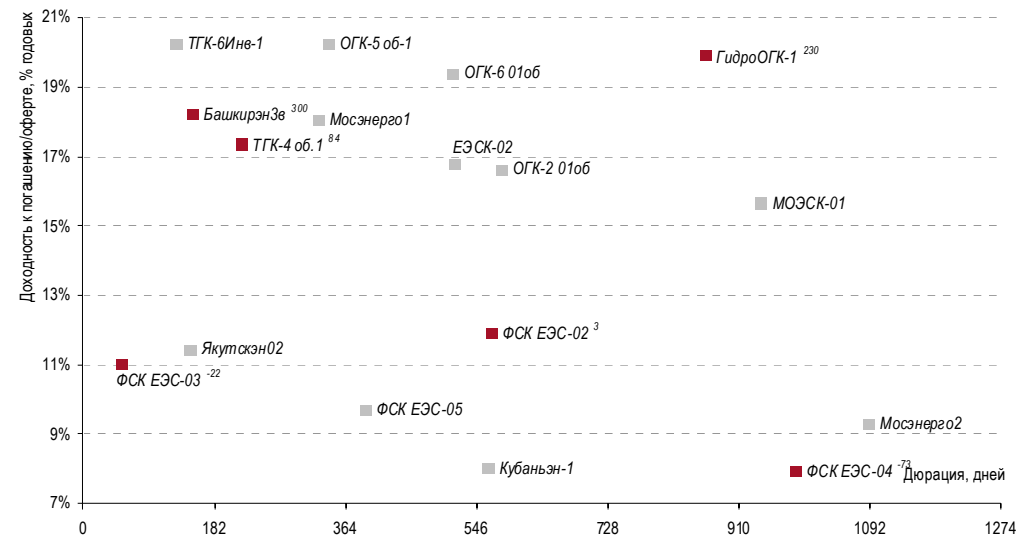
Нефть и газ



Металлургия

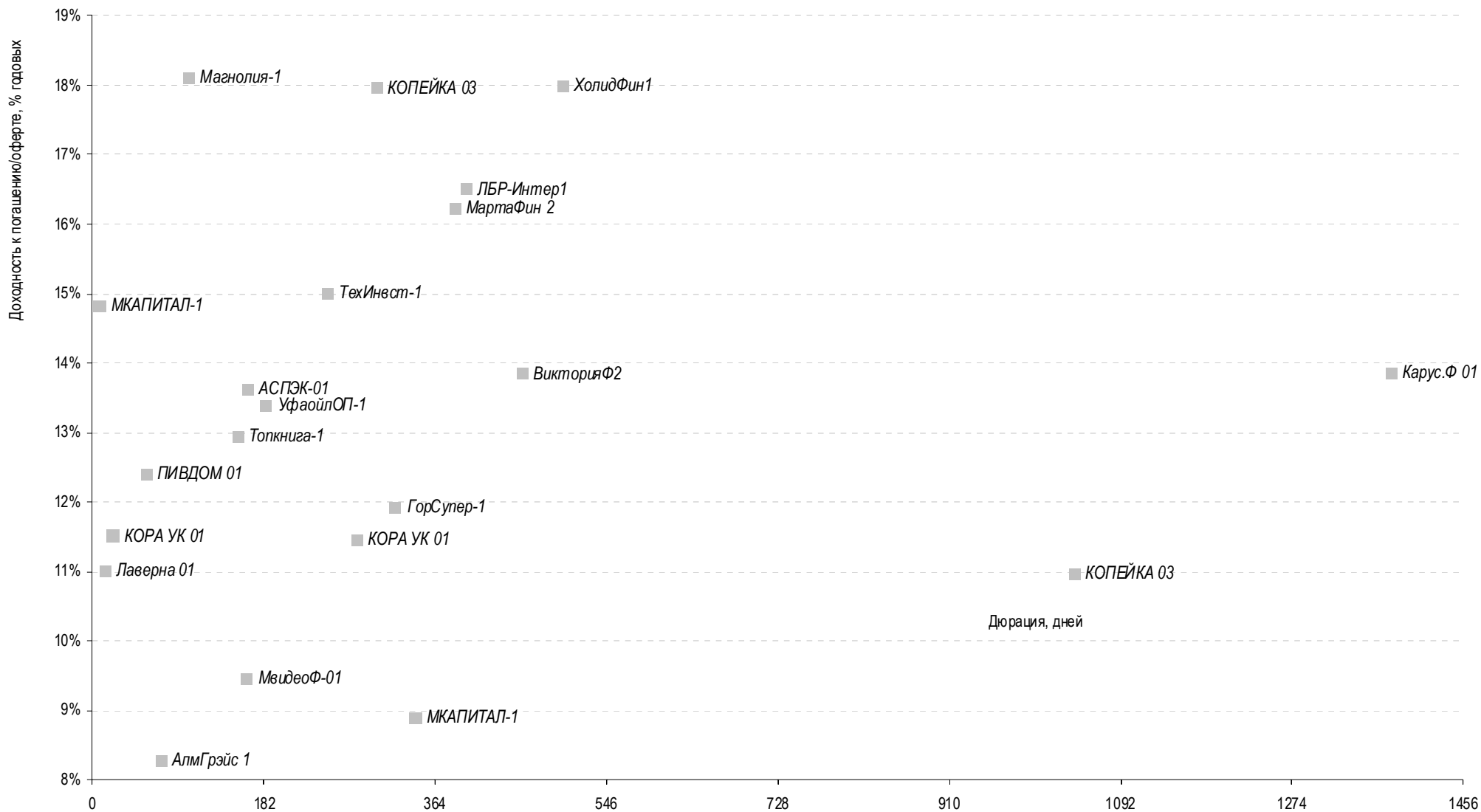


Электрэнергетика



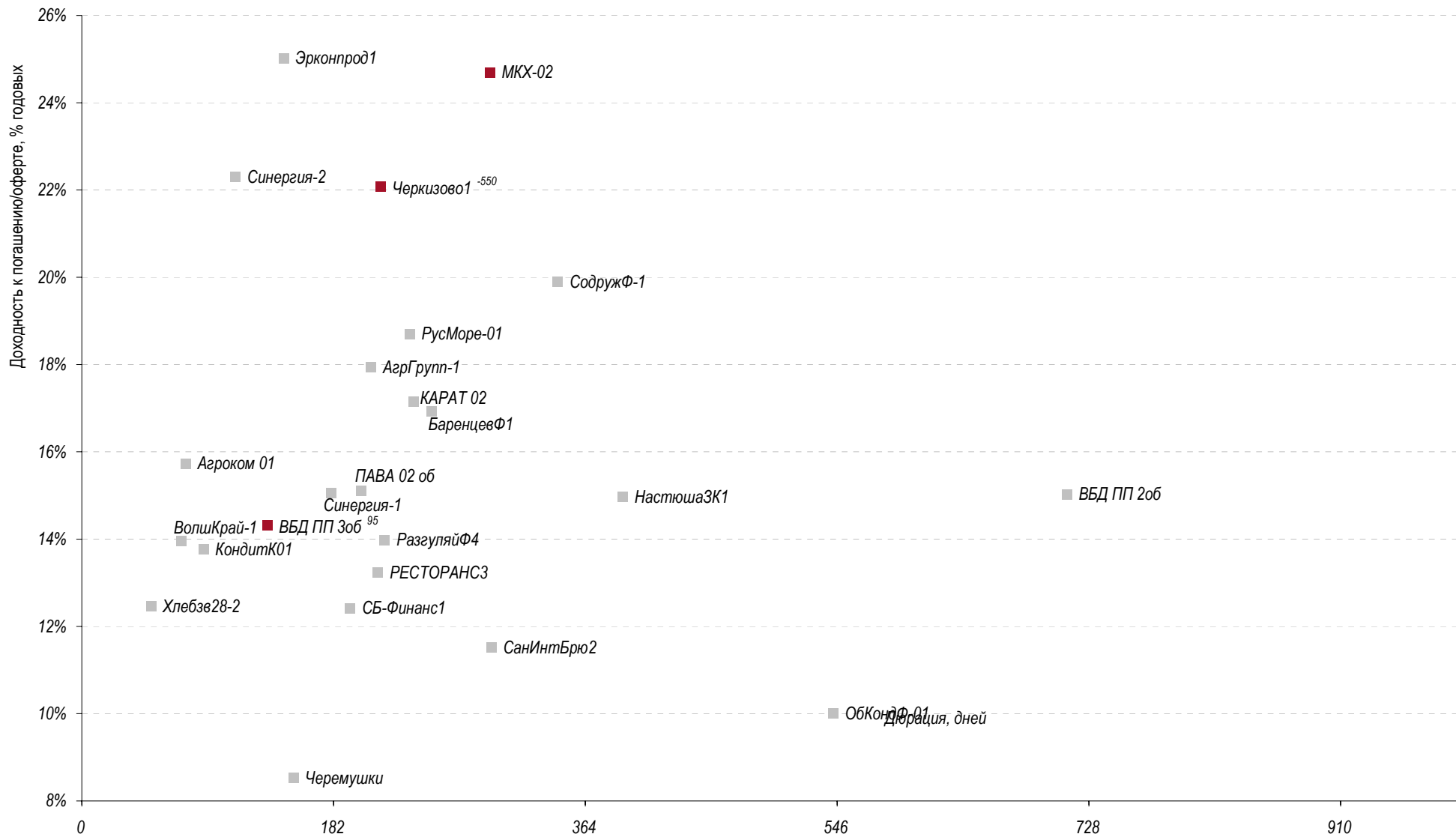
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



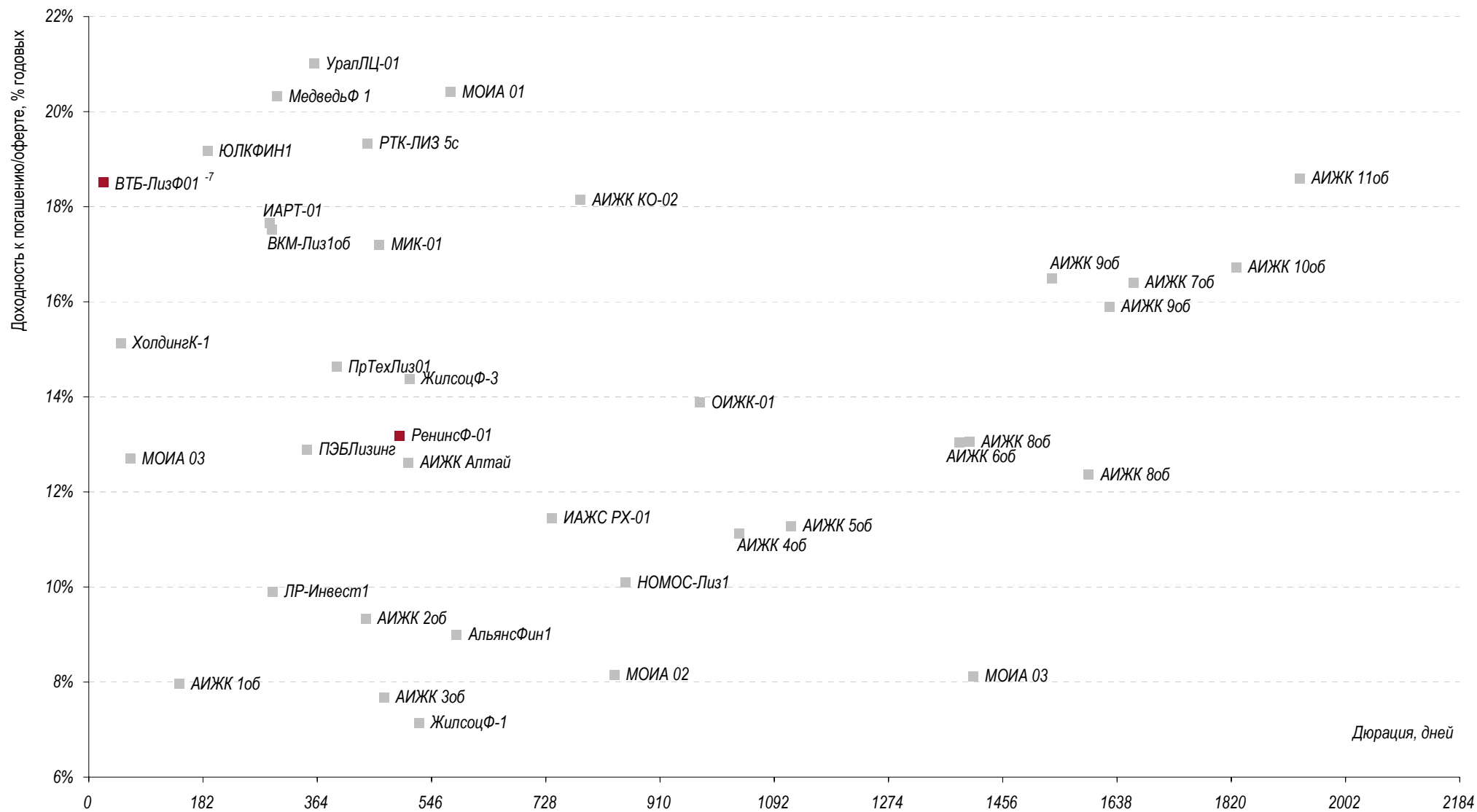
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

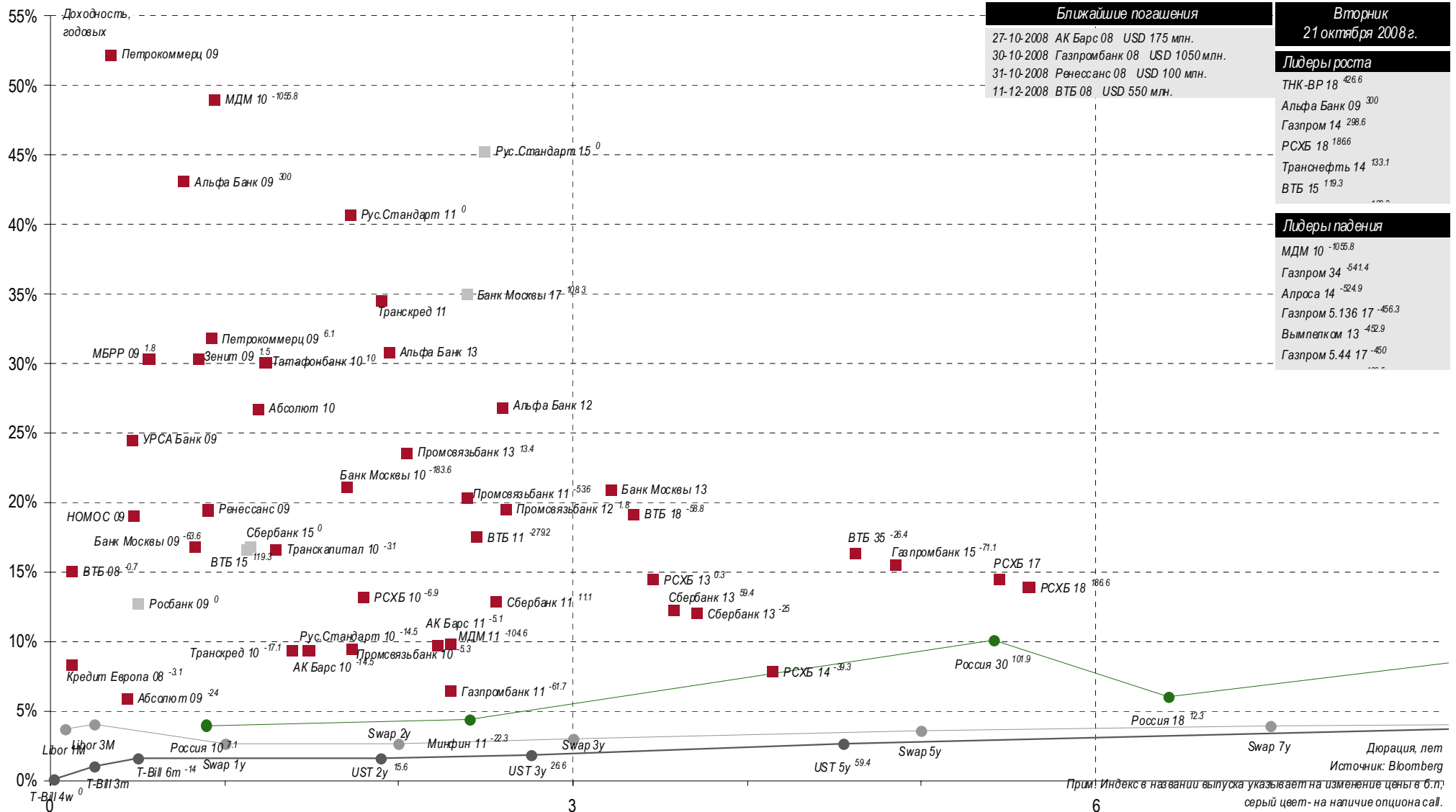


Карты процентных ставок по секторам

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
21.10.2008	АК БАРС-04	1.5 / 5	5 000	-	13.42%	-
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%	-

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

Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
22.10.2008 АрнестФ-01	11.00%	32.9
КДавиаФин1	16.00%	239.3
КДавиаФин1	оферта	3 000.0
Ленэнерго3	8.02%	120.0
МГТС-04 об	7.10%	53.1
ОбКондФ-02	10.40%	155.6
САМОХВАЛ-1	14.50%	108.5
Синергия-1	12.50%	62.3
Синергия-1	оферта	1 000.0
УралЛЦ-01	10.00%	49.9
ХКФ Банк-5	12.50%	124.7
ЮЛКФИН1	16.00%	28.7
23.10.2008 АКИБАНК-1	13.60%	40.7
БелКПлюс-1	14.50%	36.2

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
	26200	6%	437.8
29.10.2008	26201	6%	99.8
	25060	5%	592.9

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
23.10.2008	МТС, 1	- / 5	10 000

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.