

Обзор рынка

Еврооблигации

Статистика по США – лучше ожиданий, но по-прежнему не достаточна: инвесторы не продают безрисковые активы - Treasuries. Российские евробонды не особо поддаются влиянию неполитического новостного фона извне – все внимание на возможные «карательные меры» Запада на военную операцию РФ на Кавказе.

Рублевые облигации

В четверг ситуация на рынке рублевого долга немного улучшилась, в том плане, что упавших выпусков было уже не так много, как накануне, а некоторое даже повысились. Большинство же бумаг остались на прежних уровнях.

Валютный рынок

В четверг курс рубля к доллару еще немного повысился, и вновь благодаря евро. Растить за счет бивалютной корзины рублю мешает конфликт между Россией и Западом в связи с признанием Россией независимости Южной Осетии и Абхазии.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Пятница - Российская экономика
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 24.5474	-0.0545
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.2884	0.1310
EUR/USD	▲ 1.4773	0.0053
MIACR на 1 день, %	▲ 8.12	3.680
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 697.1	36.90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 7.12	-0.075
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.45	0.070
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-158.70	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	167.57	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.04	

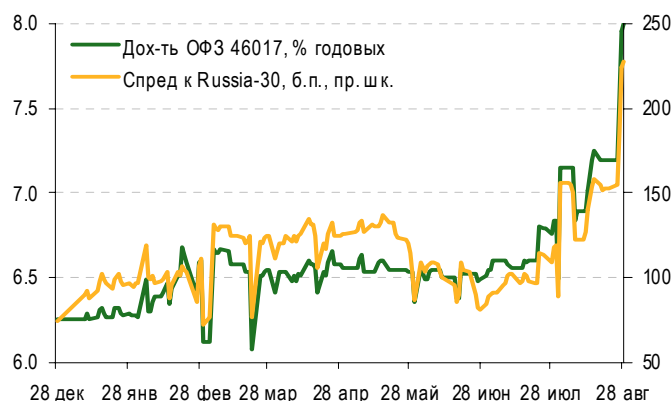
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 2.363	8.5
UST-10, доходность, %	▲ 3.780	1.5
Bund-2, доходность, %	▲ 4.152	6.5
Bund-10, доходность, %	▲ 4.179	0.5
LIBOR 3m, %	2.810	0.00
Russia-30, % от номинала	▼ 111.6	-3.9
Brazil-40, % от номинала	▲ 132.1	12.4
Turkey-30, % от номинала	▲ 151.2	73.9
Venezuela-27, % от номинала	▲ 92.5	67.2
Спред EMBIG, б.п.	▼ 328	-4

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

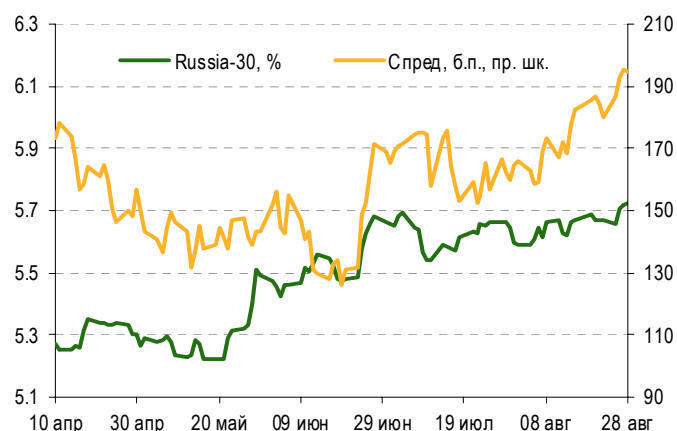
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
29 авг	16:30	США	PCE Core MoM	июл	0.3%	0.3%
	16:30	США	PCE Core YoY	июл	2.4%	2.3%
	16:30	США	PCE Deflator YoY	июл	4.5%	4.1%
	16:30	США	Personal Income MoM	июл	-0.2%	0.1%
	16:30	США	Personal Spending MoM	июл	0.2%	0.6%
	17:45	США	Chicago Purchasing Manager	авг.	50	50.8
	18:00	США	University of Michigan Confidence	сен.	62	61.7
2 сен	18:00	США	Construction Spending MoM	июл	-0.5%	-0.4%
	18:00	США	ISM Manufacturing	авг.	49.7	50
	18:00	США	ISM Prices Paid	авг.	82.5	88.5
3 сен	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales MoM	июл	-0.1%	-0.7%
	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales YoY	июл	-2.1%	-3.1%
	18:00	США	Factory Orders MoM	июл	0.7%	1.7%
4 сен	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%
	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
	16:15	США	ADP Employment Change	авг.	-20 тыс.	9 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	430 тыс.	425 тыс.
	16:30	США	Nonfarm Productivity QoQ	за 1 кв.	3%	2.2%
	16:30	США	Unit Labor Costs QoQ	за 1 кв.	0.6%	1.3%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Восстановление экономики США?

Что касается новостного неполитического фона со стороны Запада, то он вчера был весьма разнонаправленным.

Среди корпоративных новостей отметился MBIA, согласившийся застраховать муниципальные облигации Financial Guaranty Insurance на сумму \$184 млрд. А Fannie Mae объявила о смене ключевого управляющего состава, направленное на более эффективное управление капиталом, к тому же несколько инвестодомов заявили, что финансовое состояние компаний по факту может быть лучше, чем сейчас оценивает рынок.

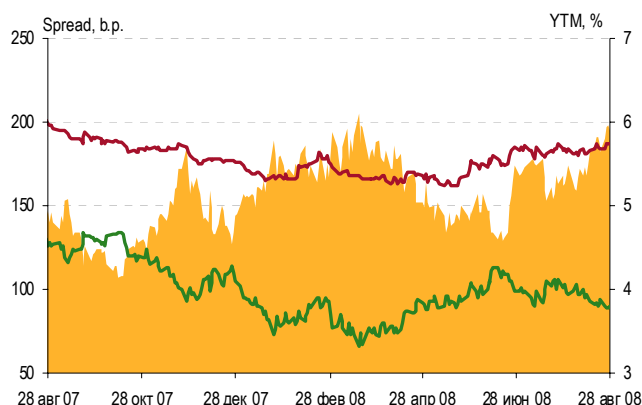
Среди статданных стоит выделить данные по уровню безработицы: количество вновь поданных заявок на пособия по безработице сократилось до 425 тыс., что оказалось в рамках ожиданий, количество продолжающих получать пособия вновь увеличилось до 3,42 млн. с 3,36 млн. недель ранее. Отметим, что в целом данные по уровню занятости в США остаются достаточно негативными.

В 16:30 были опубликованы весьма неплохие данные по росту ВВП, который во втором квартале составил 3,3% (ожидалось 2,7%). Однако, несмотря на появившуюся надежду, опасения рецессии в США все еще сохраняются. Согласно оценкам экспертов, в третьем квартале рост ВВП может составить менее 1% годовых. Причем вероятность этого достаточно высока, учитывая продолжающийся спад на рынке жилья, сокращение занятости, текущее укрепление доллара, а также исчерпание эффекта от налоговых возмещений.

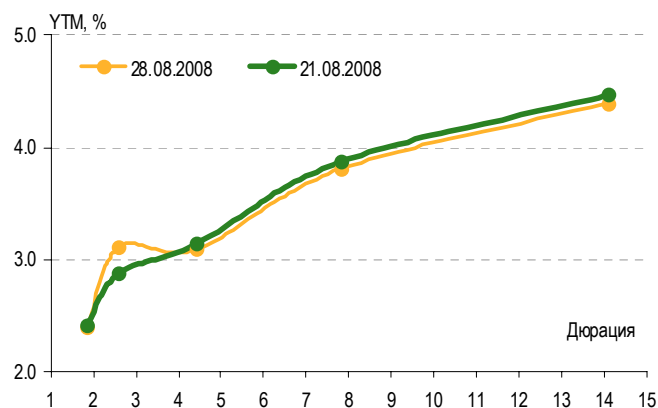
Отчасти этим и объясняется сдержанная реакция на рынке базовых активов на вчерашние данные. Тем не менее, сегодня рост доходности US Treasuries может продолжиться, а поводом к этому станут выходящие сегодня данные по инфляции. Опубликованные накануне дефлятор ВВП и квартальный PCE указали на то, что риски ценовой стабильности в США не только не снижаются, а продолжают расти, тем самым создавая предпосылки к повышению доходности американских казначейских обязательств. Однако, пока еще сохраняющиеся опасения рецессии и замедления темпов экономического роста могут нивелировать инфляционные ожидания.

Говорить, что реакция рынка валютных облигаций РФ на него (новостной неполитический фон со стороны Запада) была заметной, также не стоит. Да и на наш взгляд в текущих условиях это не главный фактор динамики рынка. Инвесторы, в особенности глобальные, во главу угла по-прежнему ставят геополитику.

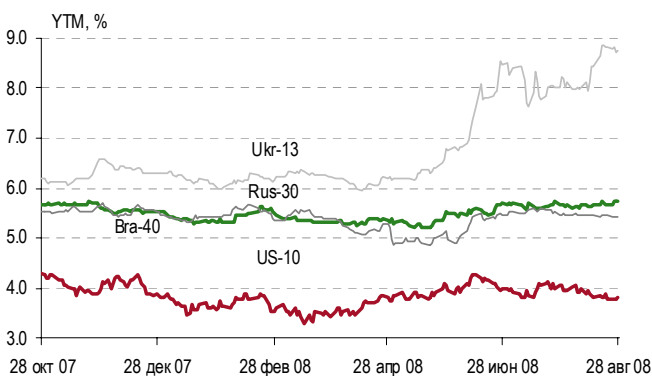
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Это подтверждает и суверенный индикативный спред $RUS-30$ vs $US-10$, который по-прежнему продолжает подбираться к 200 б.п., а 5-ти летние CDS на Россию по-прежнему держаться на весьма широких уровнях – в диапазоне 130-135 б.п. Все это свидетельствует о напряженности в целом на международной арене в политической плоскости. «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.

Хотя на наш взгляд, вроде и падать дальше некуда. Достигнутые уровни по доходности высоки и уже весьма интересны, и кривая доходности Treasuries (бенчмарк) стабильна, но геополитическая напряженность мешает покупателям проявить агрессию на рынке.

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 13:00 ЕС опубликует данные по уровню безработицы, предварительные данные об изменении потребительских цен и сводный индекс делового доверия к экономике. В 16:30 ожидает публикация данных по уровню персональных доходов и расходов, уровню персонального потребления в США. В 18:00 выйдет значение индекса доверия к экономике, рассчитанного Мичиганским университетом.

Свою отчетность в 10:00 представят компании ЛУКОЙЛ, X5 Retail Group, Evraz Group, также отчитается Роснефть.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Банк С-Петербург 9.501% 11/2009	8.67%	100.82	0.32
Банк Союз 9.375% 2/2010	10.40%	98.84	0.27
Система 8.875% 1/2011	8.20%	101.26	0.26
Банк Москвы 8% 9/2009	5.26%	102.73	0.18
РСХБ 6.97% 9/2016	8.37%	96.02	0.16
АК Барс 8.25% 6/2010	8.67%	99.13	0.15
Банк Москвы 6.807% 5/2017	10.40%	90.34	0.15
Лукойл 6.356% 6/2017	7.91%	90.05	0.15
Межпромбанк 9.5% 7/2009	9.35%	100.03	0.13
Промсвязьбанк 8.75% 10/2011	10.90%	94.21	0.11
Аутсайдеры			
Москва 5.064% 10/2016 €	7.25%	86.84	-0.28
Абсолют 9.125% 3/2010	6.35%	103.87	-0.33
Газпром 8.146% 4/2018	8.20%	99.33	-0.35
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.41%	83.27	-0.36
Газпром 6.212% 11/2016	7.79%	90.36	-0.39
Газпром 6.51% 3/2022	8.36%	85.05	-0.42
УРСА Банк 7% 5/2010 €	12.08%	92.61	-0.43
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	12.31%	91.22	-0.57
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	12.43%	93.66	-0.73
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	12.38%	91.47	-0.79

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	440.0	0.27	305	-5
Russia EMBI+	490.4	-0.01	202	-2
Argentina EMBI+	91.5	0.29	676	-2
Brazil EMBI+	660.2	0.25	244	-4
Colombia EMBI+	332.5	0.26	227	-4
Ecuador EMBI+	806.2	1.82	728	-14
Mexico EMBI+	384.0	0.08	187	-4
Peru EMBI+	627.4	0.00	208	-1
Turkey EMBI+	289.2	0.48	306	-8
S.Africa EMBI+	154.4	0.06	249	-2
Venezuela EMBI+	542.5	0.88	639	-18

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В четверг ситуация на рынке рублевого долга немного улучшилась, в том плане, что упавших выпусков было уже не так много, как накануне, а некоторое даже повысились. Большинство же бумаг остались на прежних уровнях. В первую очередь, спрос затронул бумаги первого эшелона, таких как Лукойл3обл и Лукойл4обл, РЖД-08обл и РосселхБ 2, Мос.обл.8в, ФСК ЕЭС-02 и ФСК ЕЭС-05, ГАЗПРОМ А6 и ГАЗПРОМ А7. Их котировки по итогам торгов выросли в пределах 8-50 б.п. Стабилизировались также гособлигации, которые накануне очень сильно упали. В частности, ОФЗ 46020 подросли на 80 б.п., а ОФЗ46014 – на 60 б.п. Впрочем, сейчас они не намного выше исторического минимума.

Будучи сильно перепроданным, рынку сейчас сложно расти, учитывая, во-первых, ухудшение геополитической обстановки, а, во-вторых, низкую рублевую ликвидность. Объем операций РЕПО с ЦБ превысил вчера 167 млрд. рублей, а ставки на межбанке повысились до 8-8,55% годовых. Фактор окончания месяца, а также высокая задолженность перед Центробанком – 158,7 млрд. рублей, свидетельствует о том, что дефицит рублевых средств в ближайшие дни, скорее всего, сохранится.

Процентные ставки, скорее всего, останутся высокими и среднесрочной перспективе. Привлечение средств фонда реформирования ЖКХ стоило первоклассным банкам 12,7% годовых, что намного превышает доходность их на вторичном рынке. В свете осеннего ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью, маловероятно, что этот спред будет сокращаться за счет обращающихся облигаций.

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			
Держава-Ф	- / -	57.25	1483
БАНАНА-М-2	321.66% / -	54.08	368
ЭйрЮнион01	- / 210.36%	45.99	341
Ленэнерго3	- / 12.74%	87.55	270
МатрицаФ-1	- / 38.73%	93.98	226
Промсвб-05	7.38% / -	100.50	175
ЕврокомФК5	15.84% / -	100.35	100
ТрансКред2	9.04% / -	98.80	93
ИтераФ-1	10.62% / -	100.00	68
РЖД-07обл	- / 8.30%	97.95	61
Аутсайдеры			
ГАЗПРОМ А8	- / 7.12%	95.00	-50
ПРОВИАНТ-1	15.39% / -	98.00	-50
ТоппромИн1	12.68% / -	101.00	-50
ИнтеграФ-2	10.78% / -	97.99	-51
АИЖК 11об	- / 9.06%	81.57	-53
Мотовил3-1	15.13% / 12.56%	99.02	-58
ДальСвз2об	13.43% / -	99.00	-100
МособгазФ2	- / 38.81%	85.00	-125
Миннеско-1	- / 84.38%	22.73	-182
АВТОВА3об4	45.56% / -	97.95	-205

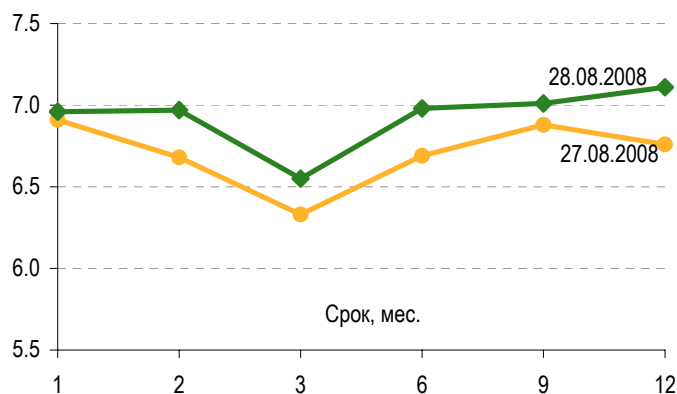
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

В четверг курс рубля к доллару еще немного повысился, и вновь благодаря евро. Расте за счет бивалютной корзины рублю мешает конфликт между Россией и Западом в связи с признанием Россией независимости Южной Осетии и Абхазии. Спрос на валюту оказался столь высок, что ни состоявшиеся на этой неделе крупные налоговые выплаты, ни дефицит рублевых средств, приведший к увеличению предложения валютной выручки, не смогли уравновесить спрос на валюту. И это при том, что прогнозы укрепления курса рубля были, и что, стоимость корзины сейчас на 60 коп. выше своего минимального уровня, достигнутого всего четыре недели назад. Учитывая, что геополитические риски и сейчас остаются в центре внимания инвесторов, укрепление эффективного курса рубля в ближайшее время представляется маловероятным.

Что касается повышения курса рубля к доллару вслед за укреплением европейской валюты на мировом рынке, то и такая возможность вызывает сомнения. Последние данные по еврозоне оказались негативными, а выходящая на следующей неделе статистика может подтвердить существующую тенденцию к замедлению экономики. Вполне вероятно, что и Европейский Центробанк в ходе своего заседания в четверг пересмотрит в сторону понижения прогноз роста ВВП на этот и следующий год. В этом случае курс евро вряд ли избежит снижения, даже если ЕЦБ сохранит прогноз инфляции и не станет менять базовую ставку в ближайшие месяцы. Таким образом, шансы доллара на рост представляются более предпочтительными как на внутреннем, так и на внешнем валютном рынке.

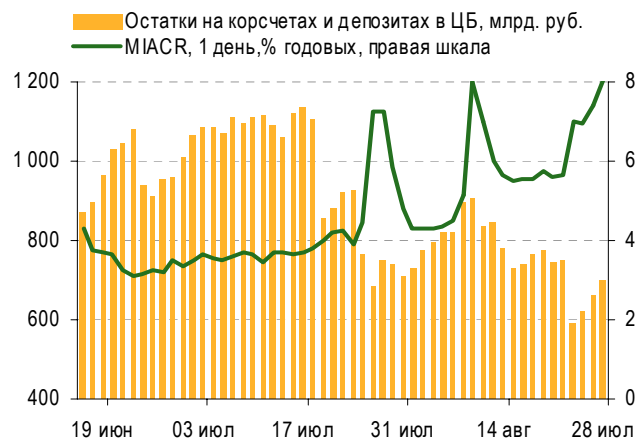
Изменение кривой МБК, % за день



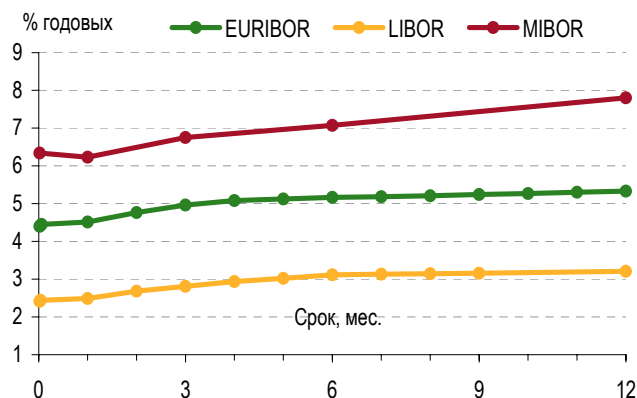
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



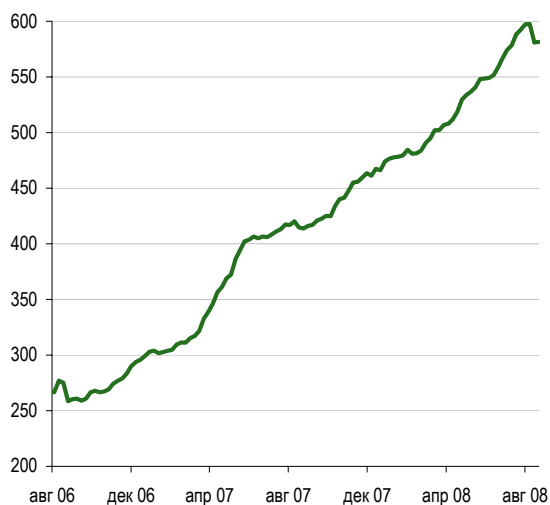
Кривая ставок за предыдущий день



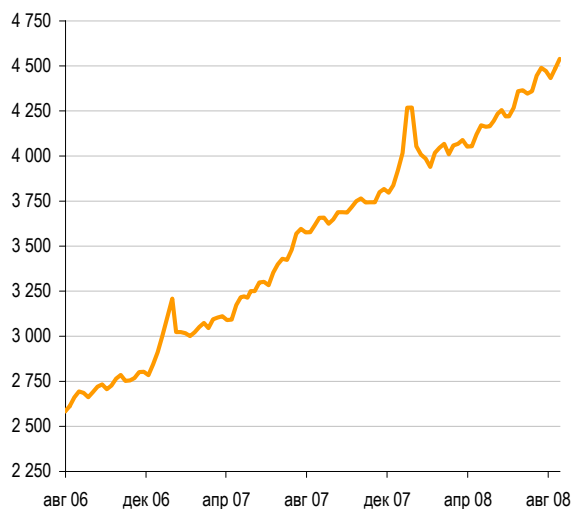
Источник: ЦБ РФ

Sour du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

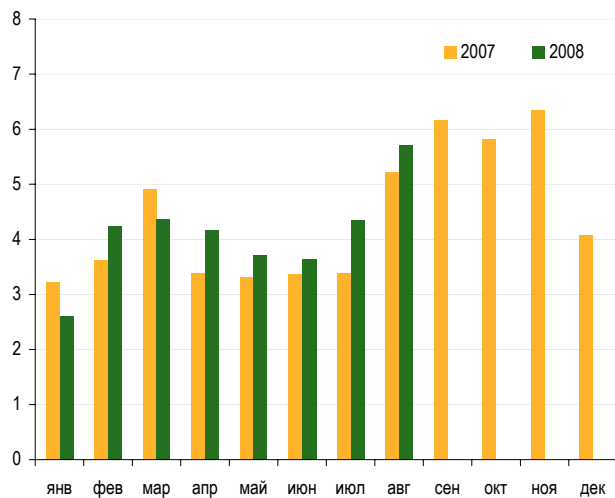


Денежная база, млрд. руб.

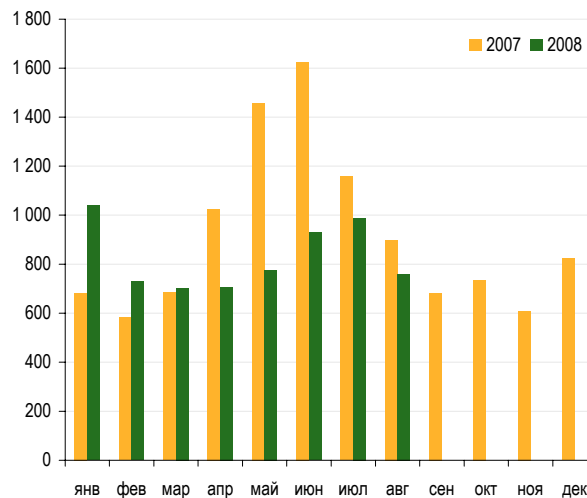


Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок MIACR, % годовых

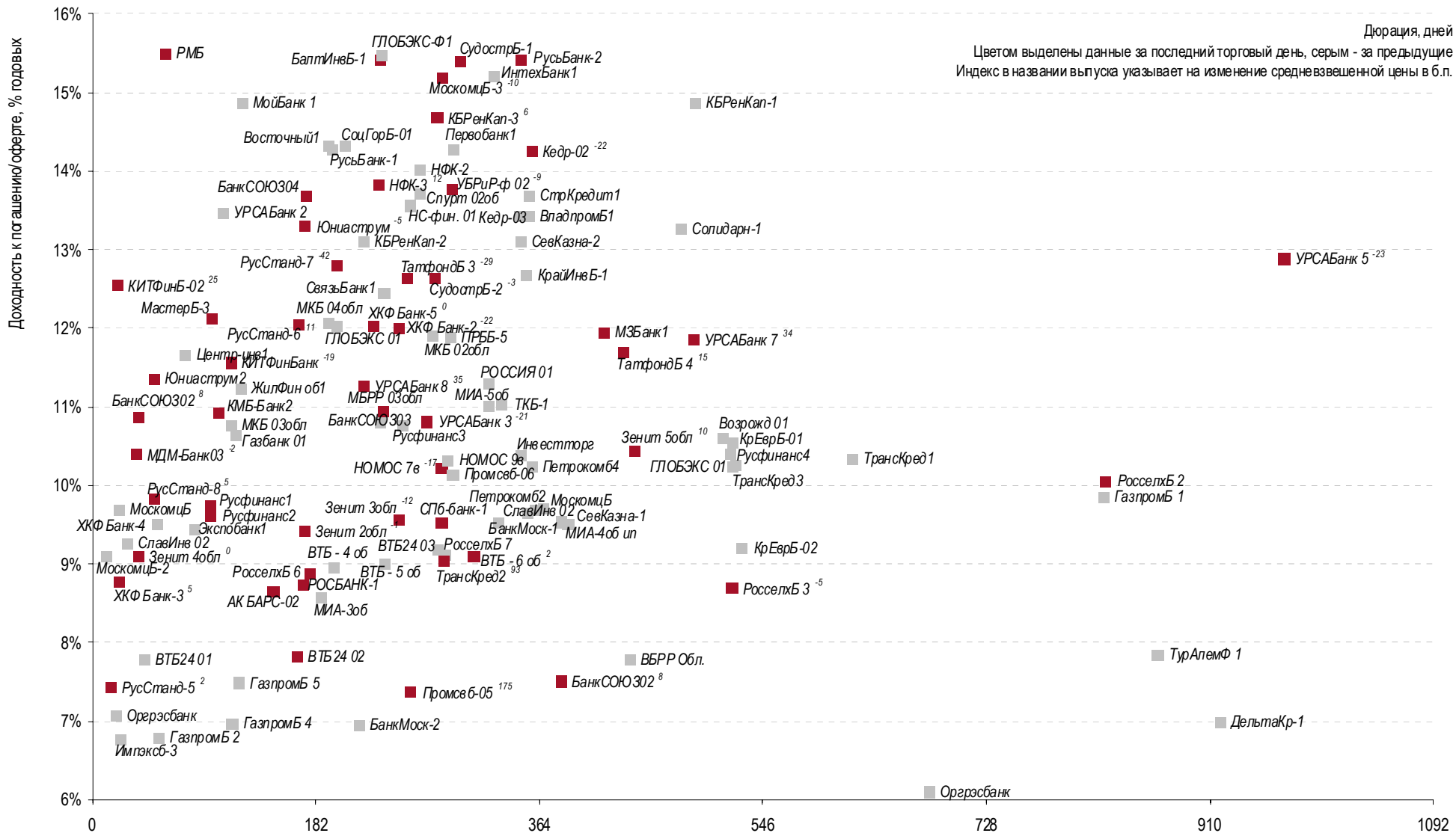


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



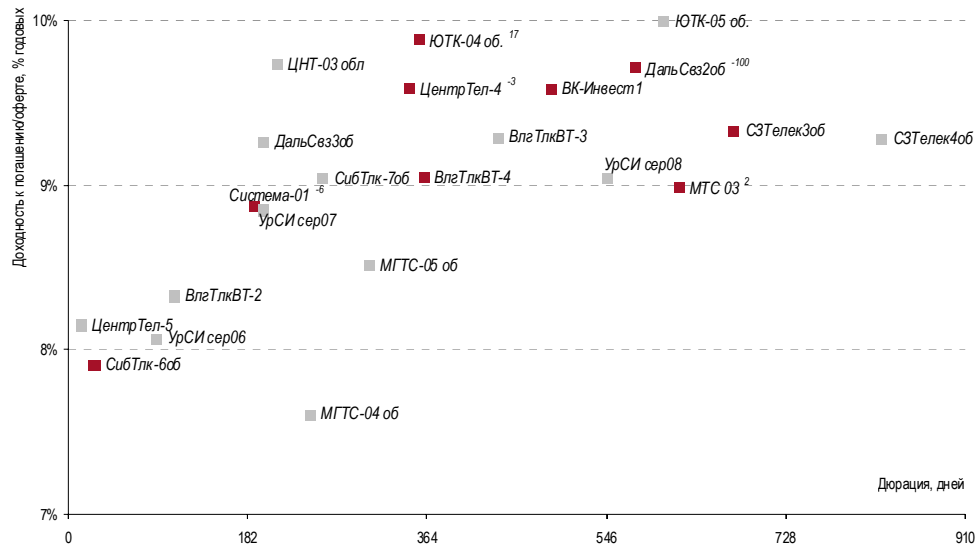
Карты процентных ставок по секторам

Банки

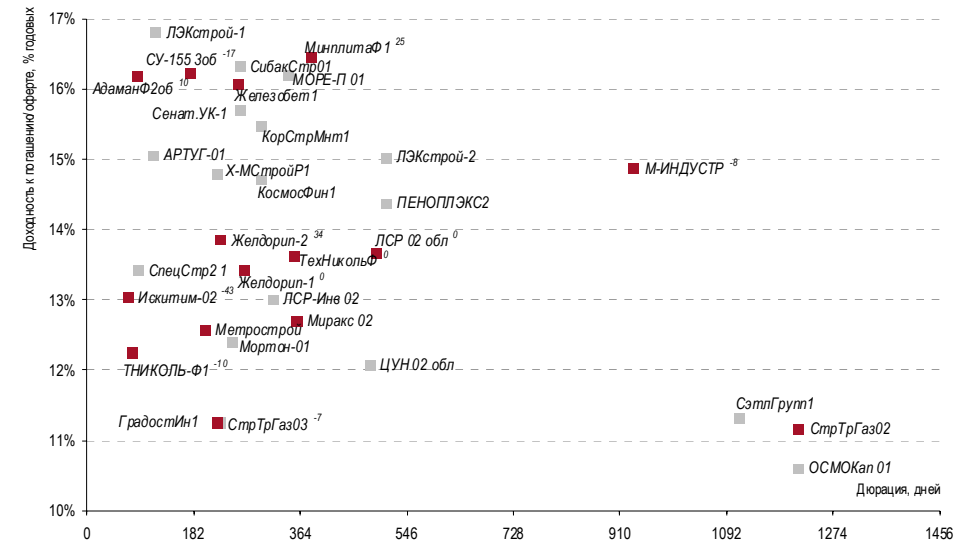


Карты процентных ставок по секторам

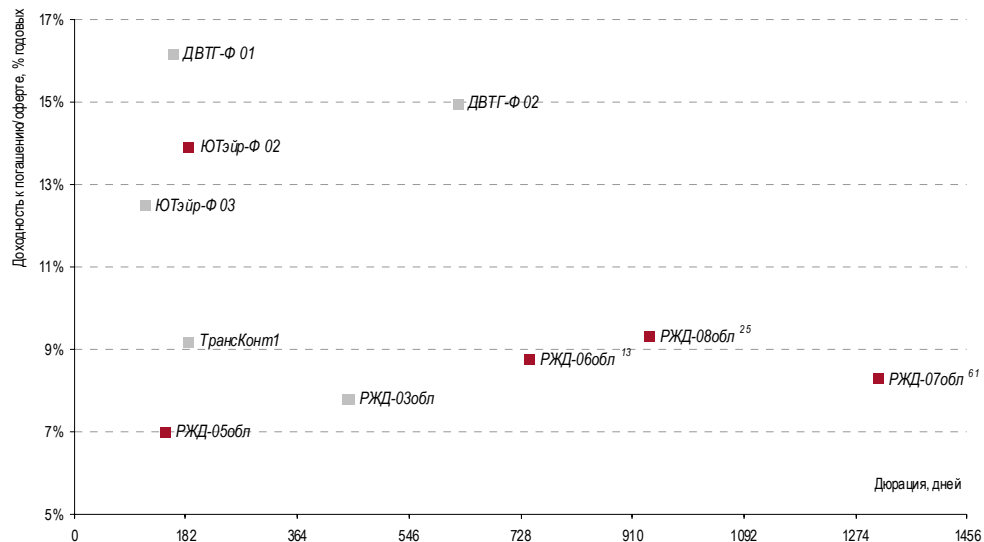
Связь и телекомы



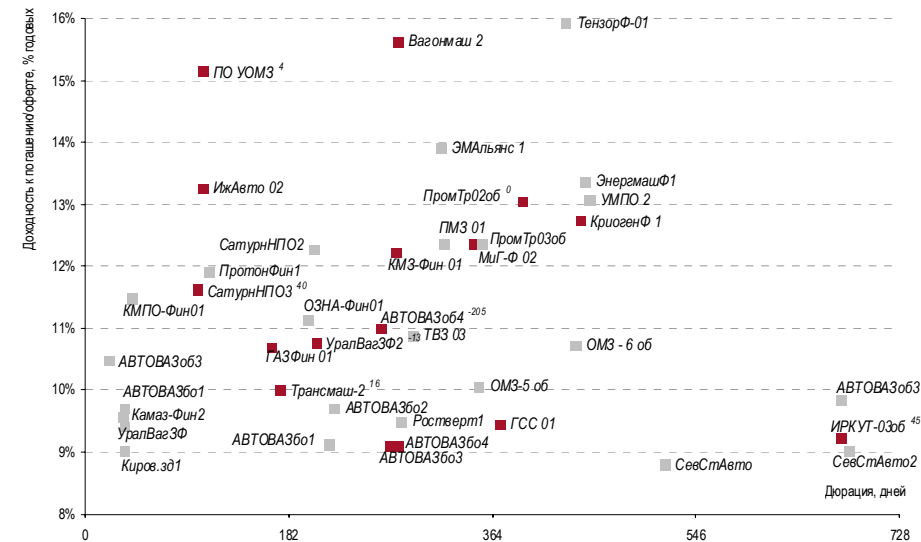
Строительство и девелопмент



Транспорт

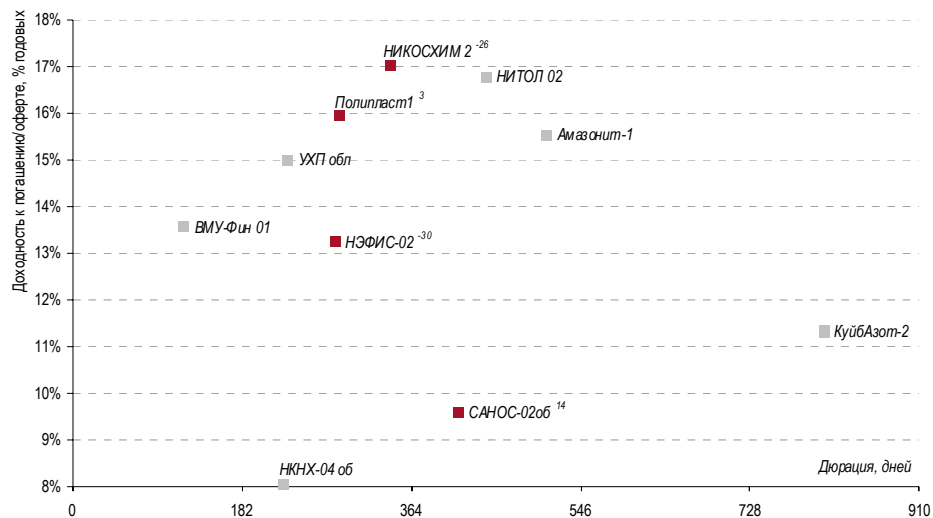


Машиностроение

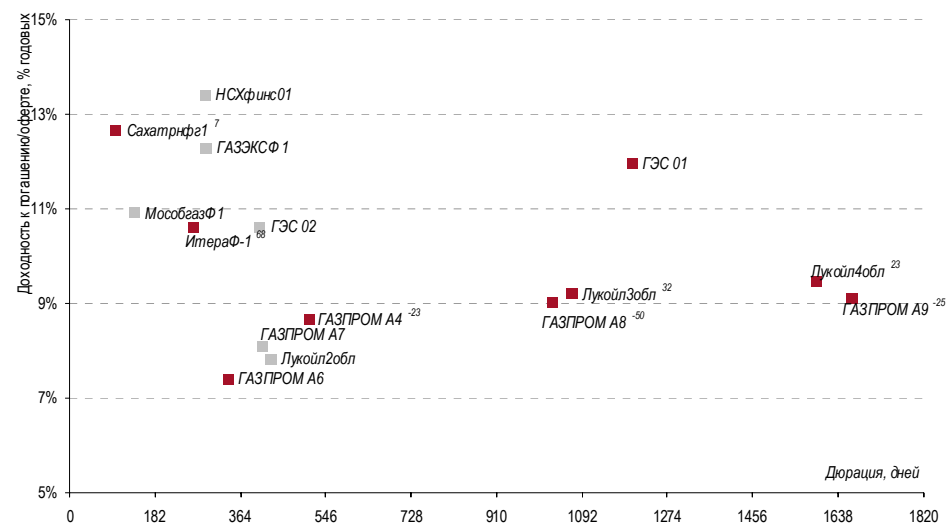


Карты процентных ставок по секторам

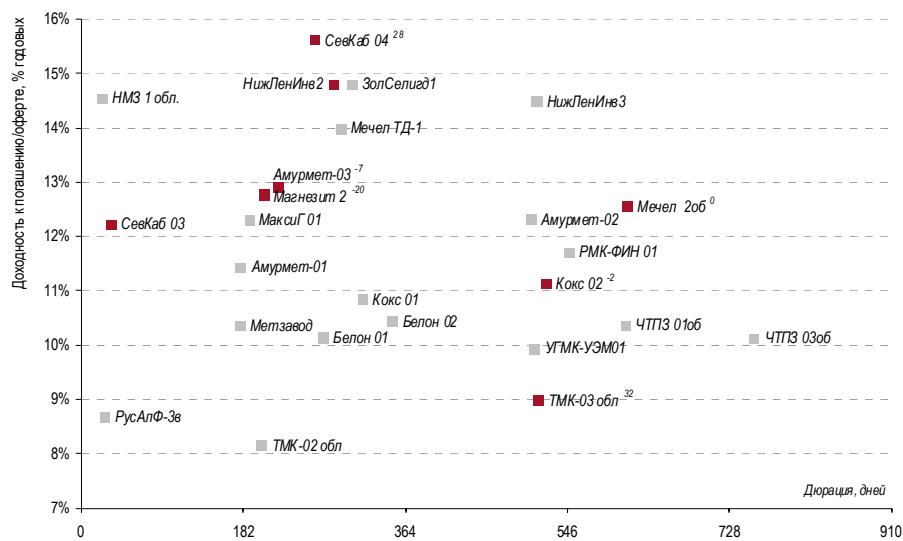
Химия и нефтехимия



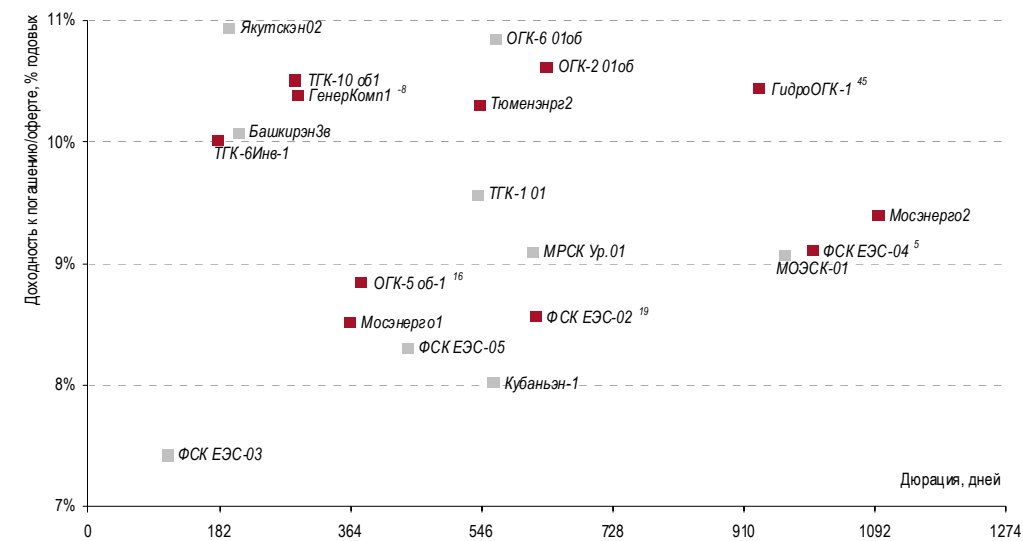
Нефть и газ



Металлургия

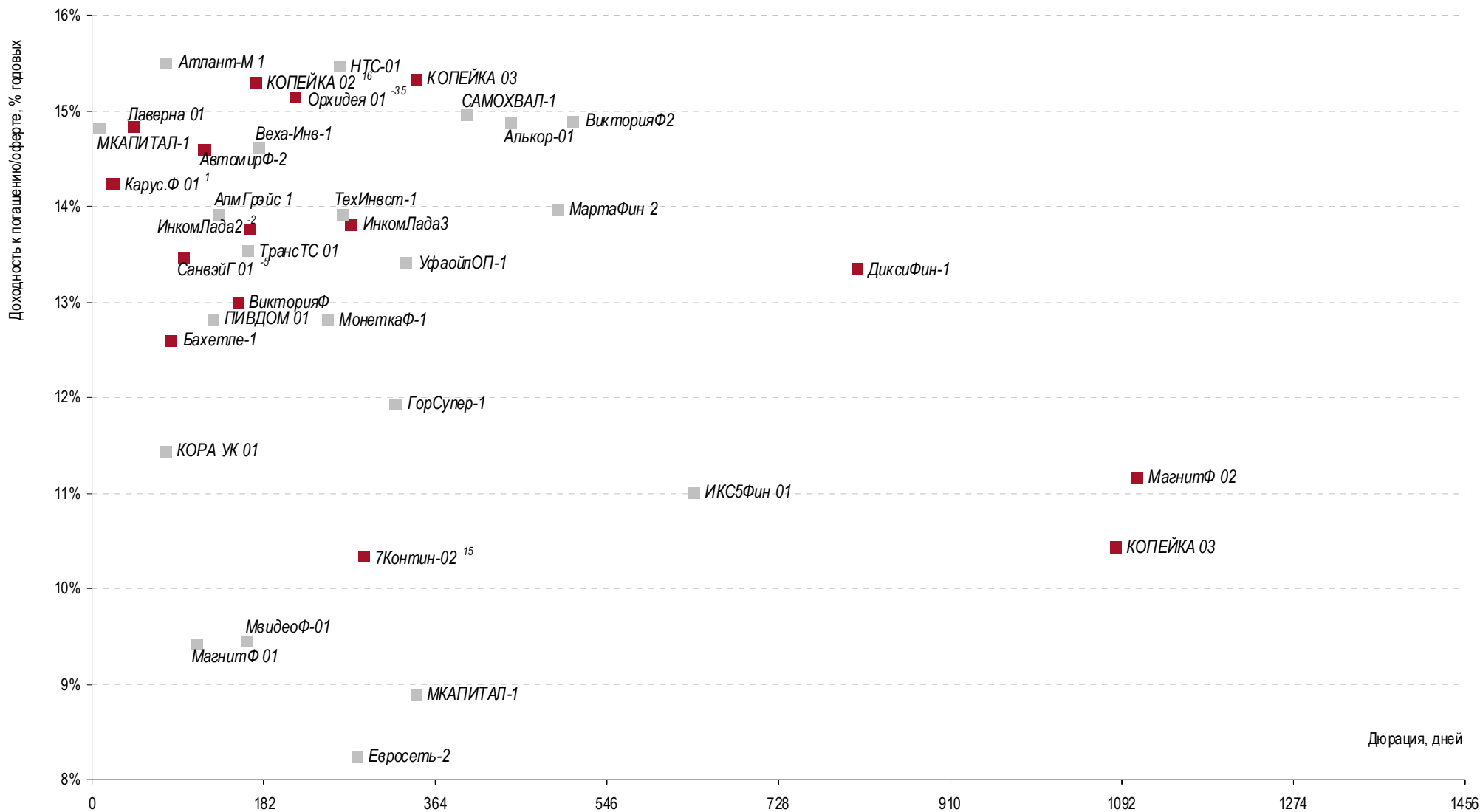


Электрэнергетика



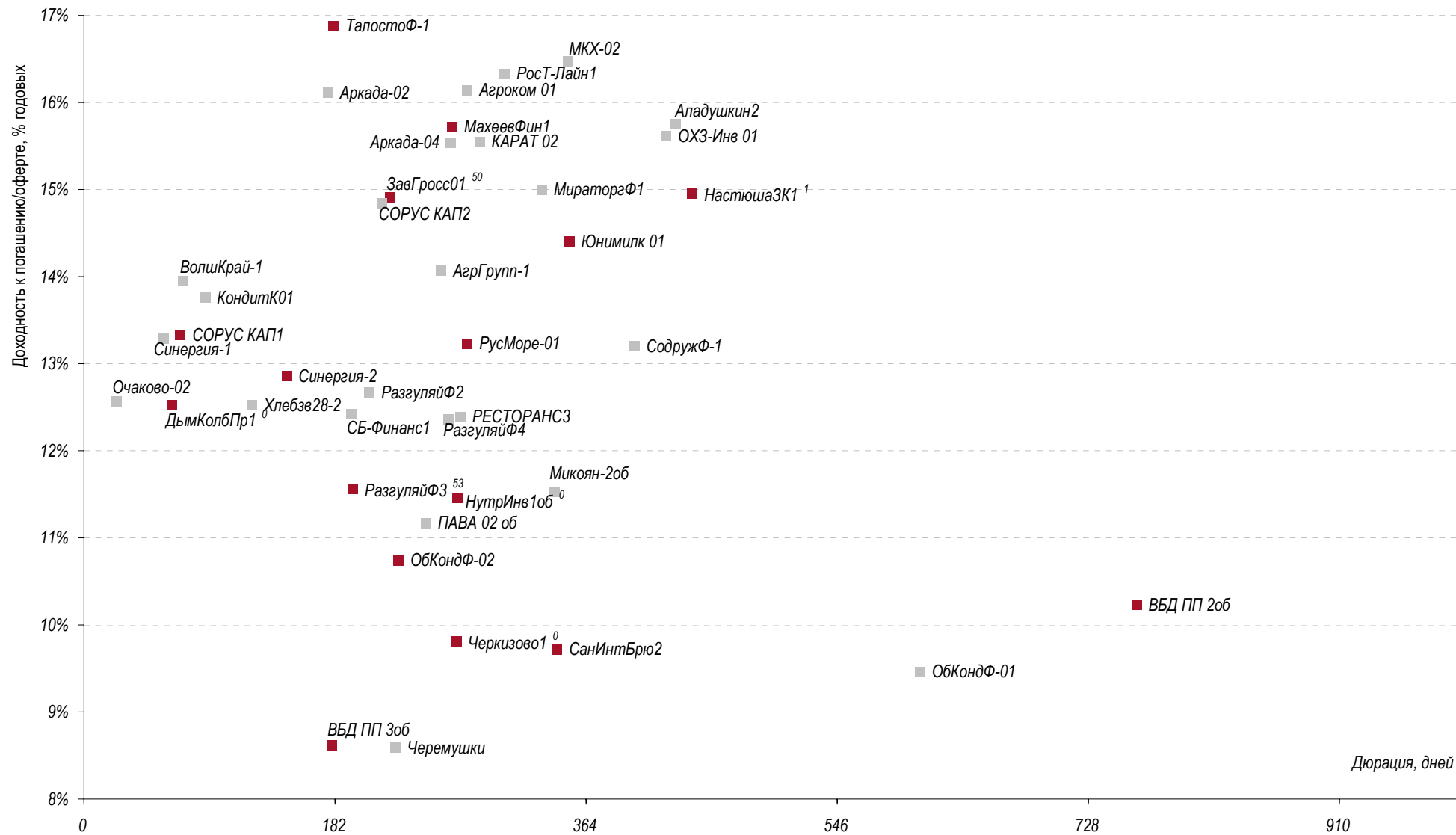
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



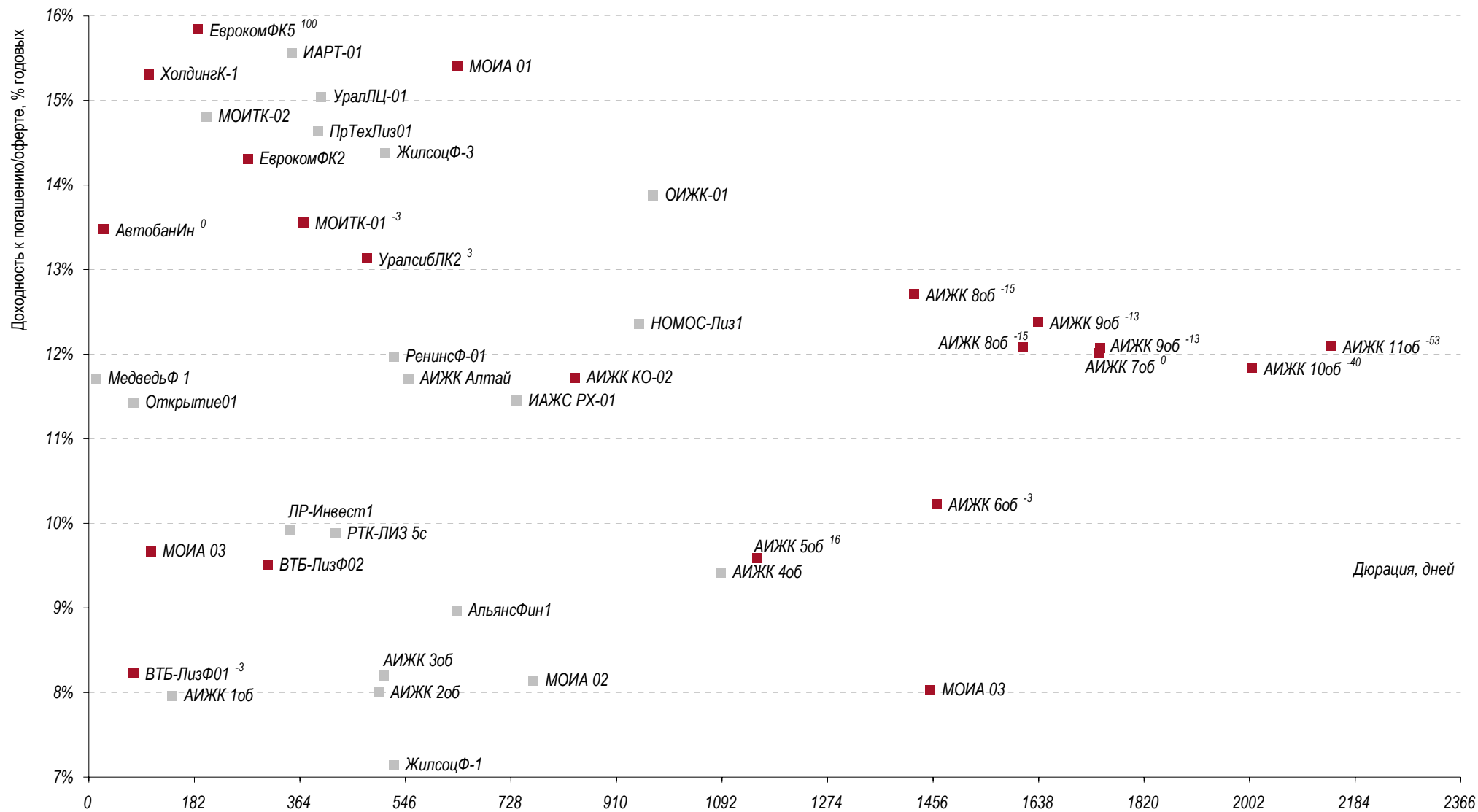
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

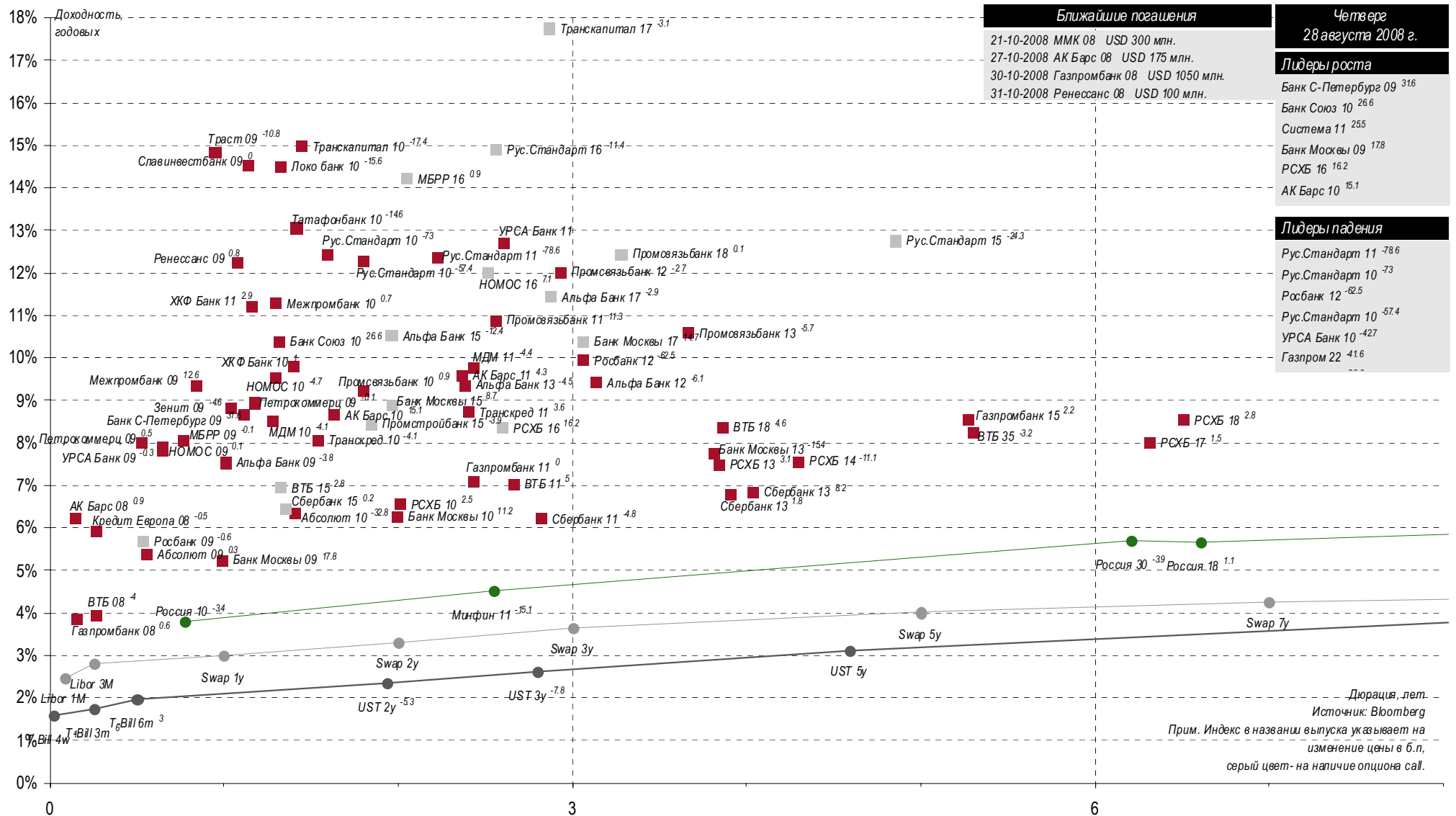


Карты процентных ставок по секторам

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
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
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%	-

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.
29.08.2008	Амурмет-02	9.15%	91.2
	Метзавод	8.75%	87.3
	ТКБ-1	10.50%	21.2
30.08.2008	Петрокомб2	8.50%	127.8
01.09.2008	МИК-01	13.20%	32.9
	МИК-01	оферта	500.0
	Мортон-01	11.50%	28.7
	Удмнефтпр	9.50%	35.9
	Удмнефтпр	погашение	1 500.0
02.09.2008	Белгкор-1	15.00%	26.2
	Белгкор-1	оферта	700.0
	Вежа-Инв-1	14.00%	48.9
	Искрасофт2	13.30%	19.9
	КБ РенКап-1	10.45%	104.2

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.
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.