

## Обзор рынка

### Еврооблигации

Казначейские облигации США достигли в среду рекордно низкого уровня доходности, отчасти благодаря негативной макростатистике, отчасти, из-за планов ФРС по выкупу проблемных долговых обязательств, что в перспективе может обернуться увеличением спроса на US Treasuries. Торги на рынке евробондов в преддверии выходного дня в США прошли вяло.

### Рублевые облигации

Торги на рынке рублевого долга прошли в отсутствие единой тенденции. В первом эшелоне и среди гособлигаций преваляло снижение цен, в то время как большинство бумаг второго эшелона немного повысилось. Правда, это относится только к коротким выпускам – с дюрацией не больше двух-трех лет.

### Валютный рынок

Достигнув уровня поддержки ЦБ, курс рубля в большей части сессии следовал за парой евро-доллар. Поскольку эта зависимость, по всей видимости, сохранится, мы не ожидаем укрепления американской валюты в ближайшие дни на внутреннем рынке. Она либо останется на нынешнем уровне, либо снизится.

### Новости эмитентов

- РЖД снова разместил рублевые бонда.
- Очередной дефолт АПК Аркада.
- На внеочередном собрании 9 января акционеры ОАО «Аптечная сеть 36,6» рассмотрят вопрос об увеличении уставного капитала.

### Далее в выпуске

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

### Будь в курсе

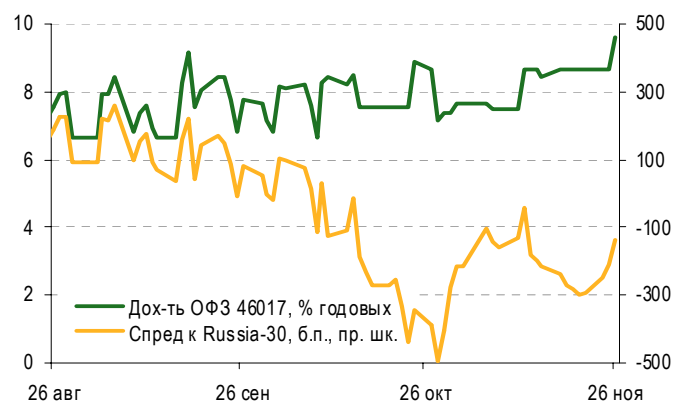
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 27.3563	-0.0350
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 35.4565	0.2149
EUR/USD	▼ 1.2956	-0.0053
MIACR на 1 день, %	▼ 6.50	-3.010
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 980.5	125.90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.65	0.092
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 19.21	0.330
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-217.20	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	207.67	
Средневзв. ставка РЕПО, %	8.15	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.095	-8.8
UST-10, доходность, %	▼ 2.980	-13.0
Bund-2, доходность, %	▼ 2.211	-5.5
Bund-10, доходность, %	▼ 3.284	-6.6
LIBOR 3m, %	▼ 2.181	-1.50
Russia-30, % от номинала	▼ 82.2	-110.0
Brazil-40, % от номинала	▲ 117.4	77.0
Turkey-30, % от номинала	▼ 133.4	-38.3
Venezuela-27, % от номинала	▲ 67.1	7.8
Спред EMBIG, б.п.	▲ 751	6

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

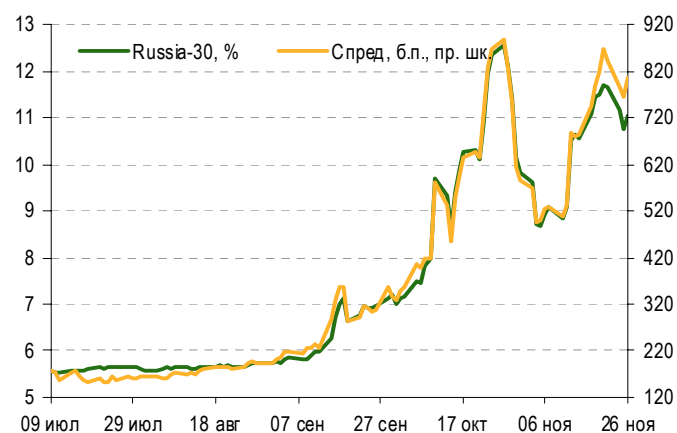
### Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
27 ноя	12:00	Еврозона	Euro-Zone M3 s.a. YoY	окт.	8.1%
1 дек	18:00	США	Construction Spending MoM	окт.	-0.9%
	18:00	США	ISM Manufacturing	ноя.	37.5
	18:00	США	ISM Prices Paid	ноя.	32.5
3 дек	16:15	США	ADP Employment Change	ноя.	-195 тыс.
	16:30	США	Nonfarm Productivity QoQ	за III кв.	0.9%
	16:30	США	Unit Labor Costs QoQ	за III кв.	3.6%
4 дек	18:00	США	#Н/Д	ноя.	42
	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		2.5%
	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		3%
5 дек	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4000 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	540 тыс.
	18:00	США	Factory Orders MoM	окт.	-4%
	16:30	США	Average Hourly Earnings MoM	ноя.	0.2%
	16:30	США	Average Weekly Hours	ноя.	33.6 час.
16 дек	16:30	США	Change in Manufact. Payrolls MoM	ноя.	-78 тыс.
	16:30	США	Change in Nonfarm Payrolls	ноя.	-322.5 тыс.
	16:30	США	Unemployment Rate	ноя.	6.8%
	22:15	США	Federal Funds Target Rate US		0.75%

### ОФЗ и Спред к Russia-30



### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

В среду гособлигации США продолжили отыгрывать решение ФРС по выкупу долговых обязательства, гарантированных Fannie Mae, Freddie Mac и Ginnie Mae на \$600 млрд. Это мера предполагает увеличение спроса на US Treasuries в связи необходимостью приведения в соответствие дюрации портфелей и хеджирования процентных рисков.

В сочетании негативной статистикой по американской экономике, оба фактора привели к снижению доходности гособлигаций до многолетних минимумов. В частности десятилетний выпуск впервые, по крайней мере, с 1962 года закрылся ниже 3% годовых.

Накануне выходного дня в США (сегодня празднуется День благодарения) сделок на рынке еврооблигаций было немного, а цены не претерпели существенных изменений. В частности, на 50 б.п. снизились котировки индикативного выпуска Россия 30, при этом его доходность повысилась до 11,18% годовых, а спред – до 820 б.п. По сравнению с предыдущим днем на 12,5 б.п. выросли еврооблигации ВТБ, 18. Доходность выпуска по последней сделке составила 20,74% годовых, на 30 б.п. ниже, чем во вторник, а спред опустился до 18,7 п.п.

Одна из причин, препятствующих восстановлению рынка, – подтверждение пессимистичных прогнозов относительно развития американской экономики. Высокая безработица, ухудшение потребительских настроений, падение заказов на товары длительного пользования и индексов деловой активности – все это может опосредовано сказаться и на развивающихся странах.

Обращает на себя внимание рекордное за последние два года падение заказов на товары длительного пользования. В октябре он сократился на 6,2%, хотя эксперты ожидали снижение всего на 3%.

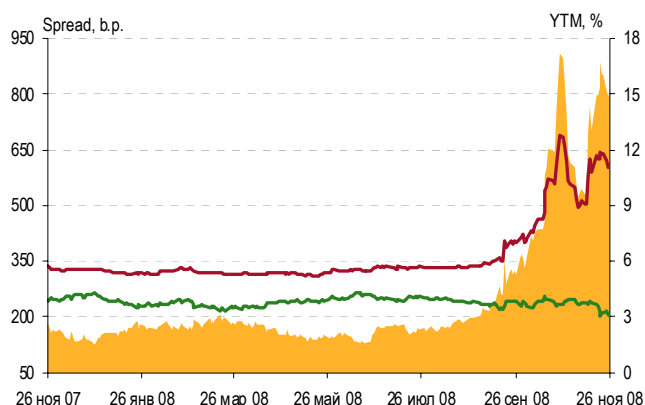
Помимо этого в октябре расходы населения уменьшились на 1,0%, что совпало с оценками экспертов. При этом доходы выросли на 0,3% по сравнению с ожидавшимся ростом на 0,1%. Продолжающееся снижение потребительских расходов является негативным сигналом для американской экономики.

В октябре индекс PCE Core не изменился по сравнению с прошлым месяцем, что соответствовало прогнозам экспертов. По сравнению с октябрем 2007 г. показатель составил 2,1%, в то время как аналитики ожидали его увеличения до 2,2%. Это свидетельствует о том, что инфляционное давление на экономику США постепенно ослабевает, что может позволить ФРС и в дальнейшем снижать процентные ставки.

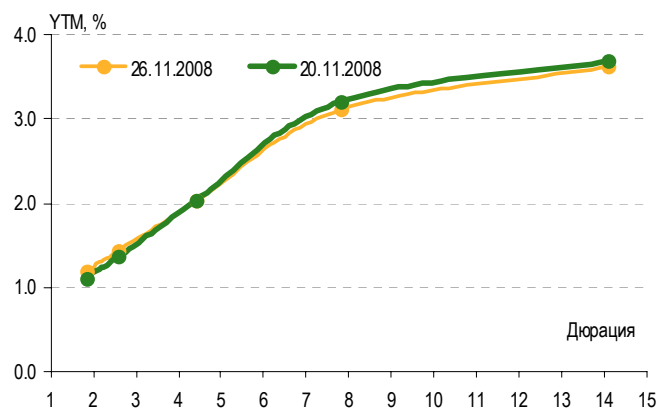
Число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе сократилось на 14 тыс. - до 529 тыс., хотя эксперты ожидали снижения показателя на 7 тыс.

В ноябре индекс доверия Мичиганского университета снизился до 55,3 пункта по сравнению с 57,6 пункта в октябре. Аналитики прогнозировали снижение показателя до 57,5 пункта.

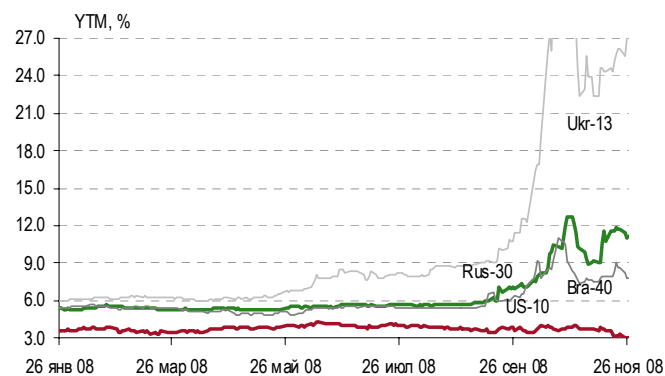
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

Торги на рынке рублевого долга прошли в отсутствии единой тенденции. В первом эшелоне вновь преваляло снижение цен, при этом такие бумаги, как ФСК ЕЭС-04 и ФСК ЕЭС-04 обновили локальные минимумы и превысили отметку 16% годовых по доходности. Упало вчера и большинство гособлигаций – в пределах 290 б.п. В то же время лучше рынка смотрелся второй эшелон, правда, только короткие выпуски – с дюрацией не больше двух-трех лет. Среди долгосрочных облигаций преваляло снижение цен.

Предпочтение коротким бумагам объясняется крайней степенью неопределенности и растущими опасениями по поводу замедления мировой экономики. Опубликованные в США по заказам длительного пользования и деловой активности только подтвердили пессимистические прогнозы. С этим связано неприятие риска и отказ от активов с низким кредитным качеством. Особенно актуален этот фактор сейчас, поскольку на конец года приходится пик оферт и погашений. А поскольку количество дефолтов продолжает расти, ухудшаются условия кредитования, а кризис распространяются на реальный сектор, отношение к риску в ближайшее время вряд ли изменится.

Если с чем-либо и связывать надежду на улучшение ситуации на рынке, то с сезонным фактором. Декабрь традиционно складывается неплохо для рынка внутреннего долга, и благодаря вливаниям ЦБ в банковскую систему, а также бюджетным выплатам в конце года, облигации, по всей видимости, смогут избежать сильного 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.

## 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.
<b>Лидеры</b>			
ЮТэйр-Ф 03	115.31% / ·	95.72	1572
ПЕНОПЛЭКС:	22.78% / ·	92.40	1540
КорСтрМнт1	33.77% / ·	92.16	1536
Усть-Луга1	· / 15.67%	94.63	1413
РВКФинанс1	41.43% / ·	86.02	1402
ТВЗ 03	33.24% / ·	89.90	1390
Инпром 02	##### / ·	53.96	1270
МособгазФ2	· / 35.71%	60.80	1034
Мосэнерго2	7.81% / ·	99.95	995
РОССКАТ-К1	94.21% / ·	91.40	990
<b>Аутсайдеры</b>			
БалтИнвБ-1	23.77% / ·	80.00	-810
Магnezит 2	14.40% / ·	69.50	-945
ВТК 1	89.14% / ·	48.08	-1192
РусТекс 3	57.78% / 38.29%	54.40	-1248
ПромТр03об	25.42% / ·	70.04	-1396
СудострБ-2	28.08% / ·	80.00	-1500
НТС-01	22.39% / ·	79.66	-1558
ДиксисТр.1	23.03% / 16.73%	69.85	-1600
Сахатрнфг1	18.66% / ·	82.00	-1647
МираторгФ1	16.71% / ·	80.00	-2000

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

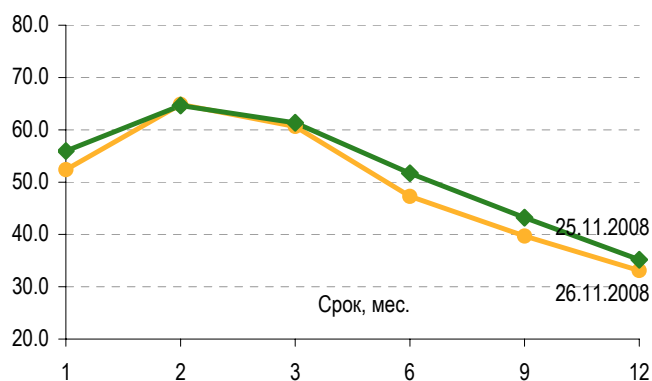
## Валютный рынок

В среду курс евро скорректировался после сильного роста накануне. Изменение динамики было обусловлено снижением европейских фондовых индексов и опасениями замедления мировой экономики. При этом евро практически не отреагировал на одобренный Еврокомиссия пакет стимулов для экономики Евросоюза общей стоимостью около 200 млрд. евро: у инвесторов возникли сомнения в эффективности предложенных мер, предусматривающих к тому же возможность дальнейшего сокращения ставок Европейским Центробанком.

Тем не менее, это не должно помешать укреплению евро в краткосрочной перспективе, учитывая, что до конца года ситуация на финансовых рынках вряд ли сильно ухудшится. Что же касается ближайших двух дней, то в связи с тем, что сегодня в США выходной, а завтра будет укороченная сессия, сильного изменения курса евро к доллару ожидать не стоит.

Стабильным, скорее всего, будет и курс рубля к доллару. Достигнув нового уровня поддержки ЦБ – 31 руб. (по оценкам, дилеров, объем интервенций составил \$3,0-3,5 млрд.), он теперь зависит исключительно от колебаний пары евро-доллар на внешнем валютном рынке. Коррективы, правда, может внести уплата налога на прибыль и возможное в связи с этим увеличение предложения валютной выручки. Однако поскольку проблему нехватки рублевых средств банки будут решать в основном за счет рефинансирования в ЦБ, сильного укрепления рубля к бивалютной корзине и относительно доллара, скорее всего, ожидать не стоит.

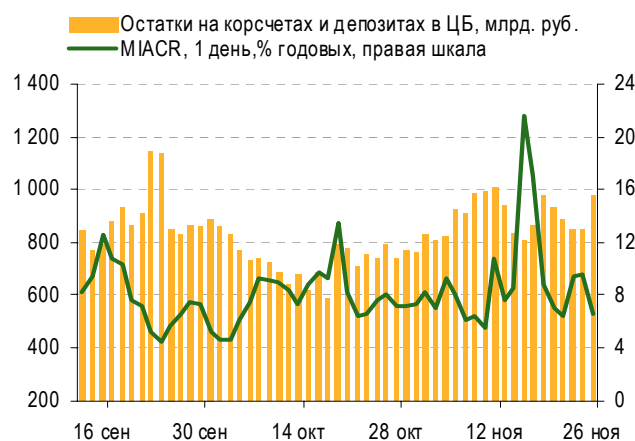
### Изменение кривой МБК, % за день



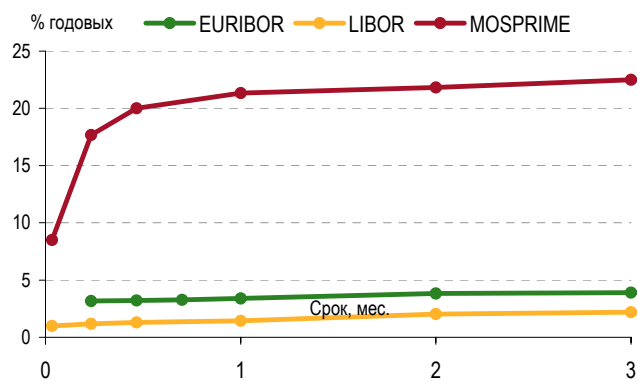
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



### Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### РЖД

---

ОАО РЖД полностью разместила 11-й выпуск рублевых облигаций на 15 млрд. рублей. Ставка купона была известна заранее и составляет 13,5%, доходность к оферте через полтора года – около 14%. Заявки на новый выпуск поступили от 9 инвесторов.

### Аркада

---

АПК Аркада не исполнила обязательства по выплате купона 4-й серии рублевых облигаций. Общий размер выплат по купону – 112 млн. рублей (заем на 1,5 млрд. рублей). Отметим, что компания не исполнила обязательства по оферте своего 3-го выпуска в октябре этого года в размере 1,16 млрд. рублей.

### Аптечная сеть 36,6

---

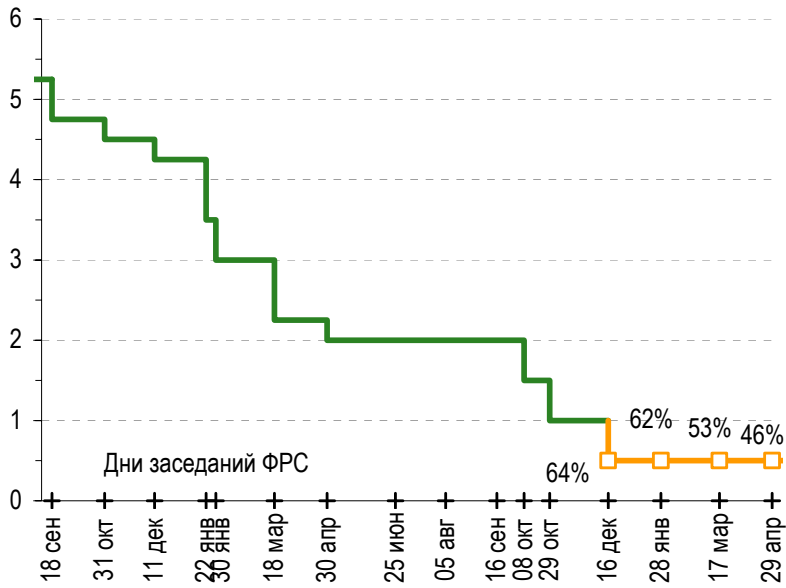
ОАО «Аптечная сеть 36,6» намерено увеличить уставный капитал путем дополнительной эмиссии акций. Как говорится в сообщении компании, вопрос об увеличении уставного капитала акционеры компании рассмотрят на внеочередном собрании 9 января. Объем допэмиссии компания не раскрывает.

Список лиц, имеющих право на участие в собрании, составляется по данным реестра акционеров на 26 ноября. В настоящее время уставный капитал компании составляет 6,08 млн. руб. Он разделен на 9,5 млн. акций номиналом 0,64 руб.

**Комментарий:** Напомним, что почти весь облигационный выпуск компании объемом 3 млрд. рублей был досрочно погашен летом этого года. Тем не менее, небольшой объем сделок совершается на бирже. Выпуск сейчас торгуется по цене около 60% от номинала. Погашение займа пройдет в июне 2009 года. С учетом низкой ликвидности, а также неопределенными параметрами допэмиссии, мы не ожидаем, что рынок отреагирует на эту новость.

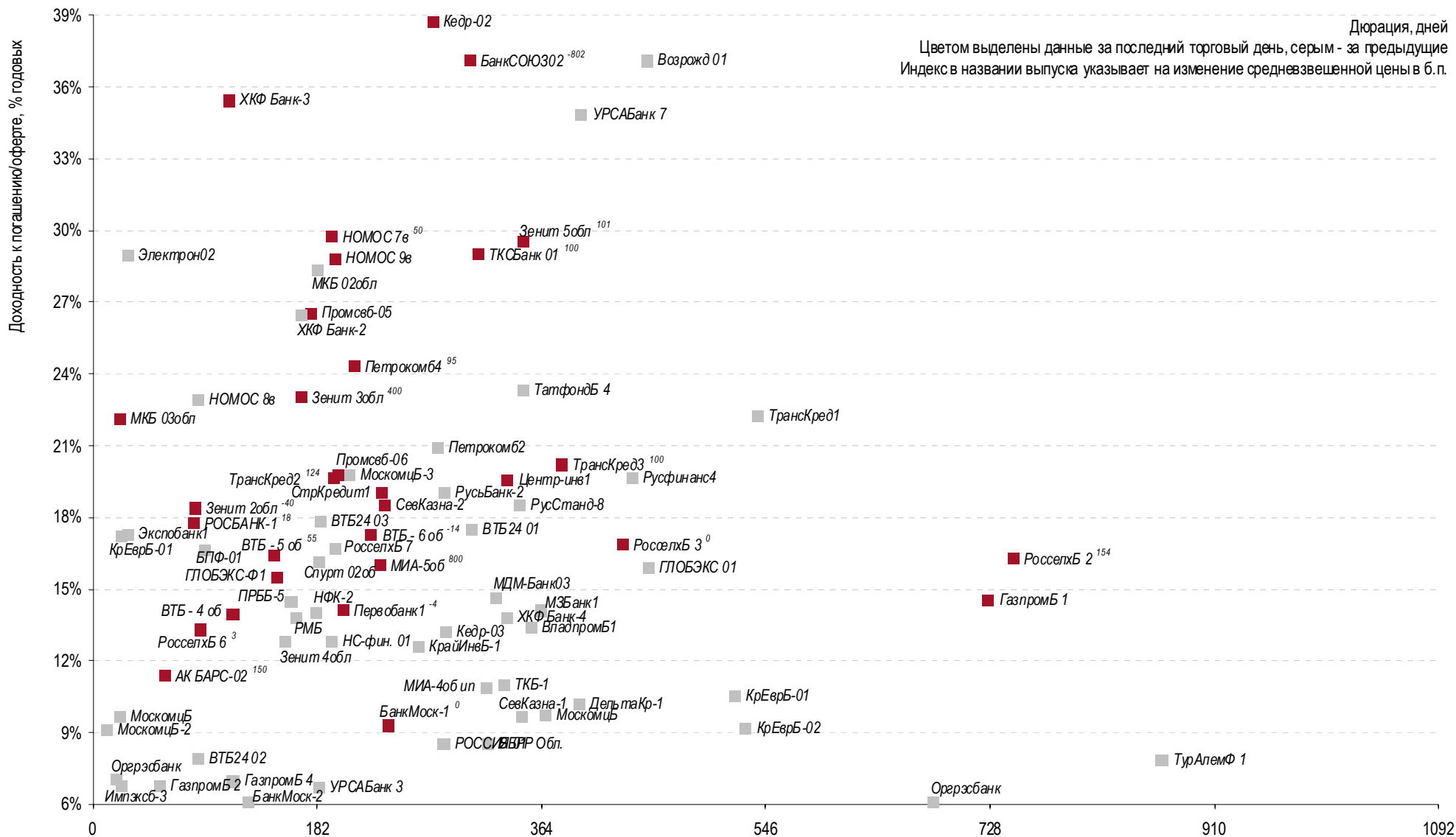
## Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

### Наиболее вероятные значения ставки ФРС



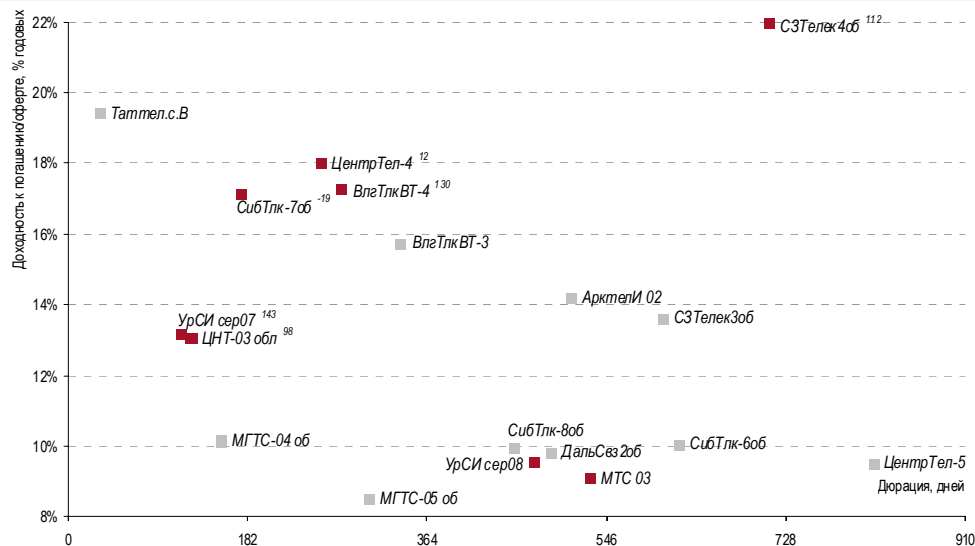
## Карты процентных ставок по секторам

### Банки

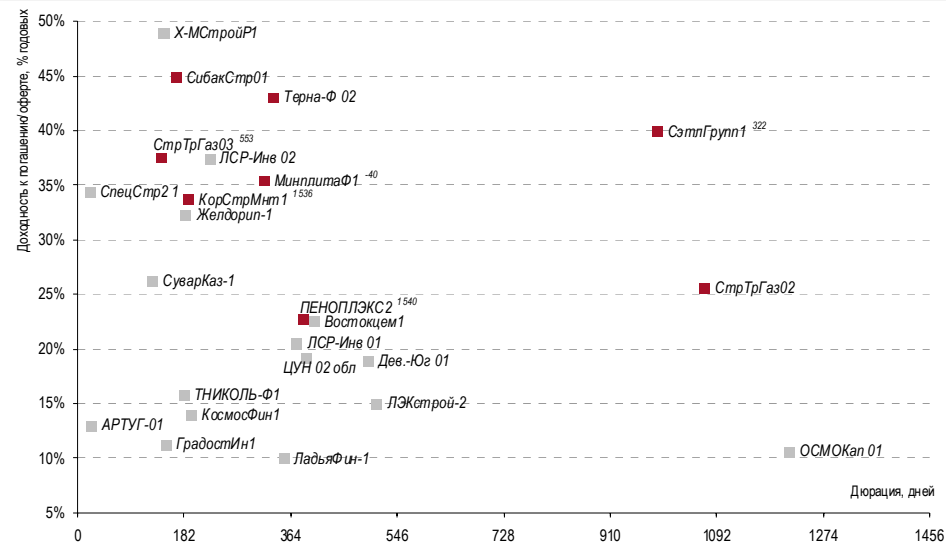


## Карты процентных ставок по секторам

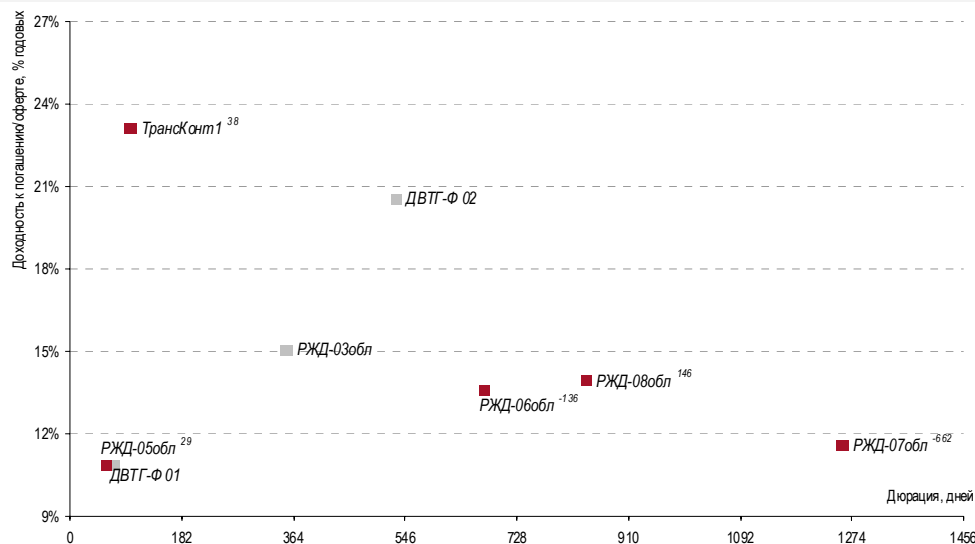
### Связь и телекомы



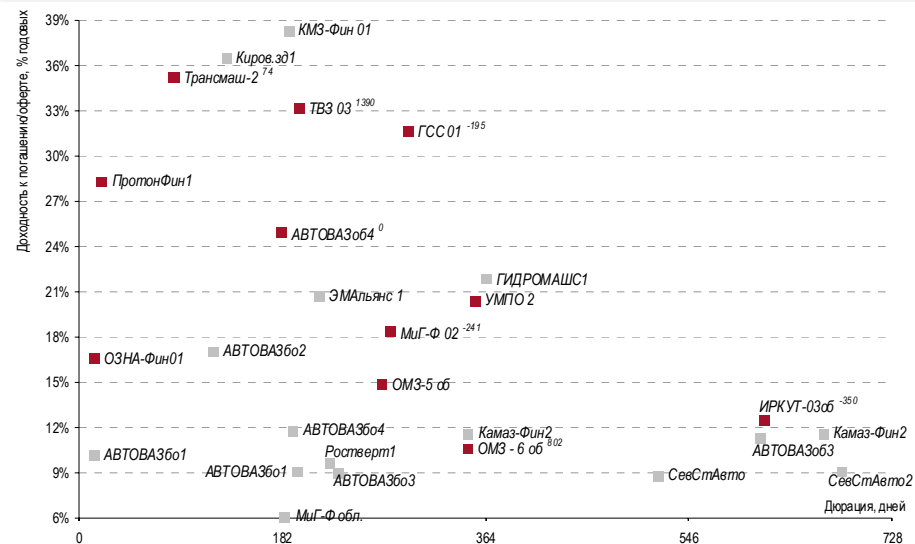
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

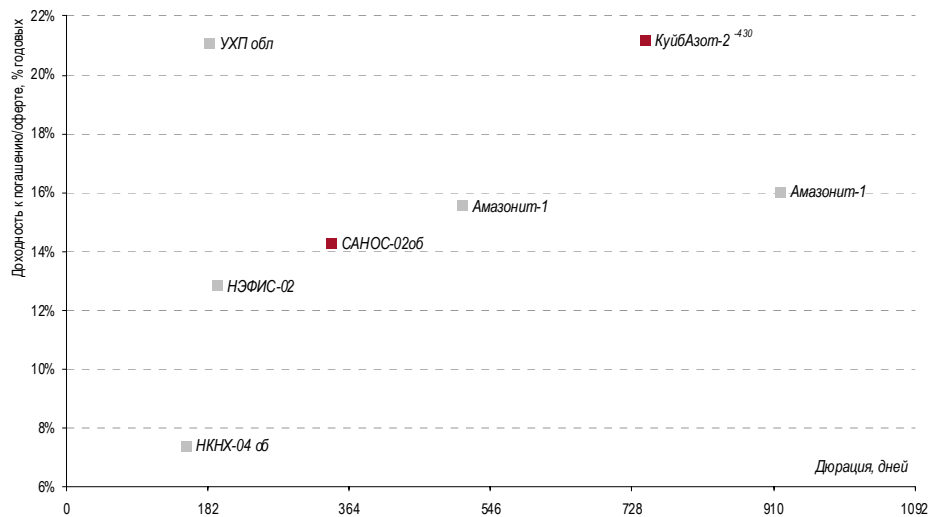


### Машиностроение

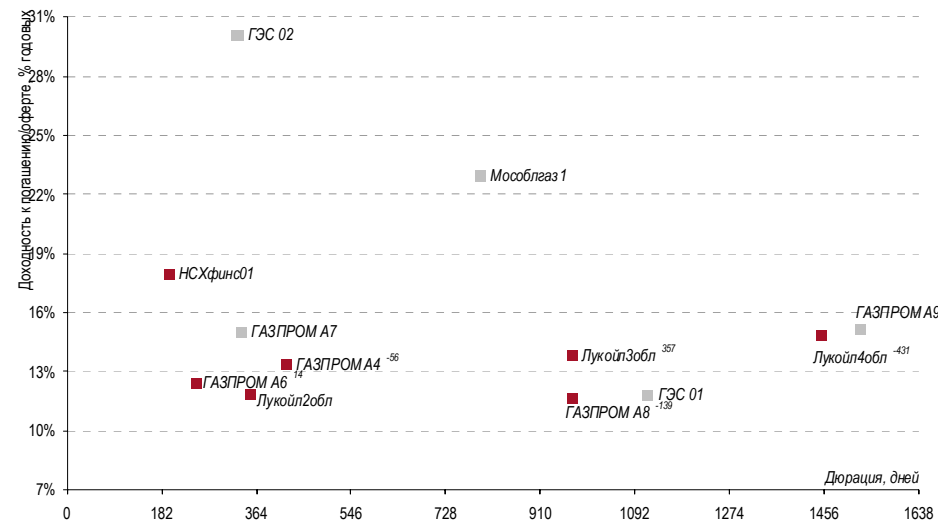


## Карты процентных ставок по секторам

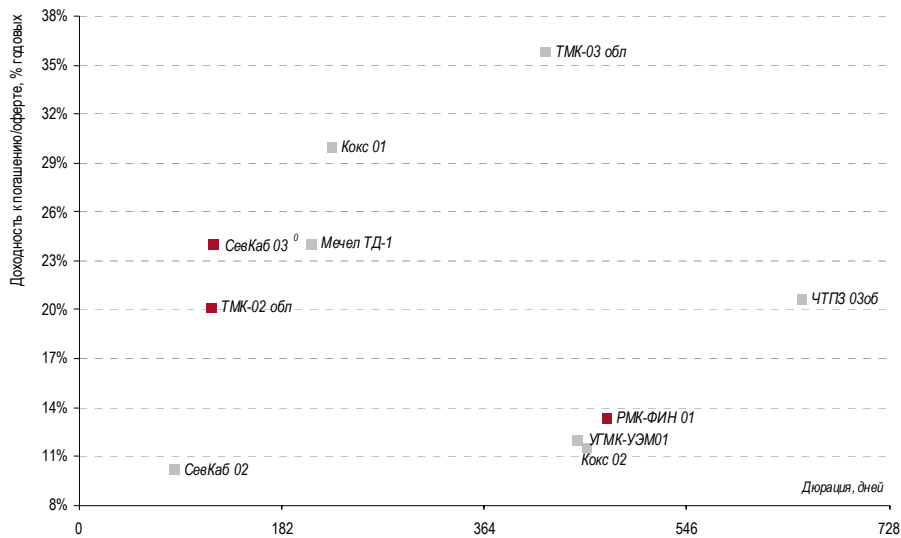
### Химия и нефтехимия



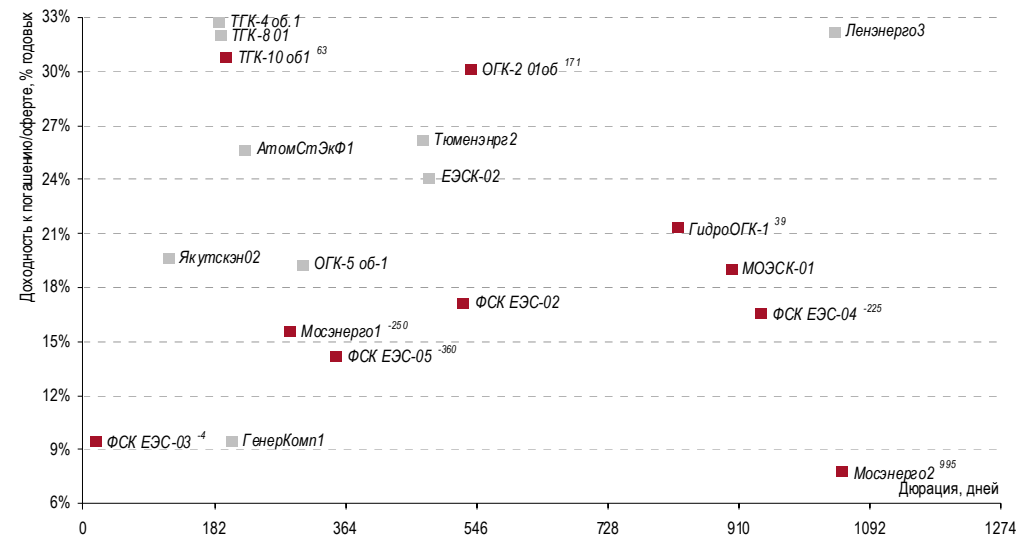
### Нефть и газ



### Металлургия

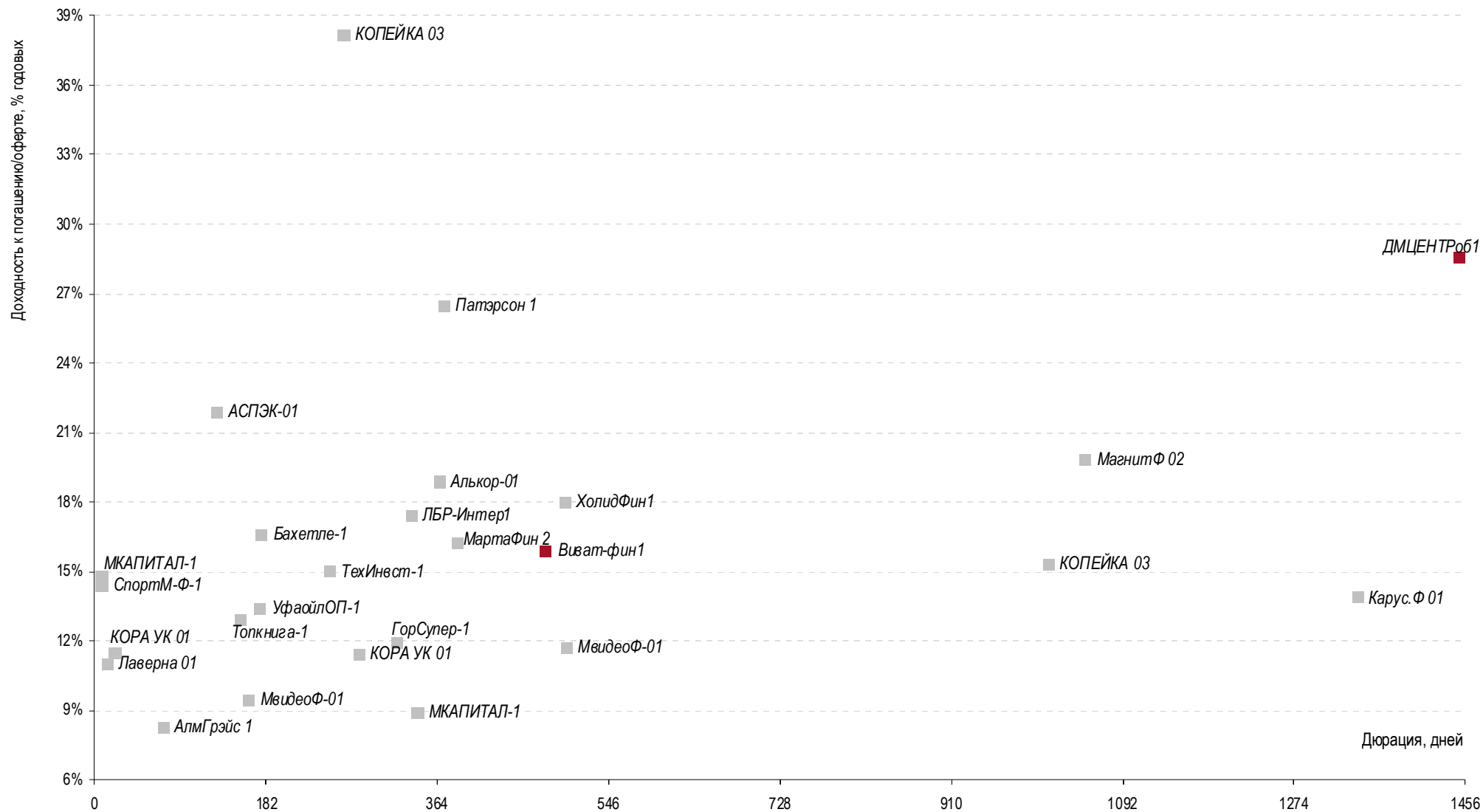


### Электрэнергетика



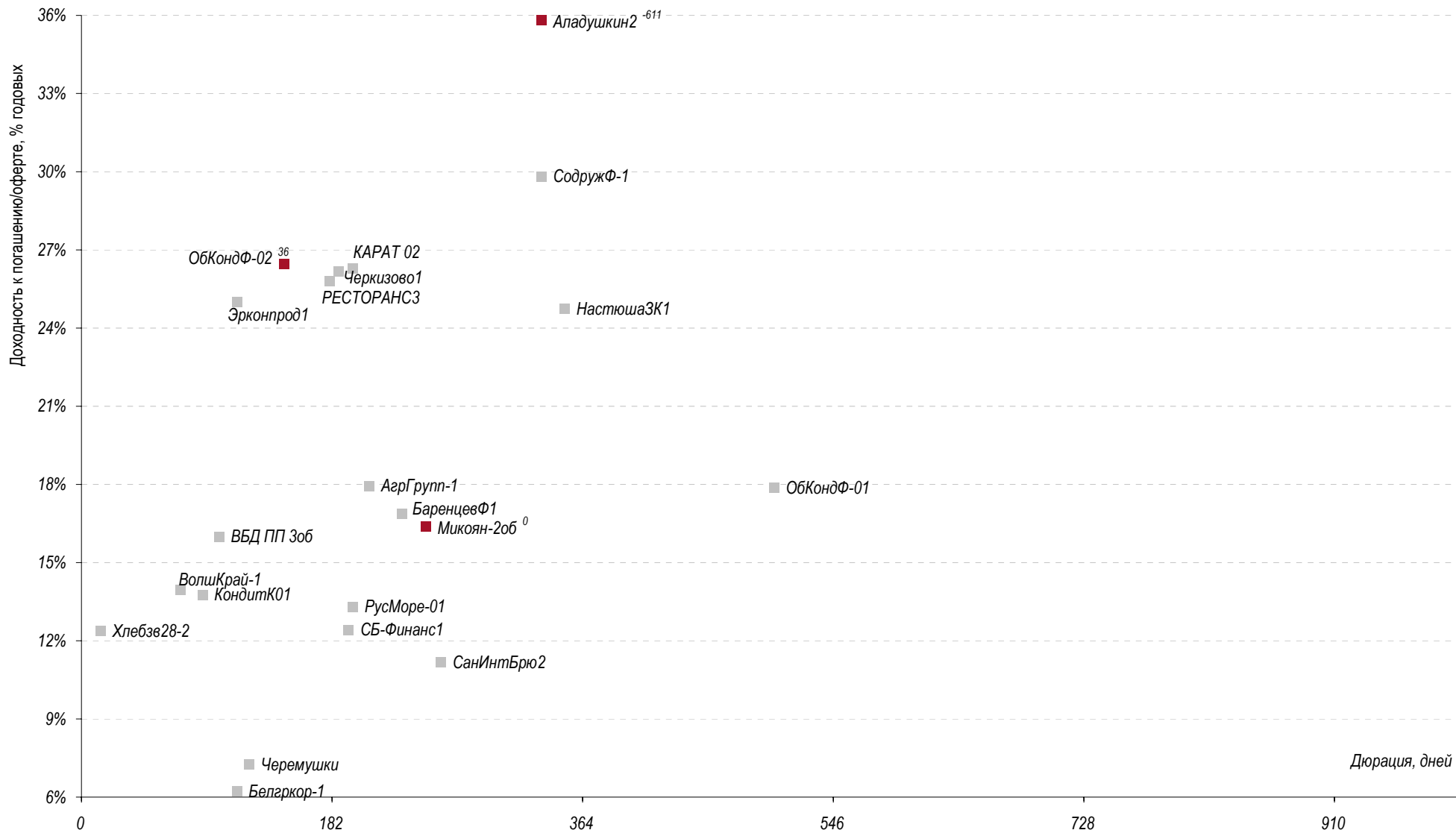
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



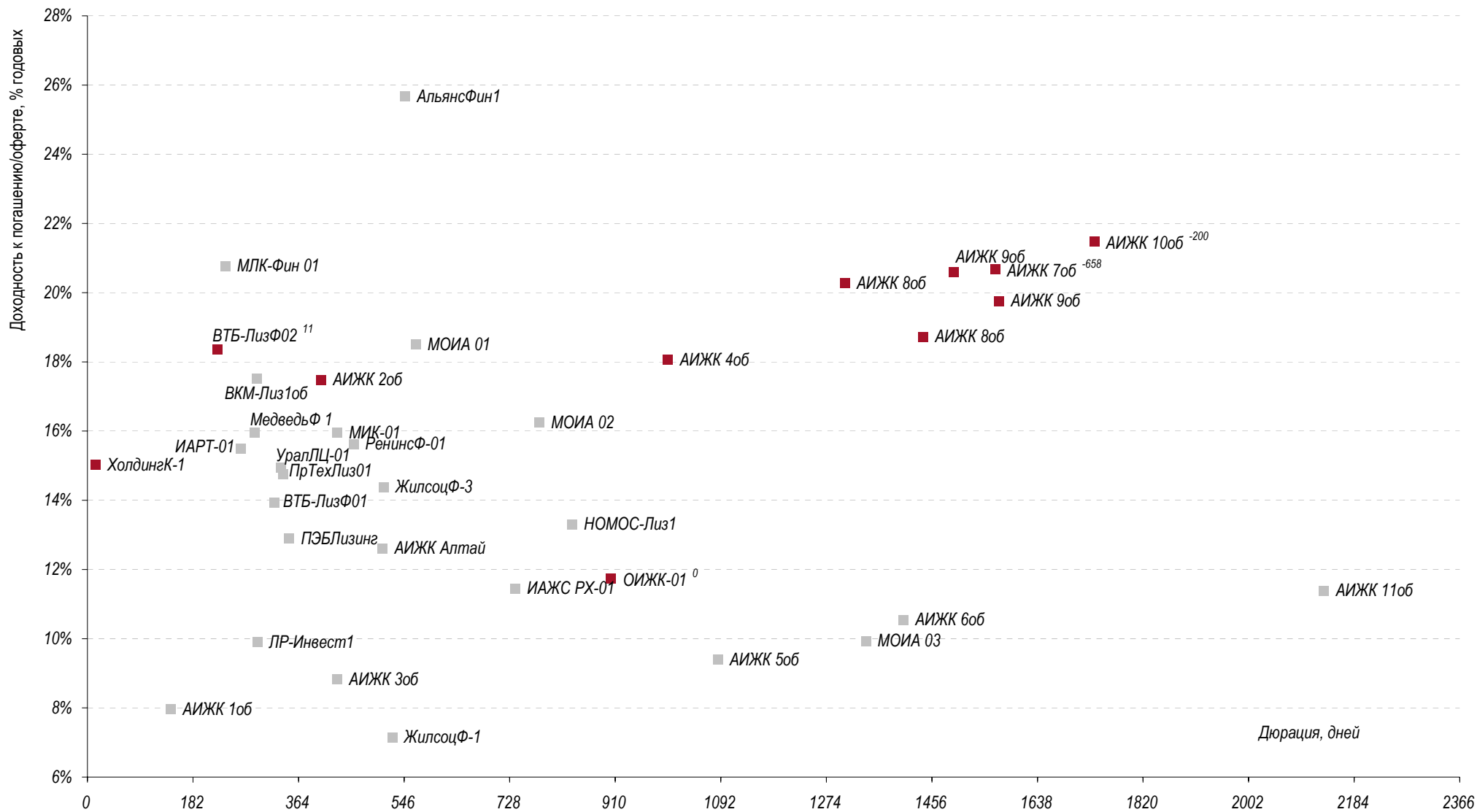
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

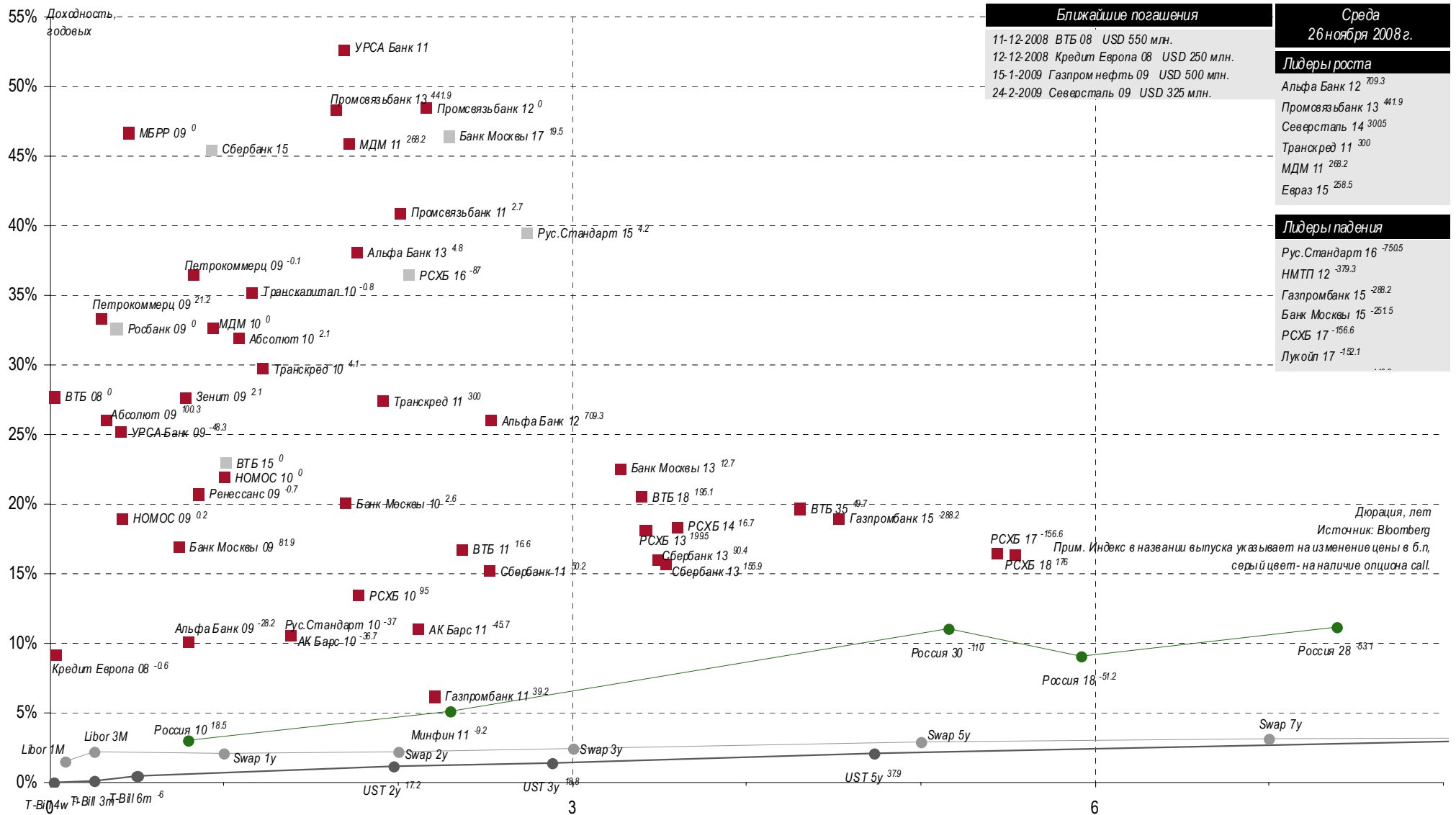


Карты процентных ставок по секторам

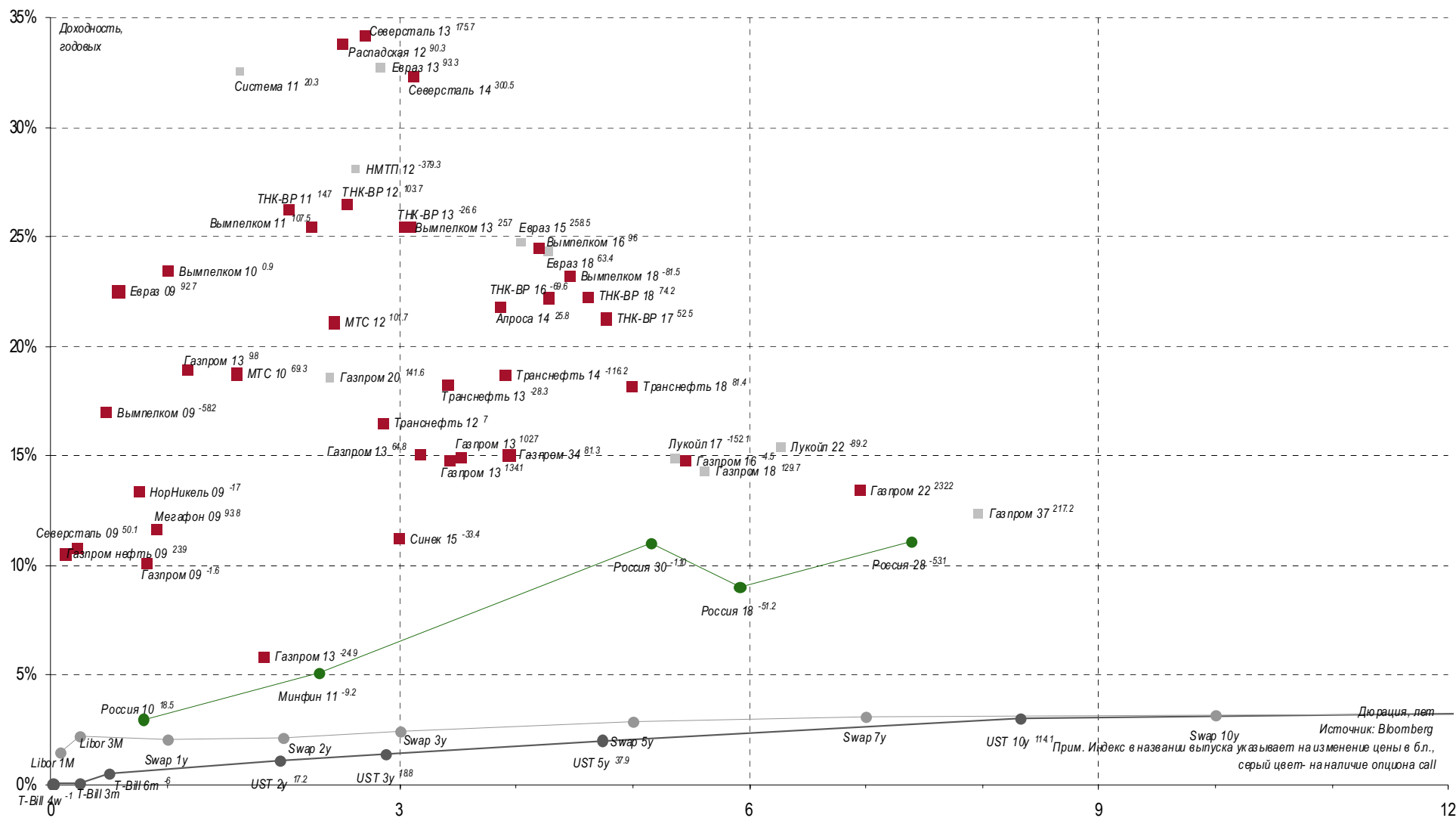
Финансы



**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
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13.96%	-
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%	-

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.
27.11.2008	ГазпромБ 5	7.40%	738.0
	ГазпромБ 5	оферта	20 000.0
	Держава-Ф	16.50%	82.3
	МИА-Зоб	7.95%	29.7
	СЗТелекЗоб	8.60%	64.3
28.11.2008	РЕСТОРАНСЗ	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
01.12.2008	АИЖК 1об	11.00%	59.0
	АИЖК 1об	погашение	1 070.0
02.12.2008	Белгкор-1	11.00%	19.2
	Белгкор-1	погашение	700.0
	ВлгТлкВТ-2	8.20%	122.7

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.