

Обзор рынка

Еврооблигации

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 buy back весьма выгоден и вероятен.

Рублевые облигации

Падение фондового рынка еще больше осложнило и без того непростую ситуацию на рынке рублевого долга. В результате упали не только длинные, но и относительно короткие и надежные выпуски, имеющие все шансы стать первыми кандидатами для покупок за счет средств фонда национального благосостояния.

Валютный рынок

Резкое падение курса евро к доллару до минимального уровня за последние два года стало реакцией на обвал фондовых рынков и угрозу глобальной рецессии. Бегство в безрисковые активы, которые в первую очередь ассоциируются с US Treasuries, и перспектива существенного ослабления денежно-кредитной политики ЕЦБ только усилили давление на европейскую валюту.

Новости эмитентов

- МТС размещает бонды на 10 млрд. рублей.
- Аптечная сеть 36,6 собирается оптимизировать работу сети путем закрытия неэффективных аптек; увеличения инвестпрограммы на 2009 г. компания также не ожидает

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

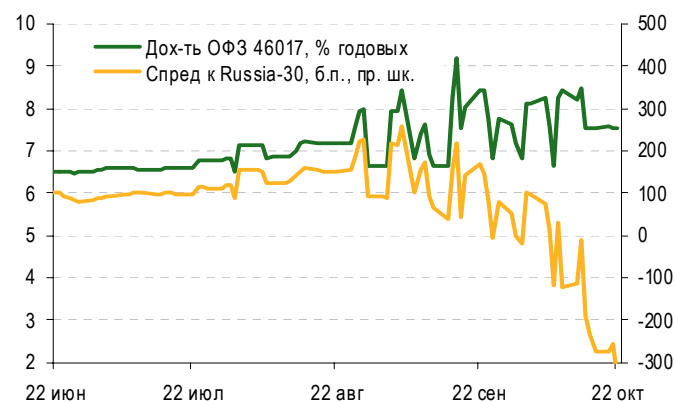
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 26.9215	0.4798
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 34.6345	-0.4536
EUR/USD	▼ 1.3162	-0.0259
MIACR на 1 день, %	▼ 6.48	-1.720
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 706.1	-67.40
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.67	0.073
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 17.65	0.070
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-261.80	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	158.99	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.50	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.503	-11.5
UST-10, доходность, %	▼ 3.596	-14.5
Bund-2, доходность, %	▼ 2.806	-9.0
Bund-10, доходность, %	▼ 3.807	-13.3
LIBOR 3m, %	▼ 3.541	-29.25
Russia-30, % от номинала	▼ 82.7	-351.1
Brazil-40, % от номинала	▼ 99.6	-990.5
Turkey-30, % от номинала	▼ 115.1	-721.5
Venezuela-27, % от номинала	▼ 47.6	-622.8
Спред EMBIG, б.п.	▲ 816	102

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

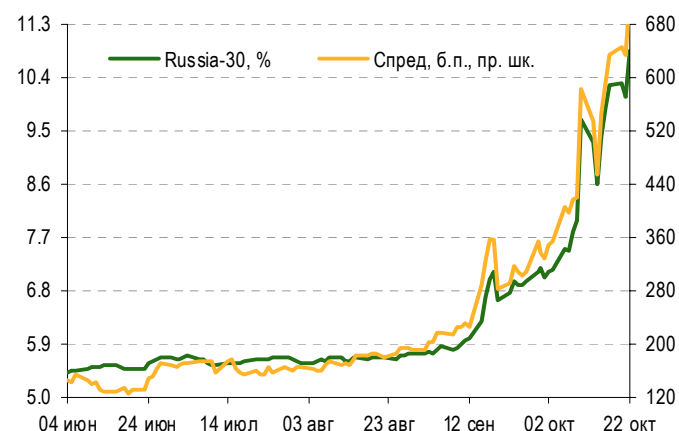
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
23 окт	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3715 тыс.	3711 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	468 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.	53	59.8
	США	Richmond Fed Manufact. Index	окт.	-21%	-18%
29 окт	США	Durable Goods Orders MoM	сен.	-0.8%	-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	Core PCE QoQ	за III кв.	2.2%	2.2%
	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%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Распродажа евробондов

Рынок российских еврооблигаций продолжает падать, причем темпы падения существенны. На рынке присутствуют 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. Так на рынке периодически всплывают слухи о возможных «разгрузках» крупных иностранных фондов.

Вероятно, риски развивающихся рынков для инвесторов сейчас неприемлемы, да и акции развитых стран также не в фаворе. Несмотря на то, что более половины компаний, представивших отчетность за 3 квартал, превзошли ожидания рынка (Apple и McDonalds и пр.), в своих прогнозах практически все они предрекают ухудшение финансовых показателей.

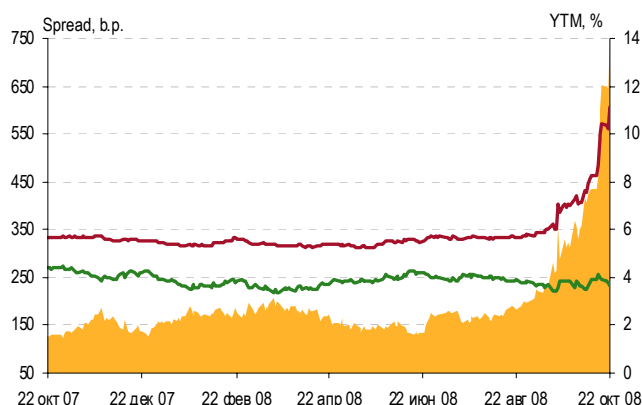
Все это подтверждает и безудержный спрос на Treasuries. Последние, несмотря на увеличение предложения, продолжают расти в ценах, так американская «десятка» по доходности снизилась до 3,61% годовых.

Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 превышает 751 б.п., а 5-ти летний CDS на Россию возрос почти на 200 б.п. до 946 б.п. Ценовые уровни российской «тридцатки» продолжают опускаться все ниже от номинала (биды на уровне 81,5% от номинала).

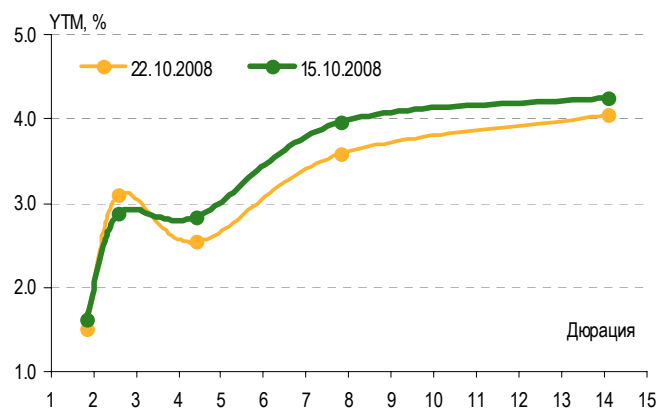
В котировках еврооблигаций корпоративных заемщиков в большинстве случаев отмечается все тот же хаос. Выпуски одного и того же эмитента стоят с разной доходностью вне зависимости от дюрации. Основная проблема – катастрофическая неликвидность рынка: одна сделка приводит к феноменальным изменениям котировок.

Корпоративные еврооблигации могут продолжить испытывать давление, как со стороны неблагоприятной конъюнктуры на рынке государственных евробондов, так и со стороны действий рейтинговых агентств, который неудержимо меняют прогнозы кредитных рейтингов и рейтинги российских компаний в сторону понижения.

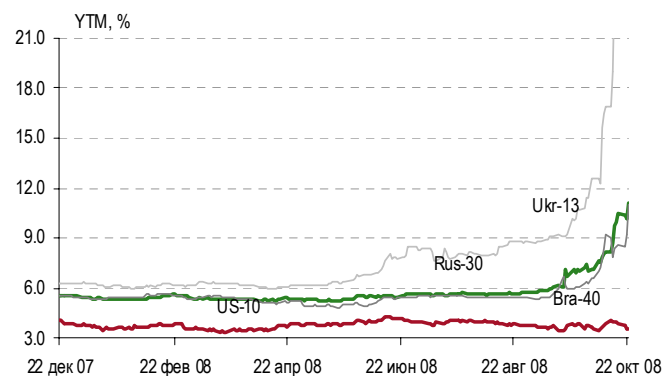
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

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, однако его проведение может несколько отложиться ввиду необходимости других срочных трат.

Сегодня в 16:30 в США будет опубликована статистика по количеству новых заявлений на пособие по безработице, который ожидается на уровне 470 тыс. Сегодня отчитываются Microsoft, Samsung и Vale.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
РСХБ 6.299% 5/2017	11.25%	75.28	2.32
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	1.70
Мегафон 8% 12/2009	10.09%	99.02	1.56
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	1.51
Газпром 4.56% 12/2012 €	9.60%	82.96	1.03
Альфа Банк 7.875% 10/2009	16.58%	91.91	1.02
Вымпелком 10% 6/2009	9.53%	100.19	0.77
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	0.74
Альфа Банк 8.2% 6/2012	16.02%	78.28	0.71
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	0.63
Аутсайдеры			
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-2.28
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	-2.32
Газпром 7.51% 7/2013	9.27%	91.16	-2.44
НорНикель 7.125% 9/2009	12.88%	93.83	-2.57
РСХБ 7.175% 5/2013	11.11%	85.88	-2.99
ТМК 10% 7/2011	14.98%	88.55	-3.52
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-4.19
Транснефть 6.103% 6/2012	8.55%	89.97	-4.53
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	15.70%	83.50	-5.15
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-10.65

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	321.7	-6.67	802	113
Russia EMBI+	383.5	-3.86	634	64
Argentina EMBI+	36.9	-14.96	1905	278
Brazil EMBI+	498.6	-8.91	671	141
Colombia EMBI+	250.8	-6.36	699	114
Ecuador EMBI+	373.0	-17.20	2439	523
Mexico EMBI+	298.3	-4.83	576	80
Peru EMBI+	465.3	-5.28	612	76
Turkey EMBI+	225.1	-3.74	687	63
S.Africa EMBI+	123.6	-2.31	683	50
Venezuela EMBI+	302.8	-9.60	1852	244

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Падение фондового рынка еще больше осложнило и без того непростую ситуацию на рынке рублевого долга. В результате упали не только длинные, но и относительно короткие и надежные выпуски, имеющие все шансы стать первыми кандидатами для покупок за счет средств фонда национального благосостояния. Впрочем, этот фактор пока не оказывает заметного влияния на ход торгов.

Не особенно изменилась ситуация и после проведения первых беззолговых аукционов, в ходе которых ЦБ предоставил банком более 300 млрд. рублей. Предстоящие в ближайшие дни налоги, возврат привлеченных средств федерального бюджета в объеме 150 млрд. рублей и необходимость рефинансирования задолженности перед ЦБ - все это вынуждает банки оставить полученные средства в ликвидной форме. В результате спрос на облигации как был, так и остается низким.

Его восстановлению мешают 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 не способствует снижению доходности рублевых облигаций.

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.

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			
БАНАНА-М-2	27.08% / ·	96.00	7100
РусТекс 3	· / 43.27%	81.00	2100
Сибирь-01	75.87% / ·	88.95	1894
ТрансКред3	15.14% / ·	95.00	1400
РосТ-Лайн1	23.93% / ·	94.81	1279
ДымКолбПр1	##### / ·	93.80	1180
ПМЗ 01	· / 38.66%	86.00	1171
УралВагЗФ2	24.58% / ·	94.91	960
Атлант-М 1	· / 485.12%	90.01	901
Искрасофт2	· / 66.40%	61.35	846

Аутсайдеры

КБРенКап-3	90.41% / ·	73.45	-1115
ЕврокомФК2	22.23% / ·	69.03	-1117
ТГК-4 об.1	10.77% / ·	82.50	-1234
СибАкИнв-1	25.42% / ·	77.13	-1287
КБРенКап-1	15.82% / 15.46%	79.09	-1566
ЖК-Финанс1	21.39% / ·	65.00	-2090
Апт36иб об	13.96% / 12.28%	67.24	-2165
НижЛенИнв2	23.18% / 18.11%	72.36	-2466
МахеевФин1	40.12% / ·	60.00	-2700
ТоппромИн1	18.05% / ·	57.61	-3102

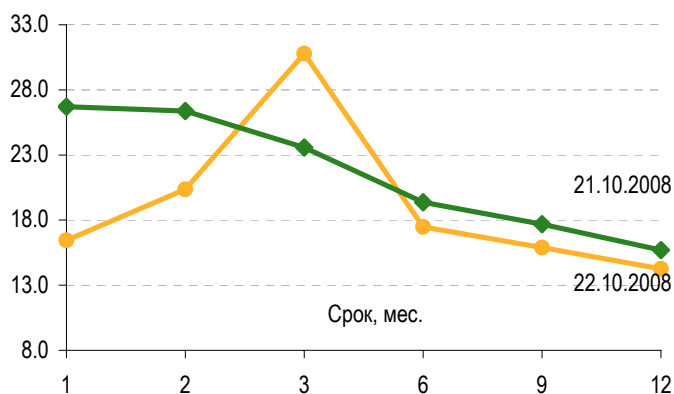
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

Резкое падение курса евро к доллару до минимального уровня за последние два года стало реакцией на обвал фондовых рынков и угрозу глобальной рецессии. Бегство в безрисковые активы, которые в первую очередь ассоциируются с US Treasuries, и перспектива более существенного ослабления денежно-кредитной политики ЕЦБ только усилили давление на европейскую валюту. Существенную роль в ее падении сыграли технические факторы: за последние два евро последовательно прошел несколько важных уровней сопротивления.

Вслед за евро резко снизился и курс рубля - с 25,59 до 26,93 руб. за доллара. Что касается эффективного курса рубля, то он благодаря интервенциям ЦБ устоял – 30,40 руб. Скорее всего, поддержка ему будет оказываться и дальше. По крайней мере, в пользу этого свидетельствуют последние заявления ЦБ и Минфина о стабильности рубля и нежелании что-либо менять в валютной политике. Кроме того, курс рубля к доллару и так испытывает серьезное давление, чтобы в условиях высокой волатильности внешнего валютного рынка ослаблять его еще сильнее. Скорее, стоит ожидать более активной поддержки номинального курса рубля к доллару, особенно, если евро на внешнем рынке продолжит падать таким же темпами. Последнее впрочем, маловероятно. Меры, предлагаемые правительствами разных стран, постепенно восстанавливают доверие на финансовых рынках и наряду с новыми инициативами в области фискальной и денежно-кредитной политики должны ослабить неприятие риска. В связи с этим мы считаем вполне вероятной коррекцию курса доллара относительно евро до конца этой недели.

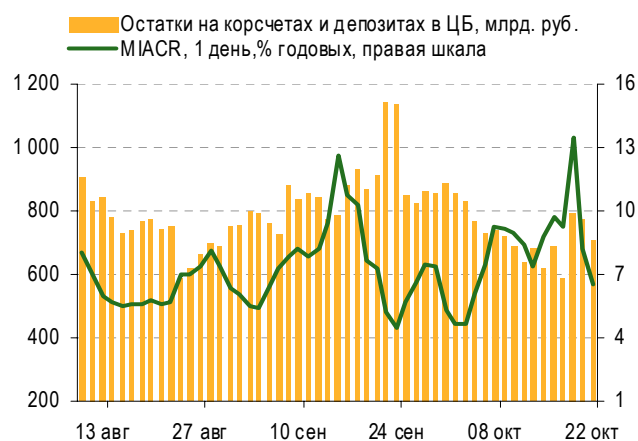
Изменение кривой МБК, % за день



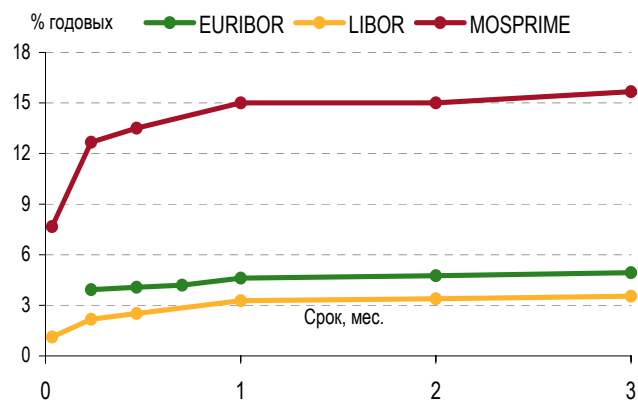
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

МТС

Сегодня состоится размещение 1-го выпуска МТС объемом 10 млрд. рублей. Бумага будет пятилетней с 1,5 годовой офертой. На следующей неделе 28 октября пройдет размещение 2-го выпуска объемом также на 10 млрд. рублей. Срок обращения 2-го выпуска составит 7 лет, оферта также полтора года.

Напомним, что дебютной рублевой выпуск МТС 3-й серии был размещен в июне этого года. Ставка купона тогда составила 8,7% на два года. Сейчас бумага торгуется с доходностью около 13% по цене 94% от номинала. Мы полагаем, что купон на аукционе будет установлен ниже текущих рыночных уровней доходности, а само размещение будет носить технический характер в преддверии оферты по 3-му выпуску объемом 10 млрд. рублей. Досрочный выкуп, скорее всего, состоится в декабре этого года в связи с реорганизацией.

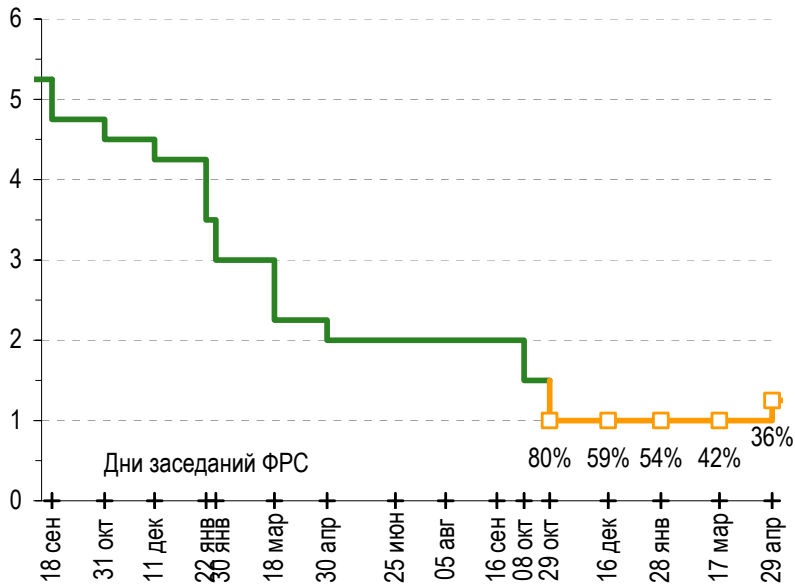
Аптечная сеть 36,6

Согласно сообщению *Интерфакса*, ОАО «Аптечная сеть 36,6» на фоне мирового финансового кризиса оптимизирует работу сети аптек. По словам представителей компании, у нее есть различные варианты по оптимизации затрат, одним из которых является закрытие тех аптек, эффективность которых находится на пересмотре. Как компания заявляла ранее, доля таких аптек может составить более 2%.

По данным компании, из-за кризиса инвестпрограмма на 2009 г. вряд ли будет увеличена по отношению к 2008 г. Ранее компания планировала снизить активность по слияниям и поглощениям в 2008 г. и сфокусироваться на снижении долга, а в 2009 г. продолжить развитие.

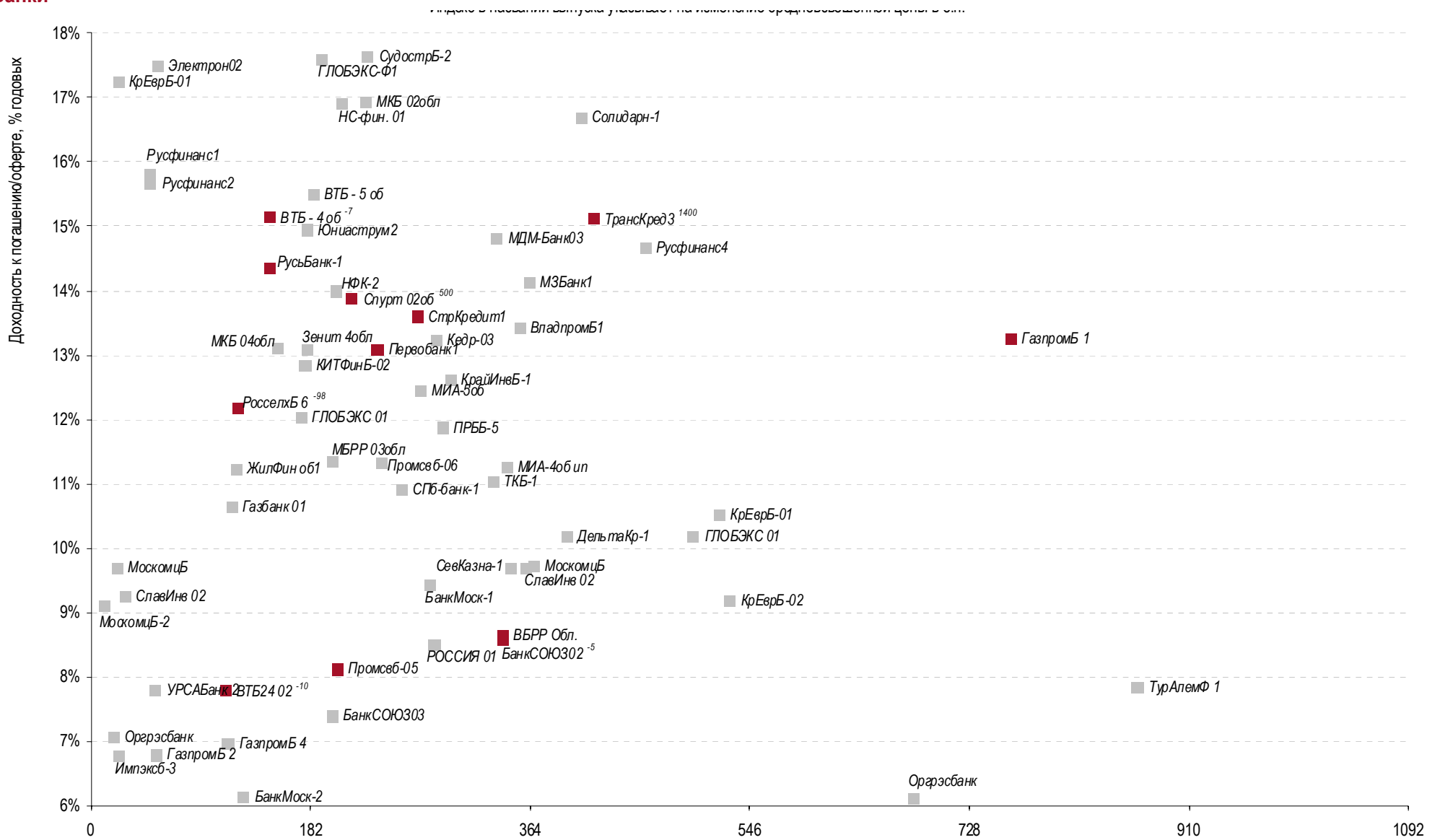
Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС



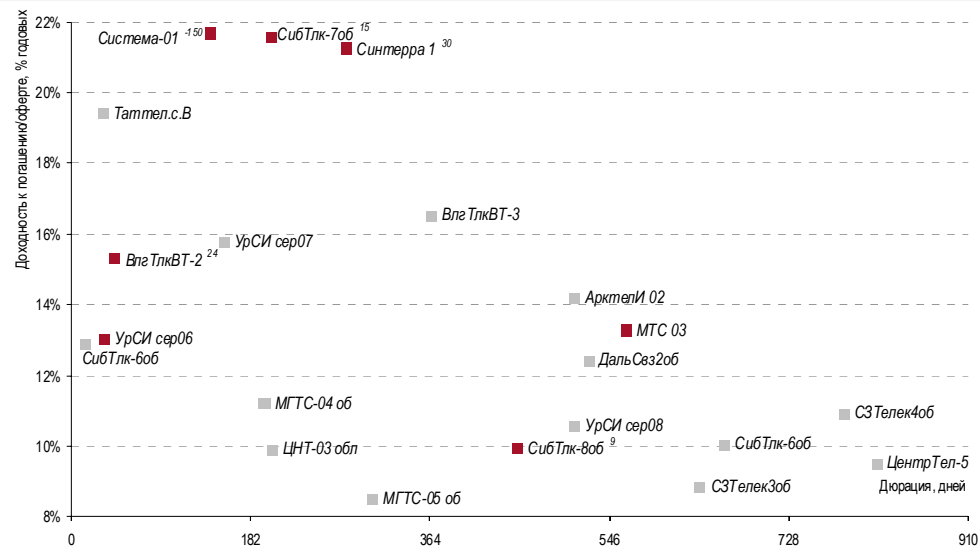
Карты процентных ставок по секторам

Банки

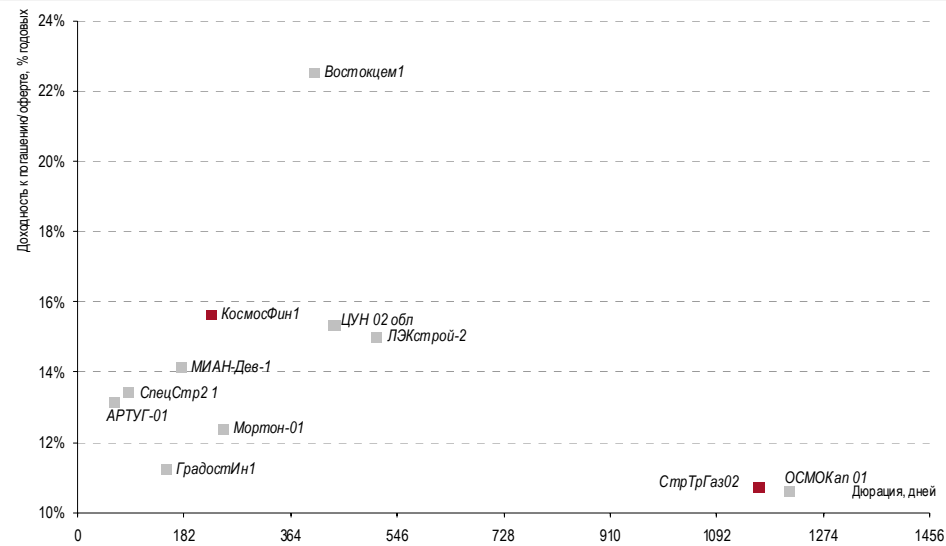


Карты процентных ставок по секторам

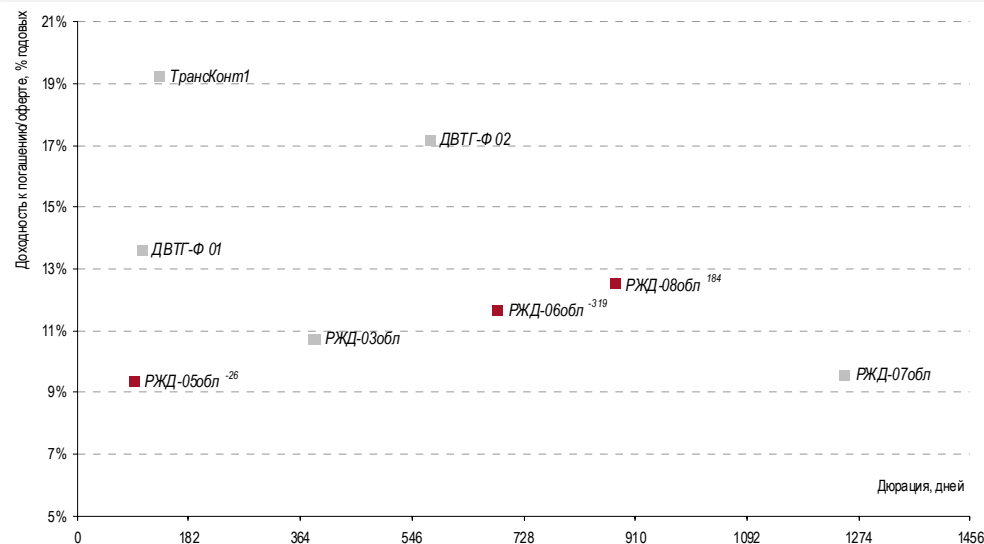
Связь и телекомы



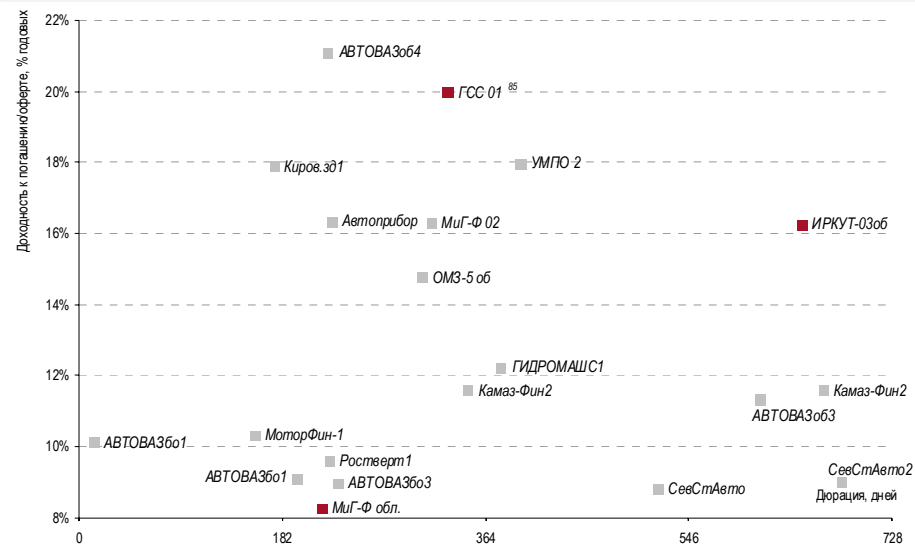
Строительство и девелопмент



Транспорт

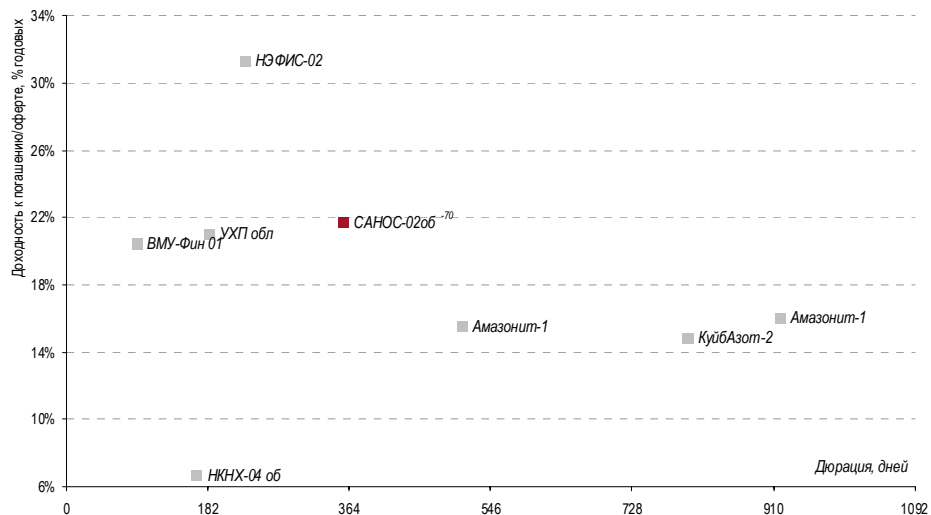


Машиностроение

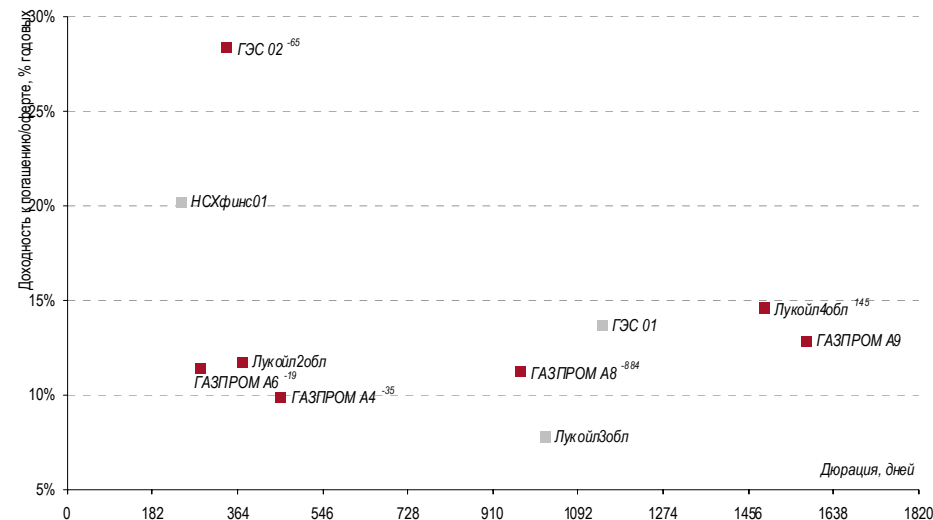


Карты процентных ставок по секторам

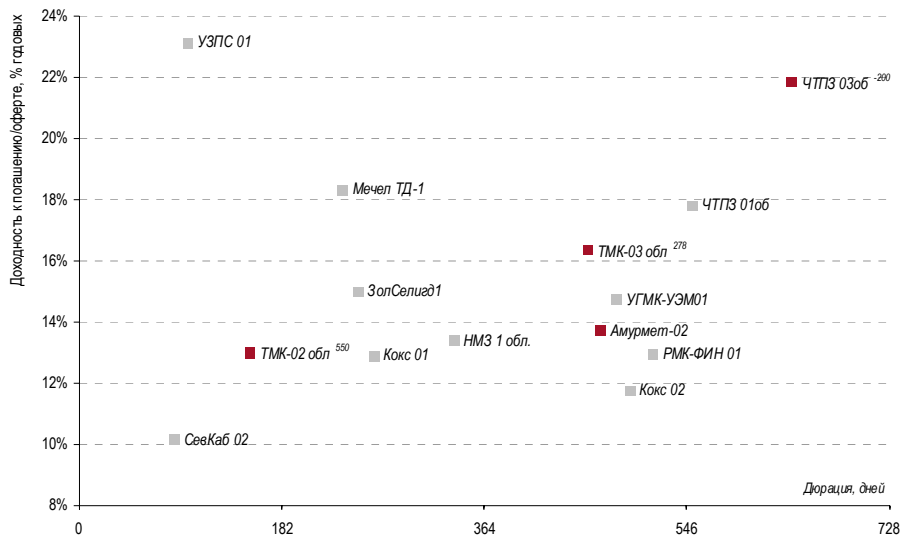
Химия и нефтехимия



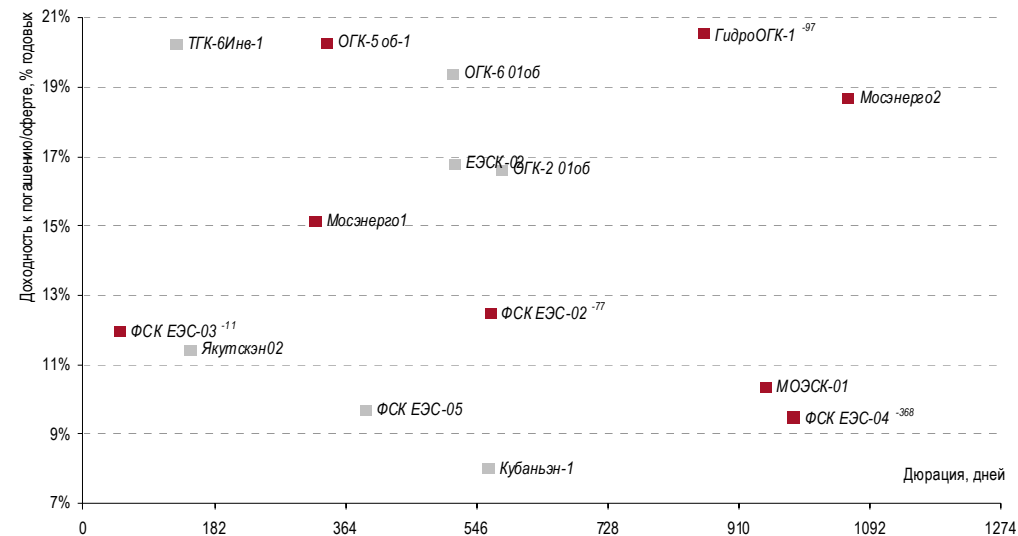
Нефть и газ



Металлургия

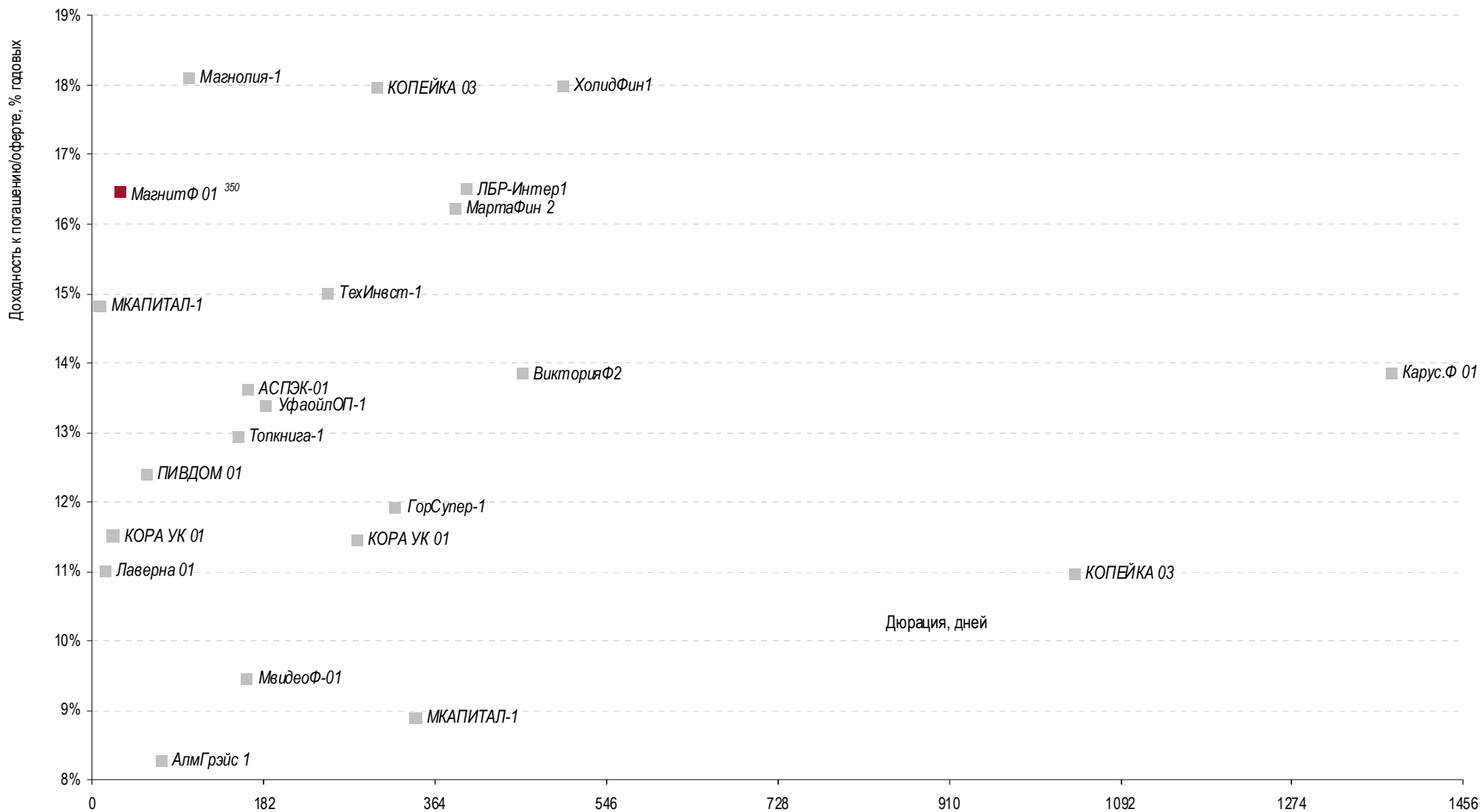


Электрэнергетика



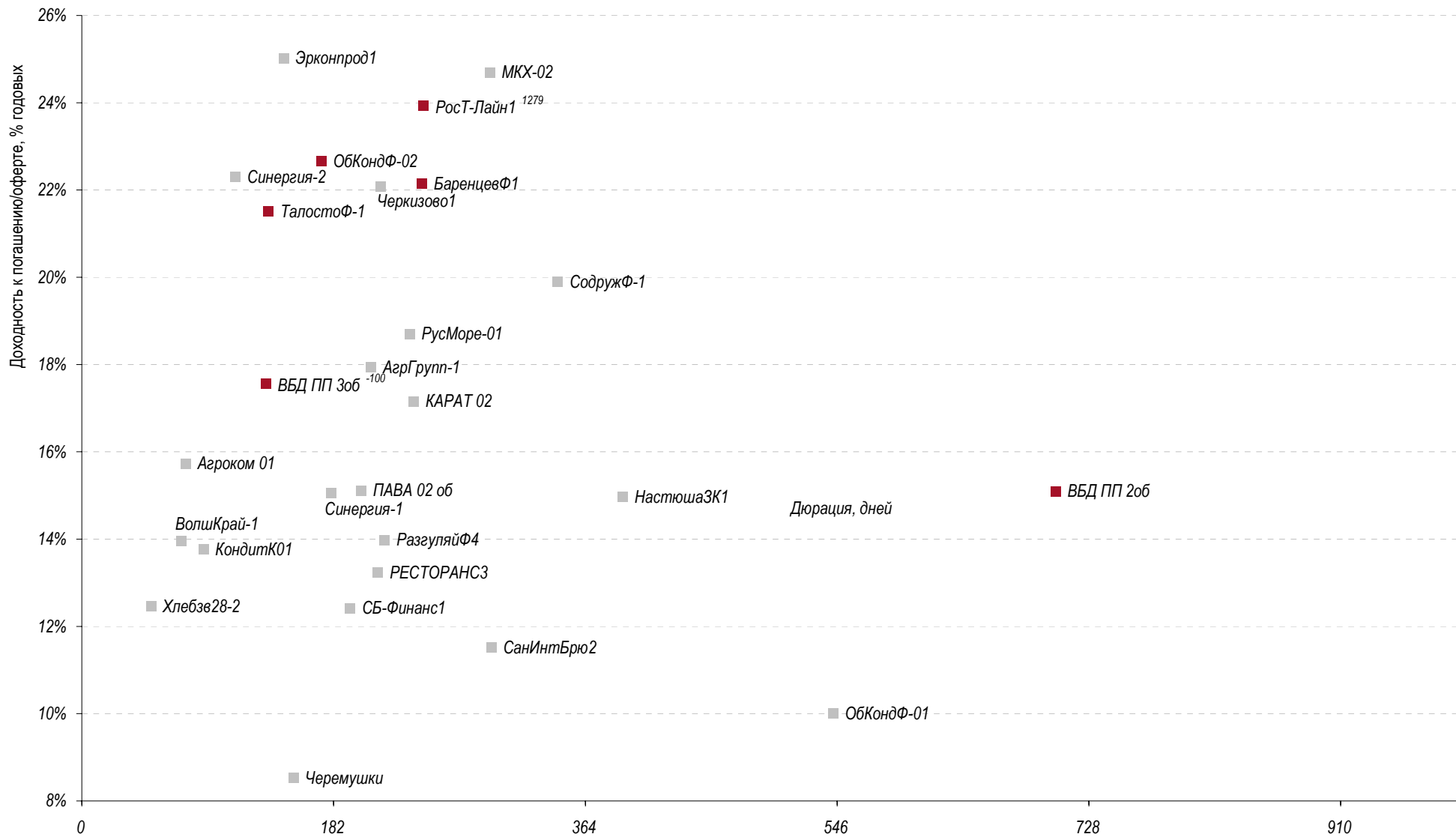
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



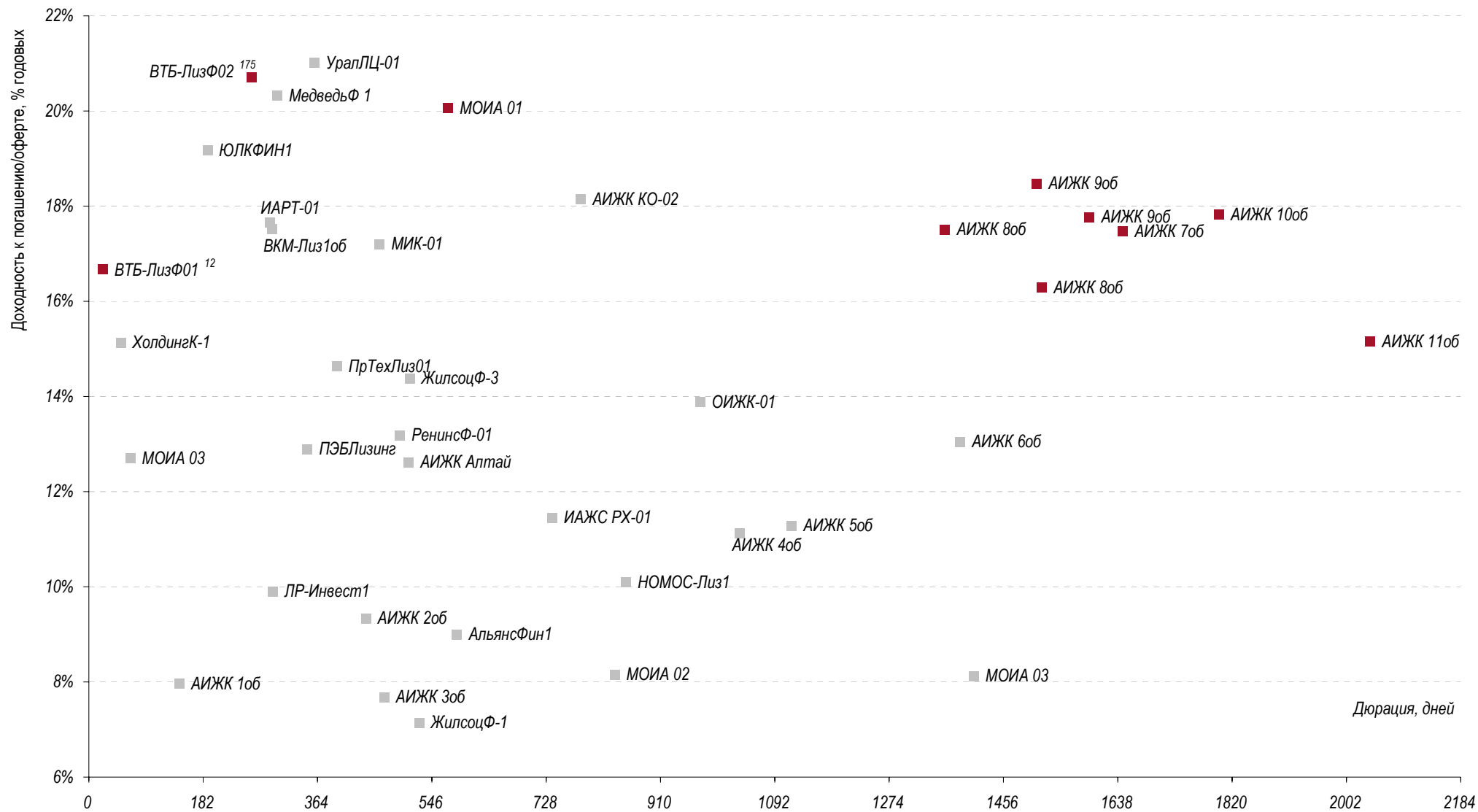
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

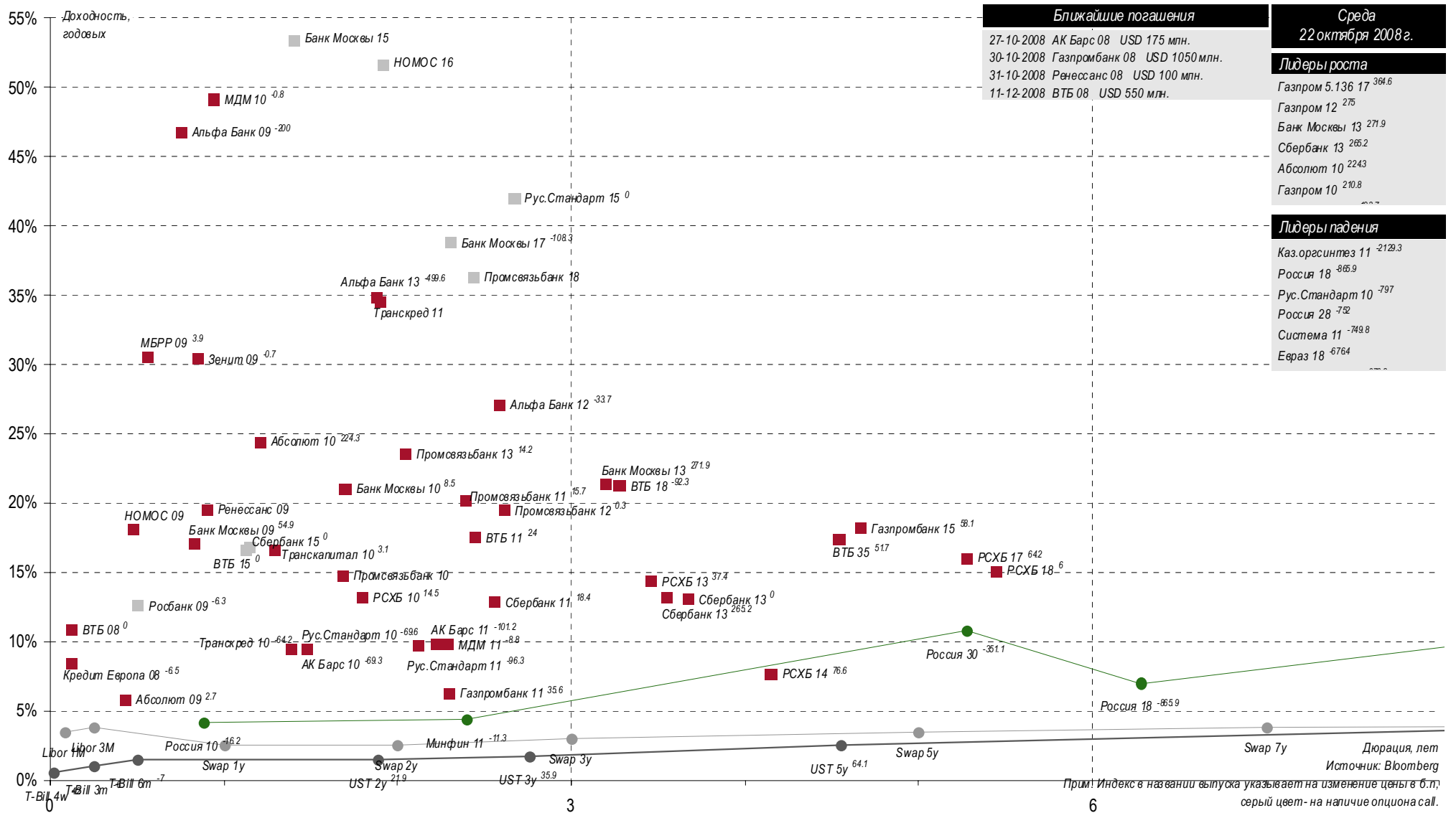


Карты процентных ставок по секторам

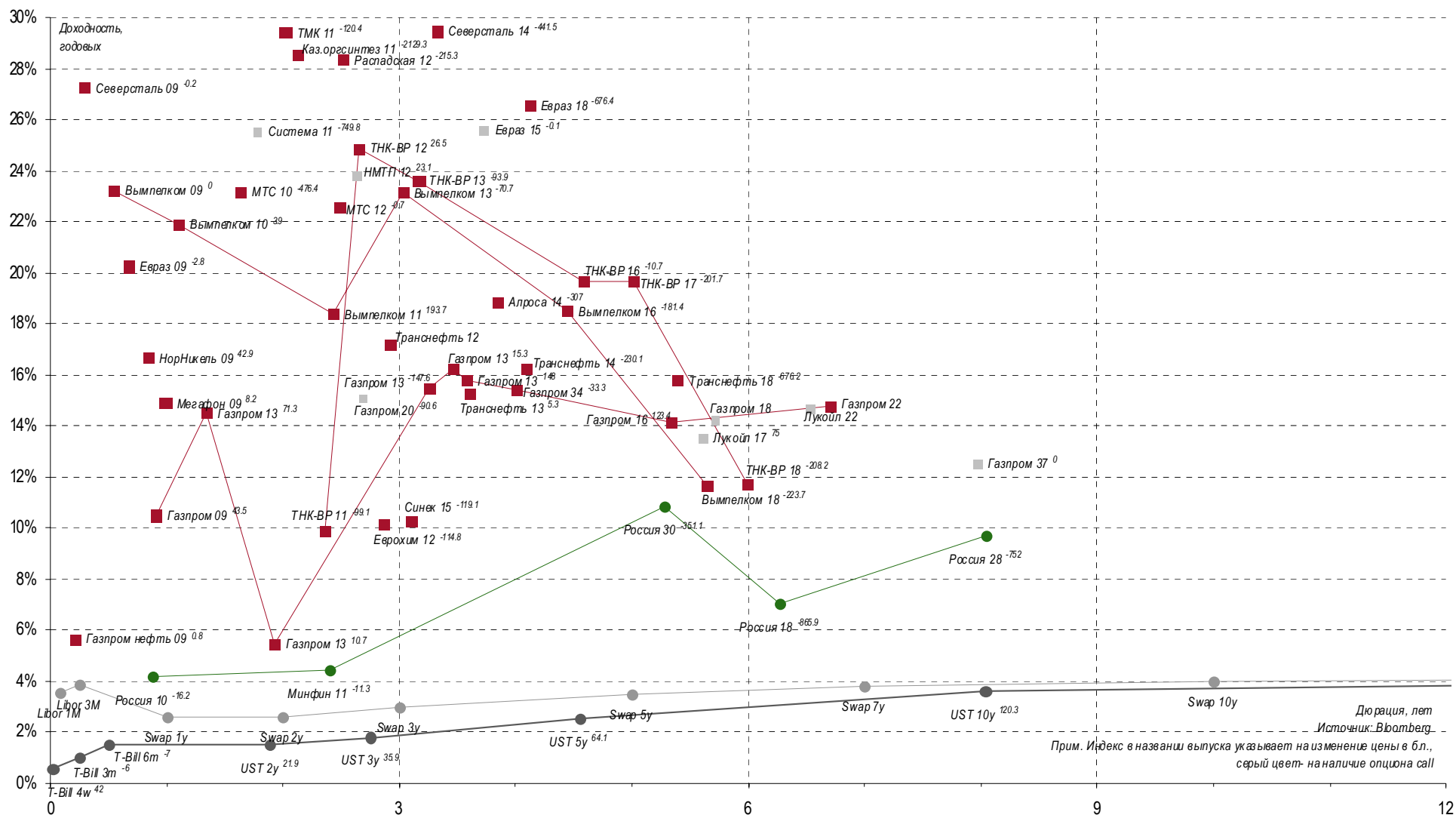
Финансы



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
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.	
23.10.2008	АКИБАНК-1	13.60%	40.7
	БелКПлюс-1	14.50%	36.2
	БелКПлюс-1	оферта	500.0
	ВТБ - 5 об	8.60%	321.6
	ГЛОБЭКС-Ф1	15.00%	300.8
	ДжейЭфСиГ1	9.25%	92.2
	ДжейЭфСиГ1	оферта	2 000.0
	ЕБРР 02обл	5.98%	74.5
	Желдорип-2	13.49%	168.2
	ЖилсоцФ-1	7.00%	20.9
	Магнолия-1	15.00%	37.4
	МИА-5об	10.30%	51.4
	МЛК-Фин 01	12.90%	17.7
	ОГК-6 01об	7.55%	112.9

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
29.10.2008	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.