

Обзор рынка

Еврооблигации

Рост американского фондового рынка, продолжающего отыгрывать новости финансового сектора, обернулся снижением цен американских казначейских облигации по всей длине кривой доходности.

Рублевые облигации

Рублевые облигации сдержанно отреагировали на девальвацию рубля. Такие прогнозы были и решение ЦБ, по большому счету, не стало неожиданностью. Однако в среднесрочной перспективе ослабление рубля и рост стоимости хеджирования валютных рисков будут иметь негативные последствия для рублевых облигаций.

Валютный рынок

В понедельник Банк России допустил с очередное симметричное расширение технического коридора бивалютной корзины на 30 копеек в каждую сторону. В результате в начале торгов курс рубля к бивалютной корзине упал почти до 31 рубля по сравнению с 30,68 руб. накануне. Правда закрылась корзина чуть ниже – в районе 30,87 руб.

Новости эмитентов

- РЖД размещает еще один выпуск.
- S&P повысило рейтинги Ленинградской области.
- ГК ДИКСИ объявила о размещении 100% дополнительного выпуска акций.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

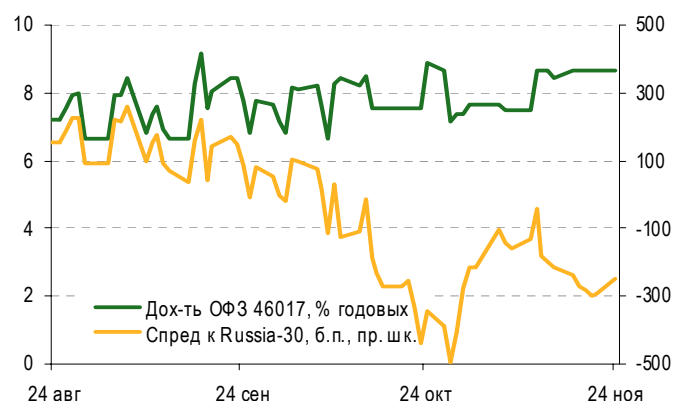
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.6613	0.0948
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 34.9141	0.3926
EUR/USD	▲ 1.2761	0.0192
MIACR на 1 день, %	▲ 9.46	3.080
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 848.3	-37.40
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.56	-0.043
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 19.33	-1.380
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-175.70	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	246.15	
Средневз. ставка РЕПО, %	8.17	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.208	10.5
UST-10, доходность, %	▲ 3.325	12.6
Bund-2, доходность, %	▲ 2.206	11.5
Bund-10, доходность, %	▲ 3.426	3.6
LIBOR 3m, %	▲ 2.169	1.13
Russia-30, % от номинала	▲ 81.5	195.7
Brazil-40, % от номинала	▲ 115.0	328.7
Turkey-30, % от номинала	▲ 131.6	372.1
Venezuela-27, % от номинала	▲ 66.8	174.4
Спред EMBIG, б.п.	▼ 762	-37

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

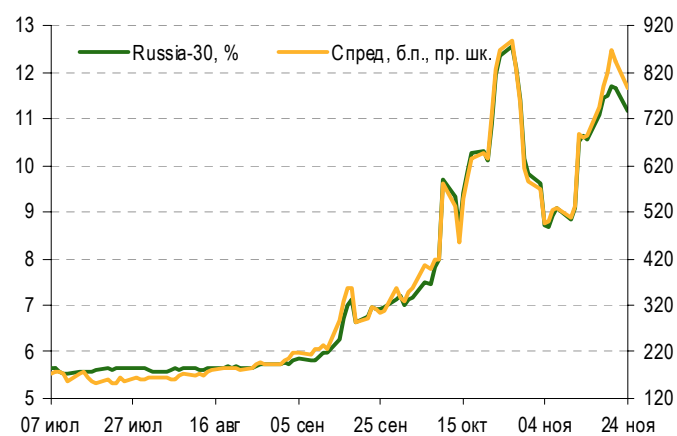
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
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.	-3.2%	-3.1%
	США	Consumer Confidence	ноя.	38	38
	США	Richmond Fed Manufact. Index	ноя.	-26%	-26%
26 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4077.5 тыс.	4012 тыс.
	США	Durable Goods Orders MoM	окт.	-3%	0.9%
	США	Durables Ex Transportation MoM	окт.	-1.6%	-1%
	США	Initial Jobless Claims	нед.	537 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%
	США	Personal Spending MoM	окт.	-1%	-0.3%
	США	Chicago Purchasing Manager	ноя.	37	37.8
	США	New Home Sales	окт.	440.5 тыс.	464 тыс.

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Нет повода для роста

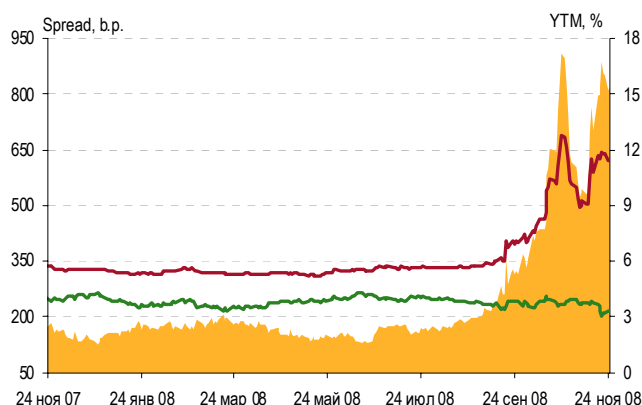
Рост американского фондового рынка, продолжающего отыгрывать новости финансового сектора, обернулся снижением цен американских казначейских облигаций по всей длине кривой доходности. Особенно сильно она выросла у двухлетних и пятилетних бумаг, размещение которых запланировано на эту неделю. Впрочем, ни рост фондового рынка, ни падение облигаций – пока что не более, чем коррекции. Неприятие риска сейчас высоко, так что говорить о снижении спроса на американские казначейские облигации явно не приходится.

Мешает этому ухудшение экономического прогноза и публикация негативной статистики. В частности, продажи на вторичном рынке жилья в США в октябре снизились на 3,1% - до 4,98 млн. домов против ожидавшегося снижения на 3,5% до 5 млн. Стоит отметить, что в дальнейшем мы ожидаем ухудшения этого показателя в связи с тем, что он будет включать в себя снижение активности на рынке жилья в октябре, месяце, который считается одним из наиболее кризисных в рамках текущей ситуации в экономике.

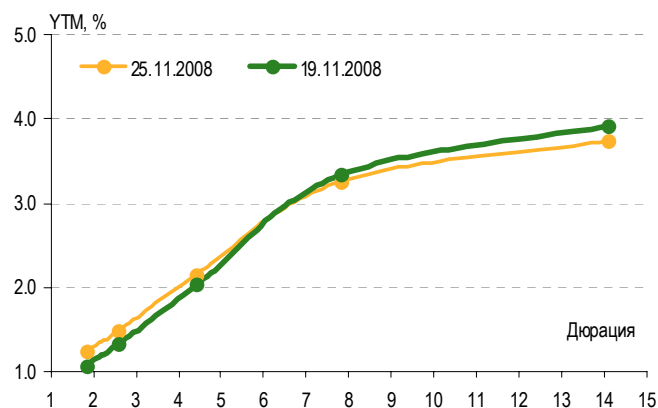
Суверенные евробонды сдержанно отреагировали на рост фондовых рынков. Сделки (в основном по цене предложения) носили единичный характер, при этом котировки выпуска Газпром, 20 выросли на 2 п.п., Северсталь, 13 – на 0,5 п.п., Северсталь, 14 – на 3,5 п.п., а ВТБ, 12 и ВТБ, 18 – на 2 п.п. и 0,75 п.п., соответственно. Российская тридцатка подорожала на 2 п.п. до 81,25% номинала, при этом ее спред к базовому активу сократился до 790 б.п., а доходность – до 11,24% годовых.

Учитывая опасность нового ухудшения конъюнктуры финансовых рынков, вряд ли стоит рассчитывать на перелом тенденции и снижение доходности евробондов вслед за базовыми активами. 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.

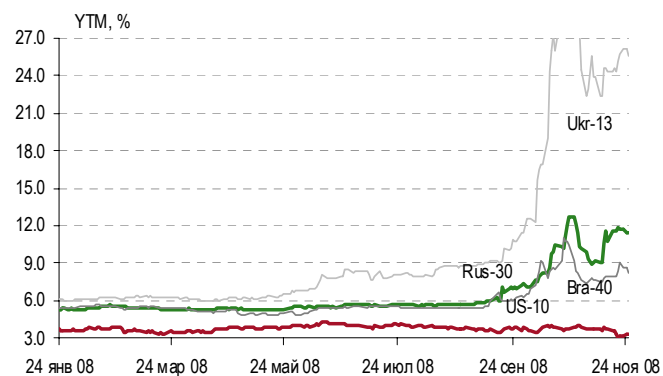
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Рублевые облигации сдержанно отреагировали на девальвацию рубля. Такие прогнозы были и решение ЦБ, по большому счету, не стало неожиданностью. Однако в среднесрочной перспективе ослабление рубля и рост стоимости хеджирования валютных рисков будут иметь негативные последствия для рублевых облигаций.

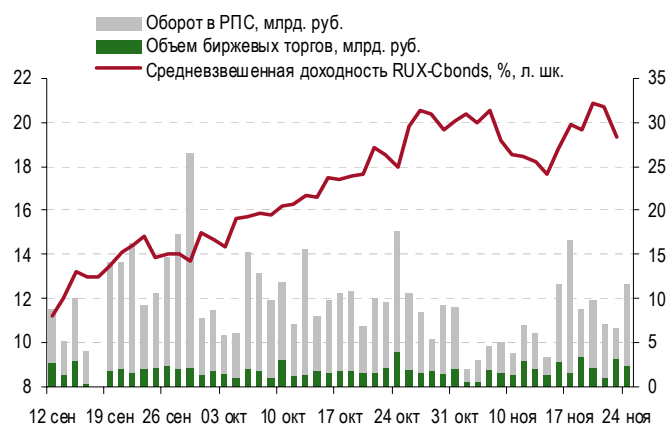
Еще одна причина сползания цен – многочисленные выплаты, которые предстоят банкам на этой неделе. В понедельник состоялась погашение беззалоговых кредитов на 387,73 млрд. рублей, сегодня запланирована уплата акцизов и налога на добычу полезных ископаемых, а завтра - возврат в бюджет 162,359 млрд. рублей, размещенных ранее на депозиты банков. Наконец, в пятницу предстоит еще один крупный платеж - налог на прибыль.

Все это является причиной невысокого спроса и снижения цен. Обошлось, правда, без резкого падения. Окончание года традиционно складывается неплохо, и благодаря денежным вливаниям в банковскую систему, а также бюджетным выплатам в конце года рублевые облигации, скорее всего, смогут избежать сильного снижения и на этот раз.

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.

С этим связан и другой негативный фактор – высокие 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 день

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Железобет1	54.71% / ·	86.58	2158
Микоян-2об	16.35% / 13.09%	97.44	1624
ФСК ЕЭС-04	· / 11.63%	90.40	1497
Сибирь-01	355.60% / ·	79.46	1457
Сенат.УК-1	169.90% / ·	66.00	1100
КБРенКап-1	· / 39.79%	79.00	900
ЕврокомФК1	6014.8% / ·	74.80	879
РусТекс 2	· / 1281.53%	48.60	857
Инпром 02	7240.6% / ·	53.47	802
Кедр-02	· / 22.83%	93.60	750
Аутсайдеры			
ВикторияФ	· / 14.71%	80.08	-760
Зенит Зобл	105.96% / ·	91.07	-792
НутрИнв1об	139.40% / 48.05%	79.00	-797
ИнкомФин01	57.67% / 30.48%	38.54	-946
Амурмет-01	· / 20.32%	90.26	-974
ЕврокомФК3	46.96% / ·	68.34	-1028
ОГО-агро-2	37.61% / 25.92%	32.06	-1117
МартаФин 3	21.83% / 18.24%	45.79	-1145
РБК ИС БО4	· / 15.21%	48.78	-1372
ИнтеграФ-2	17.26% / ·	50.00	-1532

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

В понедельник Банк России допустил с очередное симметричное расширение технического коридора бивалютной корзины на 30 копеек в каждую сторону. В результате в начале торгов курс рубля к бивалютной корзине упал почти до 31 рубля по сравнению с 30,68 руб. накануне. Правда закрылась корзина чуть ниже – в районе 30,87 руб., что, на наш взгляд, вызвано не столько ухудшением рублевой ликвидности, сколько падением доллара на мировом рынке и фиксацией прибыли в паре рубль-доллар. Впрочем, отток капитала и спекулятивная привлекательность доллара уже в ближайшие дни должны вернуть курс рубля к корзине к верхней границе коридора - 31 руб.

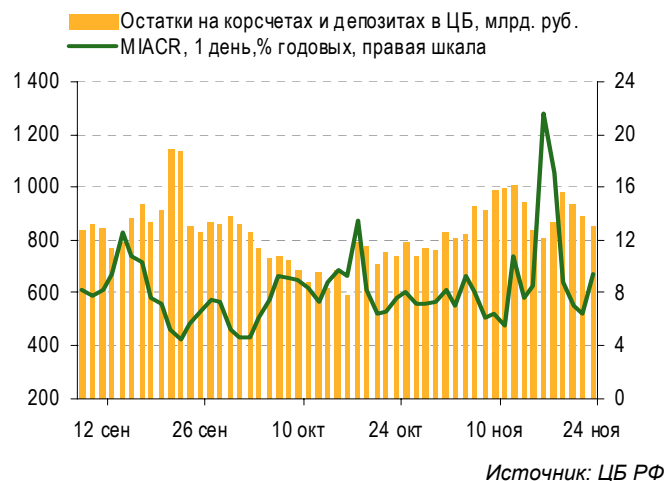
Примечательно, что ослаблению доллара относительно евро не помешало даже резкое ухудшение делового климата в Германии. Его рост - реакция на подъем фондового рынка после обвального падения на прошлой неделе. Если отскок акций продлится, а мы допускаем это в краткосрочной перспективе, евро уже в ближайшее время может вернуться на отметку \$1,30.

Тем не менее, в среднесрочной перспективе курс евро, вряд ли избежит ослабления относительно доллара, учитывая опасность глубокой промышленной рецессии и высокую вероятность нового сокращения ключевой ставки Европейского Центробанка. Согласно данным Eurostat, в сентябре заказы в еврозоне сократились на 3,9% в месячном исчислении и на 1,1% в годовом.

Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



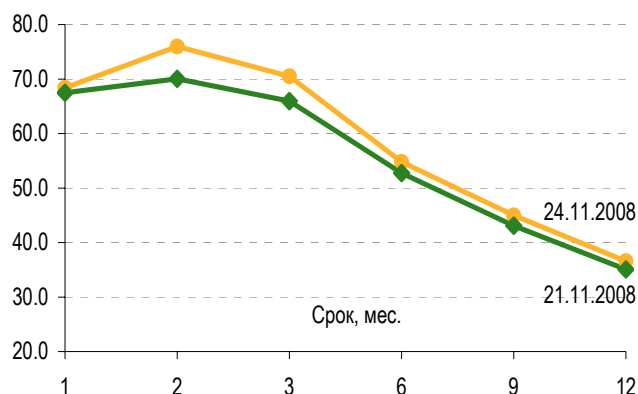
Источник: ЦБ РФ

Валютный рынок

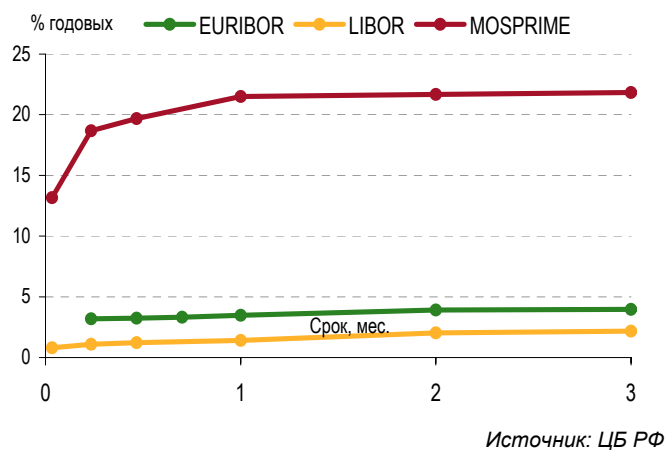
Так что отскок курса евро к доллару, который мы ожидаем до конца года, вряд ли окажется чем-то большим, чем просто коррекция. В среднесрочной перспективе тенденция к ослаблению евро, скорее всего, сохранится, что в свою очередь будет способствовать ослаблению рубля как относительно доллара, так и относительно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

Если она и дальше будет расти такими же темпами как в ноябре, то только за счет этого фактора рубль относительно доллара и евро может потерять еще по 30 коп.

Изменение кривой МБК, % за день



Кривая ставок за предыдущий день



Новости эмитентов

РЖД

Завтра состоится размещение 11-й серии рублевых облигаций РЖД объемом 15 млрд. рублей. Ставка купона была определена на уровне 13,5%, что соответствует доходности к полутора годовой оферте 14%. Условия займа идентичны 9-й серии, разместившийся на прошлой недели. Тогда в ходе размещения две трети выпуска приобрел Сбербанк. В этот раз также стоит ожидать сценария, когда большая часть выпуска будет приобретено государственными банками.

Ленинградская область

Вчера рейтинговое агентство S&P повысила рейтинги Ленинградской области до «ВВ» с «ВВ-». Прогноз по рейтингам «стабильный». Агентство отмечает, что повышение рейтинга обусловлено укреплением экономики и доходной базы бюджета, а также хорошей ликвидностью и низким уровнем долга.

«Стабильный» прогноз отражает ожидания S&P относительно того, что наличие прочной экономической базы будет по-прежнему благоприятно влиять на кредитоспособность Ленинградской области, что администрация этого региона сумеет сохранить текущий профицит на уровне 6,5% текущих доходов и профинансирует свою программу капиталовложений на 2009-2011 гг., не допуская существенного повышения уровня долга

Комментарий: На фоне повсеместного снижения рейтингов и прогнозов рейтингов как муниципальных, так и корпоративных, повышение рейтинга Ленинградской области заметно выделяется. На рынке рублевого долга обращаются два выпуска Эмитента общим объемом 2,1 млрд. рублей. Займы достаточно длинные и поэтому не очень ликвидные. Существенной рыночной реакции на новость ждать не стоит, но индикативно котировки бумаг, скорее всего, подрастут.

ДИКСИ

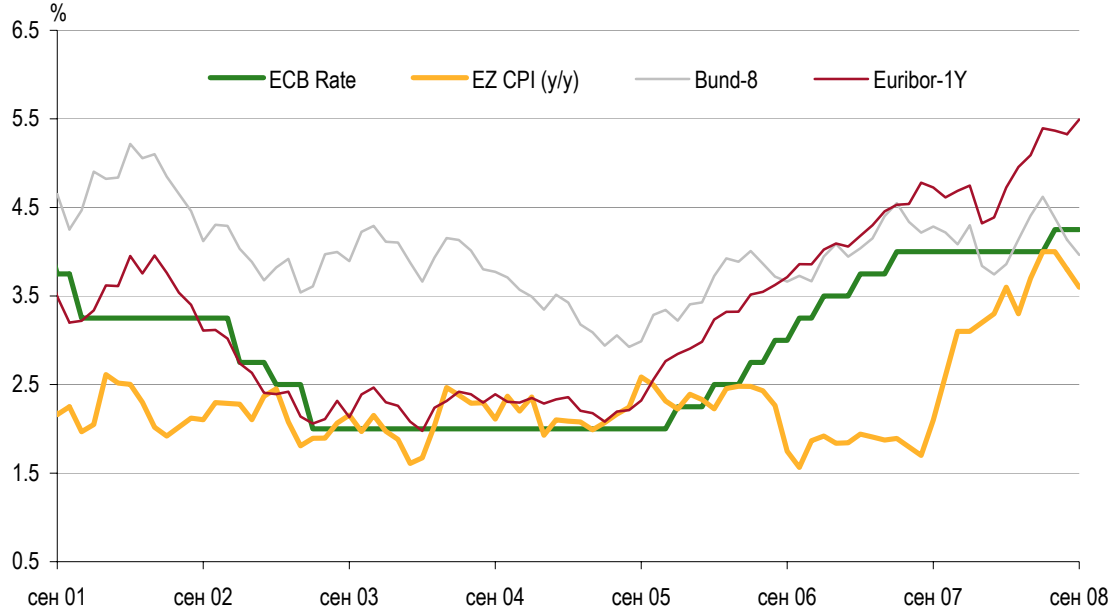
ГК «ДИКСИ» объявила вчера о размещении 100% дополнительного выпуска акций. Всего компания разместила 26 млн. акций по цене \$2 за бумагу. В результате «ДИКСИ» привлекла \$52 млн. При этом акционерами по преимущественному праву было выкуплено 17,2 млн. акций на сумму \$34,4 млн. Оставшиеся 8,74 млн. бумаг были размещены по свободной подписке.

Комментарий: Привлечение средств путем размещения доп. выпуска акций положительно сказывается на возможности компании рефинансировать свои долги. Мы также отмечаем, что компания сохраняет хорошие темпы роста. За 10 месяцев рублевая выручка выросла на 34%.

Обращающийся на рублевом рынке 3-миллиардный заем с погашением в 2011 г. сейчас торгуется с доходностью около 50% к погашению в 2011 году. На наш взгляд, опубликованные недавно данные об операционных достижениях компании, а также размещении доп. выпуска акций нейтрально скажется на текущих котировках бумаги. Несмотря на заметное улучшение финансовых показателей по итогам 2007 г., опасения об увеличении долгового бремени по итогам нынешнего года, скорее всего, не будут способствовать снижению доходности по выпуску Дикси в ближайшее время.

Soup du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

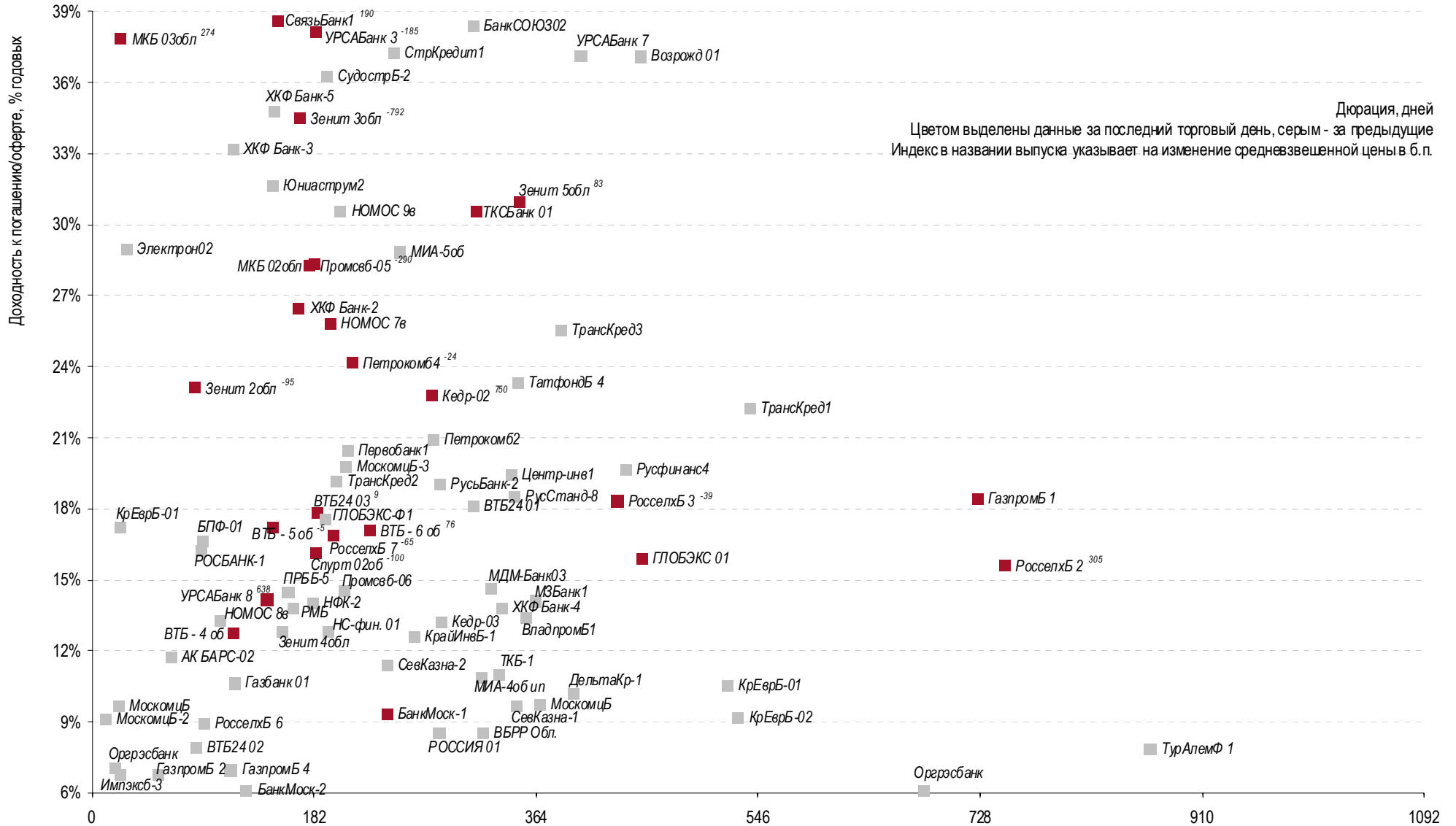
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



Источник: Reuters

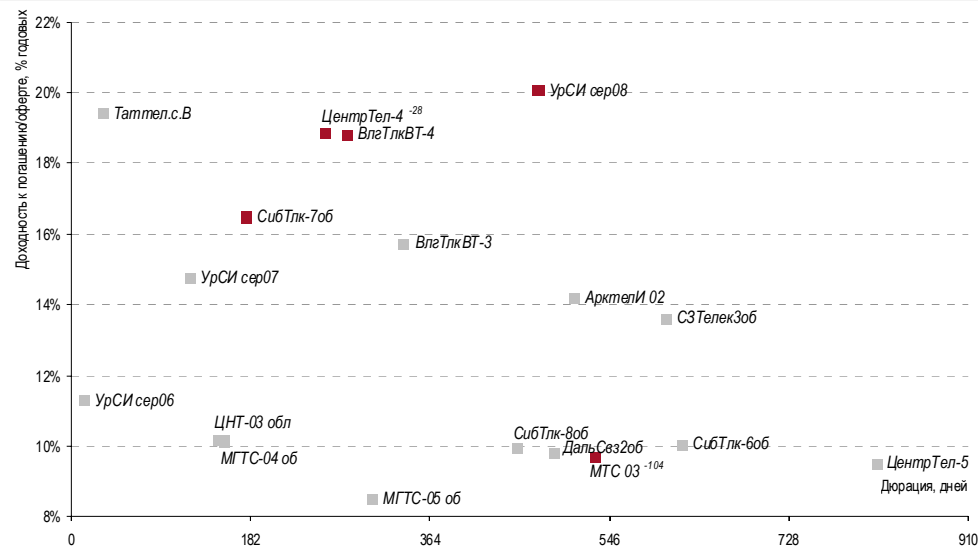
Карты процентных ставок по секторам

Банки

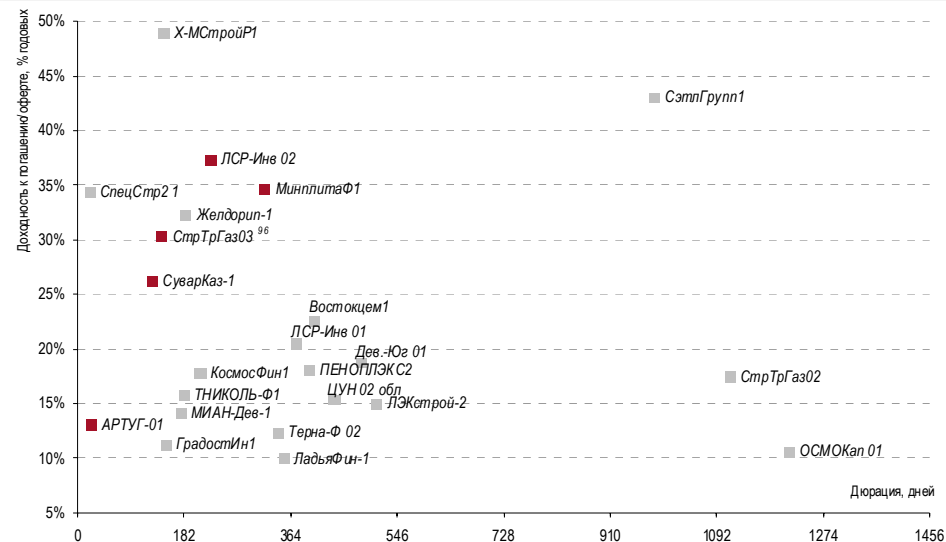


Карты процентных ставок по секторам

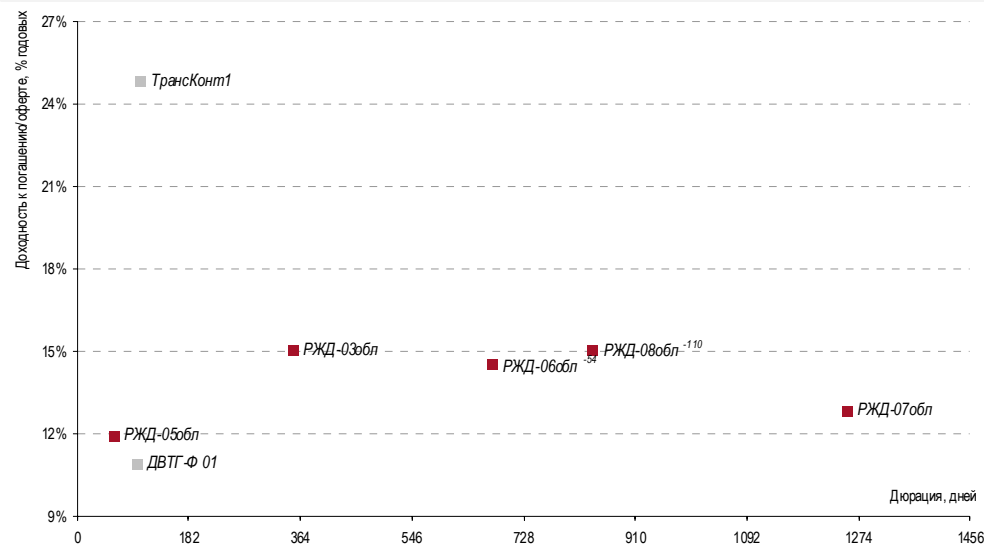
Связь и телекомы



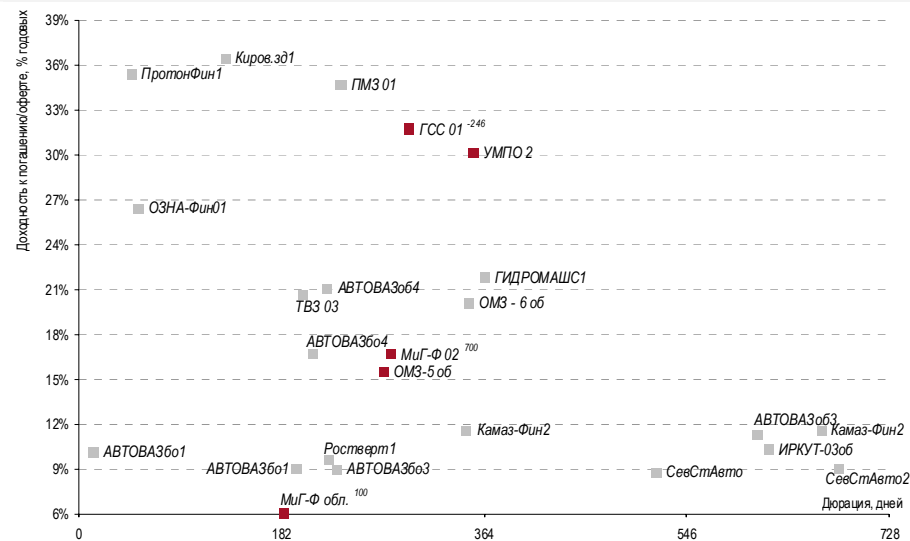
Строительство и девелопмент



Транспорт

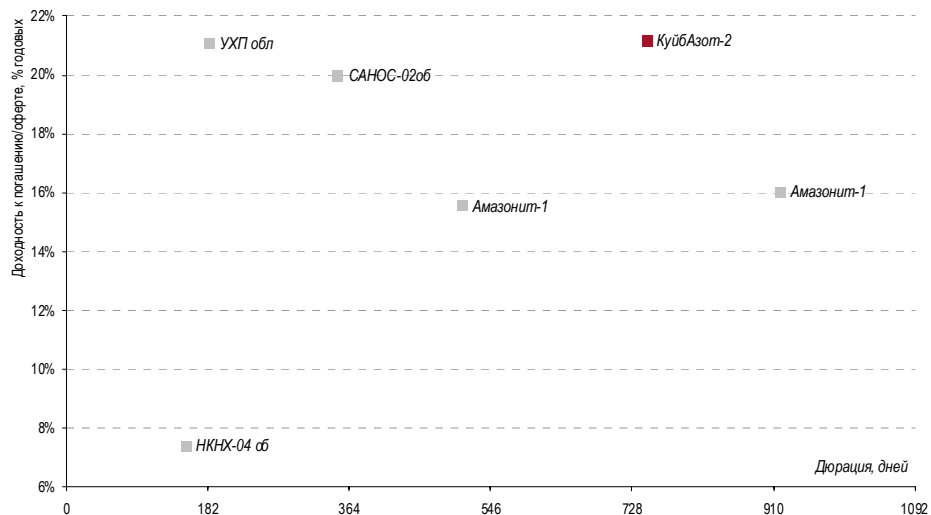


Машиностроение

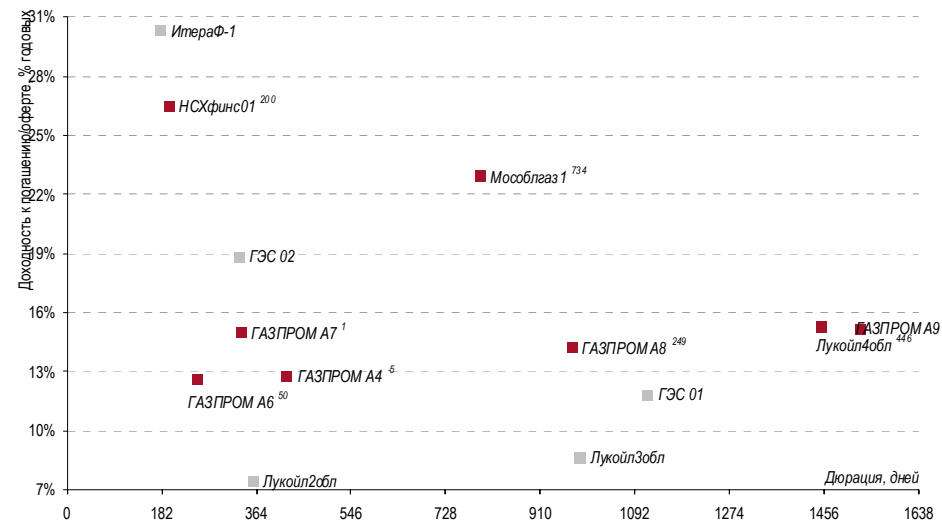


Карты процентных ставок по секторам

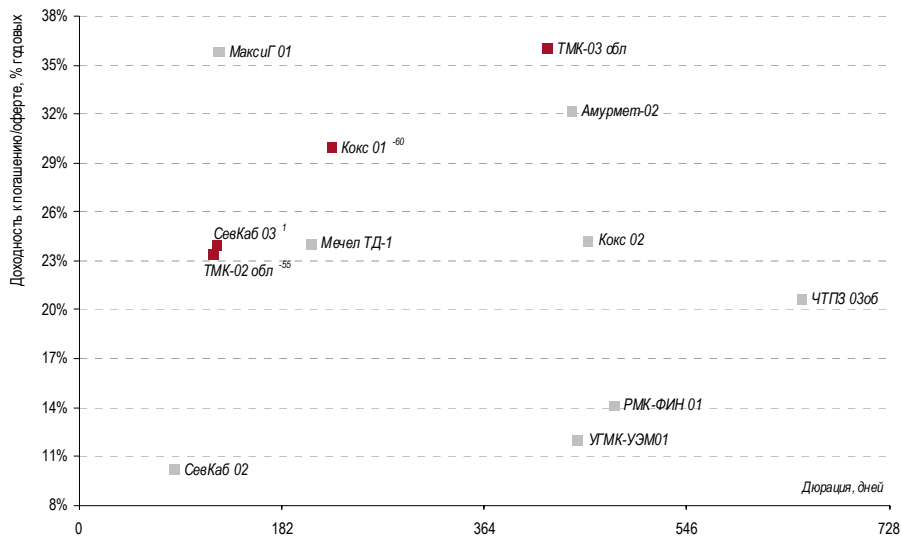
Химия и нефтехимия



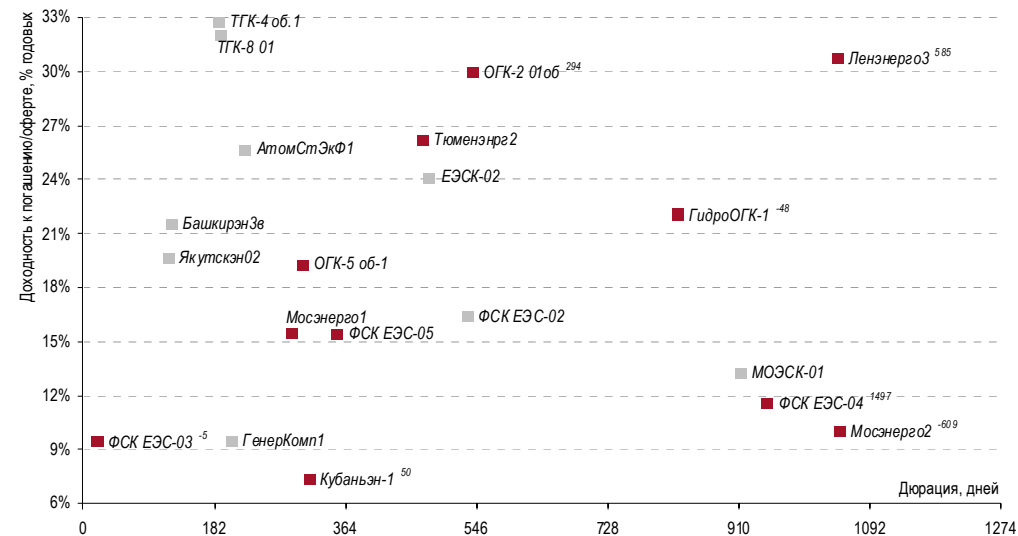
Нефть и газ



Металлургия

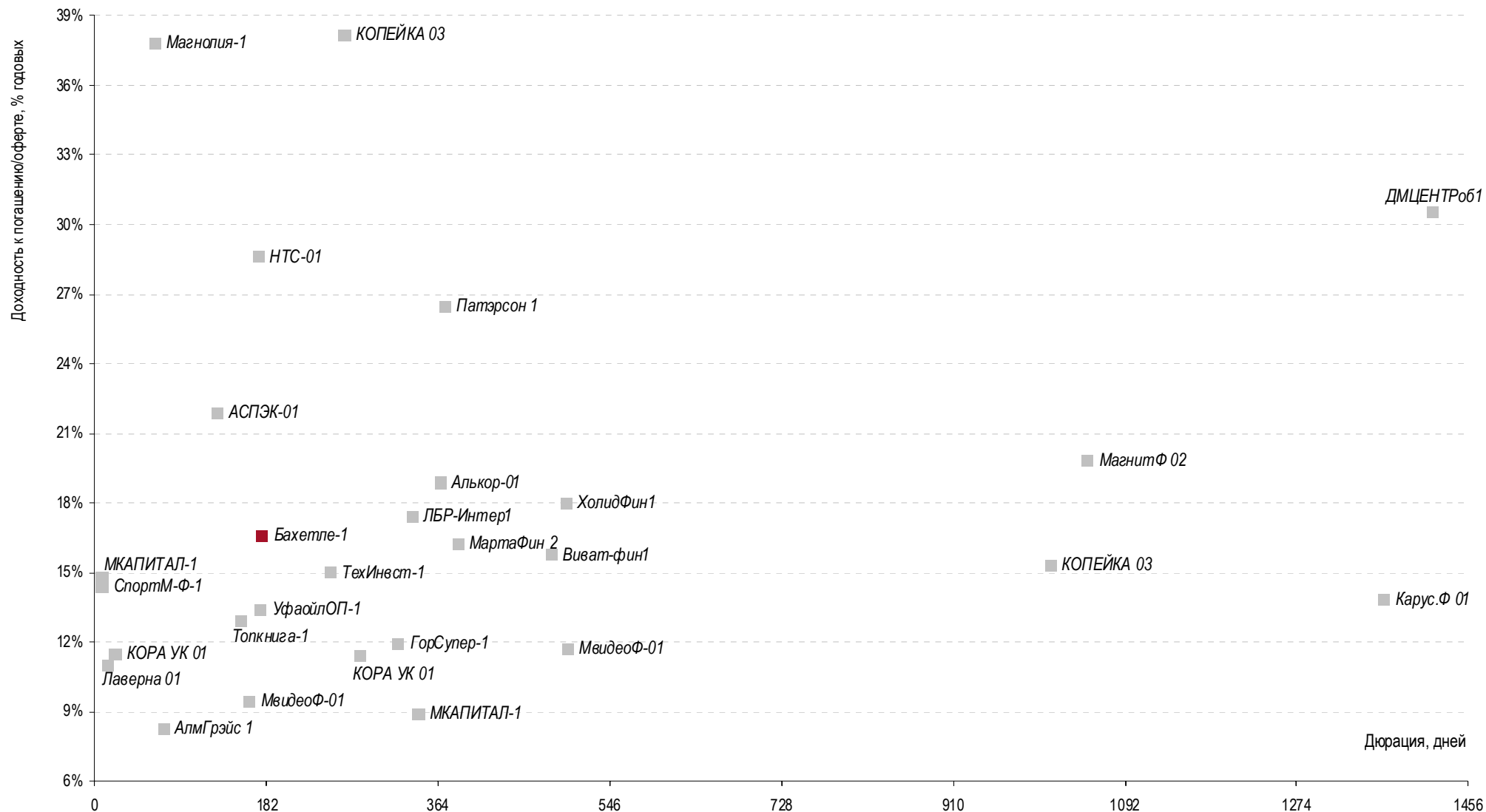


Электрэнергетика



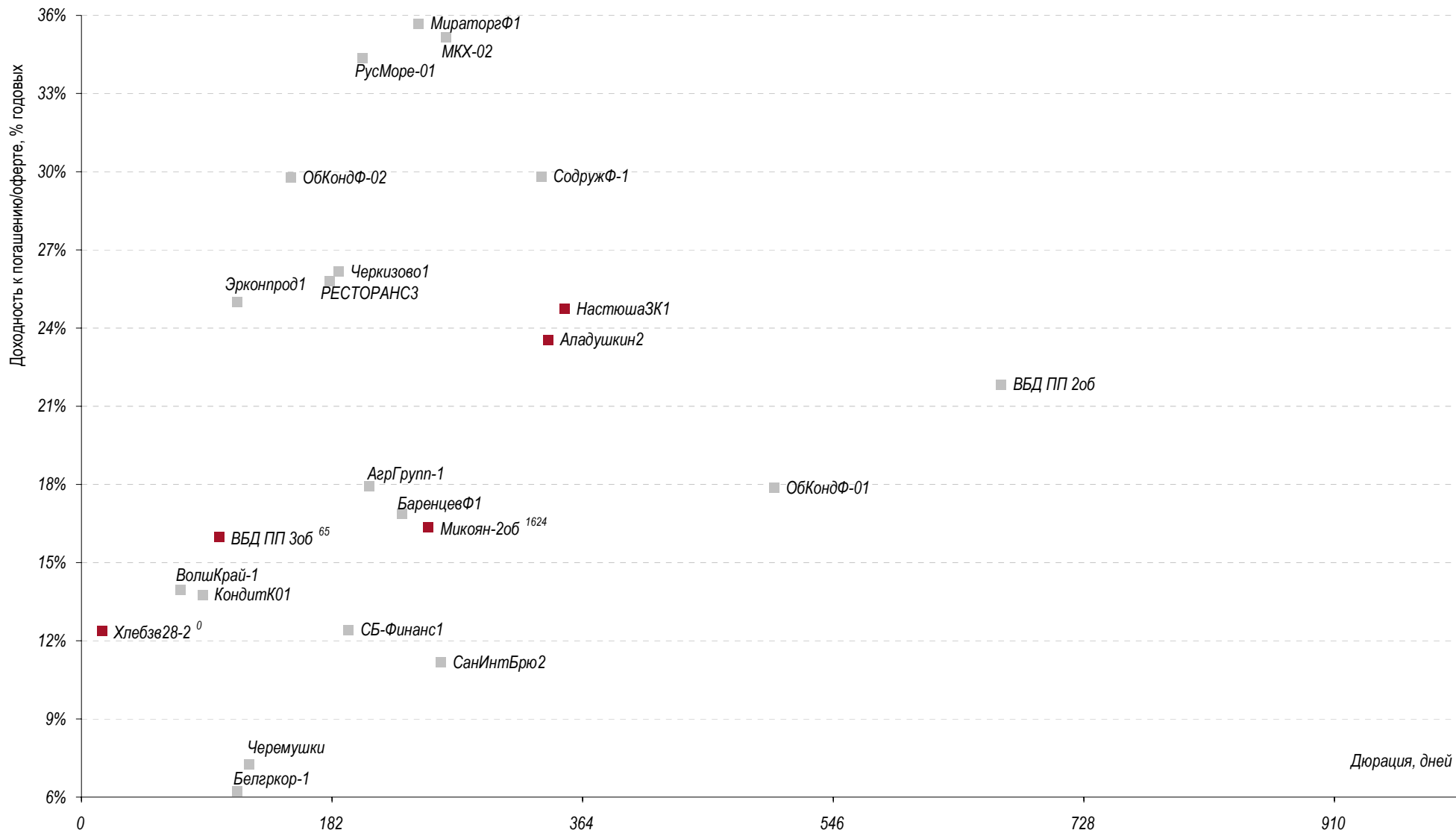
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



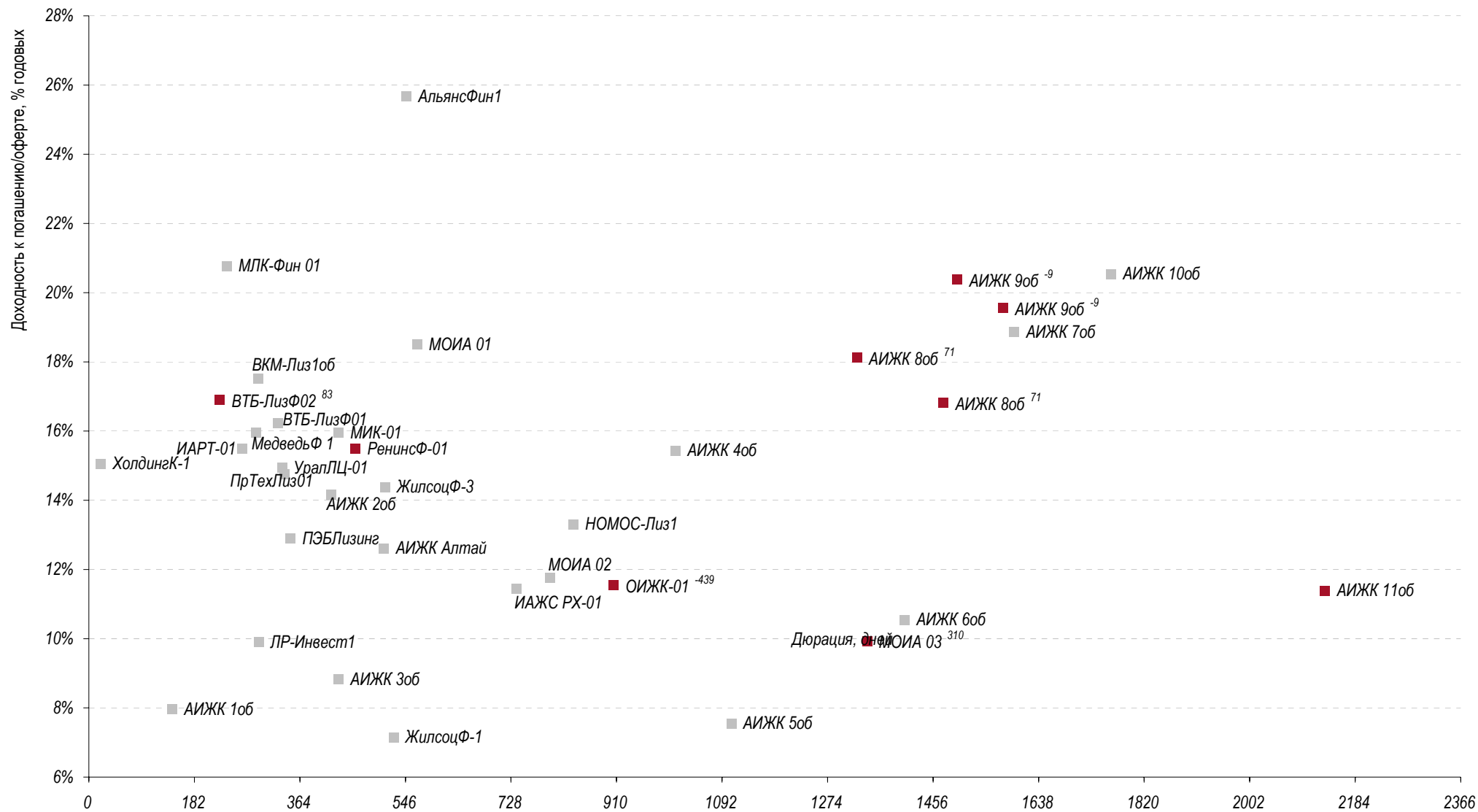
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

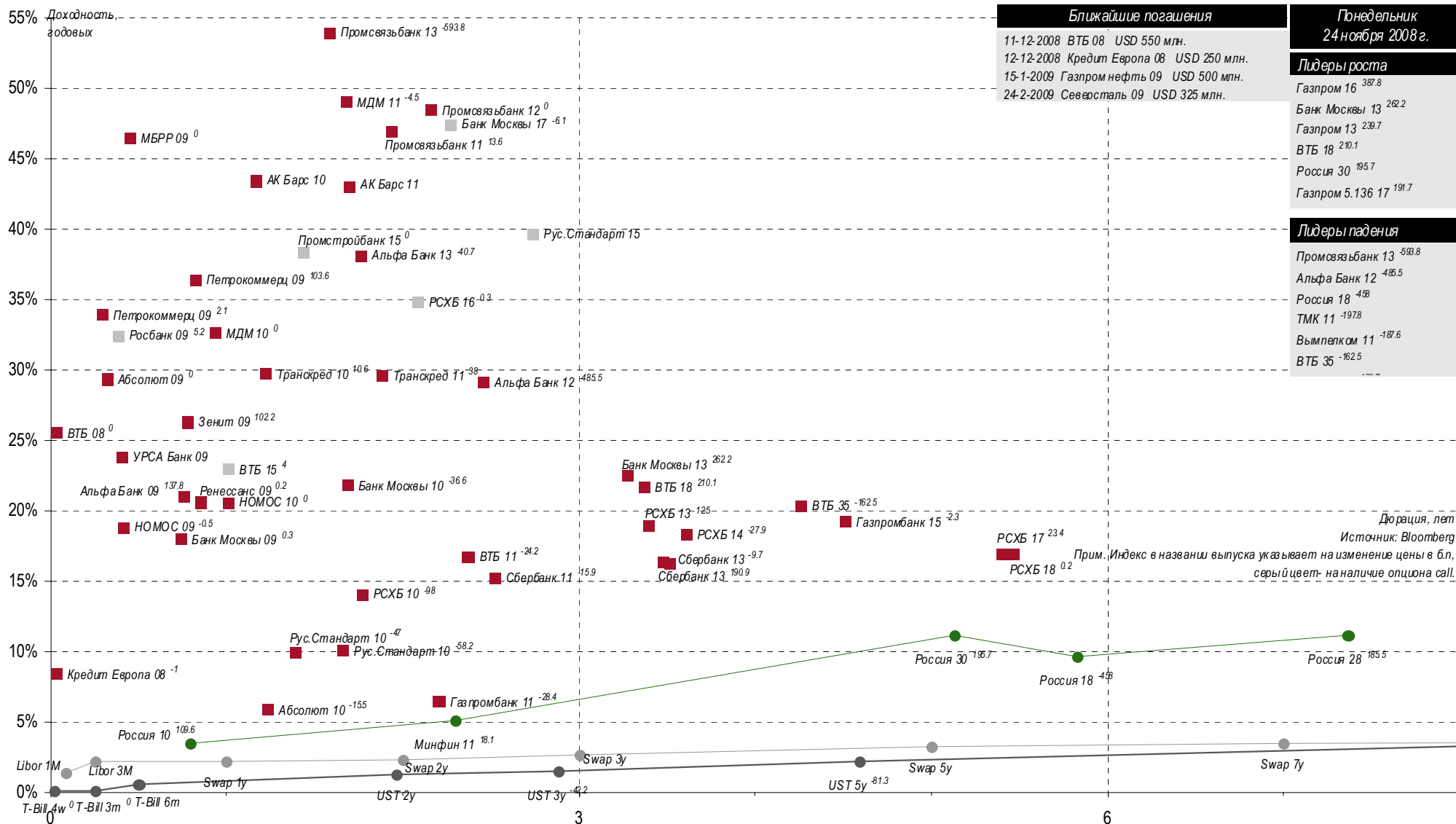


Карты процентных ставок по секторам

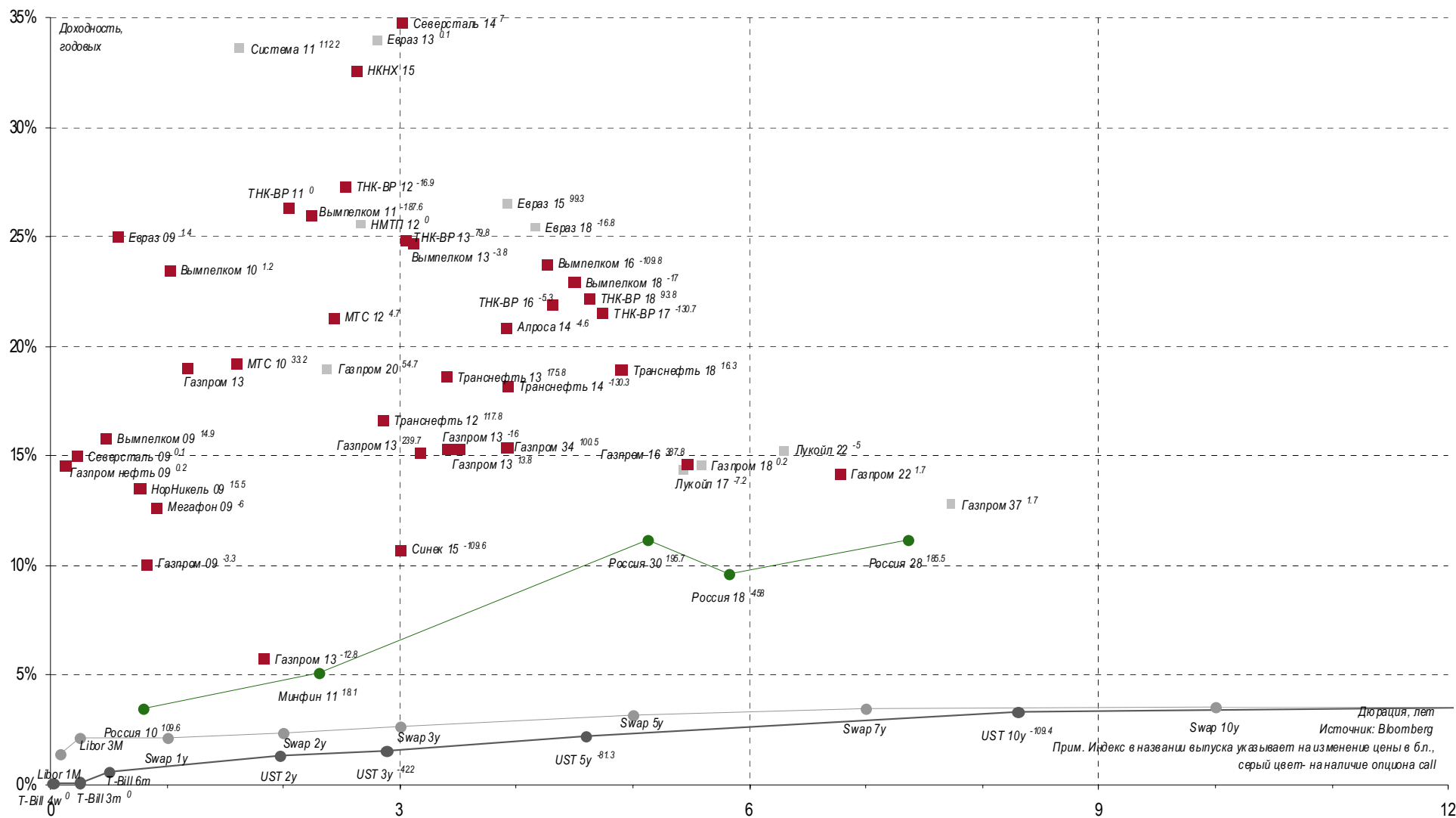
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14.50%
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%	-

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.
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
	СвобСокол3	11.57%	69.2
	СвобСокол3	оферта	1 200.0
	СевКаб 04	13.75%	68.6
	СЗТелекбоб	9.73%	72.8
	СПК об.01	10.20%	50.9
	СПК об.01	оферта	1 000.0

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.