

### Обзор рынка

#### Еврооблигации

Разрабатываемый ФРС и Казначейством США план помощи финансовым рынкам, предполагающий существенное увеличение бюджета и госдолга США, а также рекордный за последние пять лет аукцион по размещению двух и пятилетних облигаций обернулись сильным снижением цен большинства американских казначейских облигаций...

#### Рублевые облигации

Ситуации на рынке рублевого долга выправляется крайне медленно. Более или менее стабилен лишь первый эшелон, хотя и здесь есть упавшие выпуски. Во втором-третьем эшелоне ситуация складывается по-прежнему непросто.

#### Валютный рынок

Характер торгов на внутреннем валютном рынке не претерпел существенных изменений. Активность средняя, курс рубля к доллару следует за евро, стоимость бивалютной корзины – в пределах установившегося еще на прошлой неделе диапазона. Поскольку уйти выше отметки 30,4 корзине мешает ЦБ, а снижению – отток капитала и высокий спрос на валюты в связи с выплатами по внешним займам. В ближайшие дни курс рубля будет зависеть, прежде всего, от внешнего фактора – динамики евро.

#### Новости эмитентов

- Вслед за прогнозом суверенного рейтинга пересматриваются прогнозы муниципального и корпоративного уровня.
- Технический дефолт НПО Сатурн.

#### Далее в выпуске

- Soup du Jour: Вторник - Экономика еврозоны
- Карты процентных ставок

#### Будь в курсе

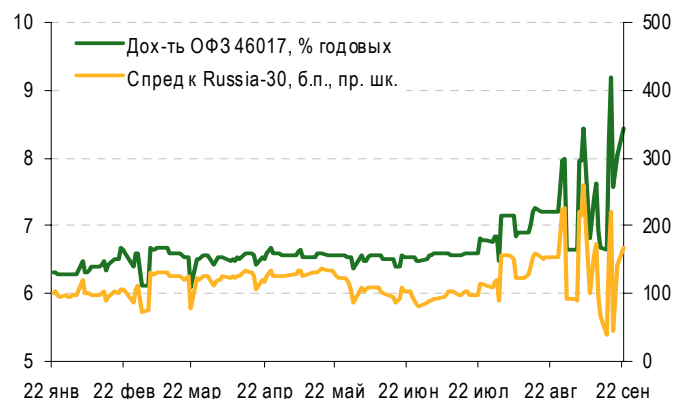
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 25.2690	-0.2173
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.6274	0.3706
EUR/USD	▲ 1.4602	0.0265
MIACR на 1 день, %	▼ 7.22	-0.380
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 914.3	47.80
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.17	0.274
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 13.47	0.490
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-318.15	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	153.45	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.16	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.130	-4.2
UST-10, доходность, %	▲ 3.837	2.5
Bund-2, доходность, %	▲ 4.024	2.1
Bund-10, доходность, %	▲ 4.257	4.9
LIBOR 3m, %	▼ 3.198	-1.25
Russia-30, % от номинала	▼ 104.5	-80.3
Brazil-40, % от номинала	▼ 128.2	-3.7
Turkey-30, % от номинала	▼ 147.6	-1.9
Venezuela-27, % от номинала	▼ 82.3	-255.4
Спред EMBIG, б.п.	▼ 374	-7

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

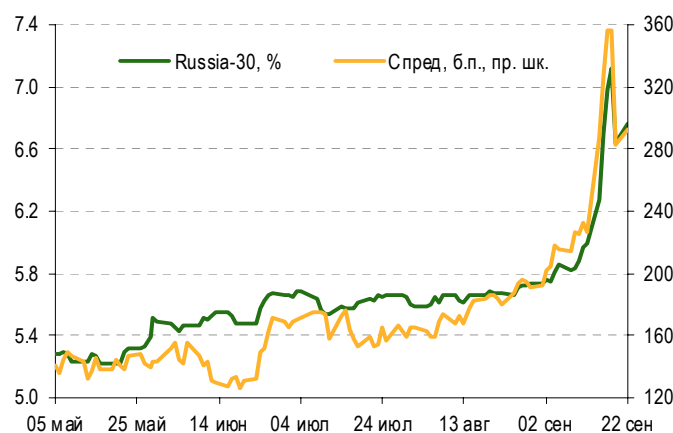
#### Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
23сен	1800	США	Richmond Fed Manufact. Index	сен	-12%	-16%
24сен	1200	Германия	IFO - Business Climate	сен	94.3	94.8
			IFO - Current Assessment	сен	101.9	103.2
	1200	Германия	IFO - Expectations	сен	87.3	87
			1800	США	Existing Home Sales	авг.
25сен	1800	США	Existing Home Sales MoM	авг.	-1.2%	3.1%
			1200	Еврозона	Euro-Zone M8 sa. YoY	авг.
	1630	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3510тыс.	3478тыс.
			Durable Goods Orders MoM	авг.	-1.9%	1.3%
	1630	США	Durables Ex Transportation MoM	авг.	-0.5%	0.7%
			1630	США	Initial Jobless Claims	нед.
	1800	США	New Home Sales	авг.	510тыс.	515тыс.
			New Home Sales MoM	авг.	-1%	2.4%
26сен	1630	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
			GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	3.3%	3.3%
	1630	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.2%	1.2%
			Personal Consumption	за 1 кв.	1.7%	1.7%
	1800	США	University of Michigan Confidence	окт.	70.8	73.1
29сен	1630	США	PCE Core MoM	авг.	0.2%	0.3%

#### ОФЗ и Спред к Russia-30



#### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММВБ, Bloomberg

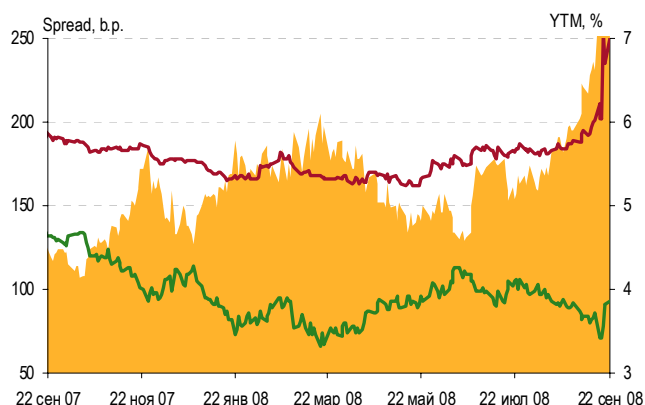
## Валютные облигации

Разрабатываемый ФРС и Казначейством США план помощи финансовым рынкам, предполагающий существенное увеличение бюджета и госдолга США, а также рекордный за последние пять лет аукцион по размещению двух и пятилетних облигаций обернулись сильным снижением цен большинства американских казначейских облигаций – в пределах 10/32 п.п. В результате доходность десятилетнего выпуска повысилась до 3,84 годовых по сравнению с 3,81% годовых накануне.

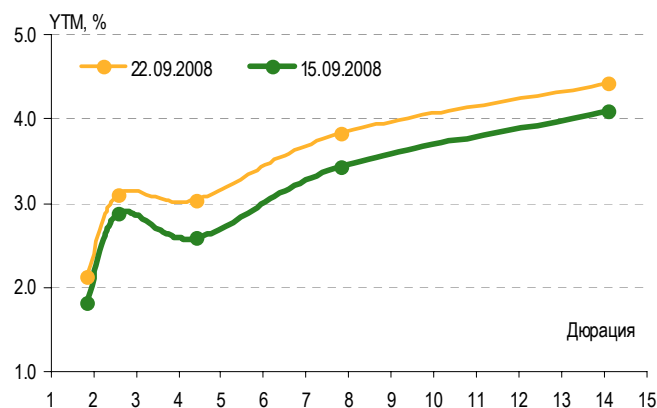
Не остановило падение ни коррекция акций после двухдневного роста в конце прошлой недели, ни высокий спрос на безрисковые активы, удерживающий котировки коротких гособлигаций на относительно низком уровне. Доходность месячных T-Bills ниже ставки ФРС в четыре раза, хотя еще неделю еще неделю назад он торговались с дисконтом не более 50 б.п. Широким остается и TED-спред – чуть менее 200 б.п., при том, что до банкротства Lehman Brothers и начавшегося вывода средств из фондов денежного рынка он составлял порядка 1 п.п.

По нашему мнению, в ближайшие дни US Treasuries продолжают испытывать давление. Причина не только в предстоящих аукционах, суммарное предложение на которых составит более \$50 млрд. доллара, но и в вероятном росте фондовых рынков. По крайней мере, в связи с сегодняшним выступлением в Конгрессе Председателя ФРС Б. Бернанке и Главы Казначейства США Г. Полсона такая возможность сохраняется.

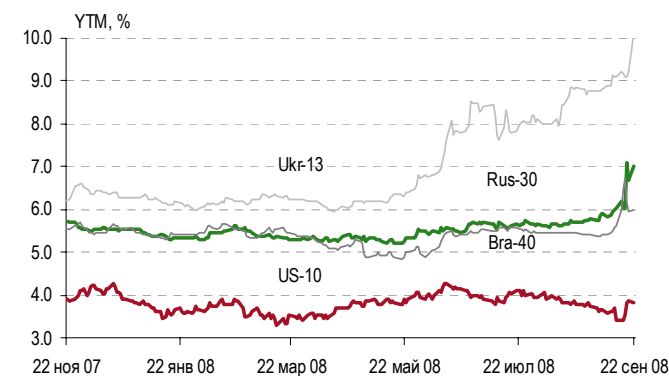
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

В свою очередь рост доходности базовых активов и отсутствие предпосылок к дальнейшему еврооблигаций будут препятствовать восстановлению котировок. Большинство выпусков вчера вновь снизилось, в том числе выпуска Россия-30. По итогам торгов его котировки упали на 56,5 б.п., при этом их доходность повысилась до 6,76% годовых, а спред – до 289 б.п. Сделок с ней было немного, но в основном, это были продажи. Они также коснулись еврооблигаций РСХБ-10, ТНК-11 и ТНК-18, ВТБ-18.

### Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
Вымпелком 9.125% 4/2018	11.88%	83.30	6.39
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	12.29%	69.01	6.38
Транснефть 8.7% 8/2018	10.02%	93.22	6.06
Евраз 8.875% 4/2013	12.67%	86.02	5.43
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	12.24%	77.83	5.32
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	12.21%	76.50	5.29
Газпром 5.875% 6/2015 €	10.52%	78.46	5.28
Северсталь 9.25% 4/2014	12.72%	86.50	4.13
Евраз 8.25% 11/2015	12.92%	77.23	3.89
Вымпелком 8.375% 4/2013	12.09%	86.14	3.76
<b>Аутсайдеры</b>			
Банк Москвы 6.807% 5/2017		73.36	-9.31
Газпром 9.625% 3/2013	9.26%	101.21	-2.78
Банк Москвы 7.375% 11/2010	12.09%	91.01	-3.31
НМТП 7% 5/2012	13.36%	82.21	-3.34
Банк Москвы 8% 9/2009	11.11%	97.00	-3.44
Сбербанк 6.23% 2/2015	8.43%	92.41	-3.56
Банк Москвы 7.335% 5/2013	13.09%	80.19	-4.94
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	25.93%	75.33	-5.71
Петрокоммерц 8% 3/2009	24.66%	92.49	-5.82
Рольф 8.25% 6/2010	15.27%	89.17	-8.96

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	424.6	-0.10	348	-7
Russia EMBI+	465.0	-0.51	280	5
Argentina EMBI+	83.2	3.08	769	-37
Brazil EMBI+	639.6	-0.25	278	-7
Colombia EMBI+	324.9	-0.17	254	-6
Ecuador EMBI+	712.9	0.90	904	-23
Mexico EMBI+	375.7	0.07	212	-10
Peru EMBI+	603.6	-0.02	245	-9
Turkey EMBI+	284.4	0.24	324	-14
S.Africa EMBI+	151.7	-0.64	282	3
Venezuela EMBI+	491.3	-0.58	799	1

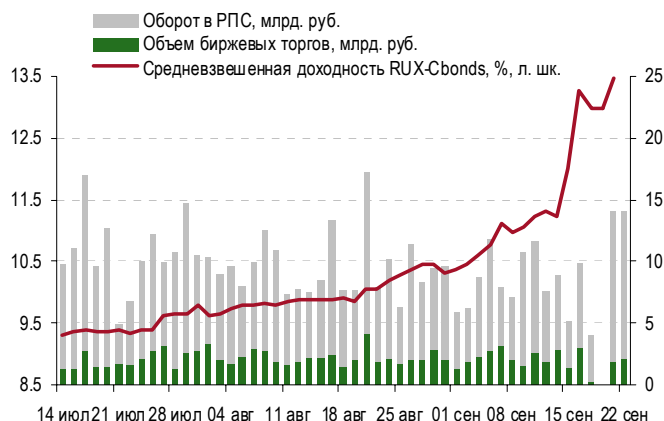
Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

Ситуации на рынке рублевого долга выправляется крайне медленно. Более или менее стабилен лишь первый эшелон, хотя и здесь есть упавшие выпуски. Во втором-третьем эшелоне ситуация складывается по-прежнему непросто. И это при том, что ставки на денежном рынке опустились до 7-7,5% годовых, восстанавливается активность на рынке междилерского РЕПО, где вчера основная масса сделок прошла по ставке 12% годовых, вдвое по сравнению с пиком прошлой недели сократился потребность в деньгах ЦБ и, как следствие, - задолженность перед Центробанком. Запланированные на эту неделю три аукциона по размещению средств бюджета на депозиты банков, а также новая мера - предоставленная банкам трехмесячная рассрочка по уплате квартальных НДС - должны ослабить давление на денежный рынок, позволить банкам в более спокойном режиме осуществлять рефинансирование текущей задолженности и пройти оставшиеся до конца месяца налоговые выплаты: акцизы, НДСПИ, налог на прибыль.

Впрочем, рублевая ликвидность – не единственный фактор, который будет определять конъюнктуру рынка рублевого долга в ближайшие дни. Многое будет зависеть и от ситуации на фондовом рынке, которая крайне нестабильна. Однако, поскольку предпринимаемые Правительством меры направлены и на его поддержку, а также же учитывая, что в свете последних инициатив ФРС отношение к риску должно измениться к лучшему, у рынка рублевого долга, на наш взгляд, есть шансы избежать нового падения.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

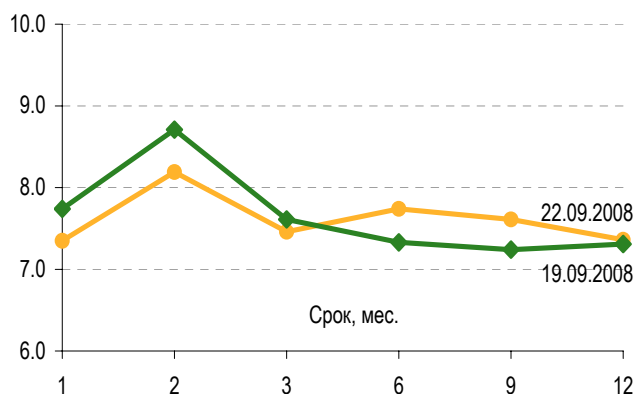
Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
РосселхБ 2	· / 14.92%	87.35	735
ТМК-03 обл	14.08% / ·	95.00	500
РуссНефть1	75.73% / ·	89.75	475
ИтераФ-1	15.94% / ·	96.90	388
7Контин-02	29.01% / ·	87.74	387
Желдорип-2	27.19% / ·	93.76	375
РЖД-03обл	· / 9.68%	98.73	373
РусТекс 3	· / 20.51%	95.25	366
АИЖК 8об	15.73% / 14.74%	75.70	349
Кокс 01	· / 12.75%	97.40	333
<b>Аутсайдеры</b>			
УралсиБЛК2	15.56% / ·	85.98	-556
ИРКУТ-03об	· / 21.75%	90.00	-600
Сахатрнфг1	16.16% / ·	90.00	-672
ЧТПЗ 01об	10.25% / 10.07%	89.01	-934
БАНАНА-М-2	17.04% / ·	32.95	-1098
ЖК-Финанс1	31.77% / ·	87.83	-1166
УРСАБанк 5	· / 11.28%	82.25	-1300
ЛЭКстрой-1	26.86% / ·	85.00	-1300
МКБ 04обл	17.91% / ·	80.00	-1989
МособгазФ2	· / 13.84%	72.30	-2069

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

## Валютный рынок

Вопрос в том, насколько хватит оптимизма инвесторов и не спровоцирует ли публикация данных по рынку жилья США, безработице и заказам на товары длительного пользования новую волну неприятия риска. Поскольку все происходящее в США воспринимается как угроза мировой экономике, риск ослабления евро, на наш взгляд, несколько не меньше, чем доллара. К тому же не в пользу евро ожидающееся снижение индексов активности в производственной сфере и сфере услуг еврозоны, замедление темпов роста денежной массы и риск ухудшения делового климата в Германии. Все это может помешать дальнейшему укреплению евро, а соответственно, и рубля. Правда, вряд ли это произойдет до выступления в Конгрессе Главы ФРС Бена Бернанке и Главы Казначейства Генри Полсона. На наш взгляд, с этим событием будут до последнего момента связаны ожидания улучшения ситуации на финансовых рынках.

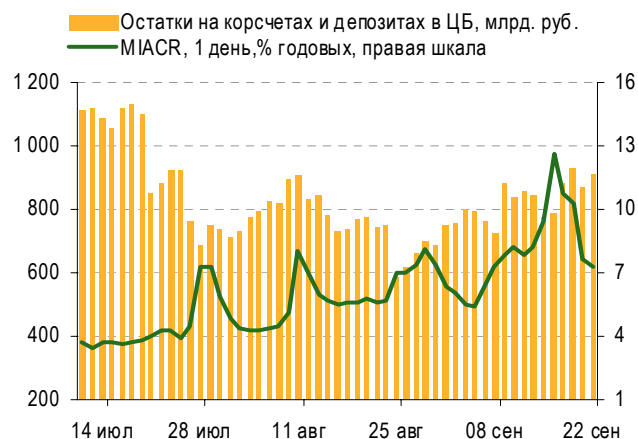
## Изменение кривой МБК, % за день



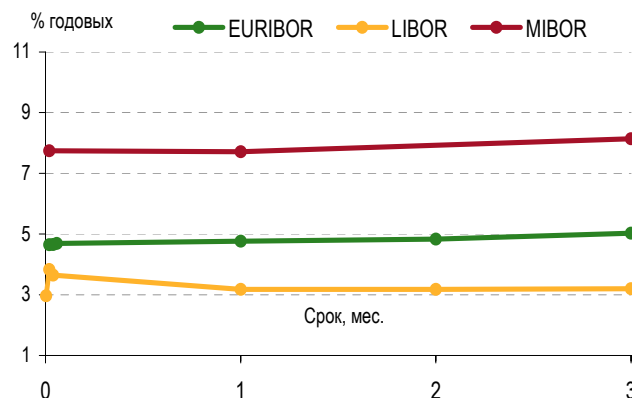
## Курс рубля ЦБ РФ



## Рублевая ликвидность



## Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### Рейтинги

---

После пересмотра прогноза по суверенному рейтингу Standard & Poor's продолжило пересмотр прогнозов на муниципальном и корпоративном уровне. В конце прошлой недели агентство пересмотрело прогноз по рейтингу города Москвы с «Позитивного» на «Стабильный», а первыми ласточками на корпоративном уровне в понедельник стали, естественно, банки. Вчера S&P's снизила прогноз по рейтингам 7-ми финансовых учреждений, среди которых банк Союз, Петрокоммерц, Росбанк и другие.

**Комментарий:** На наш взгляд, как и в случае с суверенными рейтингами, реакция рынка будет скорее нейтральной. Рейтинговое действие в данном случае отражает уже случившиеся события и не несет в себе новой информации для игроков на рынке. Также мы ожидаем новых пересмотров прогнозов по рейтингам других эмитентов.

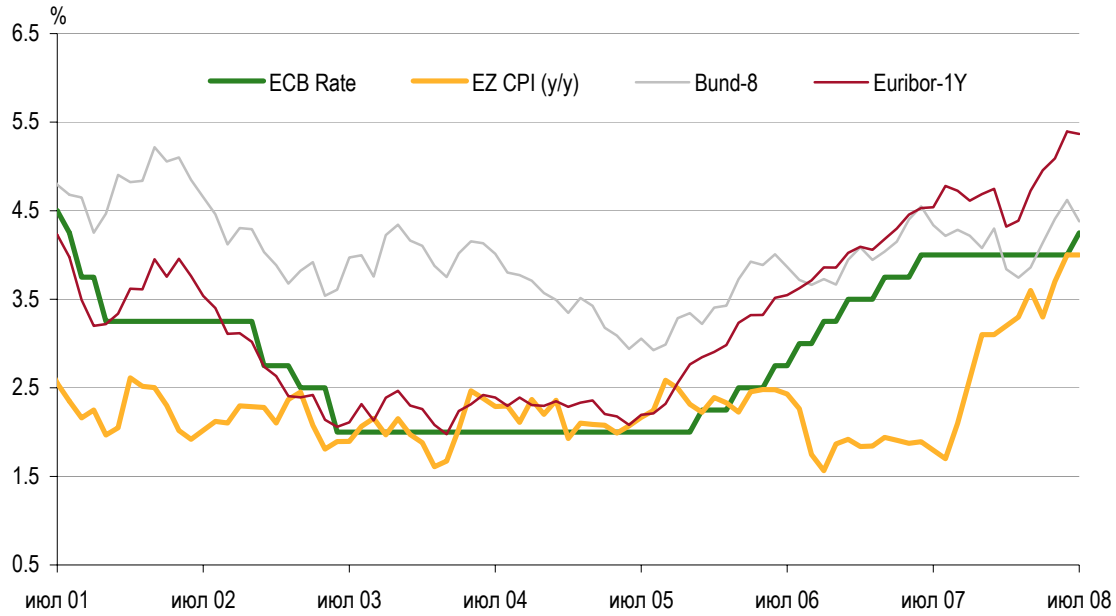
### НПО Сатурн

---

ОАО «НПО «Сатурн» вчера не выплатило купонный доход по облигациям второй серии объемом 2 млрд. рублей. Размер выплат по купону составляет 125,3 млн. рублей. Причиной неисполнения обязательств стал технический сбой в перечислении выручки крупным контрагентом, говорится в сообщении эмитента. Компания рассчитывает погасить четвертый купон не позднее 26 сентября.

## Soup du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

### Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8

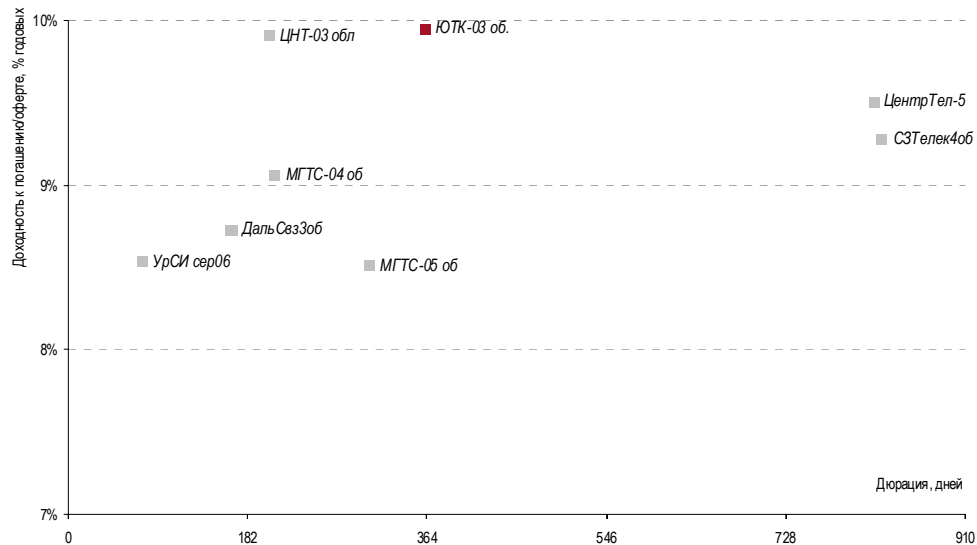


Источник: Reuters

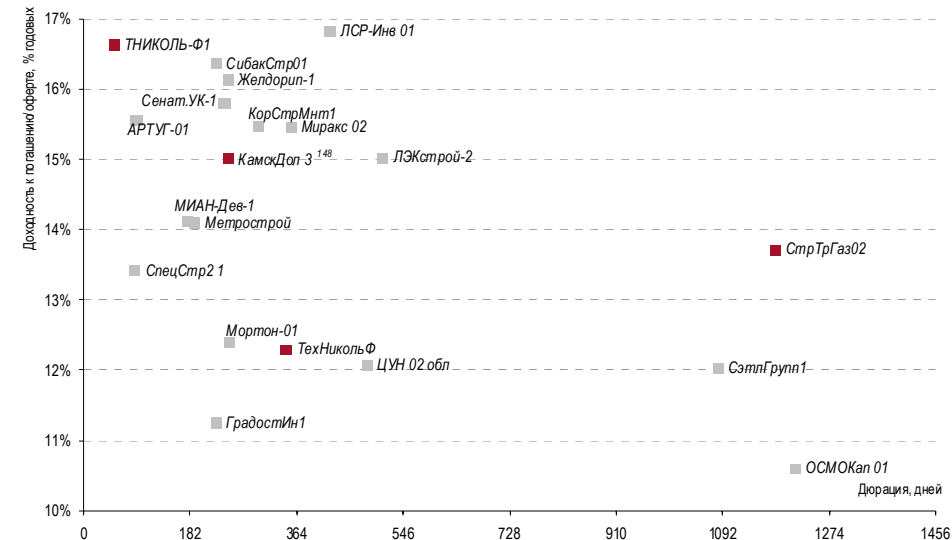


## Карты процентных ставок по секторам

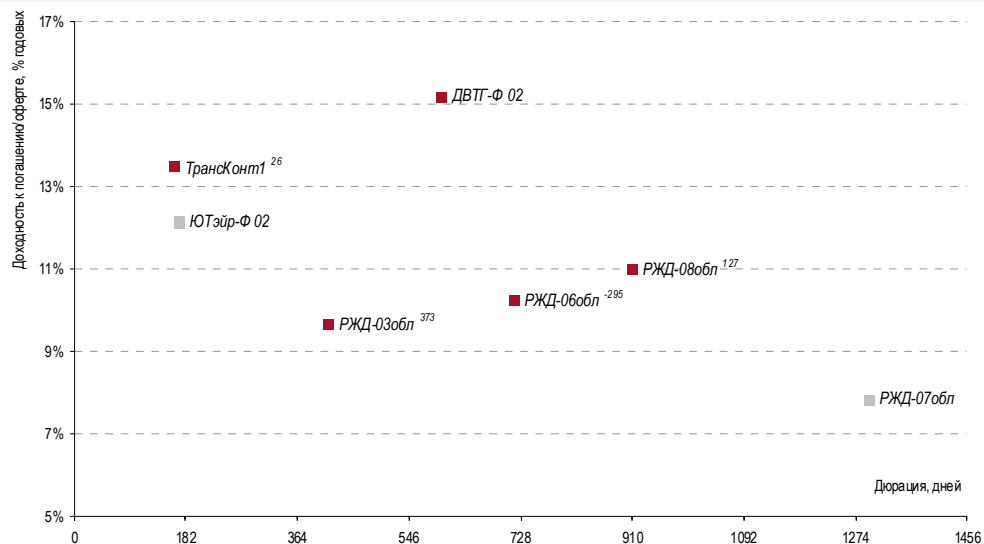
### Связь и телекомы



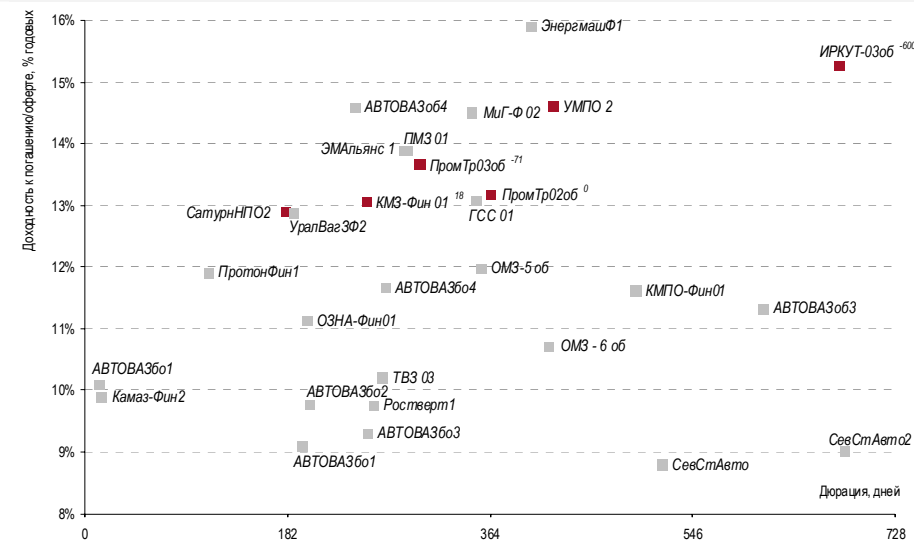
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

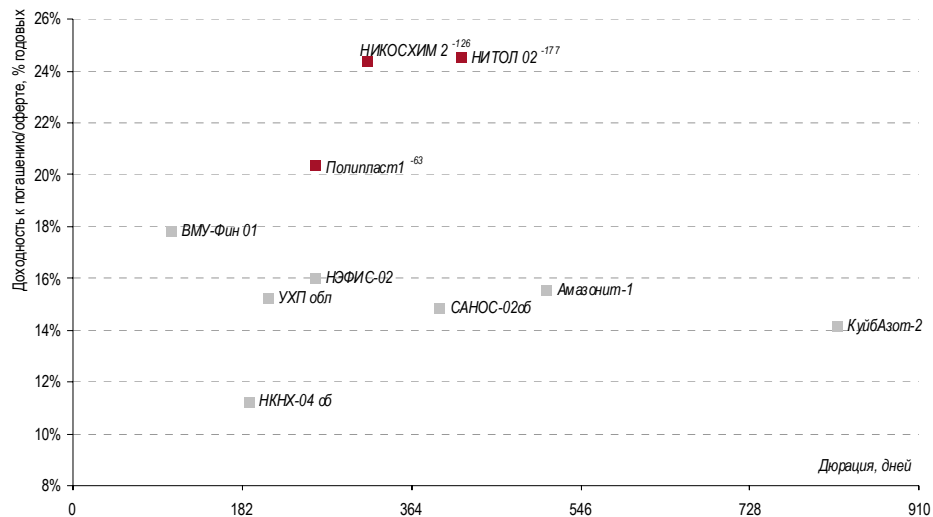


### Машиностроение

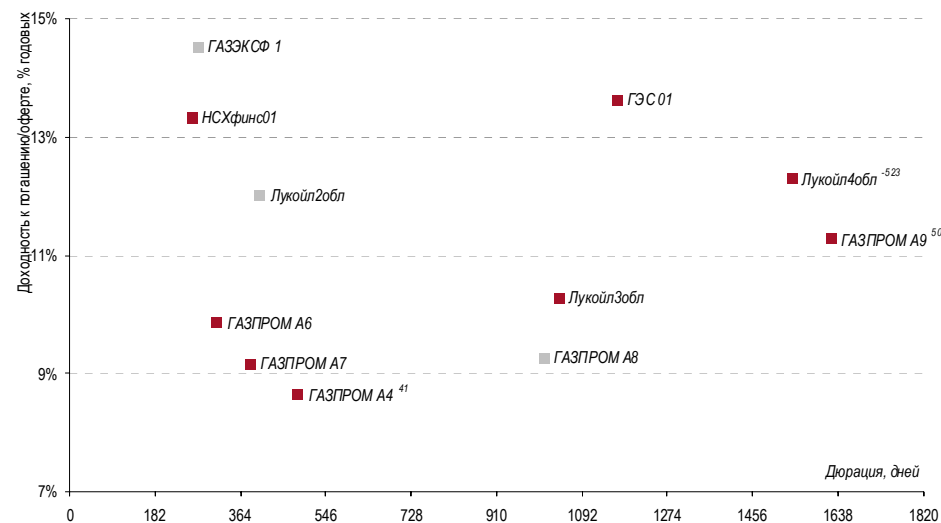


## Карты процентных ставок по секторам

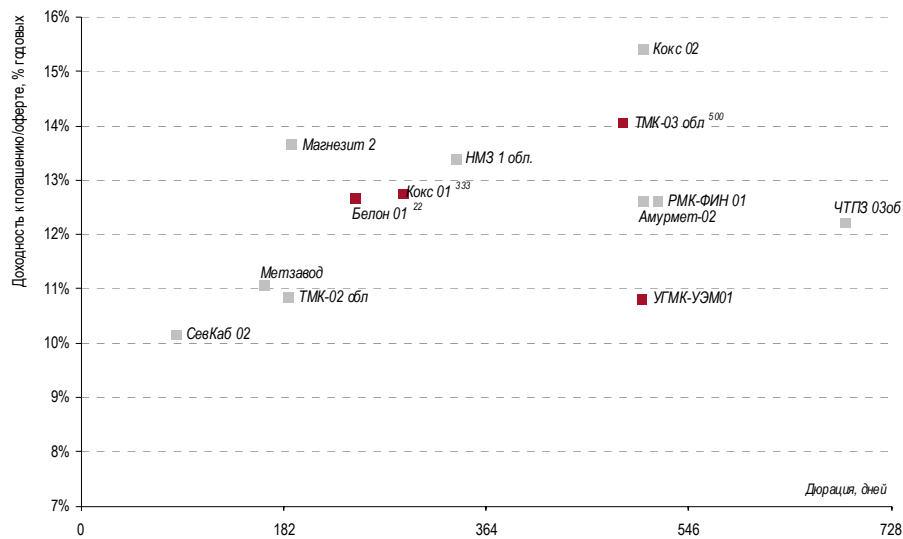
### Химия и нефтехимия



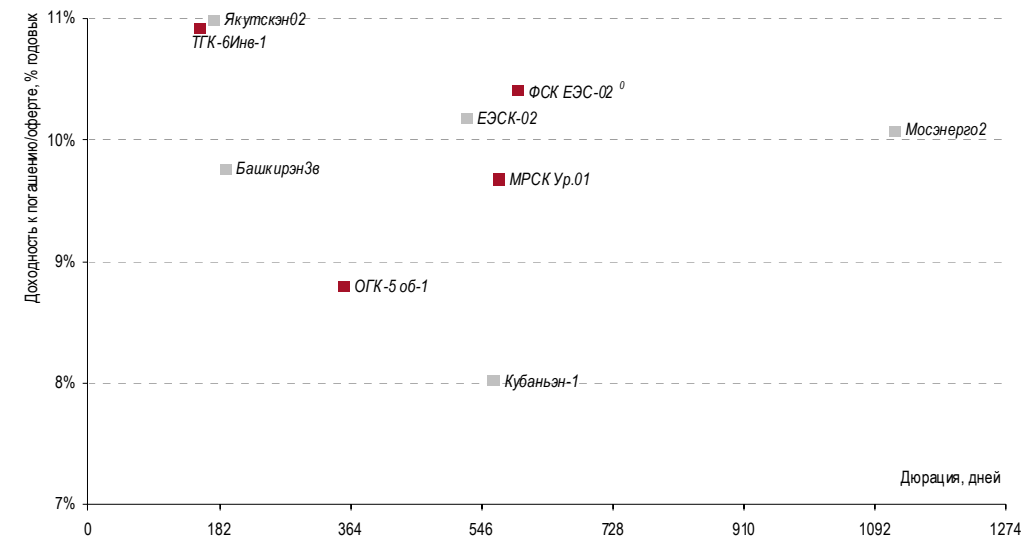
### Нефть и газ



### Металлургия

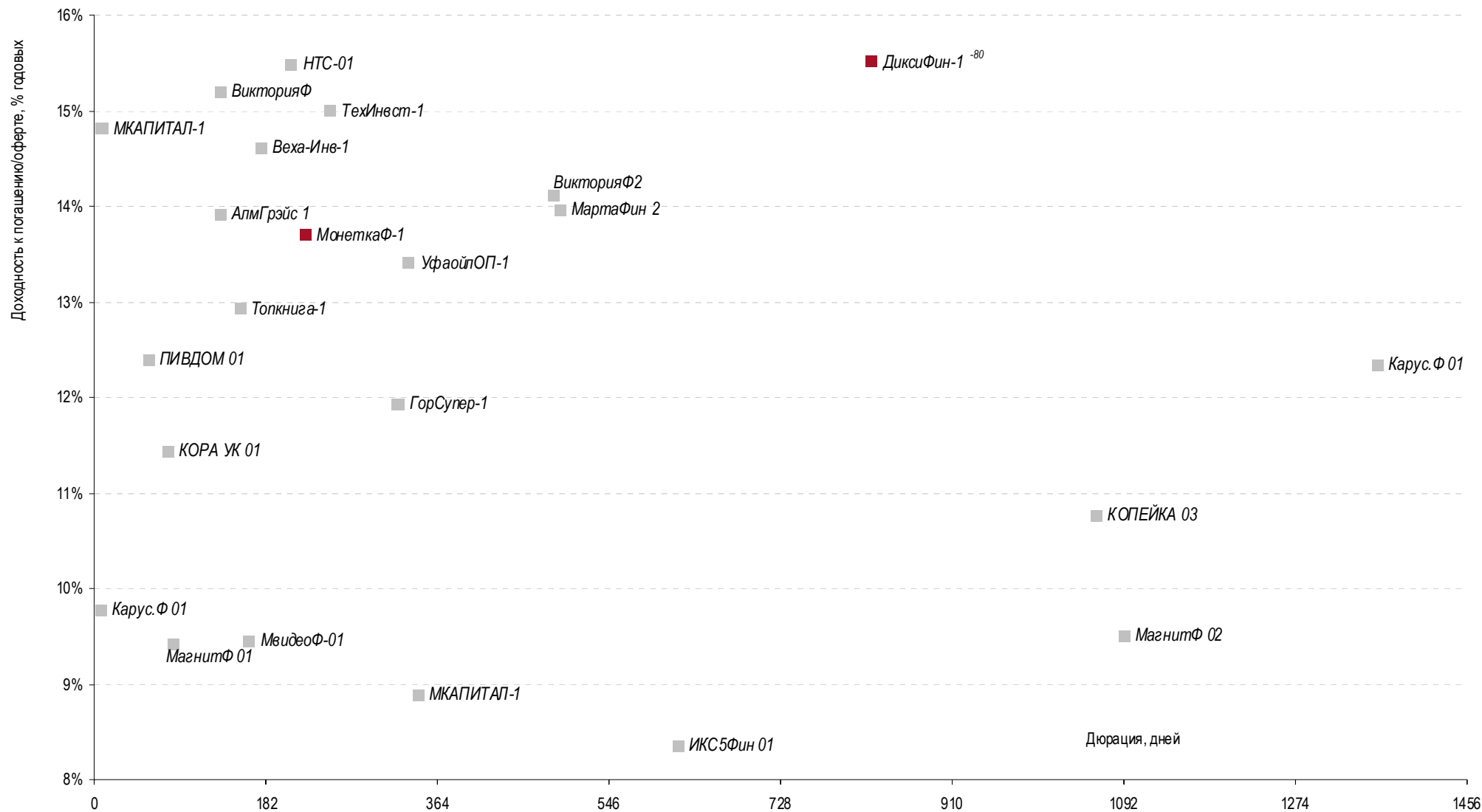


### Электрэнергетика



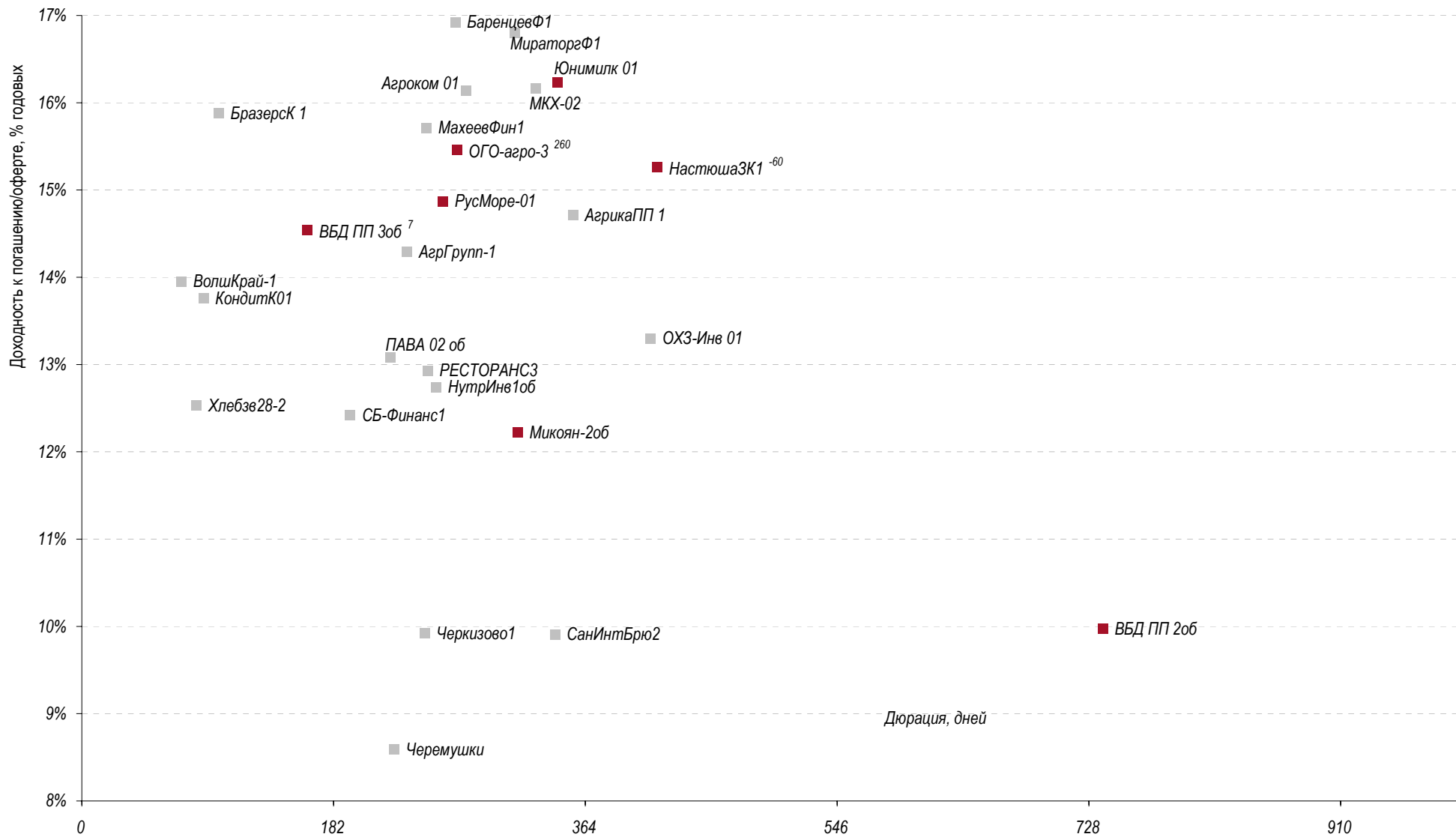
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



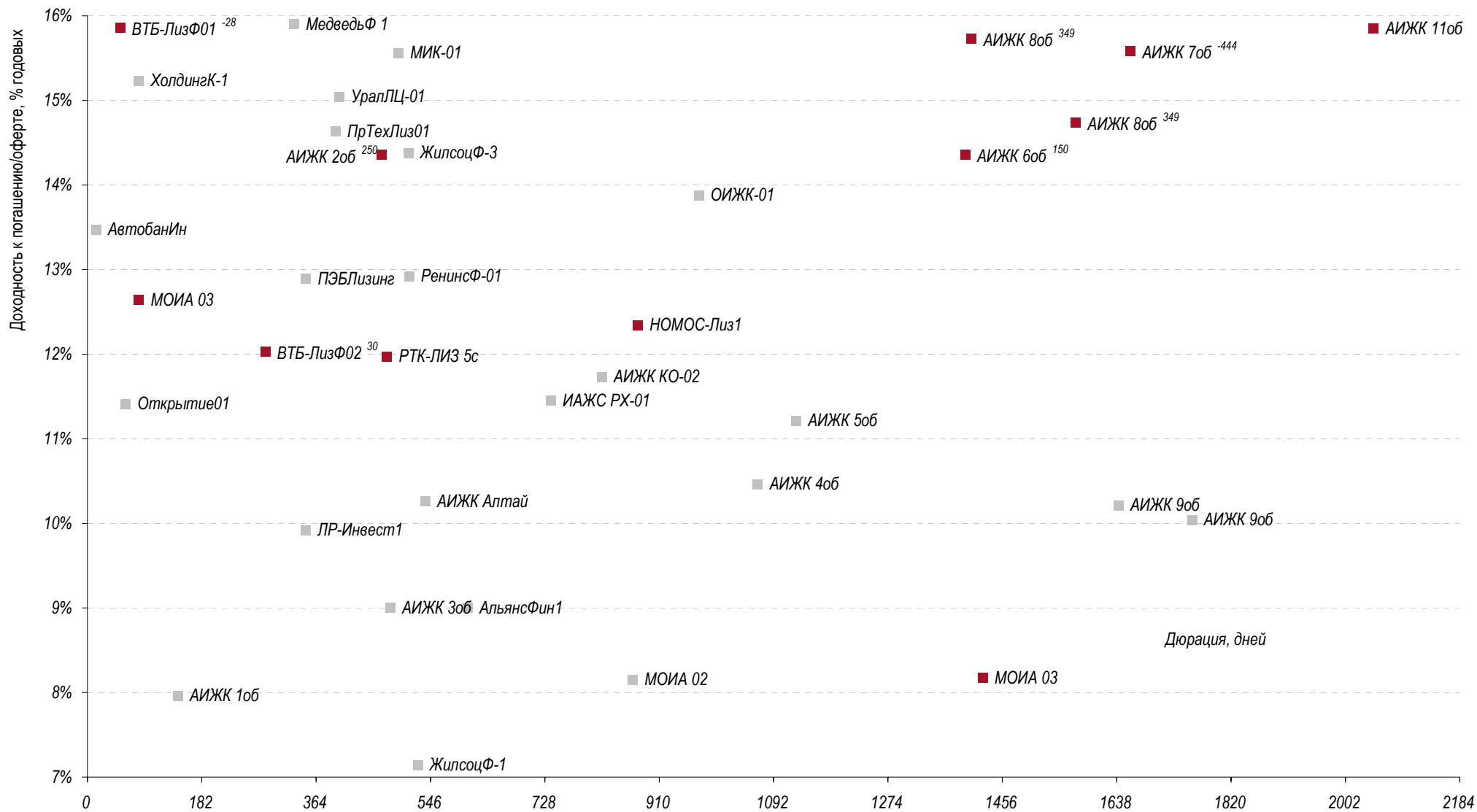
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

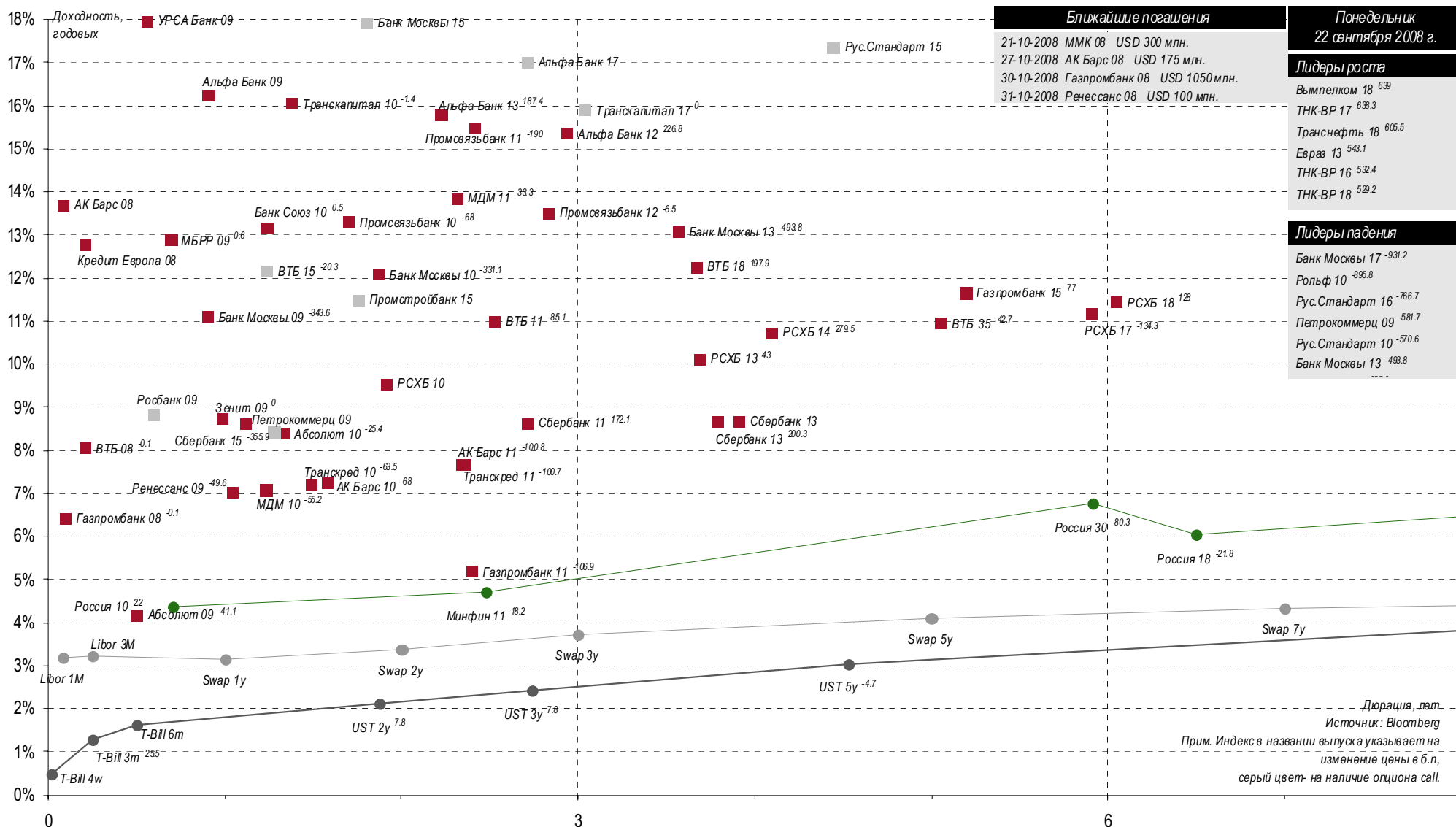


## Карты процентных ставок по секторам

### 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
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%
02.09.2008	ТГК-2-01	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТфин-01	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-

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	4 11	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.
23.09.2008	АвтобанИн	13.00%	8.1
	АвтобанИн погашение		250.0
	РусСтанд-7	12.20%	304.2
	СИПРОНИКС1	10.00%	149.6
	СпартакТД2	16.00%	79.8
	ТМК-02 обл	7.60%	113.7
24.09.2008	АВТОВАЗ6о1	9.23%	92.0
	Киров.зд1	9.20%	68.8
	Киров.зд1 оферта		1 500.0
	МО ИТК-02	8.99%	179.3
	Мо соблтр-2	8.99%	179.3
	ПЭБЛизинг	12.50%	31.2
	СоцГ орБ-01	13.00%	32.6
	ЭлемЛиз-01	15.00%	22.4

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 «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.