

Обзор рынка

Еврооблигации

Во вторник американские казначейские облигации продемонстрировали существенный рост, что стало реакцией на снижение ВВП США в третьем квартале, итоги состоявшегося размещения пятилетней облигации и новые меры ФРС по борьбе финансовым кризисом.

Рублевые облигации

Во вторник цены большинства рублевых облигаций в основном остались либо на прежнем уровне, либо снизились. Вряд ли стоит ожидать от рынка лучшей динамики. Спрос ограничивают не только пессимистичные прогнозы развития мировой и российской экономики, но и многочисленные выплаты, которые предстоят банкам на этой неделе.

Валютный рынок

Резкий рост курса евро к доллару, начавшийся еще накануне в связи с поддержкой Citigroup, вчера получил продолжение благодаря новым мерам по поддержке кредитования объемом \$800 млрд. и, как следствие, некоторому снижению нервозности на финансовых рынках.

Новости эмитентов

- Состоялось очередное обсуждение по вопросу государственной помощи российским ритейлерам: запланированные средства будут выплачены в полном объеме.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

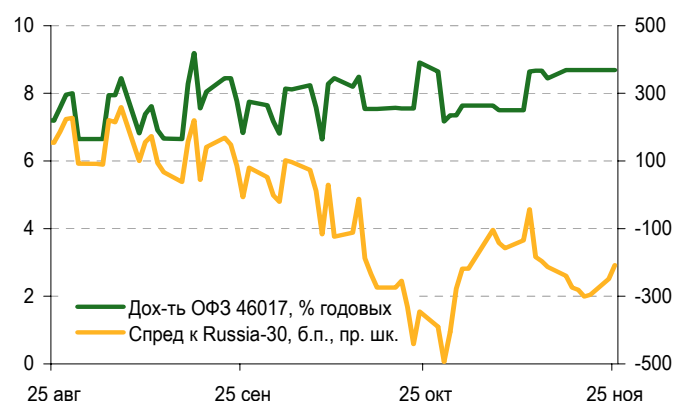
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 27.3913	-0.2700
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 35.2416	0.3275
EUR/USD	▲ 1.3009	0.0248
MIACR на 1 день, %	▲ 9.51	0.050
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 854.6	6.30
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	8.56	0.000
RUX-Cbonds, среднвз. дох-ть, %	▼ 18.88	-0.450
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	175.90	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	246.85	
Среднвзв. ставка РЕПО, %	8.14	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.183	-2.5
UST-10, доходность, %	▼ 3.110	-21.5
Bund-2, доходность, %	▲ 2.266	6.0
Bund-10, доходность, %	▼ 3.350	-7.6
LIBOR 3m, %	▲ 2.196	2.75
Russia-30, % от номинала	▲ 83.3	176.2
Brazil-40, % от номинала	▲ 116.7	163.8
Turkey-30, % от номинала	▲ 133.8	214.4
Venezuela-27, % от номинала	▲ 67.0	16.9
Спред EMBIG, б.п.	▼ 745	-17

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

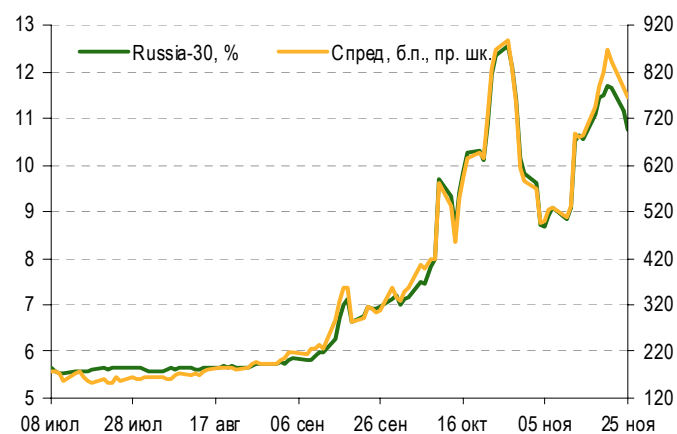
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
26 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4080 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.	535 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.
	США	New Home Sales MoM	окт.	-5%	2.7%
США	University of Michigan Confidence	дек.	57.5	57.9	
27 ноя	Евросона	Euro-Zone M3 s.a. YoY	окт.	8.1%	8.6%
1 дек	США	Construction Spending MoM	окт.	-0.9%	-0.3%
	США	ISM Manufacturing	ноя.	38	38.9
	США	ISM Prices Paid	ноя.	32	37
3 дек	США	ADP Employment Change	ноя.	-180 тыс.	-157 тыс.
	США	Nonfarm Productivity QoQ	за III кв.	0.9%	1.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

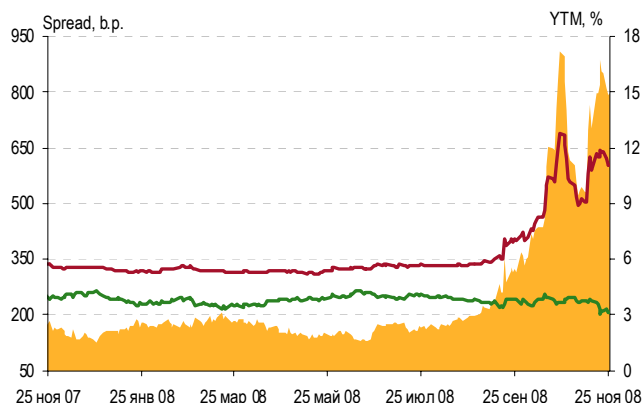
Во вторник американские казначейские облигации продемонстрировали существенный рост, что стало реакцией на снижение ВВП США в третьем квартале, итоги состоявшегося размещения пятилетней облигации и новые меры ФРС по борьбе с финансовым кризисом. Последнее, пожалуй, стало решающим фактором, учитывая, что программа поддержки ипотечного рынка, в рамках которой ФРС собирается выкупить долговые обязательства, гарантированные Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae на \$600 млрд., может обернуться резким увеличением спроса на US Treasuries в связи необходимостью приведения в соответствие дюрации портфелей и хеджирования процентных рисков.

Интерес к гособлигациям проявился и в ходе состоявшегося вчера размещения пятилетних бумаг. Спрос на них более чем в 2,44 раза превысил предложение (средний коэффициент bid-to-cover за последние 4 аукциона – 2,19), хотя оно было рекордным за последнее время – \$26 млрд. Сравнительно высоким оказался объем поданных заявок со стороны иностранных инвесторов: они выкупили более трети выпуска.

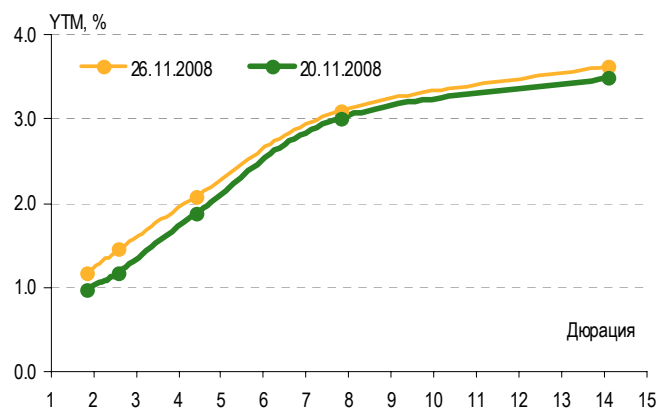
Макроэкономическая статистика по рынку в США в целом оказалась неоднозначной. Пересмотренные данные по ВВП США совпали с ожиданиями рынка (снижение на 0,5%). Тогда как уровень персонального потребления снизился на 3,7% (ожидалось снижение на 3,2%). Стоимость домов в 20 городах США, согласно опубликованному индексу Case-Shiller снизилась на 17,4% в сентябре, что оказалось хуже ожиданий, поскольку рынок оценивал снижение на 16,9%.

Неопределенность экономических прогнозов и серьезные риски спада в мировой экономике делают маловероятным снижение доходности суверенных еврооблигаций. И хотя вчера они вновь выросли, сделок с ними, как и накануне, было немного, а повышение цен оказалось незначительным – в пределах спредов между котировками.

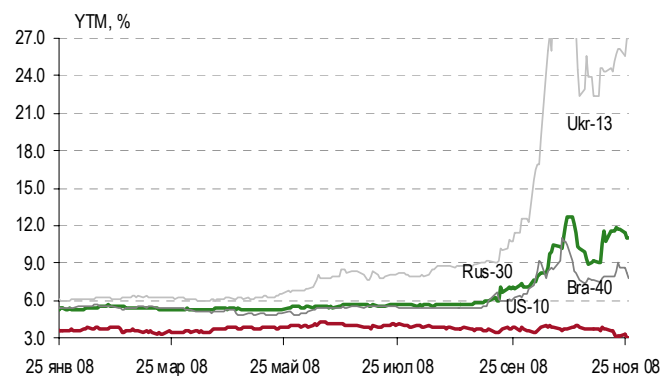
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Российская тридцатка подорожала на 75 б.п. до 82% номинала, при этом ее спред к базовому активу не изменился - 790 б.п., а доходность снизилась до 11,06% годовых. Последние сделки с ВТБ, 18 прошли по цене 60,5% от номинала - на 1,75 п.п. выше предыдущего закрытия. На 1 п.п. подорожал выпуск Газпром, 20. В результате доходность облигации в опустилась до 18,79% годовых, а спред – до 17,75 п.п.

Сегодня ожидается большой блок макроэкономической статистики: в 16:30 выйдут данные по заказам на товары длительного пользования в США, также данные по персональным доходам и расходам населения, данные по уровню персонального потребления и безработице. В 18:00 выйдет статистика по продажам новостроек в США. Отметим, что часть блока макростатистики перенесена на сегодня, поскольку, завтра в Штатах отмечается День благодарения, и рынки работать не будут.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	83.64%	30.00	7.46
ТМК 8.5% 9/2009	59.27%	67.50	5.00
Россия 11% 7/2018	8.91%	113.05	4.85
Евраз 8.875% 4/2013	33.30%	44.52	4.52
Северсталь 9.75% 7/2013	34.63%	42.44	3.94
Лукойл 6.356% 6/2017	14.86%	60.87	3.30
Евраз 9.5% 4/2018	25.12%	43.74	3.27
Распадская 7.5% 5/2012	34.60%	47.38	2.70
Сбербанк 5.93% 11/2011	15.08%	78.25	2.07
Мегафон 8% 12/2009	11.64%	95.56	2.04
Аутсайдеры			
Промсвязьбанк 8.75% 10/2011	47.01%	42.53	-5.48
Газпром 4.56% 12/2012 €	15.14%	69.29	-0.87
Зенит 8.75% 10/2009	27.75%	85.56	-0.92
Альфа Банк 7.875% 10/2009	23.28%	88.52	-1.50
Лукойл 6.656% 6/2022	15.59%	50.79	-1.97
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	62.92%	35.50	-2.07
Альфа Банк 8.2% 6/2012	30.79%	52.92	-2.24
РСХБ 7.75% 5/2018	16.42%	57.04	-2.35
Газпром 6.51% 3/2022	13.62%	54.35	-3.17
НМТП 7% 5/2012	28.13%	58.78	-3.72

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	357.4	1.70	700	-19
Russia EMBI+	377.0	1.22	734	-13
Argentina EMBI+	41.3	2.02	1828	-17
Brazil EMBI+	592.9	1.84	483	-16
Colombia EMBI+	281.6	2.09	577	-26
Ecuador EMBI+	255.5	4.24	4039	-174
Mexico EMBI+	341.5	1.52	445	-15
Peru EMBI+	524.0	0.71	520	1
Turkey EMBI+	247.7	1.86	600	-21
S.Africa EMBI+	130.1	2.88	657	-50
Venezuela EMBI+	373.2	1.32	1463	-20

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Во вторник цены большинства рублевых облигаций в основном остались либо на прежнем уровне, либо снизились. Это относится и к первому эшелону, где локальных минимумов достигли бумаги ГАЗПРОМ А4, и ко второму, среди которых сравнительно сильно подешевели бумаги ВБД ПП 2об, Мечел 2об, МОЭСК-01, БашкирэнЗв.

Вряд ли стоит ожидать от рынка лучшей динамики. Спрос ограничивают не только пессимистичные прогнозы развития мировой и российской экономики, но и многочисленные выплаты, которые предстоят банкам на этой неделе. В понедельник состоялось погашение беззалоговых кредитов на 387,73 млрд. рублей, во вторник – уплата акцизов и налога на добычу полезных ископаемых, а сегодня предстоит возврат в бюджет 162,359 млрд. рублей, размещенных ранее на депозиты банков. Наконец, в пятницу предстоит еще один крупный платеж - налог на прибыль.

Над рынком также довлеют 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 рост числа дефолтов – основная причина роста доходности.

Тем не менее, мы считаем резкое снижение цен до конца года маловероятным. Благодаря денежным вливаниям в банковскую систему (в начале следующего месяца Банк России запланировал аукцион беззалогового кредитования на срок шесть месяцев, а во вторник, 2 декабря - на срок пять недель), а также бюджетным выплатам в конце года, рублевые облигации, скорее всего, смогут избежать сильного падения и на этот раз.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Доходность к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
КАРАТ 02	26.29% / ·	94.99	1332
АВТОВАЗ6о2	· / 17.00%	97.70	1319
УРСАБанк 3	· / 6.74%	101.50	1287
КорСтрМнт1	85.17% / ·	76.80	1280
РБК ИС БО4	· / 360.16%	60.00	1122
ИнтеграФ-2	86.22% / ·	60.00	1000
РЖД-07обл	· / 9.29%	94.99	999
Апт36и6 об	· / 159.80%	60.00	900
ВикторияФ	· / 126.36%	87.61	753
ГАЗПРОМ А8	· / 11.04%	90.80	665
Аутсайдеры			
ФСК ЕЭС-04	· / 9.90%	82.95	-745
УБРИР-ф 02	27.99% / 17.56%	67.03	-746
ЭнергЦент1	56.81% / ·	83.93	-862
СатурнНПО2	14.09% / ·	83.21	-881
Сенат.УК-1	97.50% / ·	57.16	-884
МартаФин 3	63.21% / 32.74%	36.63	-916
Инпром 02	1246% / ·	41.26	-1221
Железобет1	12.97% / ·	71.99	-1459
ЕврокомФК1	14.98% / ·	60.15	-1465
ТалостоФ-1	14.26% / 12.41%	52.40	-1525

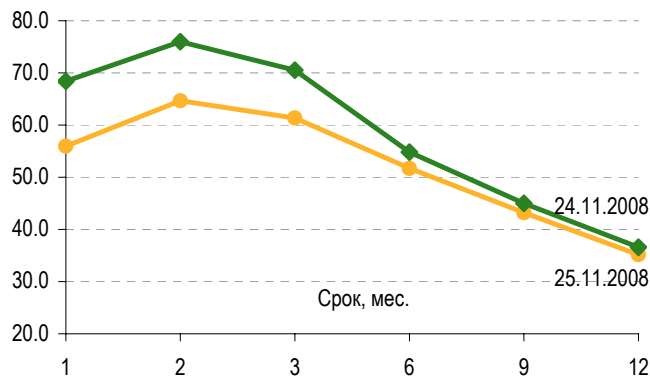
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

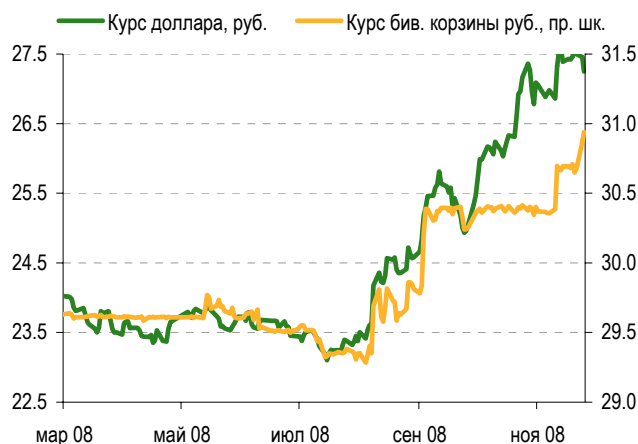
Резкий рост курса евро к доллару, начавшийся еще накануне в связи с поддержкой Citigroup, вчера получил продолжение благодаря новым мерам по поддержке кредитования объемом \$800 млрд. и, как следствие, некоторому снижению нервозности на финансовых рынках. ФРС поможет участникам рынка удовлетворить потребности домашних хозяйств и малого бизнеса, поддержав выпуск ценных бумаг, обеспеченных кредитами студентам, кредитами на покупку автомобилей, кредитными картами. Через Федеральный резервный банк Нью-Йорка ФРС предоставит держателям таких бумаг не менее \$200 млрд. Более того, начиная со следующей недели, ФРС начнет выкупать прямые обязательства спонсируемых государством ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac на \$600 миллиардов.

В случае дальнейшего укрепления евро, а учитывая, как легко он прошел отметку \$1,30, это представляется вполне возможным, курс рубля, скорее всего, укрепится не только относительно доллара, но и бивалютной корзины. О такой возможности свидетельствуют и новые меры ЦБ, направленные на искусственное снижение волатильности. В частности, на 26 ноября была установлена величина предельного отклонения значения курсов пары доллар-рубли на уровне 1,65% от центрального курса, который определяется как средневзвешенный курс по итогам торгов предыдущего дня расчетами «завтра». Помимо этого, участникам рынка будет необходимо осуществить предварительное депонирование средств в размере 4% от планируемого объема операций с долларом расчетами «завтра». Учитывая, что эти меры напрямую касаются курса рубля к доллару и в дальнейшем его регулирование может стать главной целью валютной политики, спекулятивное давление на курс рубля в краткосрочной перспективе должно ослабнуть.

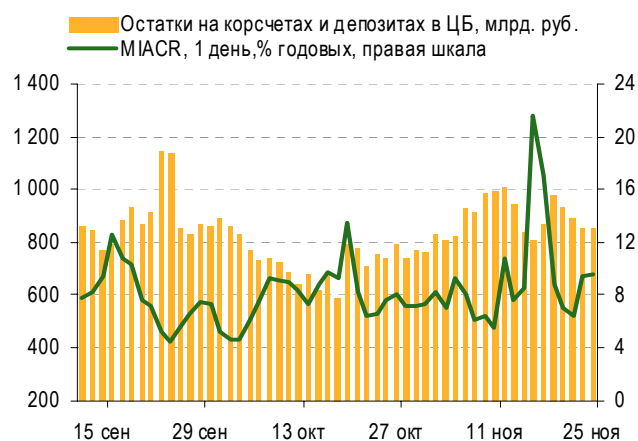
Изменение кривой МБК, % за день



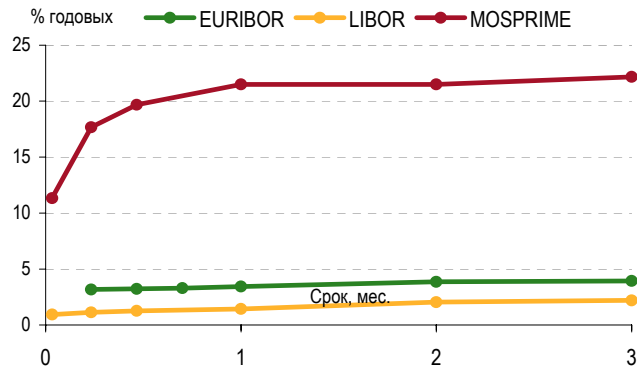
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Розничная торговля

Вчера Игорь Шувалов провел совещание с представителями 10 крупнейших торговых сетей: X5 Retail Group, Магнита, Дикси, Седьмого континента, Копейки, Виктории, Мосмарт, Ленты, Холидей, О'кей. В ходе встречи обсуждалось, как выполняются решения правительства по поддержке отрасли.

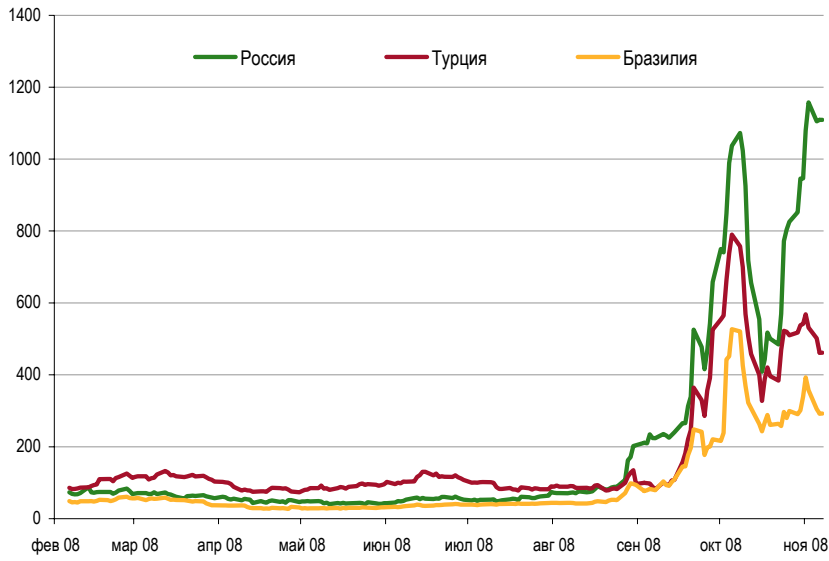
По данным газеты *Ведомости*, денежные средства были обещаны всем. По словам представителей банка ВТБ, на сегодняшний день в банк поступили заявки от всех участников правительственной программы кредитования ритейла на общую сумму около 30 млрд. руб. Пока ведущие российские банки открыли кредитные линии только четырем компаниям – X5 Retail Group (7 млрд. руб. от ВТБ), Магниту (2,5 млрд. руб. от ВТБ), Седьмому континенту (2,5 млрд. руб. от ВТБ), Мосмарт (1,5 млрд. руб. от Сбербанка).

Также было заявлено, что X5 Retail Group и Магниту могут быть выданы средства в размере 10 млрд. руб. на сделки по слиянию и поглощению. Напомним, что и раньше появлялась информация, что крупнейшие сети за счет выданных средств будут «помогать» более мелким компаниям, не исключены покупки долей в них.

Комментарий: Таким образом, мы считаем, что все перечисленные в программе поддержки розничные компании получат денежные средства, вопрос будет заключаться только во времени. Российский ритейл остается одной из наиболее социально значимых отраслей российской экономики, который, скорее всего, и в дальнейшем не останется без помощи государства.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

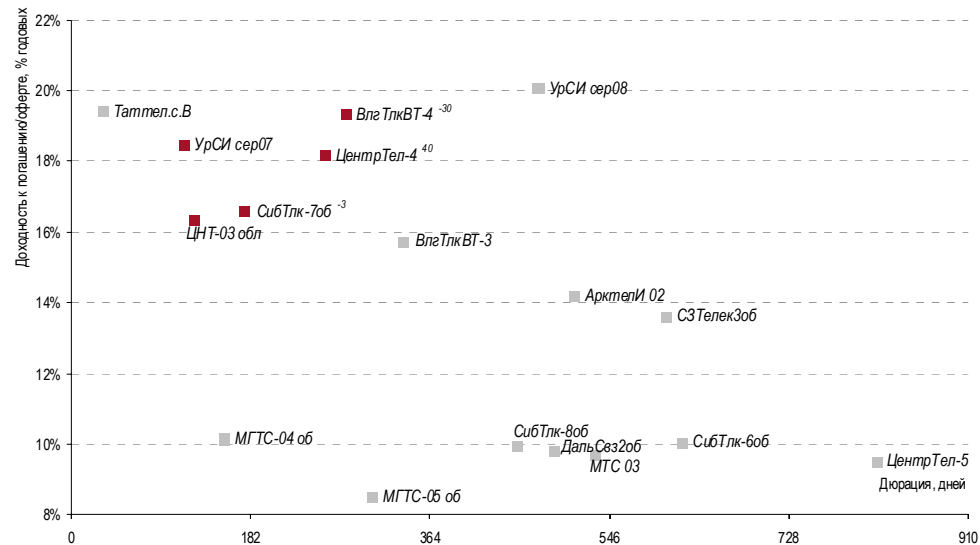
Credit Default Swaps (1 год)



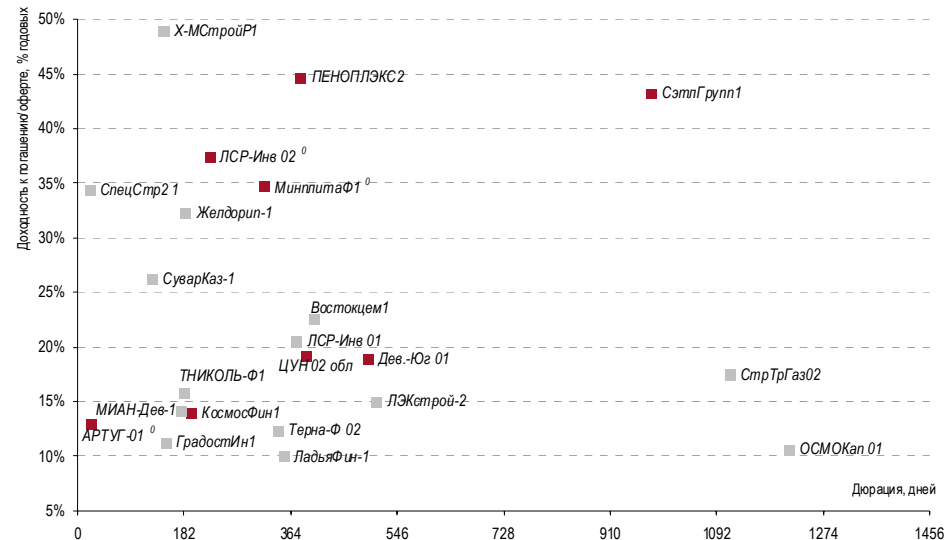
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

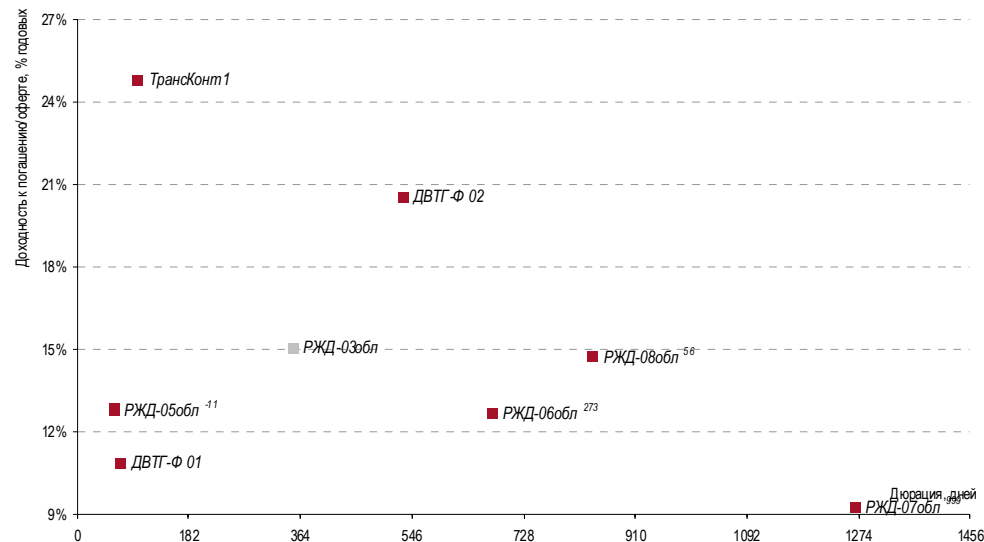
Связь и телекомы



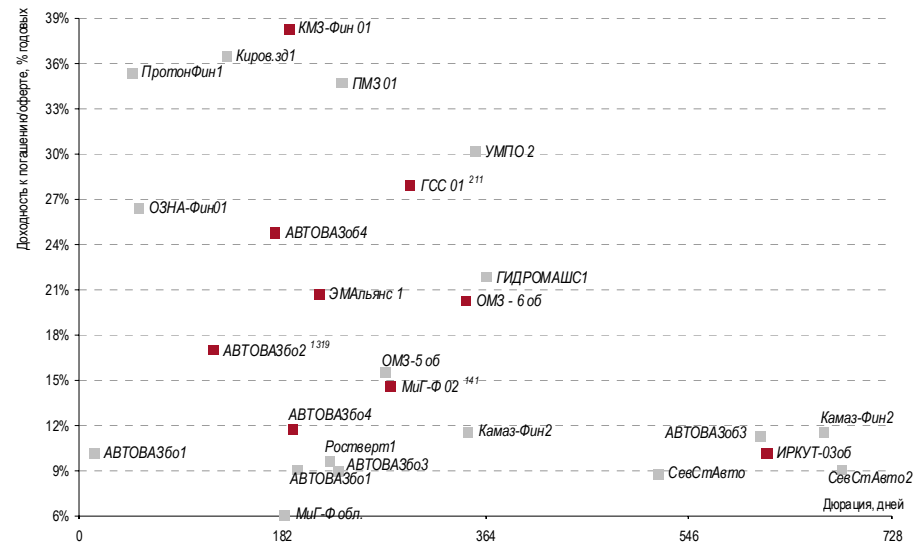
Строительство и девелопмент



Транспорт

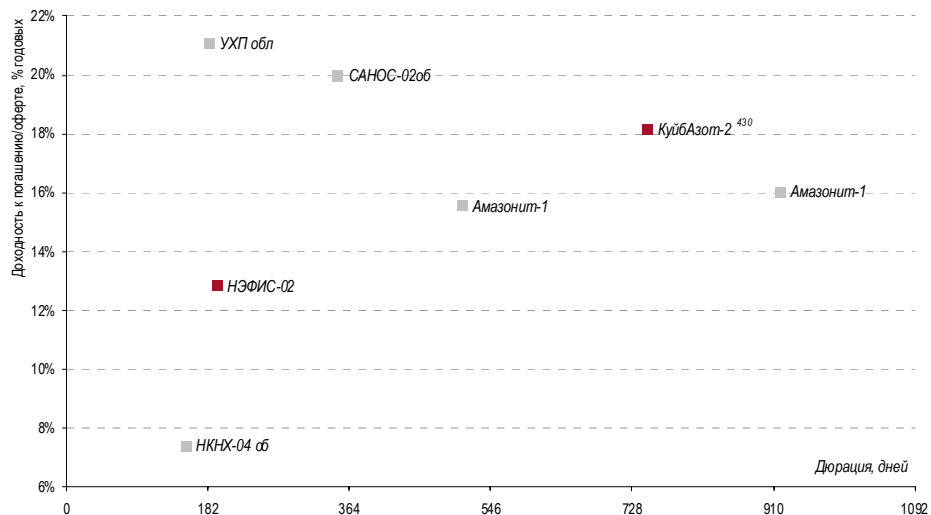


Машиностроение

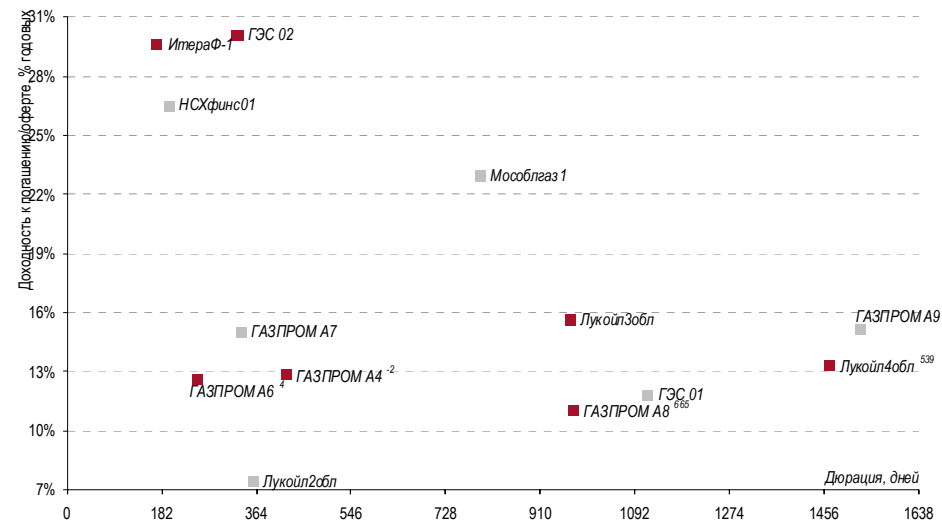


Карты процентных ставок по секторам

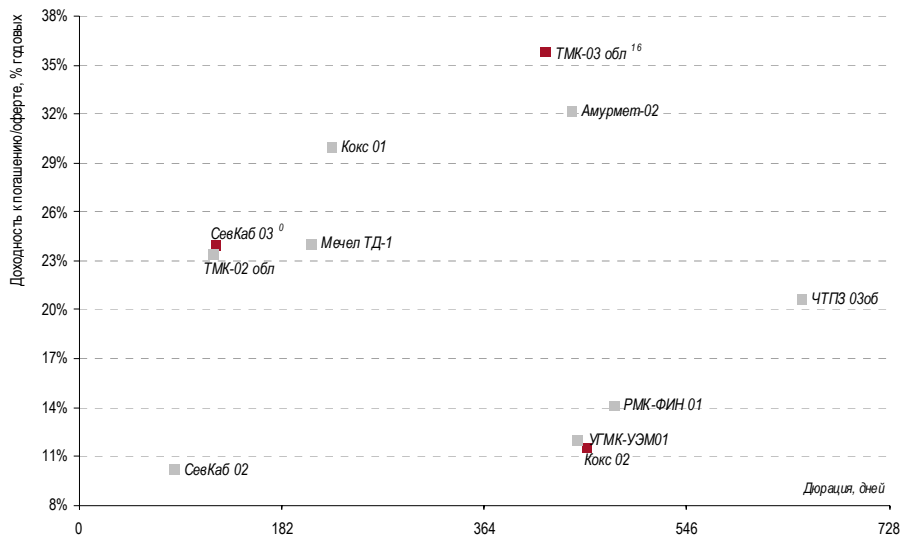
Химия и нефтехимия



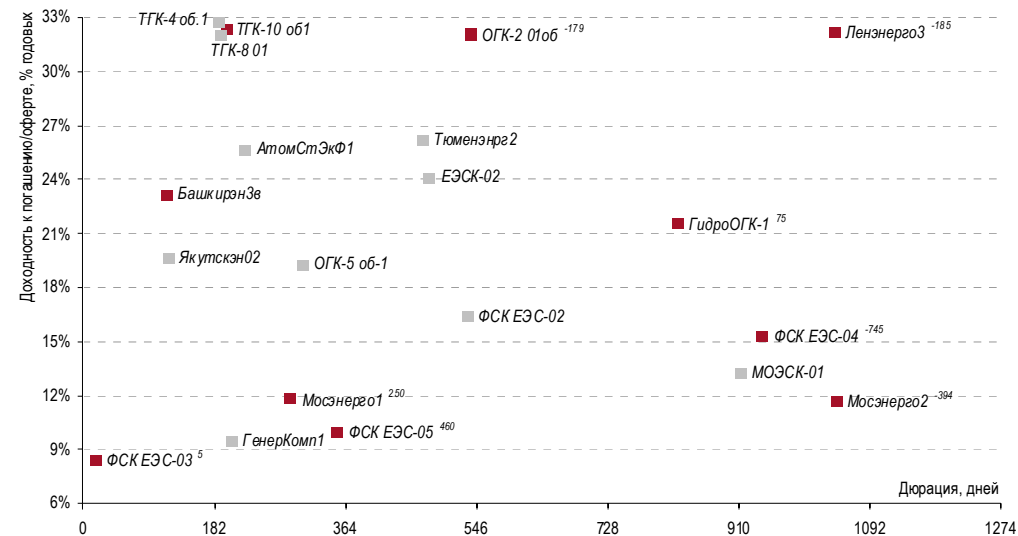
Нефть и газ



Металлургия

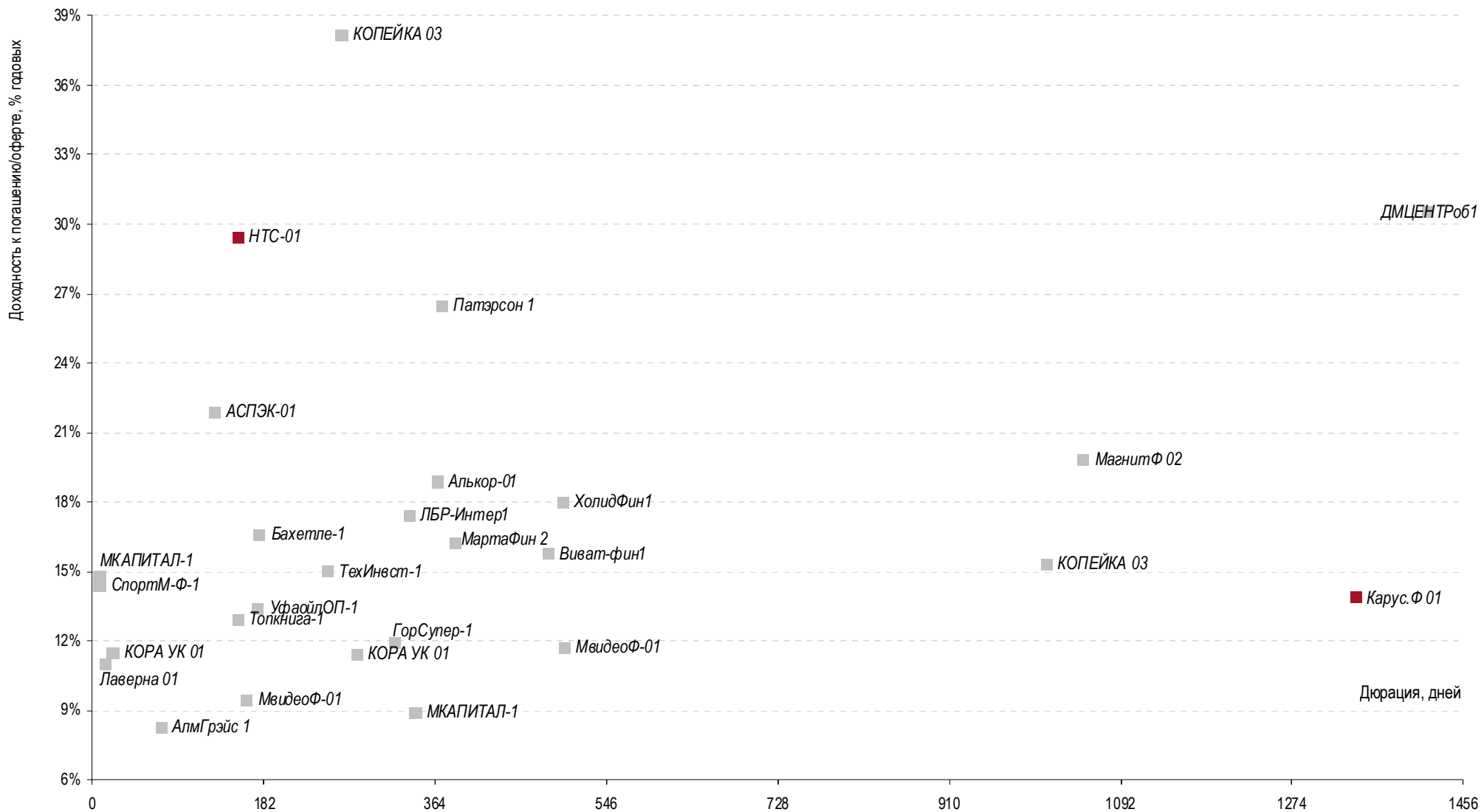


Электрэнергетика



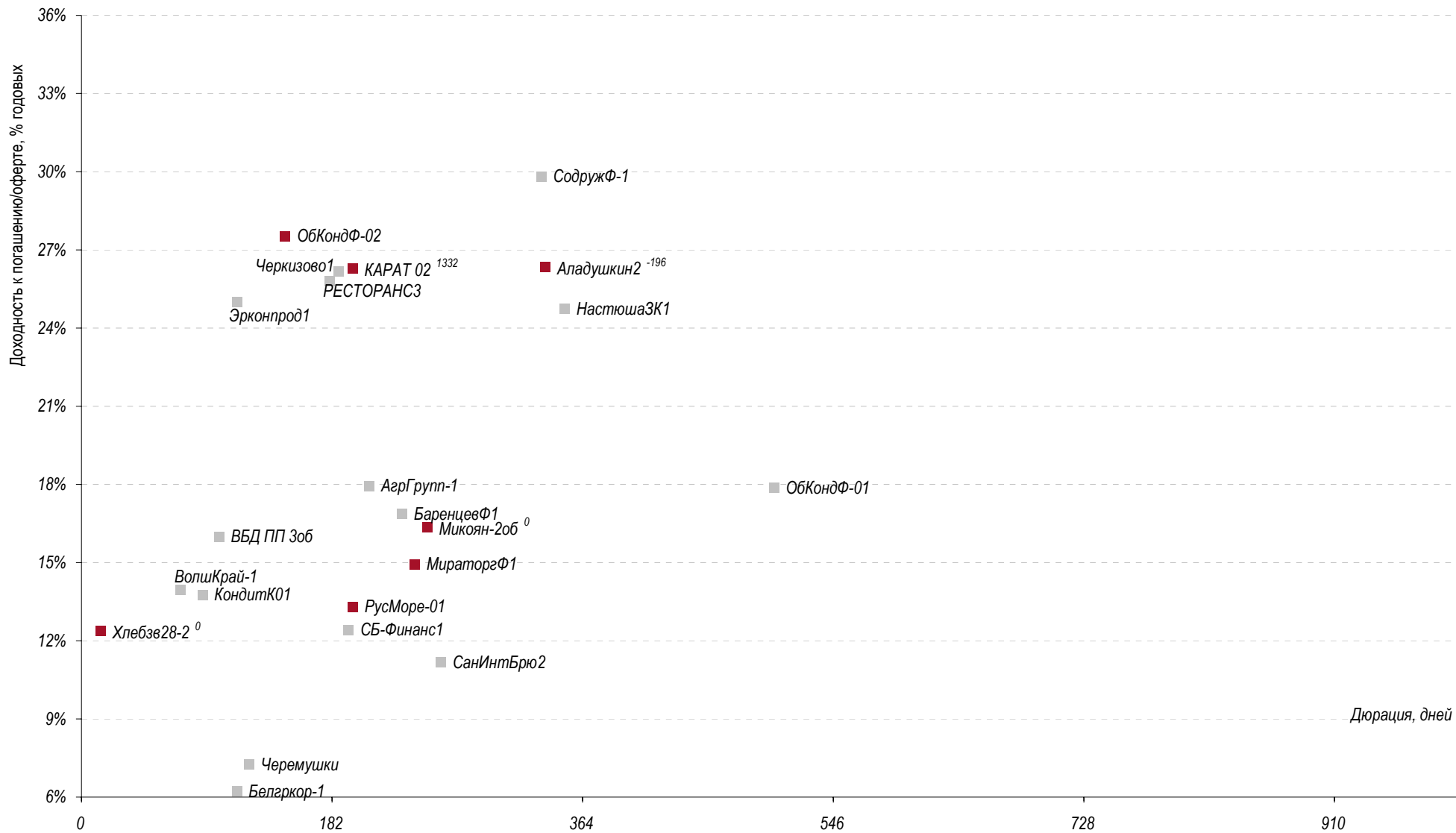
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



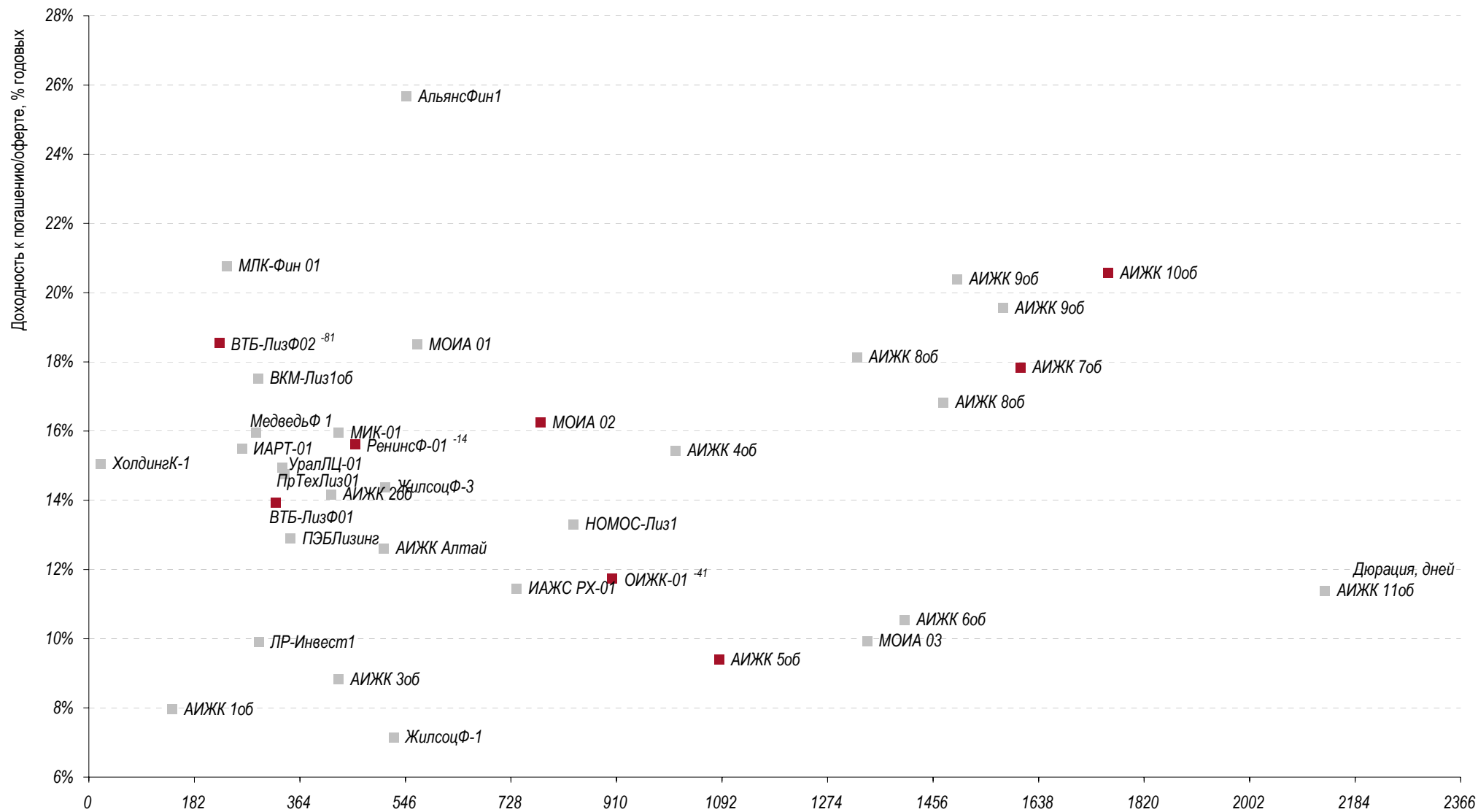
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

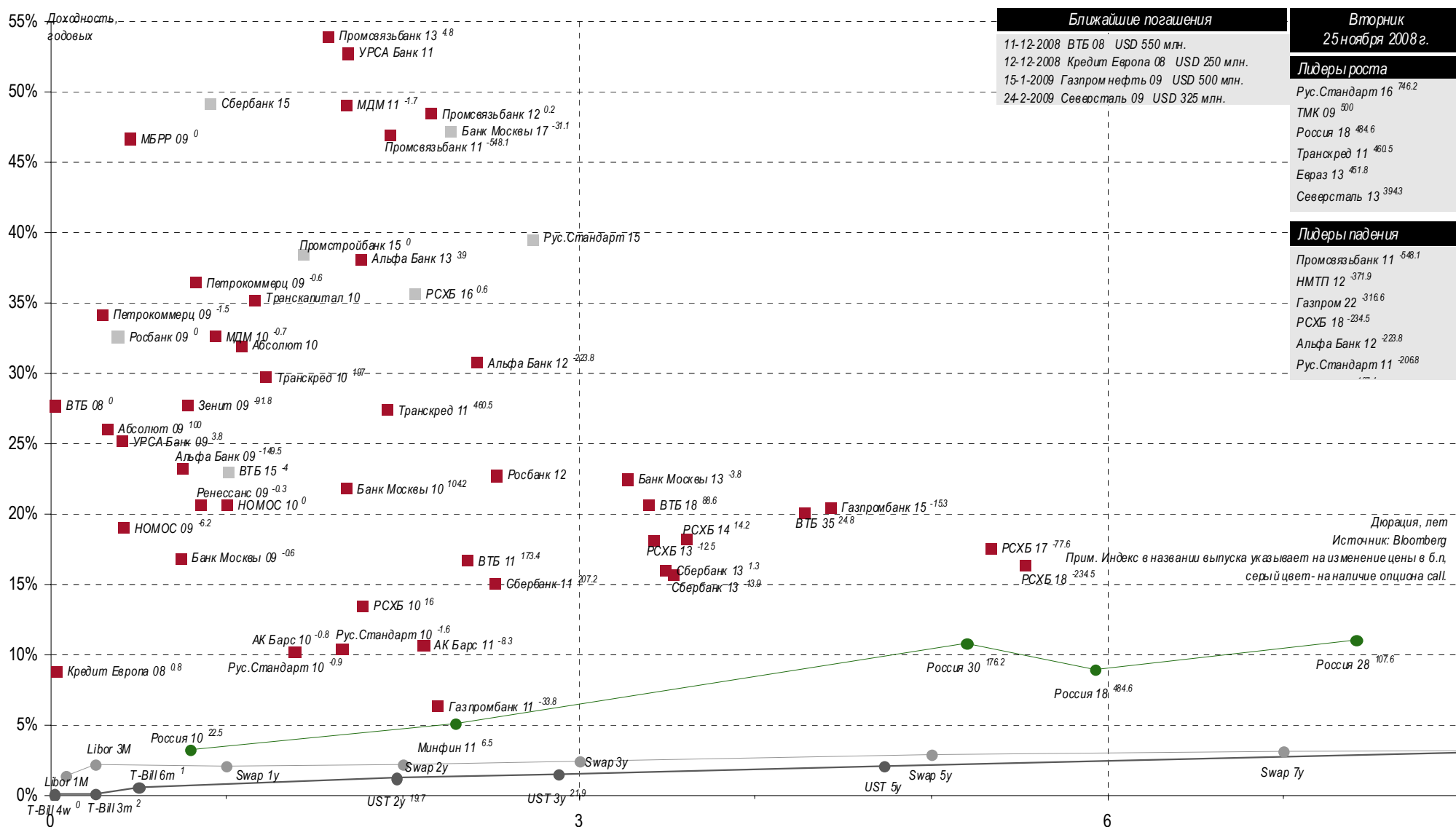


Карты процентных ставок по секторам

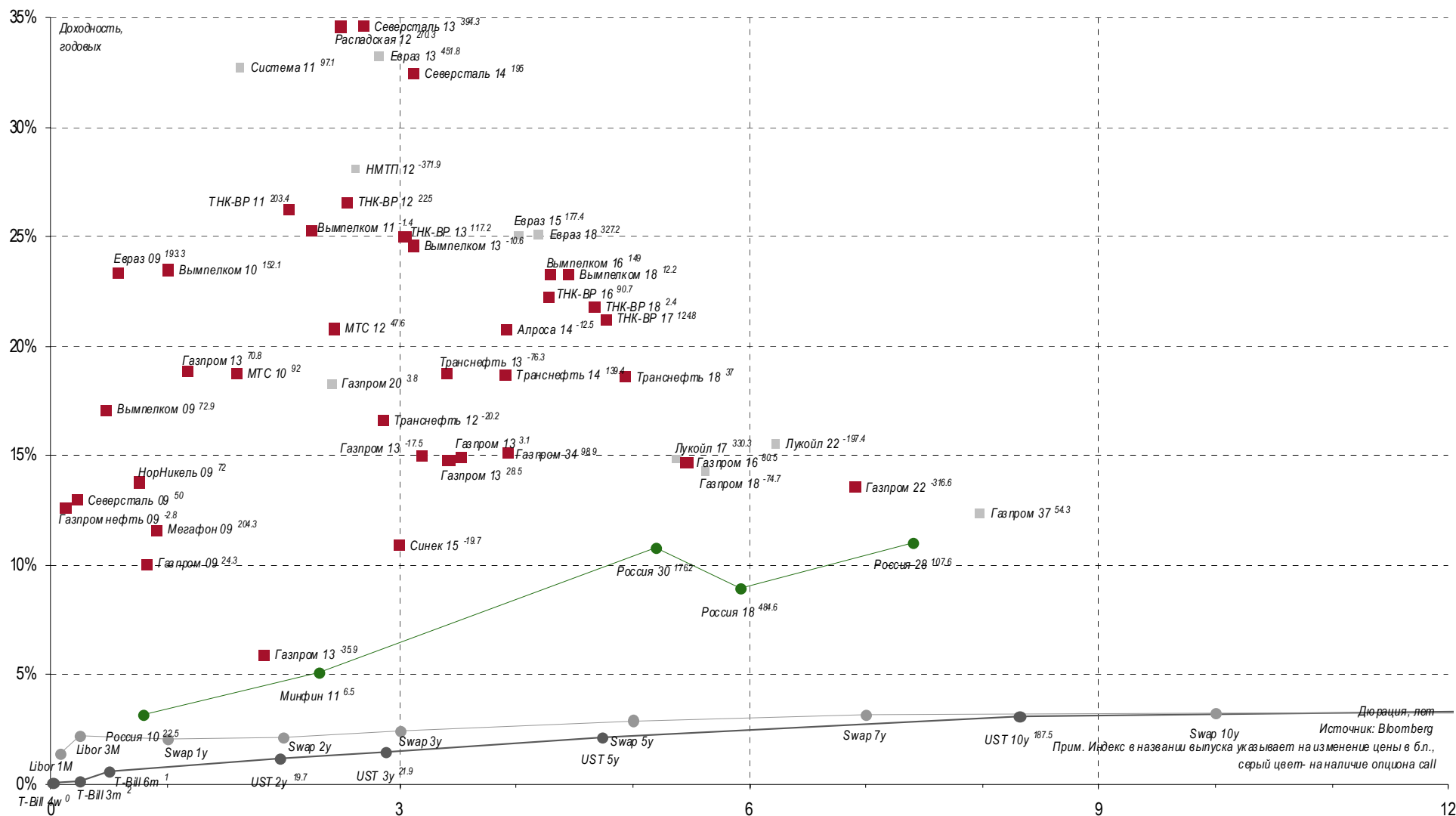
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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.
26.11.2008	Аладушкин2	12.30%	61.3
	Аркада-04	15.00%	112.2
	ГазпромБ 2	6.54%	163.1
	Метсерв-Ф1	12.00%	89.8
	РазгуляйФ4	11.70%	175.0
27.11.2008	ГазпромБ 5	7.40%	738.0
	ГазпромБ 5	оферта	20 000.0
	Держава-Ф	16.50%	82.3
	МИА-3об	7.95%	29.7
	СЗТелек3об	8.60%	64.3
28.11.2008	РЕСТОРАНС3	12.00%	59.8
	СевКаб 02	1.00%	0.6
	СевКаб 02	погашение	1 000.0
29.11.2008	ТКБ-1	10.50%	21.2

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 «Капиталь»
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 Капиталь». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (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.