

Обзор рынка

Еврооблигации

В отличие от фондового рынка, американские казначейские облигации сдержанно отреагировали на сообщение о возможных назначениях в экономический блок новой администрации США. Впрочем, коррекция еще может последовать, если акции продолжат восстанавливаться.

Рублевые облигации

Улучшение ситуации на денежном рынке не мешает рынку рублевых облигаций демонстрировать тенденцию к снижению цен. Сейчас правда, она носит умеренный характер.

Валютный рынок

Восстановление фондовых рынков оказало в пятницу поддержку единой европейской валюте. Причем сейчас евро особенно чувствителен к росту акций, в то время как его реакция на падение биржевых показателей стала более спокойной. В результате по итогам недели евро избежал падения, в то время как американские фондовые индексы США обновили многолетние минимумы. Учитывая их возможный отскок в силу локальной перепроданности, евро в ближайшие дни может подняться еще выше – вплоть до отметки \$1,30.

Новости эмитентов

- Седьмой Континент, возможно, скоро отойдет западным фондам: владельцу компании может быть отказано в рефинансировании долга.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Понедельник – Экономика США
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

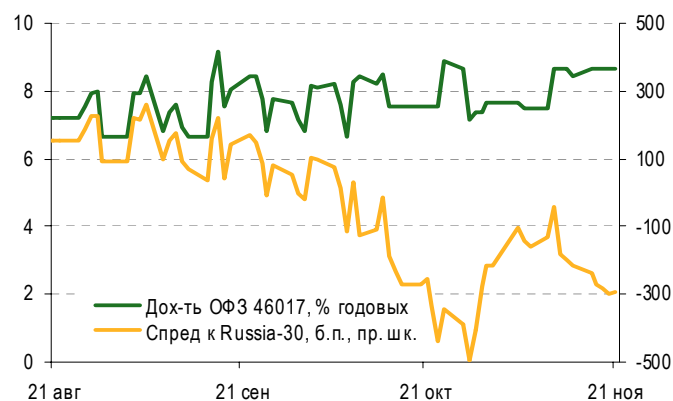
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 27.5665	-0.0050
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 34.5215	0.0240
EUR/USD	▲ 1.2569	0.0056
MIACR на 1 день, %	▼ 6.38	-0.580
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 885.7	-51.10
Среднзв. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.60	0.228
RUX-Cbonds, среднзв. дох-ть, %	▼ 20.71	-0.120
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-254.60	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	169.31	
Среднзв. ставка РЕПО, %	8.19	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.103	12.0
UST-10, доходность, %	▲ 3.199	18.4
Bund-2, доходность, %	▲ 2.091	4.0
Bund-10, доходность, %	▼ 3.390	-1.1
LIBOR 3m, %	▲ 2.158	0.44
Russia-30, % от номинала	▲ 79.6	22.4
Brazil-40, % от номинала	▲ 111.7	85.5
Turkey-30, % от номинала	▲ 127.9	588.6
Venezuela-27, % от номинала	▼ 65.1	-13.5
Спред EMBIG, б.п.	▼ 799	-3

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

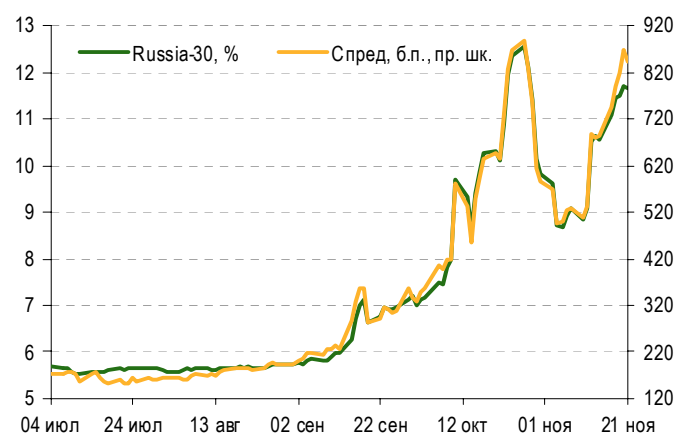
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
24 ноя	Германия	IFO - Business Climate	ноя.	88.7	90.2
	Германия	IFO - Current Assessment	ноя.	96.8	99.9
	Германия	IFO - Expectations	ноя.	81	81.4
	США	Existing Home Sales	окт.	5 млн.	5.18 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	окт.	-3.5%	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	Personal Consumption	за III кв.	-3.1%	-3.1%
	США	Consumer Confidence	ноя.	38	38
	США	Richmond Fed Manufact. Index	ноя.	-26%	-26%
	26 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4075 тыс.
США		Durable Goods Orders MoM	окт.	-3%	0.9%
США		Durables Ex Transportation MoM	окт.	-1.5%	-1%
США		Initial Jobless Claims	нед.	531 тыс.	542 тыс.
США		PCE Core MoM	окт.	0%	0.2%
США		PCE Core YoY	окт.	2.2%	2.4%
США		PCE Deflator YoY	окт.	3.3%	4.2%
США		Personal Income MoM	окт.	0.1%	0.2%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Без внешнего негатива

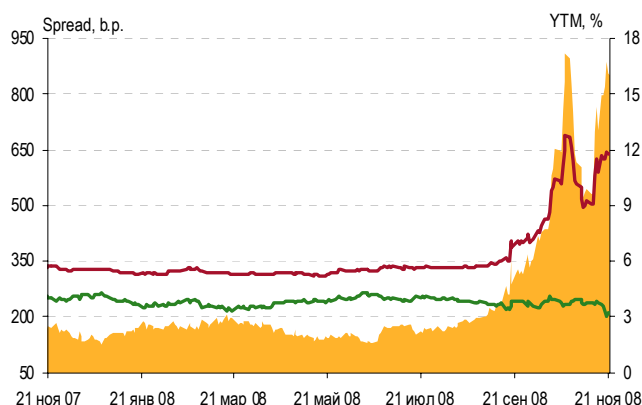
Американские индексы продемонстрировали стремительный рост, прибавив более 6%. Оптимизм инвесторов был обусловлен планами правительства по спасению Citigroup, ожиданиями принятия нового пакета мер по поддержке американской экономики в объеме \$500-700 млрд. и возможного назначения новым казначеем США Тимоти Гайтнера, главы ФРБ Нью-Йорка. Ранее Тимоти Гайтнер работал в МВФ и был заместителем министра финансов. Он имеет богатый опыт борьбы с кризисами и, как считается, выступает за более активное вмешательство государства в экономику.

В отличие от фондового рынка, американские казначейские облигации сдержанно отреагировали на сообщение о возможных назначениях в экономический блок новой администрации США. Впрочем, коррекция еще может последовать, если акции продолжат восстанавливаться. Однако учитывая негативные ожидания в отношении публикуемых на этой неделе макроэкономических показателей США, а также ухудшение прогноза экономики США, рассчитывать на принципиальное изменение отношения инвесторов к риску явно не приходится. Не предполагают этого и другие факторы: растущие ожидания снижения ставки до 0,25% (вероятность этого, судя по фьючерсам, достигла 20%) и угроза дефляции.

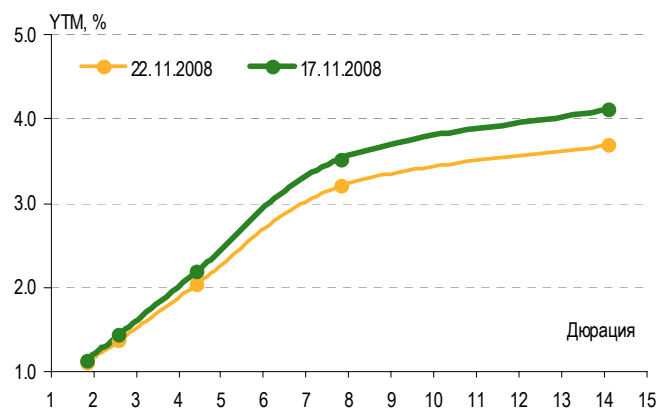
Суверенные евробонды вряд ли выиграют от снижения доходности базовых активов. Рекордные спреды уже не компенсируют риски дефолта, которые, судя по CDS, остаются высокими. Нервозности на рынке добавляет начавшаяся волна пересмотра кредитных рейтингов. Единственная надежда избежать падения – спекулятивный спрос в расчете на выкуп облигаций и обещание государства поддержать российские компании в обслуживании внешних обязательств.

Сегодня в 12:00 Ifo опубликует индекс доверия к экономике Германии за ноябрь. Также в 18:00 выйдут данные о продажах домов на вторичном рынке США в октябре. Hewlett-Packard опубликует отчетность за III квартал. Биржи Германии и Японии закрыты в связи с праздничным днем.

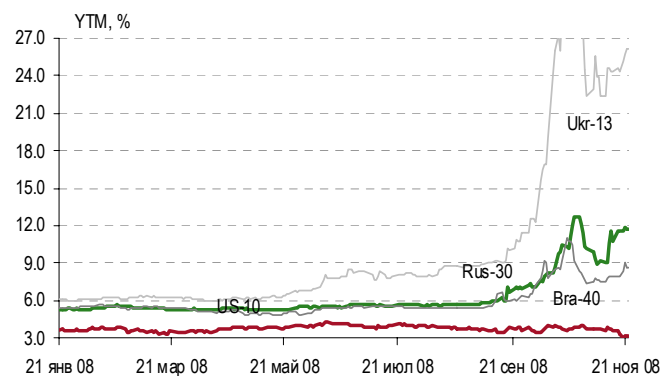
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

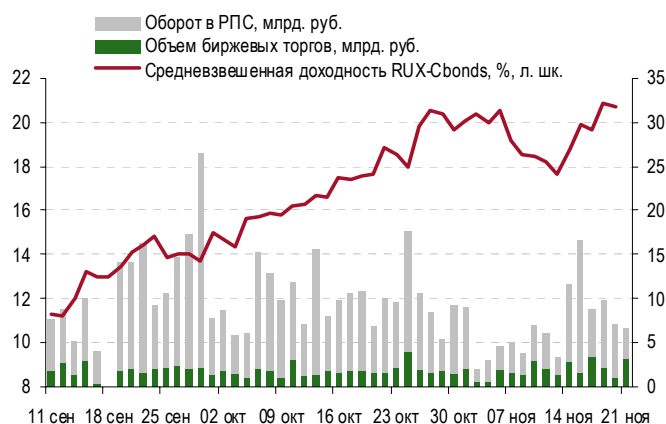
Улучшение ситуации на денежном рынке не мешает рынку рублевых облигаций демонстрировать тенденцию к снижению цен. Сейчас правда, она носит умеренный характер. Декабрь, традиционно, складывается неплохо, и благодаря вливаниям ЦБ в банковскую систему, а также бюджетным выплатам в конце года облигации, по всей видимости, смогут избежать снижения и на этот раз. Так что ни налоговые выплаты, ни возврат ранее привлеченных средств банками на корсчета и депозиты, не должны стать причиной ухудшения конъюнктуры рынка до конца года.

Однако это затишье может обернуться более серьезным ростом процентных ставок в дальнейшем. В последние дни прогнозы экспертов по поводу развития российской и мировой экономики становятся все более негативными, и это как минимум будет препятствовать восстановлению рынка.

Растущие опасения по поводу девальвации рубля также не идут ему на пользу. В условиях падения цен на нефть, угрозы двойного дефицита, а также быстрого сокращения золотовалютных резервов, курс рубля к доллару может вырасти сейчас, пожалуй, лишь в рамках укрепления евро. В краткосрочной перспективе это возможно, однако, поскольку в среднесрочной перспективе евро сам подвержен рискам снижения, избежать ослабления курса рубля к доллару, по всей видимости, не удастся.

Еще большую опасность для внутреннего долгового рынка представляют кредитные риски. Если для бумаг первого эшелона это не стало серьезной проблемой (отчасти благодаря господдержке, отчасти, благодаря небольшому числу относительно надежных бумаг), то для остальных выпусков начавшийся пересмотр кредитных рейтингов и риск дефолтов – основная причина высокой волатильности и роста доходности.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Доходность к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Усть-Луга1	- / 10.27%	100.00	2501
МИА-1об	- / -	124.00	2399
СевКазна-2	11.40% / -	101.00	2100
ИнтеграФ-1	- / 61.55%	88.19	1773
ПАВА 02 об	87.04% / -	79.97	1672
ВТБ-ЛизФ01	16.22% / -	97.25	1548
ЛукойлЗобл	- / 8.64%	96.40	1420
МособгазФ2	- / 46.67%	51.15	1215
НутрИнв1об	- / 44.36%	86.97	1197
ЭнергЦент1	126.71% / -	90.36	1169
Аутсайдеры			
ЕврокомФК1	18186.8% / -	66.01	-1399
ТрансТС 01	391.65% / -	72.00	-1401
ИнкомЛада3	4600.9% / -	13.00	-1452
Агрохолд 1	- / 741.51%	28.00	-1533
ГОТЭК-2	- / 101.14%	72.00	-1800
КБРенКап-1	- / 54.34%	70.00	-1965
Сибирь-01	1274.6% / -	64.89	-1981
РусТекс 3	- / 116.58%	57.00	-2292
РусТекс 2	- / 2349.29%	40.03	-2444
ОГО-агро-2	- / 2270.01%	43.23	-2627

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

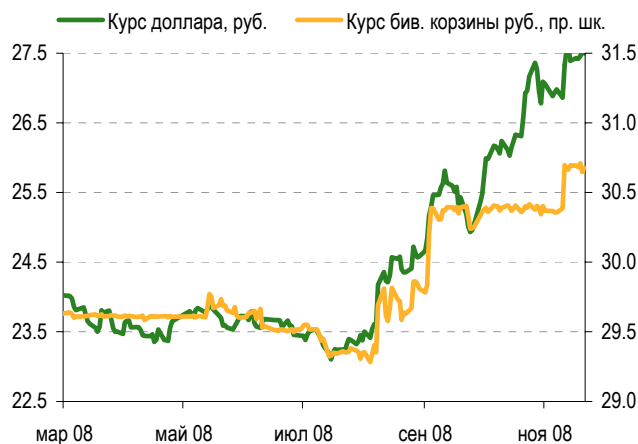
Валютный рынок

Большое число статданных, выходящих на этой неделе, в том числе ожидающееся ухудшение потребительских настроений и делового климата в Германии, а также рост безработицы, не должно помешать укреплению курса евро относительно доллара, если конъюнктура фондовых рынков улучшится. В этом смысле показательна сдержанная реакция евро на сокращение расходов потребителей во Франции и падение индексов деловой активности еврозоне. К тому же негативные прогнозы экономических показателей уже в значительной степени заложены в текущем курсе европейской валюты.

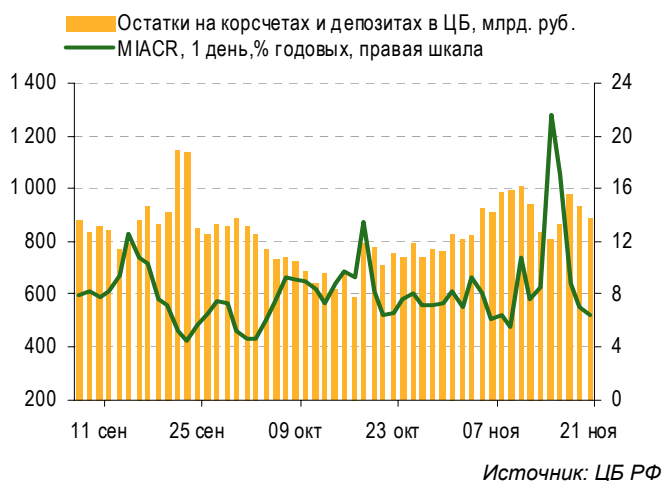
Что касается среднесрочных перспектив курса евро, то в пользу его ослабления относительно доллара свидетельствуют растущее неприятие риска и, как следствие, высокий спрос на американские казначейские облигации. Данное обстоятельство нивелирует преимущество евро в ставках, которое сохраняется и, скорее всего, сохранится в 2009 году, несмотря на ослабление денежно-кредитной политики Европейским центральным банком.

Спровоцировать падение евро может переоценка рисков замедления европейской экономики. Об опасности заметного снижения ВВП Германии в четвертом квартале предупредил Бундесбанк, а опрос 250 экономистов в странах «Большой семерки», показал, что крупные экономики будут переживать рецессию в течение четырех или пяти кварталов. Прежние прогнозы экспертов были не такими пессимистичными.

Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



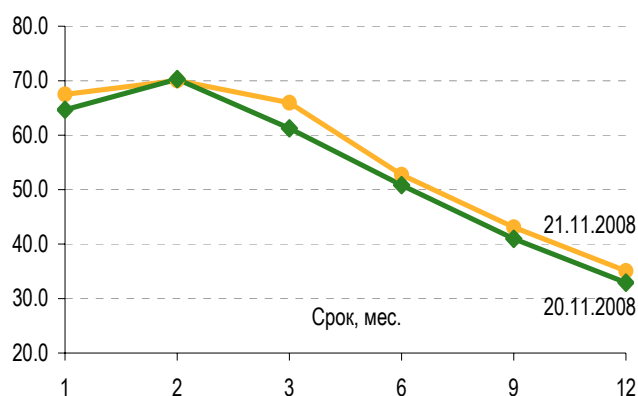
Источник: ЦБ РФ

Валютный рынок

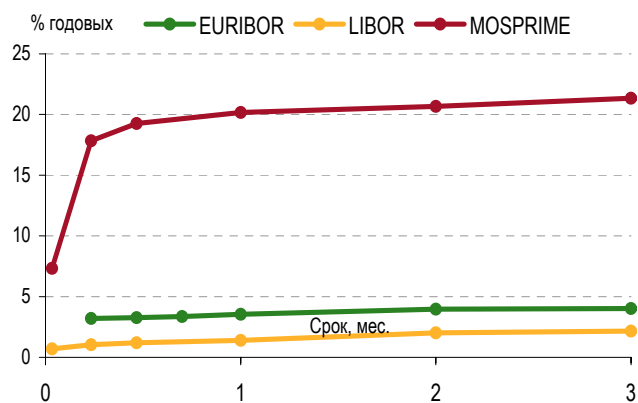
Так, что отскок курса евро к доллару, который мы ожидаем до конца года, вряд ли окажется нечто большим, чем просто коррекция. В среднесрочной перспективе тенденция к ослаблению евро, скорее всего, сохранится, что в свою очередь будет способствовать ослаблению рубля как относительно доллара, так и относительно бивалютной корзины.

Искусственно ослаблять рубль в такой ситуации – а сегодня ЦБ повысил стоимость бивалютной корзины предположительно до отметки 31 руб. – это спровоцировать новую волну спроса на американскую валюту. По оценкам дилеров Центробанк РФ с начала недели на внутреннем валютном рынке продал \$7-8 млрд. для поддержки курса рубля, т.е. в два раза меньшую сумму, чем неделей ранее. Не последнюю роль в этом сыграла стабильный курс евро к доллару. Однако теперь необходимость в интервенциях ЦБ, скорее всего, вновь вырастет.

Изменение кривой МБК, % за день



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Седьмой Континент

По информации газеты *Коммерсантъ*, ВЭБ отказал владельцу «Седьмого континента» Александру Занадворову в рефинансировании долга на \$560 млн. перед Deutsche Bank, по которому ритейлер получил margin call. Таким образом, в ближайшее время сеть может быть продана одному из западных фондов.

По словам источника, заложенными акциями «Седьмого континента» уже заинтересовались фонды Baring Vostok Capital Partners и TPG. Кроме того, купить акции вроде хотели бы английский фонд Арах Partners и «Альфа-групп». Тем не менее, подтверждений переговоров ни от одного из вышеперечисленных потенциальных покупателей не поступало.

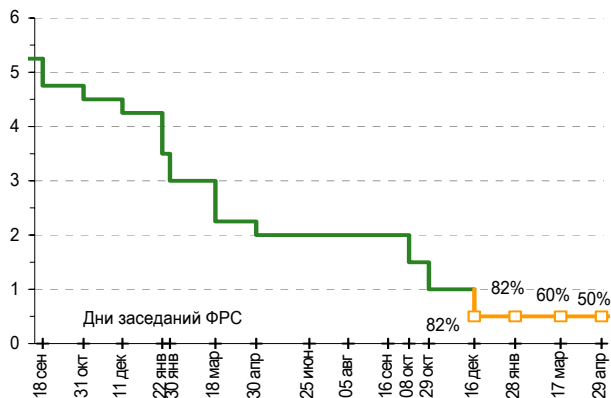
Комментарий: Как мы уже писали, по нашему мнению, настоящий момент может оказаться выгодным для некоторых фондов и стратегических инвесторов, у которых имеется достаточное количество денежных средств, чтобы направить их на покупку сильно подешевевших, но все еще довольно привлекательных российских активов, в частности акций розничных компаний. Седьмой Континент – один из ведущих российских ритейлеров, обладающих к тому же довольно привлекательными площадями, основная часть которых находится в Москве и Московской области.

Мы считаем, что покупка доли в компании фондами может состояться, в ближайшее время стоит ожидать начала переговоров с заинтересованными сторонами и проведения первоначального аудита сети. Также велика вероятность того, что после начала восстановления ситуации в мировой экономике, интерес стратегических инвесторов к российским ритейлерам возобновится и компания может быть перепродана ведущим иностранным игрокам.

Негативный новостной фон сказался на доходности рублевых облигаций 7К. Единственный выпуск объемом 7 млрд. рублей опустился по цене ниже 80% от номинала, а доходность к оферте превысила 70%. Досрочный выкуп облигация состоится в июне 2009 года.

Sour du Jour: Понедельник – Экономика США

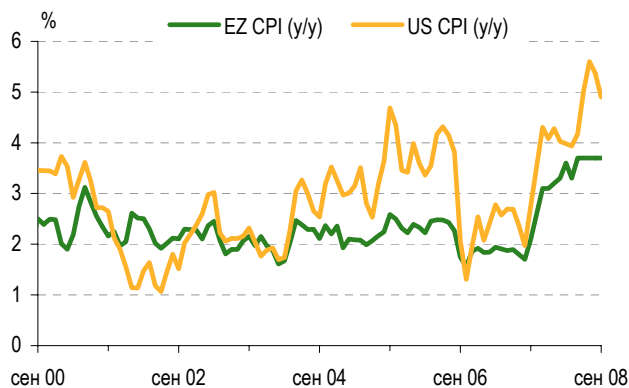
Вероятность значения базовой ставки ФРС США



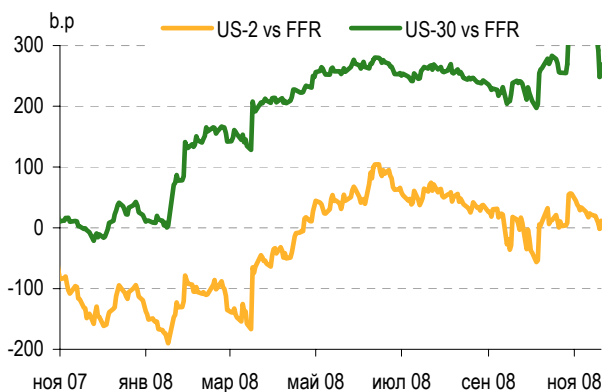
Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками



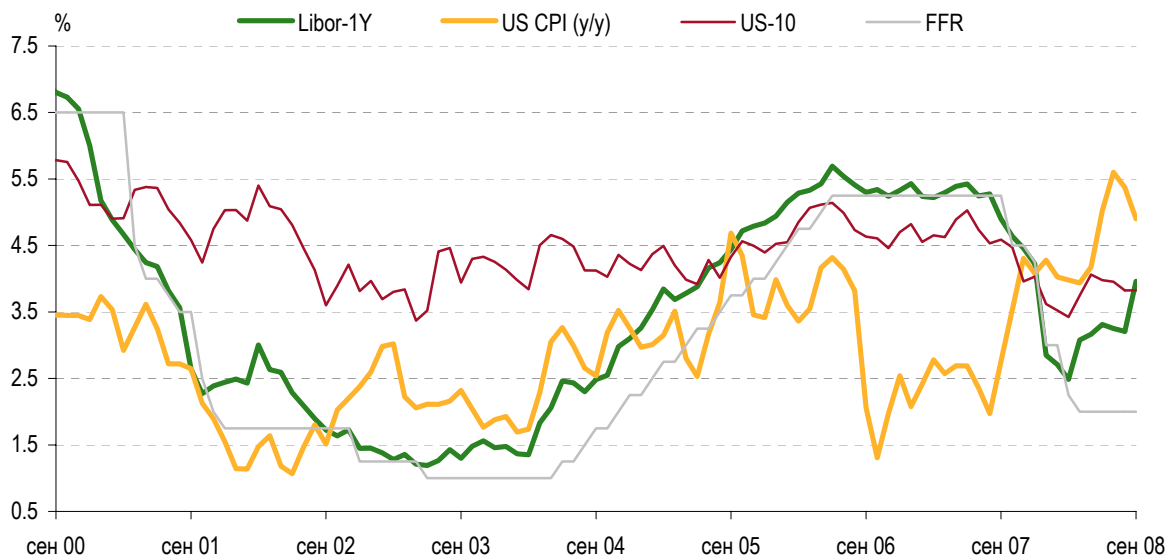
US CPI vs EZ CPI



FFR vs UST

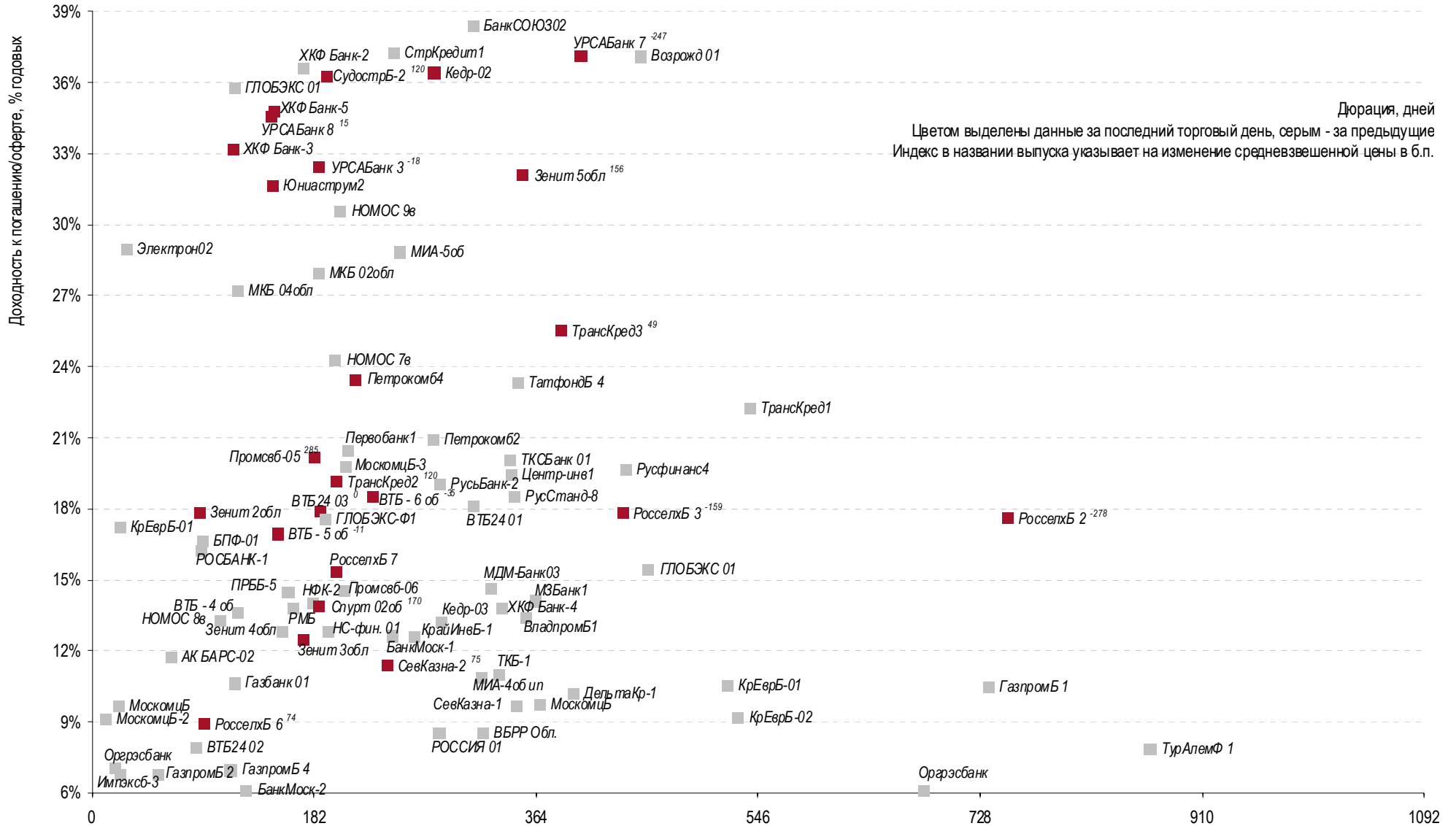


Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR



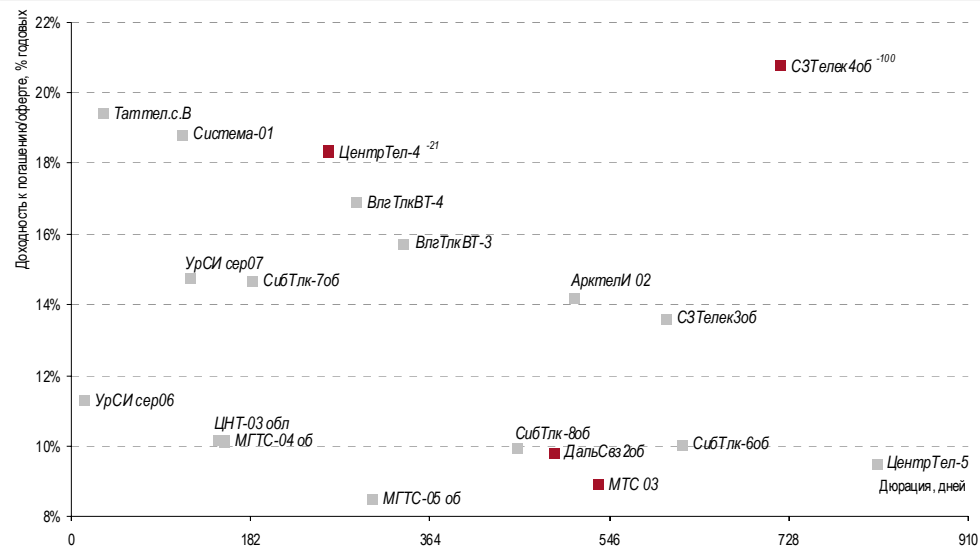
Карты процентных ставок по секторам

Банки

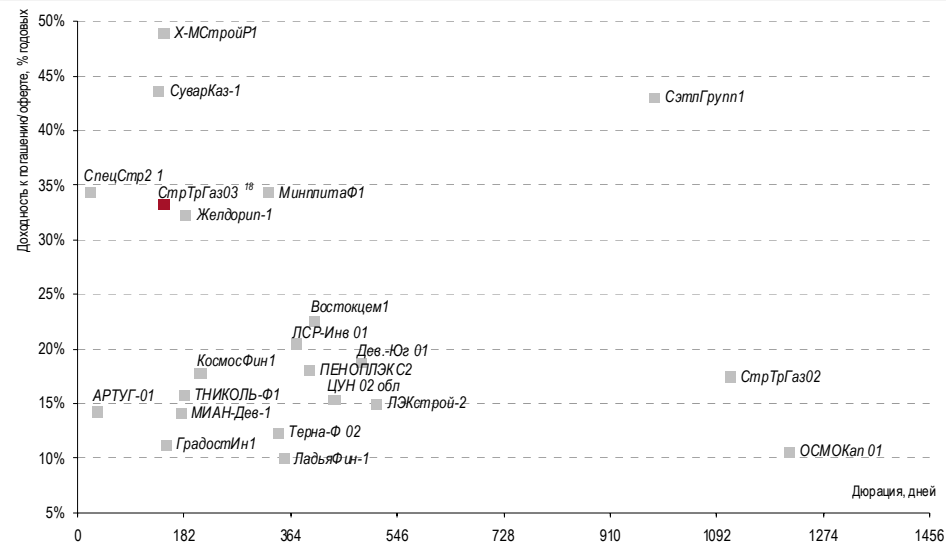


Карты процентных ставок по секторам

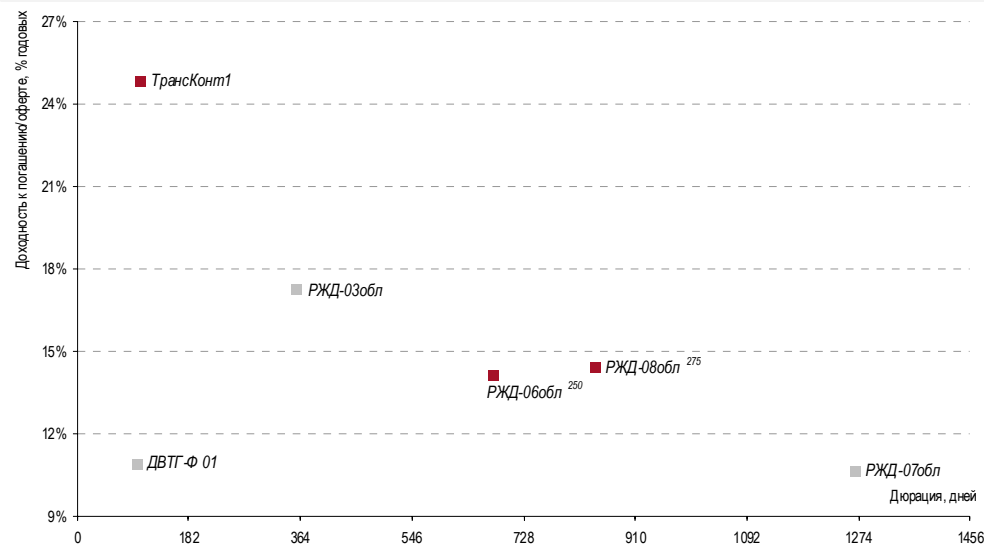
Связь и телекомы



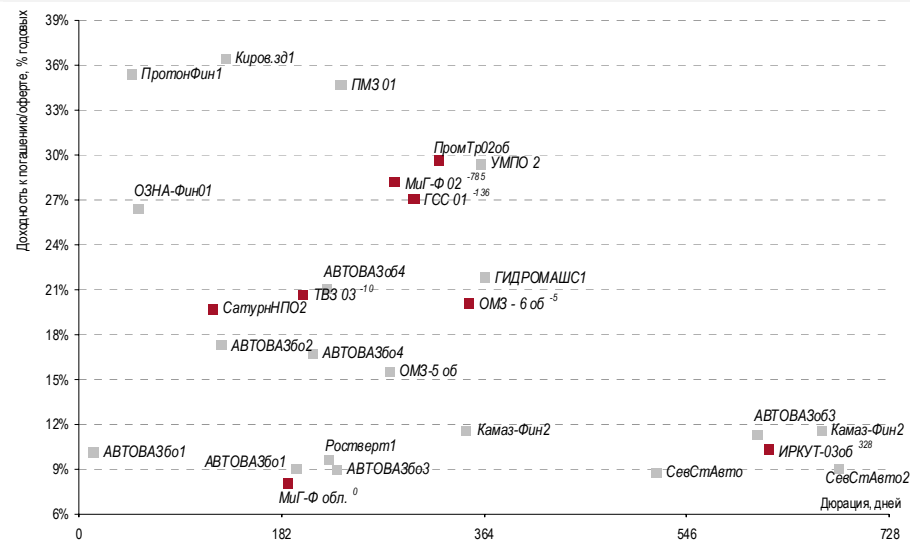
Строительство и девелопмент



Транспорт

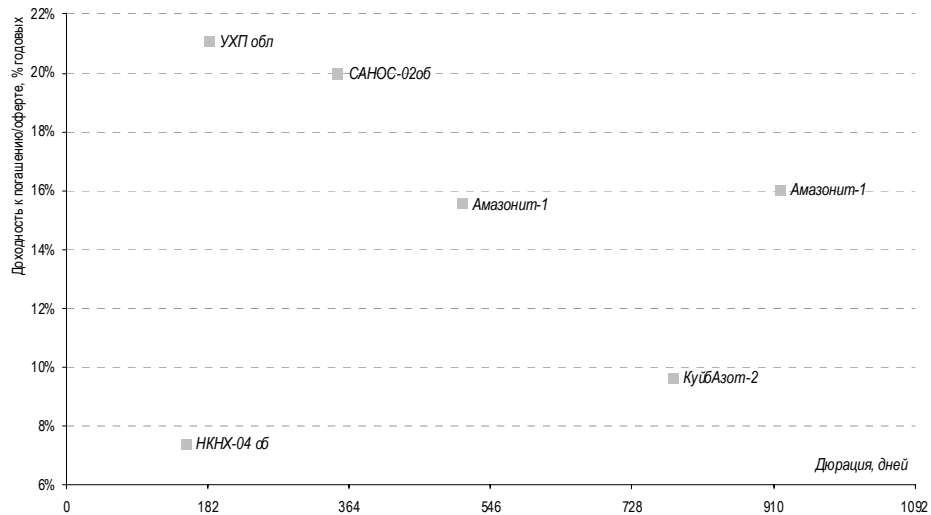


Машиностроение

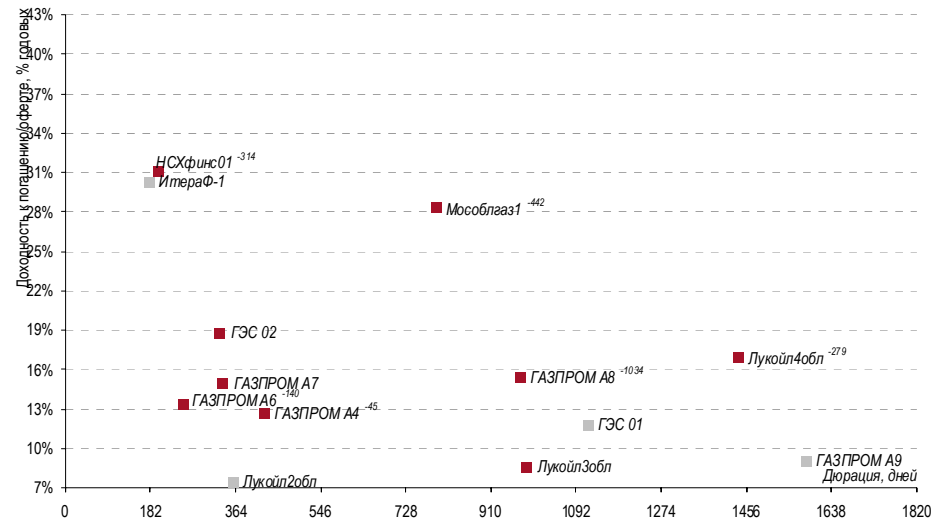


Карты процентных ставок по секторам

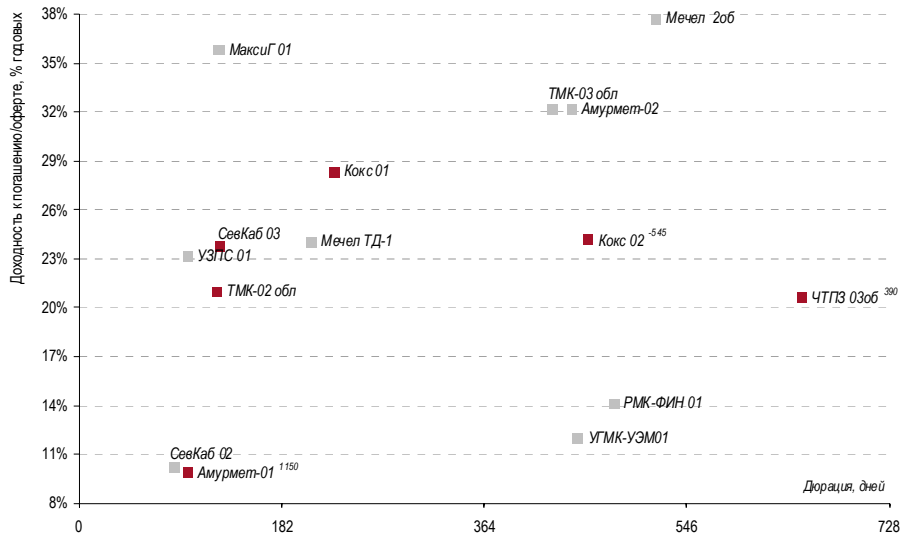
Химия и нефтехимия



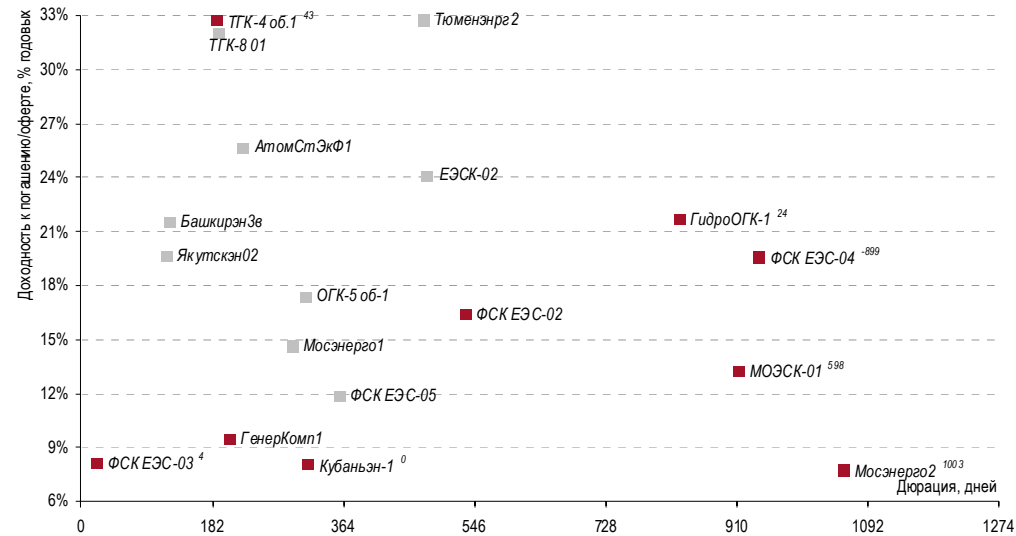
Нефть и газ



Металлургия

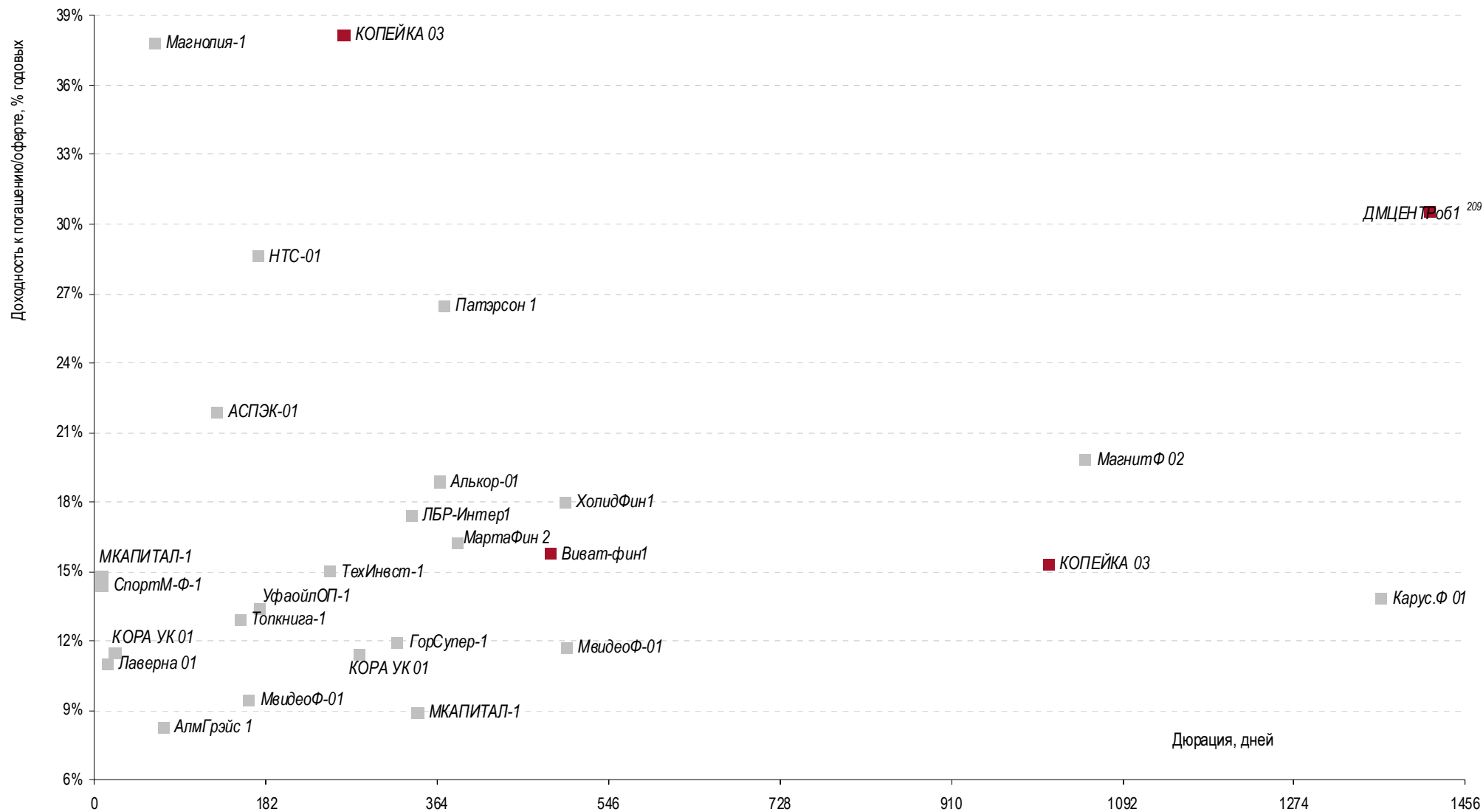


Электрэнергетика



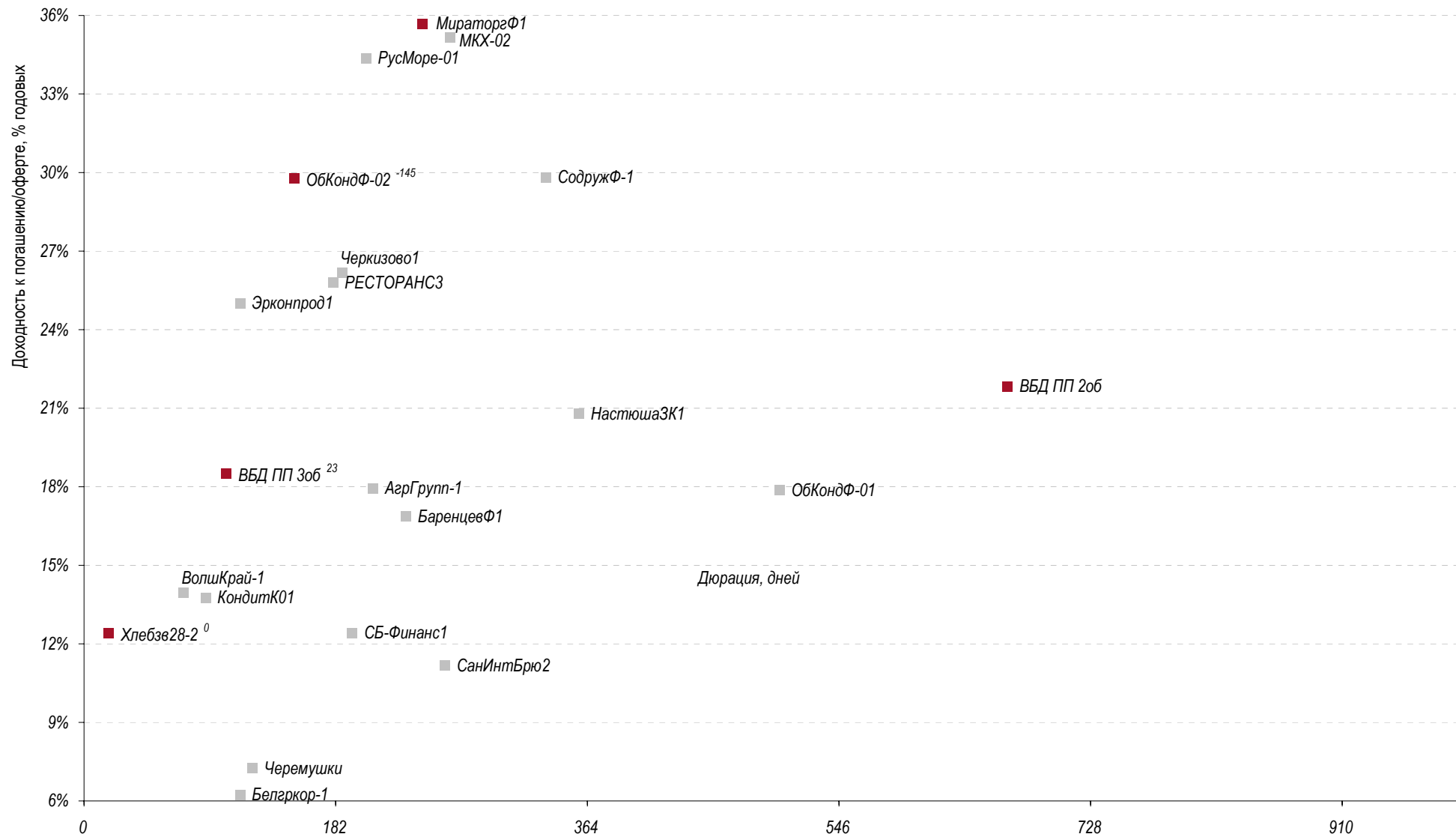
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



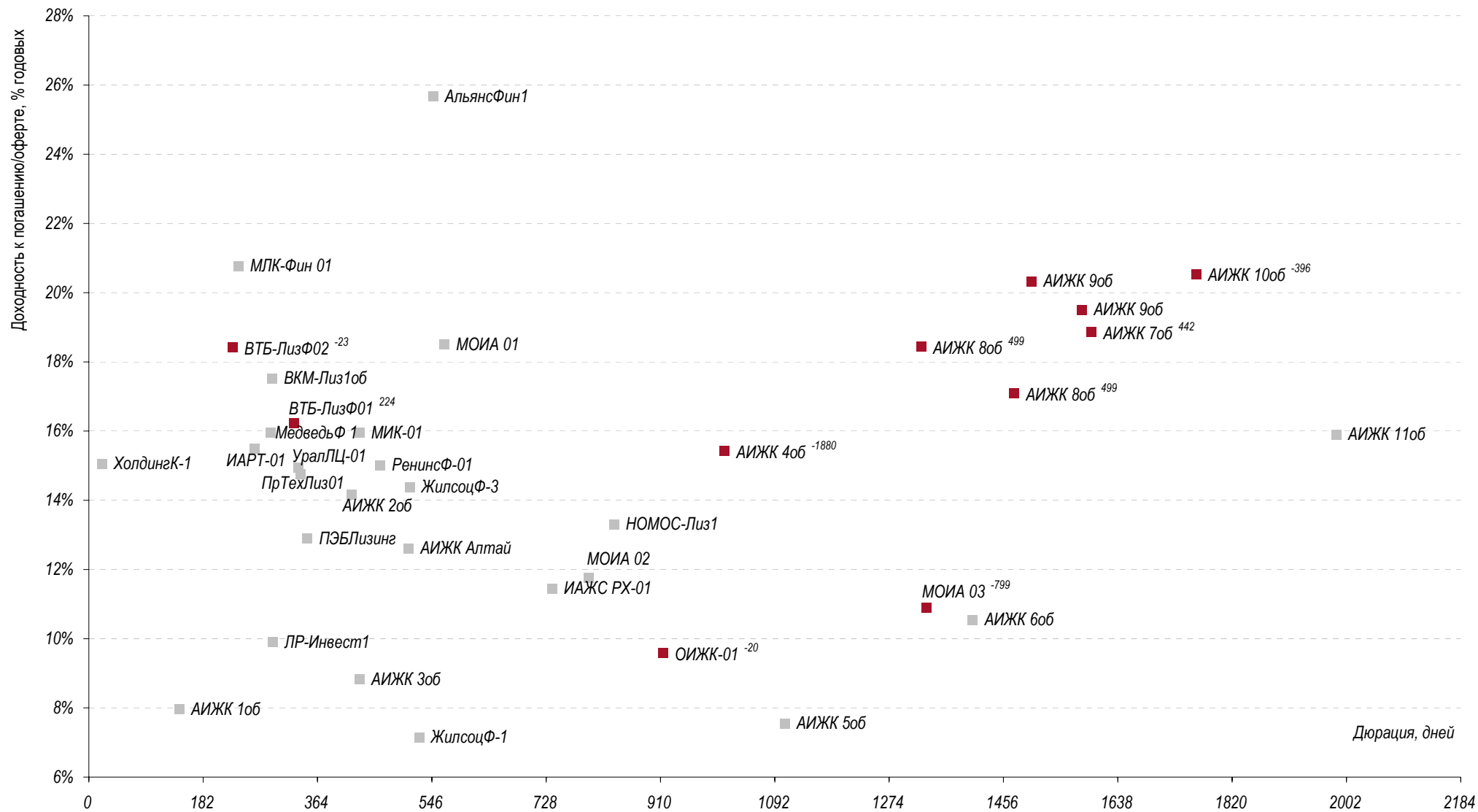
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

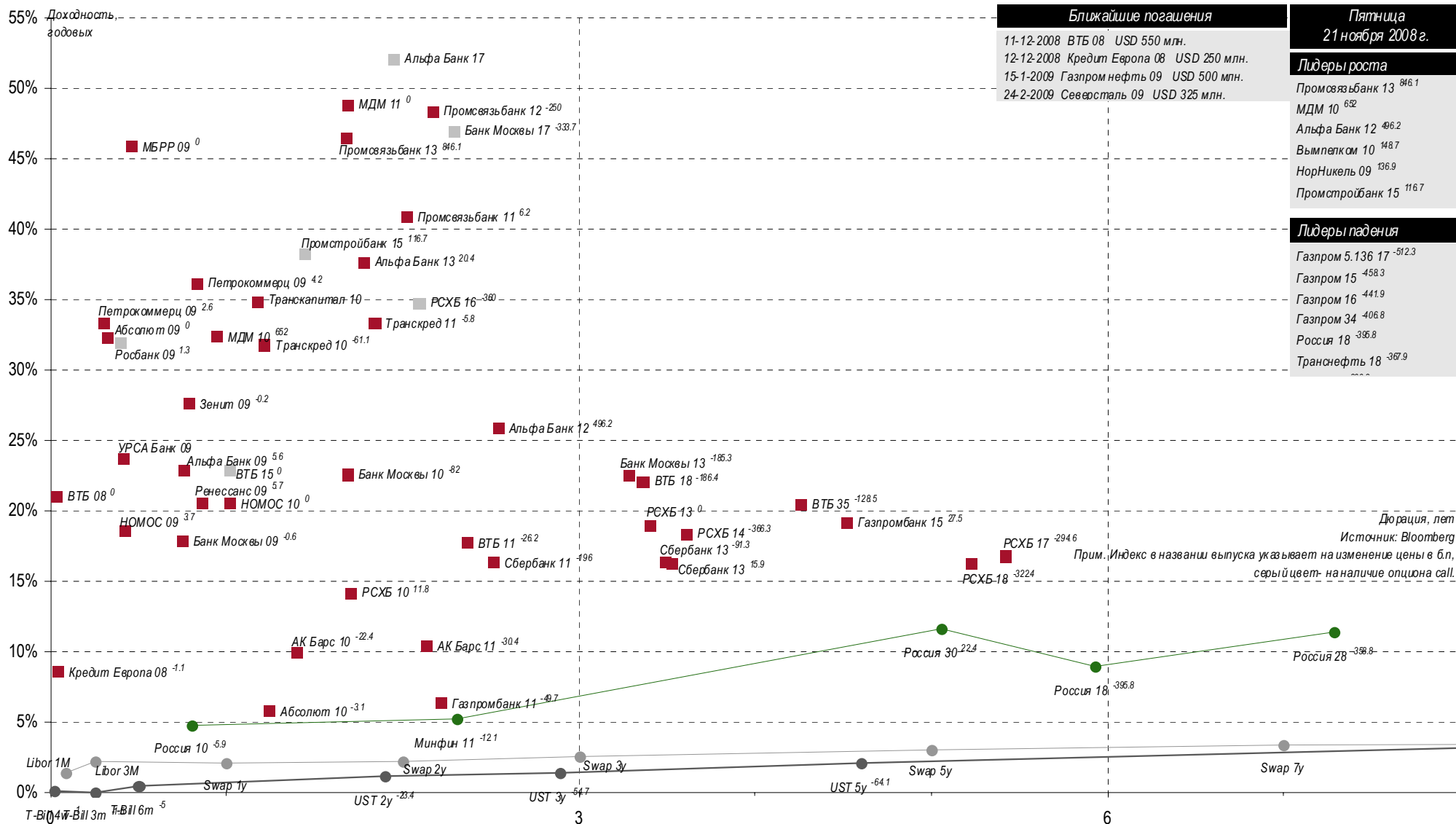


Карты процентных ставок по секторам

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
20.11.2008	Разгу лляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14.50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13.96%	-
29.10.2008	Разгу лляйФ5	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%	-

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.
24.11.2008	УрСИ сер06	оферта	2 000.0
25.11.2008	Газбанк 01	10.50%	40.8
	Газбанк 01	погашение	750.0
	ГИДРОМАШС 1	9.90%	49.4
	ДКС ФЖС-1	12.00%	29.9
	ИтераФ-1	10.40%	259.3
	МГТС-05 об	7.10%	42.5
	МРСК Ур.01	8.15%	40.6
	Пермэнер01	8.15%	40.6
	СвобСоколЗ	11.57%	69.2
	СвобСоколЗ	оферта	1 200.0
	СевКаб 04	13.75%	68.6
	СЗТелекбоб	9.73%	72.8
	СПК об.01	10.20%	50.9

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

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.