

Обзор рынка

Еврооблигации

Новую торговую неделю рынок, видимо, откроет без оптимизма: геополитическая напряженность, вызванная противостоянием РФ и Запада продолжит довлеть над рынком валютных российских обязательств.

Рублевые облигации

В понедельник рынок рублевого долга вновь упал достаточно сильно. Упал, правда, на низких объемах, но небольшое число заявок на покупку и расширение спреда между котировками не может не настораживать. Рост доходности, скорее всего, продолжится и сегодня, учитывая негативное состояние большинства факторов.

Валютный рынок

В понедельник курс доллара вырос как на внешнем валютном рынке, в том числе довольно сильно относительно евро, так и на внутреннем рынке – к рублю. Рост американской валюты поддержала коррекция цен на нефть и опубликованная на прошлой неделе статистика, указавшая на замедление европейской экономики.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 24.4389	0.1690
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 36.0083	-0.1174
EUR/USD	▼ 1.4788	-0.0023
MIACR на 1 день, %	▲ 7.00	1.340
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 588.9	-162.10
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.45	0.129
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.19	0.130
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-5.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	24.09	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.09	

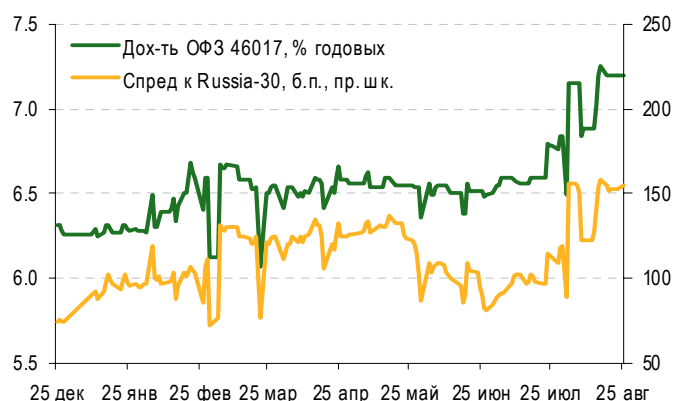
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.329	-7.5
UST-10, доходность, %	▼ 3.786	-8.6
Bund-2, доходность, %	▼ 4.038	-9.5
Bund-10, доходность, %	▼ 4.121	-9.8
LIBOR 3m, %	2.810	0.00
Russia-30, % от номинала	▲ 112.1	10.4
Brazil-40, % от номинала	▲ 132.0	10.1
Turkey-30, % от номинала	▲ 150.4	21.6
Venezuela-27, % от номинала	▼ 91.3	-27.4
Спред EMBIG, б.п.	↑ 331	#ЗНАЧИ

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

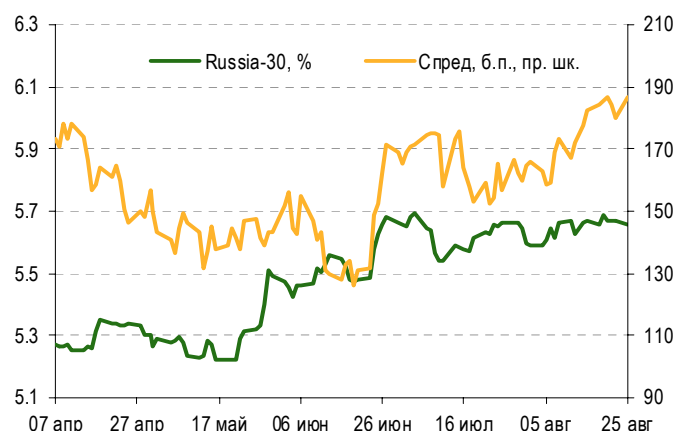
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
26 авг	1200	Германия	IFO - Business Climate	авг.	97.2	97.5	
	1200	Германия	IFO - Current Assessment	авг.	104.4	105.7	
	1200	Германия	IFO - Expectations	авг.	90.5	90	
	1800	США	Consumer Confidence	авг.	53	51.9	
	1800	США	New Home Sales	июл	525 тыс.	530 тыс.	
	1800	США	New Home Sales MoM	июл	-0.9%	-0.6%	
27 авг	1630	США	Richmond Fed Manufact. Index	авг.	-10%	-16%	
	1630	США	Durable Goods Orders MoM	июл	0%	0.8%	
28 авг	1630	США	Durables Ex Transportation MoM	июл	-0.7%	2%	
	1200	Еврозона	Euro-Zone IBS sa. YoY	июл	9%	9.5%	
	1630	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3390 тыс.	3362 тыс.	
	1630	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%	
	1630	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	2.7%	1.9%	
	1630	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.1%	1.1%	
	1630	США	Initial Jobless Claims	нед.	425 тыс.	432 тыс.	
	1630	США	Personal Consumption	за 1 кв.	1.6%	1.5%	
	29 авг	1630	США	PCE Core MoM	июл	0.3%	0.3%
		1630	США	PCE Core YoY	июл	2.4%	2.3%
1630		США	PCE Deflator YoY	июл	4.5%	4.1%	

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Выходной день не повод для отдыха

Участникам рынка вчера, несмотря на отсутствие торгов в Лондоне, пришлось весьма сильно понервничать. И если со стороны Запад новостной фон в плоскости развития мировой экономики был относительно спокойным (все в старых тенденциях), то новостей со стороны геополитического фронта, способных задать весьма негативную динамику на российских финансовых рынках было предостаточно.

Что касается новостного потока, то все в русле последних тенденций – слабость кредитных организаций США на фоне ипотечного кризиса. Так, о сложности привлечения капитала для пострадавших от кризиса банков напомнил вчера Lehman Brothers. Появились слухи о прекращении переговоров корейского банка Korea Development Bank по покупке американского инвестбанка Lehman Brothers. Финансовый регулятор Южной Кореи заявил, что госбанки, включая Korea Development Bank, должны продумывать риски покупки зарубежных конкурентов на фоне мирового кредитного кризиса. Также стало известно о банкротстве девятого по счёту банка в США - Columbian Bank & Trust, и об ожидающихся списаниях AIG.

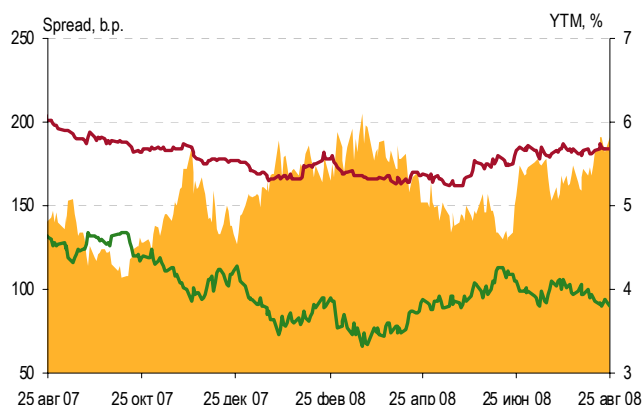
Одними из единственных бумаг, продемонстрировавших рост, стали акции Freddie Mac и Fannie Mae. В понедельник Freddie удалось продать облигации на \$2 млрд., что снизило опасения того, что две ипотечные компании могут потерять доступ к рынку.

Однако мы отмечаем, что короткие облигации размещены со спредом в более чем 90 б.п. к Treasuries, отражая весьма высокий риск «квазигосударственных» бондов. Ранее этот спред держался в районе 10 б.п.

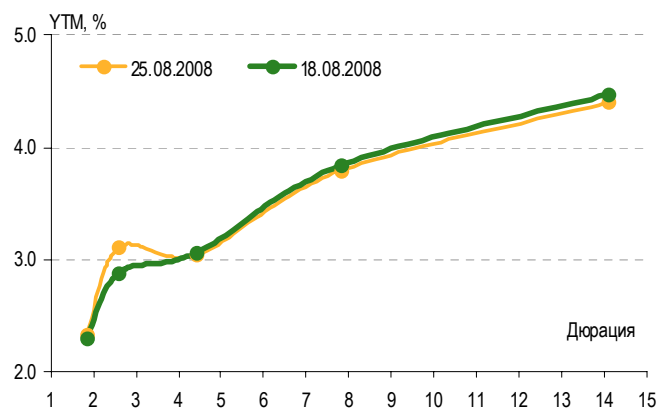
Кроме того, вчера JPMorgan сообщил, что может списать половину стоимости принадлежащего ему пакета привилегированных акций Freddie и Fannie, т.е. \$600 млн. из \$1,2 млрд. В дальнейшем есть опасения, что к такому шагу могут прибегнуть и остальные владельцы префов, контролирурующие бумаги на сумму \$36 млрд.

О замедлении экономического роста (очередная переоценка прогнозов) заявил Международный валютный фонд, сократив прогноз экономического роста в 2008 и 2009 годах во всех регионах мира. Так по данным Рейтерс МВФ ожидает, что прогноз экономического роста еврозоны в 2008 году составит 1,4 процента по сравнению с 1,7 процента в предыдущем прогнозе. Прогноз роста еврозоны в 2009 году был снижен до 0,9 процента с 1,2 процента.

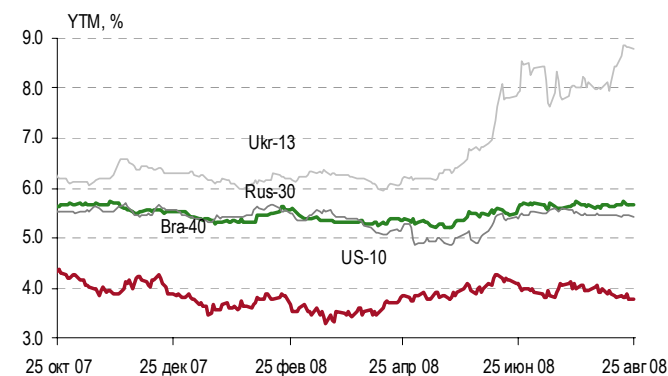
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Оценка экономического роста в США в 2008 году не изменилась, оставшись на уровне 1,2 процента. В 2009 году, по мнению МВФ, рост в США составит 0,7 процента, тогда как ранее говорилось о 0,8 процента.

Фонд также предполагает, что мировая экономика в 2008 году вырастет на 3,9 процента, хотя во Всемирном экономическом прогнозе, опубликованном в июле, ожидался рост на 4,1 процента. Прогноз роста мировой экономики в 2009 году был сокращен до 3,7 процента с 3,9 процента.

На геополитической арене вчера состоялись заседания Госдумы и Совета Федерации, на которых обсуждали, а в последствие – большинством выступили в пользу признания независимости Южной Осетии и Абхазии. Однако мало кто ожидал неодобрения этого вопроса.

Отметим, что это усилило трения между Россией и западными странами. Учитывая, что процесс признания еще не окончен, - Совет Федерации и Госдума обратились к Президенту с предложением признать независимость Южной Осетии и Абхазии, - напряжение между Россией и Западом может еще возрасти, что выльется в продолжение оттока иностранного капитала из российских активов.

Вчера масло в огонь с российской стороны подлил и премьер министр Владимир Путин, предложив заморозить ряд соглашений достигнутых в рамках вступления России в ВТО. Со стороны Запада по-прежнему слышны голоса противников операции в Грузии, и их рекомендации по поводу наказания РФ.

В итоге «холодная война» в самом разгаре и продолжает отпугивать итак неплотные слои глобальных инвесторов от России. Рынок еврооблигаций как на фоне сползания темпов роста мировой экономики, так и на фоне преимущественно геополитической напряженности, в последние недели выглядит весьма слабым. Вроде и падать дальше некуда, но и покупателей нет: крепких бидов нет уже давно, рынок «вымирает».

Ключевые индикаторы российского риска продолжают отражать сохраняющуюся геополитическую напряженность, однако, в то же время указывают и на достигнутые локальные пики. Так, несмотря на достигнутые 5-ти летними CDS на Россию уровни прошлой волны неприязни к рискам, вызванной банкротством Bear Stearns, они стабильны и находятся в районе 128-130 б.п. Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 если отбросить шум, бесспорно по-прежнему весьма широк, но стабилен – около 185 б.п.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Транскапитал 10.514% 7/2017	15.81%	84.31	4.94
НОМОС 9.75% 10/2016	12.42%	94.15	0.52
МДМ 9.75% 7/2011	9.69%	99.86	0.49
Каз.оргсинтез 9.25% 10/2011	9.73%	98.42	0.42
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.34%	89.78	0.37
Рольф 8.25% 6/2010	9.00%	98.51	0.32
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.43%	83.59	0.29
Минфин 3% 5/2011	4.44%	96.15	0.20
Транскапитал 9.125% 5/2010	14.83%	91.53	0.17
Евраз 9.5% 4/2018	10.09%	96.42	0.16
Аутсайдеры			
Альфа Банк 8.625% 12/2015	10.53%	95.95	-0.19
УРСА Банк 9% 5/2009	7.65%	100.66	-0.19
АК Барс 9.25% 6/2011	9.62%	99.12	-0.20
Синек 7.7% 8/2015	8.51%	97.10	-0.23
ВТБ 6.875% 5/2018	8.37%	94.01	-0.26
Северсталь 9.25% 4/2014	9.84%	97.20	-0.28
Банк Москвы 7.5% 11/2015	8.74%	97.28	-0.29
Лукойл 6.656% 6/2022	8.33%	85.74	-0.31
Межпромбанк 9% 7/2010 €	12.89%	93.50	-0.32
Газпром 6.58% 10/2013	8.23%	91.62	-0.38

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спреда
EMBI+	438.5	0.03	308	7
Russia EMBI+	491.9	0.02	196	7
Argentina EMBI+	90.5	-0.14	685	10
Brazil EMBI+	657.5	0.00	247	7
Colombia EMBI+	330.0	-0.02	233	7
Ecuador EMBI+	801.9	0.03	733	8
Mexico EMBI+	383.4	0.20	188	4
Peru EMBI+	626.3	0.04	205	5
Turkey EMBI+	287.7	0.02	313	7
S.Africa EMBI+	154.5	0.02	246	7
Venezuela EMBI+	536.1	0.00	661	7

Источник: Bloomberg

Это на наш взгляд позволяет надеяться на стабилизацию котировок российских еврооблигаций. Достигнутые уровни по доходности высоки и уже весьма интересны, но геополитическая напряженность, а также сохранение новостного потока с Запада (фин.отчеты крупнейших компаний мира свидетельствуют о различных потерях от кризиса рынка жилья и кредитования, влияние которого с определенным временным лагом ожидается на темпах роста мировой экономики), мешают покупателям проявить агрессию на рынке.

Это с одной стороны поддерживает безрисковые инструменты – бенчмарк (кривая доходности Treasuries вчера продолжила снижение), вслед которой движутся и котировки российских евробондов, с другой – лимитирует вложение в рынки Emerging Markets, к которым большая часть инвесторов пока еще относит Россию.

Тем не менее, мы по-прежнему оптимистично настроены, и по мере улучшения восприятия рисков РФ глобальными инвесторами российские евробонды обретут покупателей. Мы уже сейчас рекомендуем обратить внимание на качественные выпуски, чья доходность за время распродаж приблизилась к 10% годовых – Северсталь, Евраз, ТМК, ТНК-ВР, НКНХ и др.

Сегодня в 10:00 будут опубликованы окончательные данные по изменению ВВП в Германии во II квартале. В 12:00 выйдут данные по индексу доверия бизнесменов к экономике Германии, рассчитанные институтом Ifo, в 17:00 ожидается публикация данных индекса CaseShiller, в 18:00 - данных по продажам новостроек в США. В 22:00 будет опубликован протокол заседания ФРС.

Рублевые облигации

В понедельник рынок рублевого долга вновь упал достаточно сильно. Упал, правда, на низких объемах, но небольшое число заявок на покупку и расширение спреда между котировками не может не настораживать.

В плюсе закрылось небольшое число бумаг. В основном это облигации второго эшелона, соответствующие критериям инвестирования средств фонда ЖКХ, и относительно короткие – в пределах 1-1,5 лет по дюрации. Все остальные выпуски – гособлигаций, первый и второй эшелоны, муниципальные облигаций продолжили снижение достаточно высокими темпами.

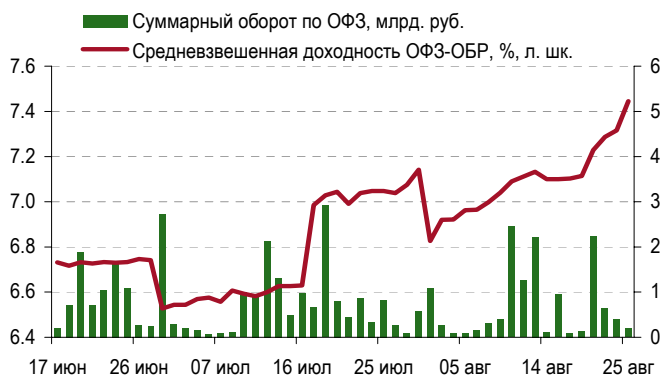
В центре внимания инвесторов - геополитические риски, ставшие причиной оттока капитала, расширения спредов суверенных евробондов, продолжающегося падения акций и ослабления курса рубля к доллару. Вряд ли отношение западных инвесторов к российским активам быстро изменится, а значит, все эти факторы будут по-прежнему актуальными.

Падения цен объясняется также низкой рублевой ликвидностью. Вчерашняя уплата акцизов и НДС привела к сокращению средств банков на корсчетах и депозитах, увеличился объем операций РЕПО с ЦБ, выросли ставки overnight до 6,5-7,5% годовых. В связи с тем, что из-за оттока капитала денежный рынок не накопил достаточного запаса прочности, ситуация с рублевой ликвидностью в ближайшие дни, скорее всего, ухудшится еще сильнее. Рефинансирование в ЦБ и Минфине, возможно, смягчит дефицит рублевых средств, но поскольку часть ресурсов пойдет на пролонгацию 119 млрд. рублей, привлеченных у Минфина в первой половине августа, повышения краткосрочных процентных ставок, скорее всего, не избежать.

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			
М-ИНДУСТР	· / 13.04%	99.05	1692
АСПЭК-01	23.10% / ·	99.07	897
БАНАНА-М-2	231.04% / ·	60.00	869
ИжАвто 02	13.84% / ·	98.95	387
НИТОЛ 02	· / 15.82%	95.95	292
Мотовил3-1	· / 4.49%	101.99	249
МатрицаФ-1	· / 50.82%	91.49	216
Терна-Ф 02	18.20% / ·	98.90	190
Атлант-М 1	· / 15.46%	99.19	169
АИЖК 5об	· / 9.28%	95.03	147
Аутсайдеры			
РосселхБ 2	· / 8.14%	96.35	-75
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.25% / ·	100.00	-86
АИЖК 9об	7.91% / 7.90%	83.76	-114
ТГК-4 об.1	12.95% / ·	96.50	-150
Парнас-М 2	10.41% / ·	84.00	-781
Миннеско-1	· / 17.90%	32.73	-1091
ЭйрЮнион01	· / 13.00%	42.07	-1298
Агрохолд 1	95.26% / 40.99%	85.00	-1350
Держава-Ф	28.07% / ·	41.93	-1395
Домоцентр1	12.59% / ·	80.32	-1649

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

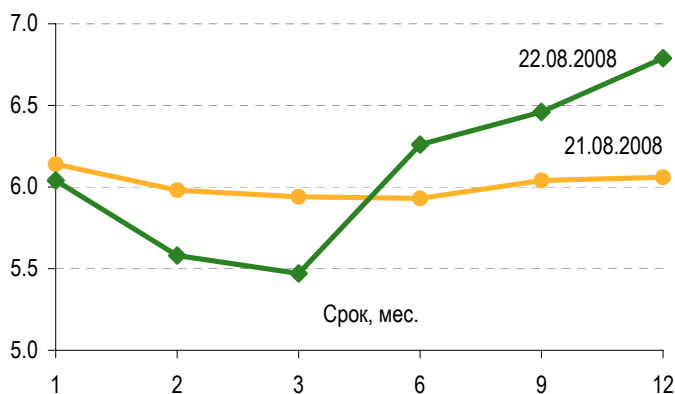
Валютный рынок

В понедельник курс доллара вырос как на внешнем валютном рынке, в том числе довольно сильно относительно евро, так и на внутреннем рынке – к рублю. Рост американской валюты поддержала коррекция цен на нефть и опубликованная на прошлой неделе статистика, указавшая на замедление европейской экономики. Сложно ожидать от евро роста и на этой неделе, учитывая прогнозируемое экспертами замедление темпов роста денежного агрегата еврозоны М3, ухудшения делового климата в Германии, а также снижение ВВП еврозоны. Если также учесть, что в США, напротив, ВВП за второй квартал, скорее всего, будет пересмотрен вверх, а инфляция, в отличие от еврозоны, ускорится, риск падения евро представляется даже более вероятным.

Похоже, не оправдываются ожидания роста рубля и к бивалютной корзине.

Обострение отношений с Западом в связи с возможным признанием независимости Абхазии и Южной Осетии, обвальное падение акций и облигаций – все это является причиной устойчивого спроса на иностранную валюту. В результате ни налоги, ни дефицит рублевых средств не смогли остановить падение эффективного курса рубля. Это, в свою очередь, повышает вероятность дальнейшего ослабления номинального курса рубля к доллару.

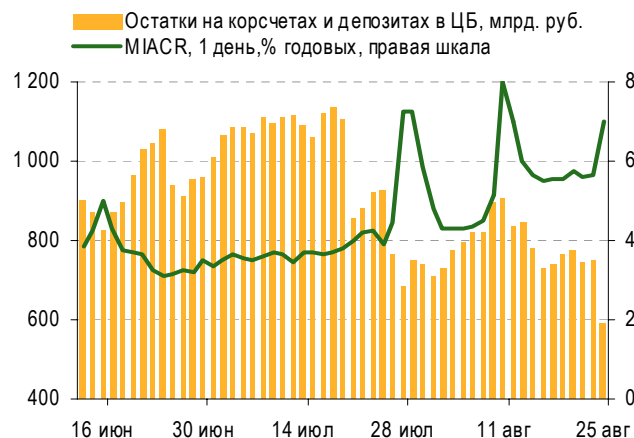
Изменение кривой МБК, % за день



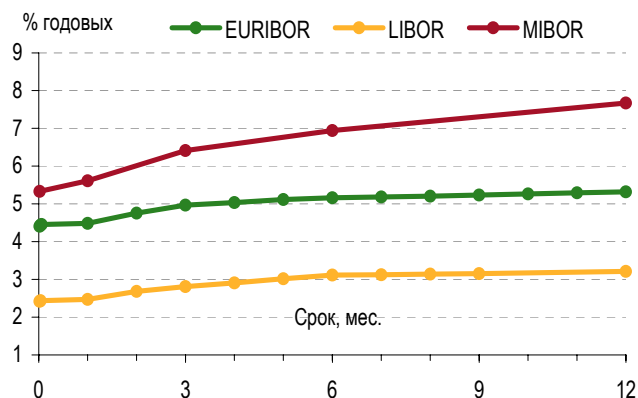
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



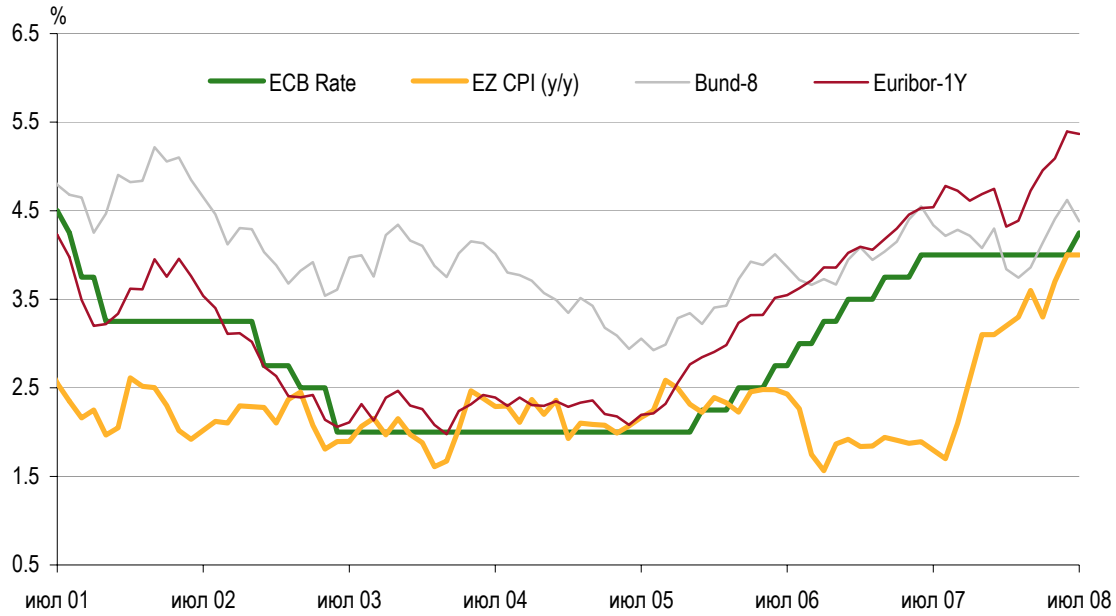
Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Sour du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

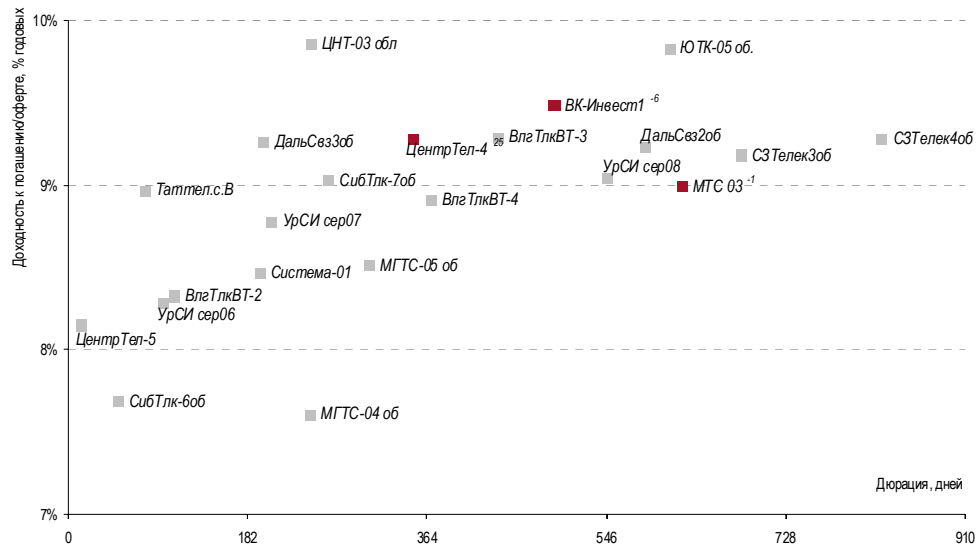
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



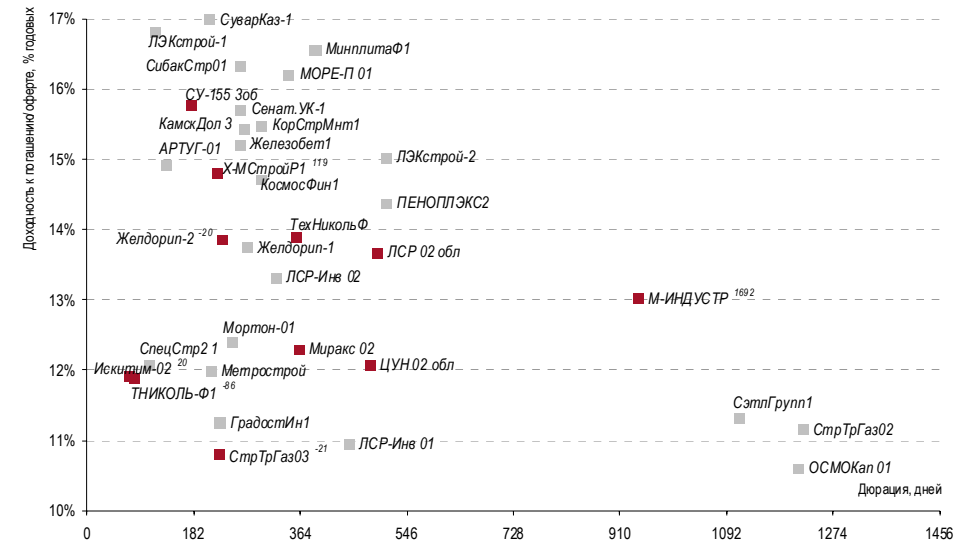
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

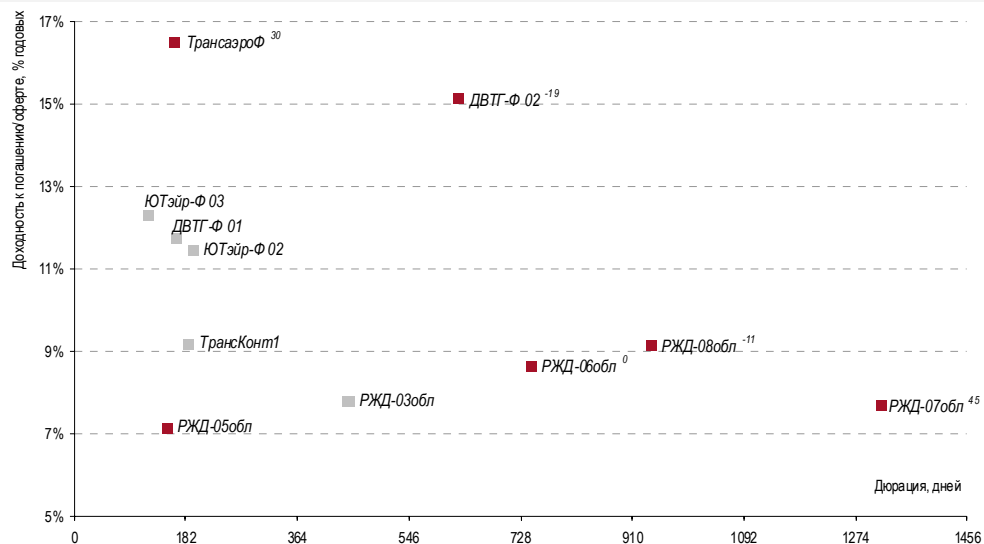
Связь и телекомы



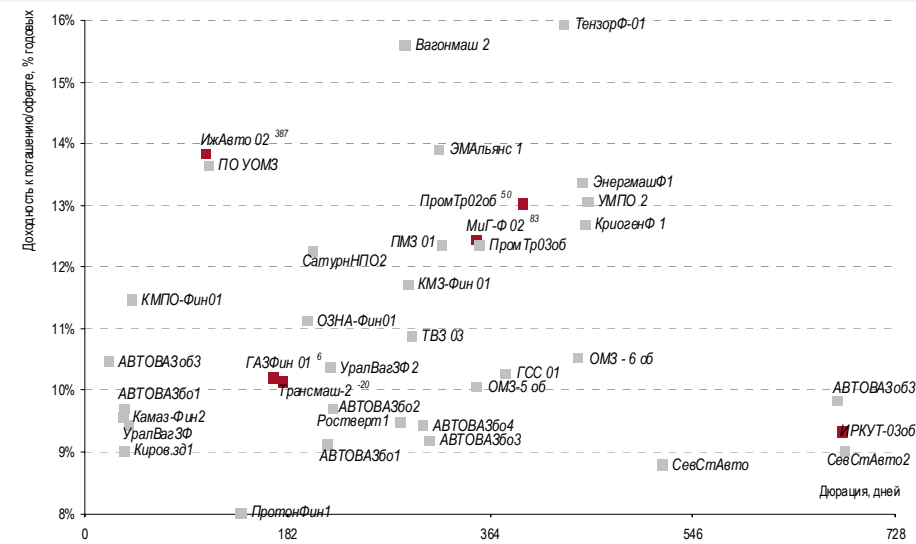
Строительство и девелопмент



Транспорт

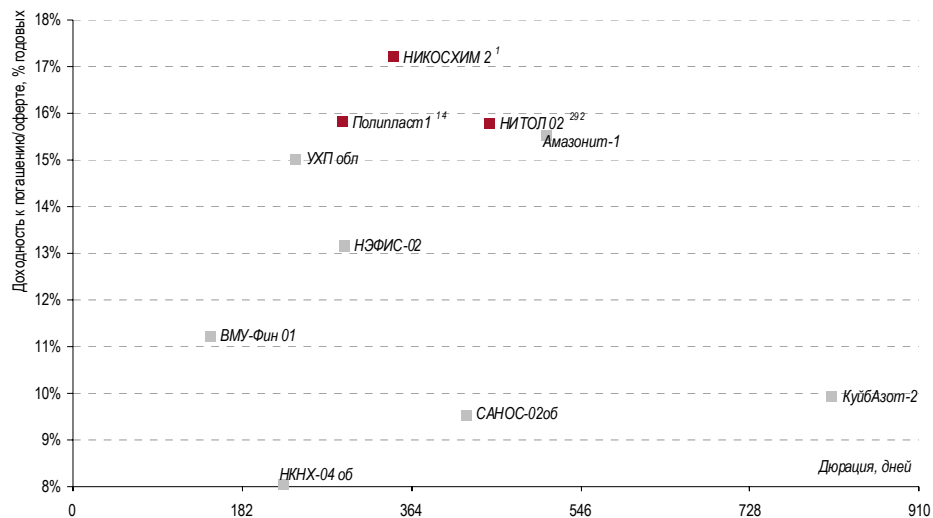


Машиностроение

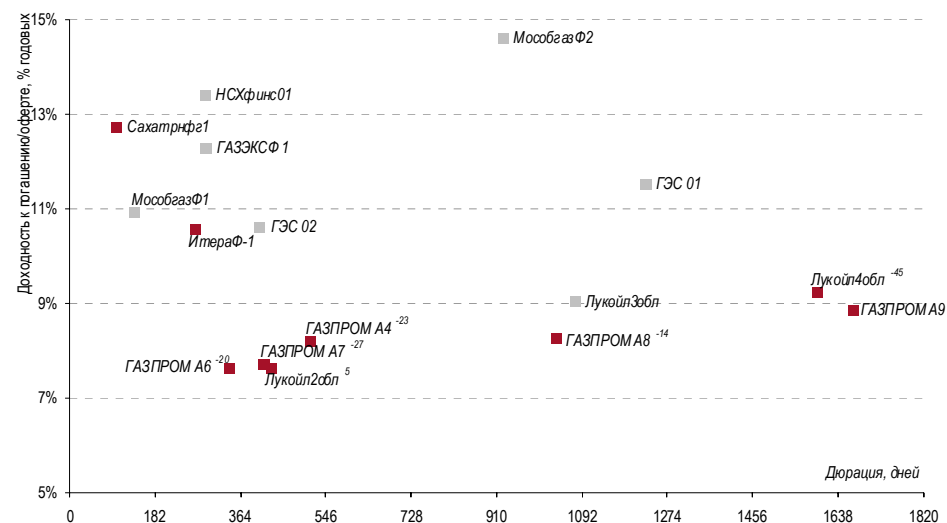


Карты процентных ставок по секторам

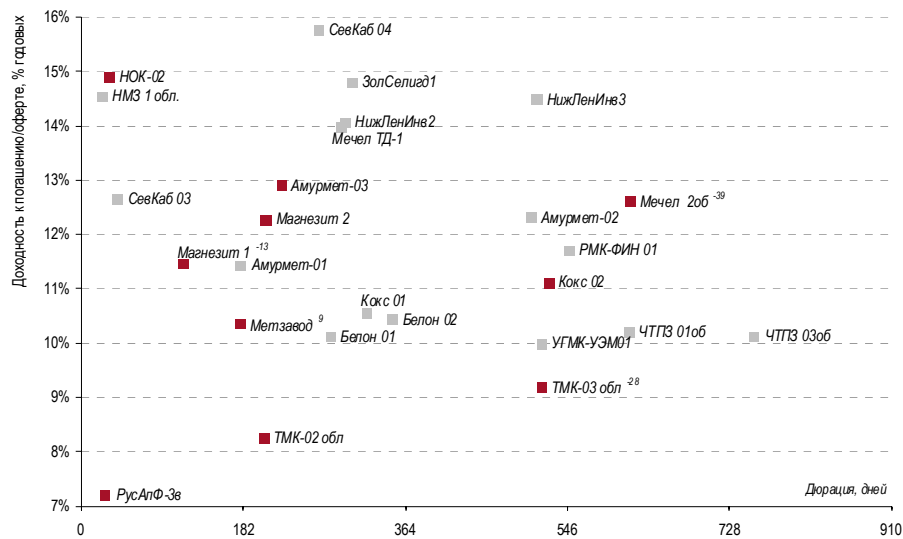
Химия и нефтехимия



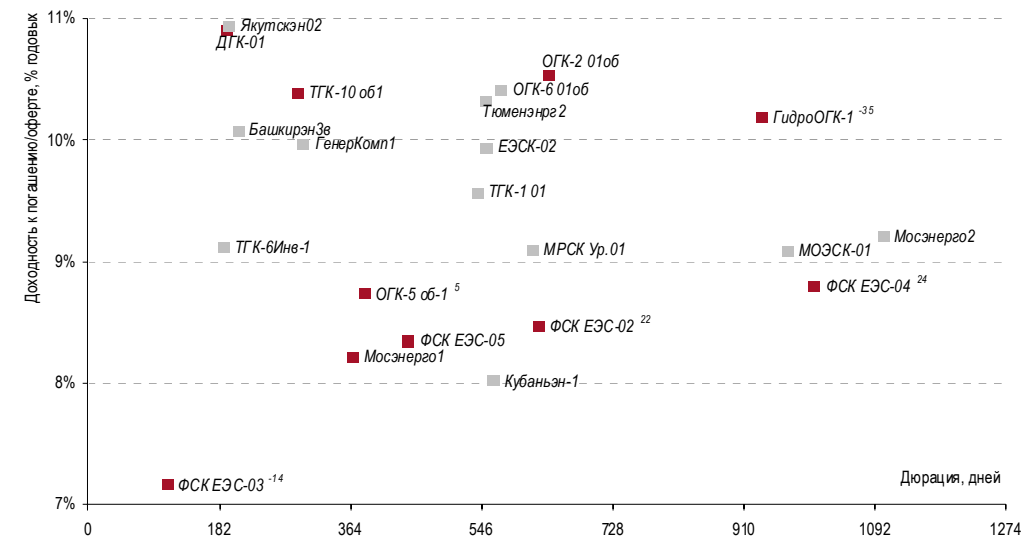
Нефть и газ



Металлургия

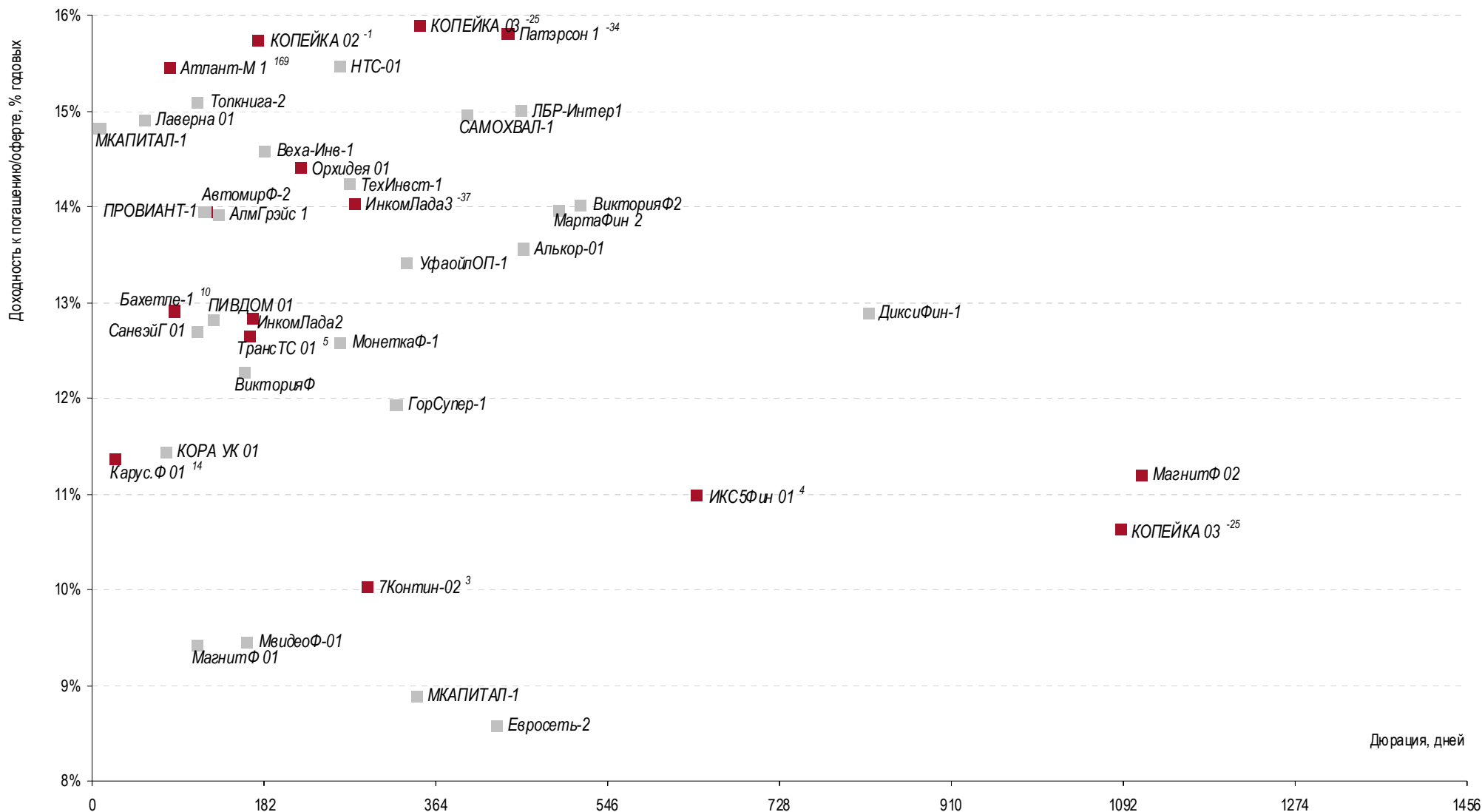


Электрэнергетика



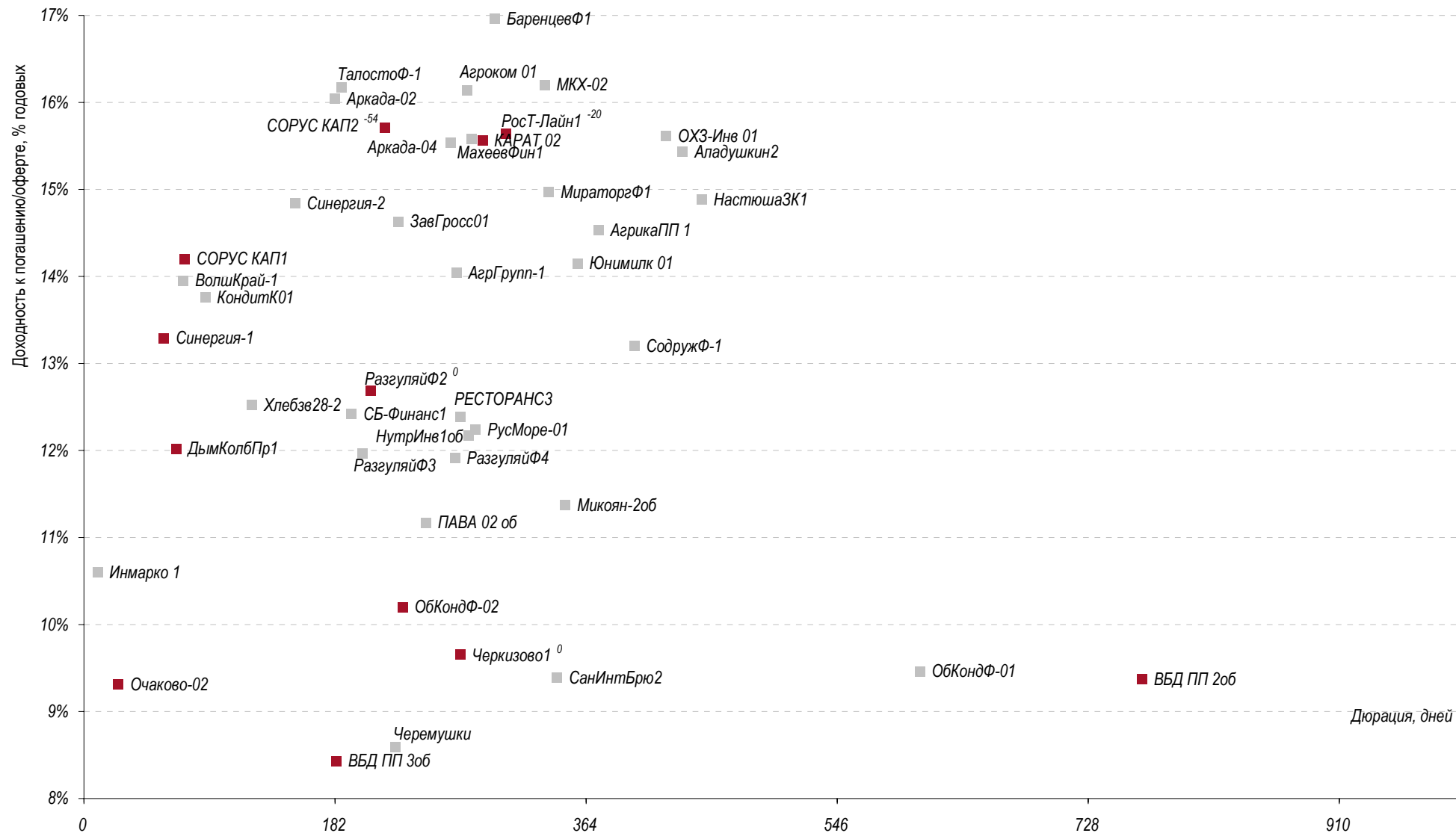
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность



Карты процентных ставок по секторам

Финансы



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
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СибТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-
08.08.2008	КрайИнвБ-1	1 / 3	600	-	12.68%	-
07.08.2008	ЛСР 02 обл	1.5 / 5	5 000	-	13.69%	-
07.08.2008	Синтерра 1	1 / 5	3 000	3 500	11.30%	-

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.	
26.08.2008	АИЖК КО-02	9.00%	44.9
	МКХ-02	14.50%	72.3
	ОГО-агро-2	12.95%	65.9
	СевКаб 04	13.75%	68.6
	СЗТелек5об	8.40%	62.8
	ТГК-6Инв-1	10.00%	49.9
27.08.2008	ДельтаКр-2	6.55%	32.7
	РАДИО НЕТ-1	11.45%	34.3
	РАДИО НЕТ-1	погашение	600.0
28.08.2008	Амурмет-01	9.80%	73.3
	Белон 02	9.25%	92.2
	МИА-3об	7.95%	29.7
	МКАПИТАЛ-1	оферта	1 500.0
	Моээнерго2	7.65%	190.7

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1
	46018	9%	2 894.2
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000
02.09.2008	ТГК-2, 1	1 / 3	4 000

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
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.