

## Обзор рынка

### Еврооблигации

Новость о несостоятельности Washington Mutual, задержка с принятием антикризисных мер, активно обсуждаемых и в Конгрессе США и в Администрации Президента, новое падение фондовых рынков – все это поддержало высокий спрос на американские краткосрочные гособлигации.

### Рублевые облигации

Последние торги – пример того, насколько нестабильна ситуация на рынке рублевого долга. Даже при том, что за минувшую неделю рублевая ликвидность повысилась, на рынке все еще наблюдается нехватка спроса, причем особых предпосылок к его повышению нет. Усугубляет ситуацию кризис на внешних финансовых рынках и необходимость банков держать значительную часть своих портфелей в ликвидной форме.

### Валютный рынок

В пятницу на валютных рынках вновь наблюдалось затишье. Инвесторы ждали одобрения плана ФРС и Казначейства США по выкупу проблемных финансовых активов. Отсрочка стоила доллару роста, хотя сама попытка говорит о том, что принятие плана, скорее всего, позитивно отразится на позициях американской валюты, по крайней мере, в краткосрочной перспективе.

### Далее в выпуске

- Soup du Jour: Понедельник – Экономика США
- Карты процентных ставок

### Будь в курсе

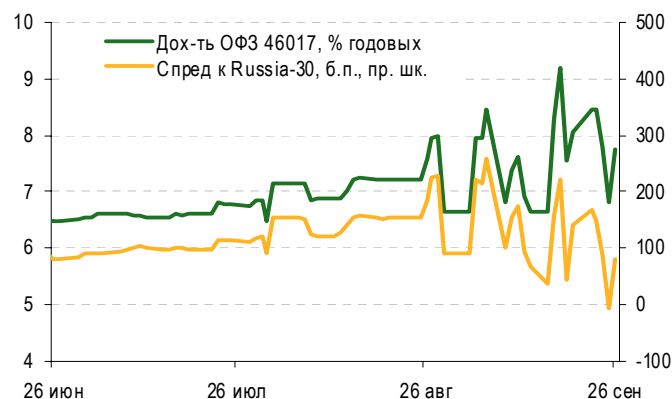
		Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲	25.0221	0.1239
Курс евро ЦБ, руб.	▼	36.5948	-0.1151
EUR/USD	▼	1.4618	-0.0084
MIACR на 1 день, %	▲	6.56	0.890
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼	827	-23.20
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼	7.75	-0.461
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼	13.87	-0.940
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.		-70.10	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.		87.56	
Средневз. ставка РЕПО, %		7.15	
		Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼	2.100	-6.5
UST-10, доходность, %	▼	3.854	-0.2
Bund-2, доходность, %	▼	3.662	-18.4
Bund-10, доходность, %	▼	4.164	-6.6
LIBOR 3m, %	▼	3.762	-0.69
Russia-30, % от номинала	▼	103.4	-28.8
Brazil-40, % от номинала	▼	127.5	-33.6
Turkey-30, % от номинала	▼	147.3	-61.5
Venezuela-27, % от номинала	▼	80.8	-110.9
Спред EMBIG, б.п.	▲	407	12

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

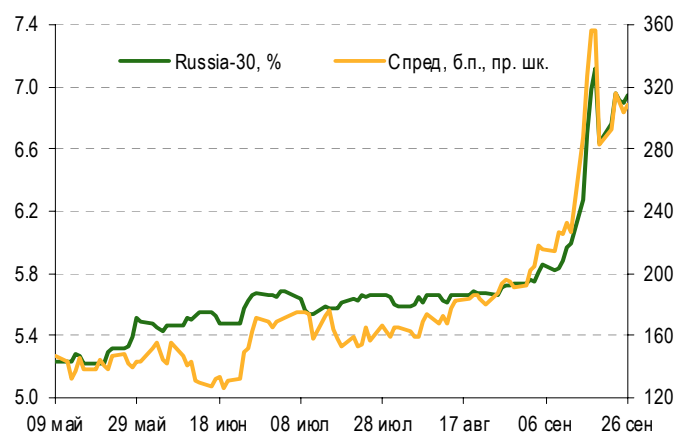
### Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
29 сен	16:30	США	PCE Core MoM	авг.	0.2%	0.3%
	16:30	США	PCE Core YoY	авг.	2.4%	2.4%
	16:30	США	PCE Deflator YoY	авг.	4.5%	4.5%
	16:30	США	Personal Income MoM	авг.	0.2%	-0.7%
	16:30	США	Personal Spending MoM	авг.	0.2%	0.2%
30 сен	17:45	США	Chicago Purchasing Manager	сен.	53	57.9
	18:00	США	Consumer Confidence	сен.	55	56.9
1 окт	16:15	США	ADP Employment Change	сен.	-52.5 тьс.	-33 тьс.
	18:00	США	Construction Spending MoM	авг.	-0.5%	-0.6%
	18:00	США	ISM Manufacturing	сен.	49.5	49.9
	18:00	США	ISM Prices Paid	сен.	73	77
2 окт	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3550 тьс.	3542 тьс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	475 тьс.	493 тьс.
	18:00	США	Factory Orders MoM	авг.	-2.8%	1.3%
3 окт	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales MoM	авг.	0.1%	-0.1%
	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales YoY	авг.	-2.4%	-2.3%
	16:30	США	Average Hourly Earnings MoM	сен.	0.3%	0.4%
	16:30	США	Average Hourly Earnings YoY	сен.	3.6%	3.6%

### ОФЗ и Спред к Russia-30



### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

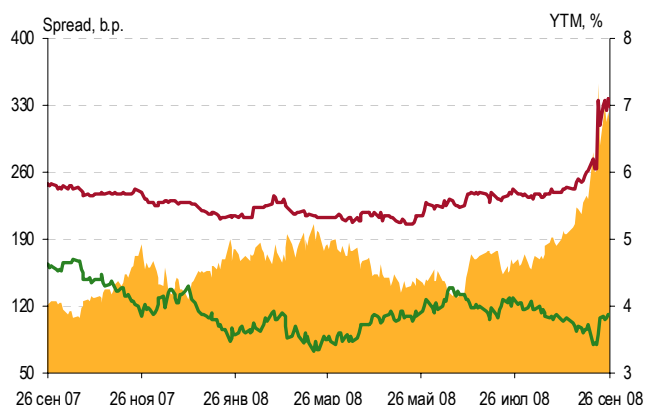
## Валютные облигации

Новость о несостоятельности Washington Mutual, задержка с принятием антикризисных мер, активно обсуждаемых и в Конгрессе США и в Администрации Президента, очередное падение фондовых рынков – все это поддержало высокий спрос на американские краткосрочные гособлигации. Еще одним свидетельством неприятия риска остаются высокие ставки межбанковских кредитов. Что касается долгосрочных US Treasuries, то их котировки изменились в основном незначительно и в отсутствии единой тенденции.

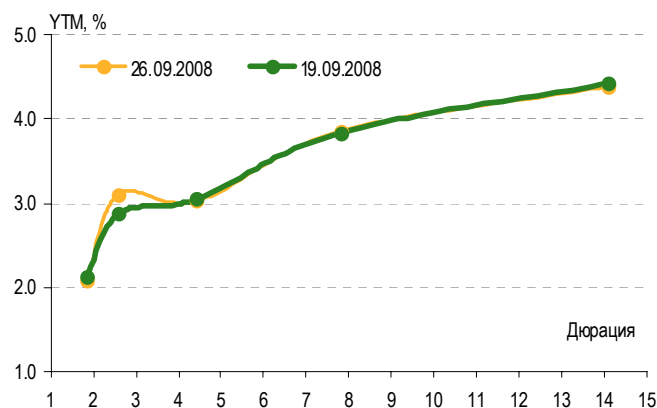
Перспектива увеличения госдолга США, риски инфляции, очевидное стремление ФРС воздержаться дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики будут препятствовать снижению доходности американских казначейских облигаций и на этой неделе. Кроме того, они, скорее всего, негативно отреагируют на одобрение Конгрессом программы антикризисных мер (хотя и в скорректированном виде). Палата представителей проголосует по законопроекту в понедельник, а Сенат - до 1 октября. Учитывая, впрочем, что оптимизма инвесторов вряд ли хватить надолго, и что выходящая на этой неделе статистика в США, в том числе по рынку труда, скорее всего, подтвердит наихудшие опасения по поводу американской экономики, рост доходности и краткосрочных, и долгосрочных гособлигаций вряд ли будут существенным.

Ничто пока не способствует принципиальному изменению отношения к риску. Как ожидается, сегодня власти Великобритании сообщат о взятии под контроль ипотечного банка Bradford & Bingley, розничный бизнес которого может купить Abbey National. Определенные финансовые трудности испытывает банк Fortis. Власти Бельгии, Нидерландов и Люксембурга решили инвестировать в банк 11,2 млрд. евро, чтобы поддержать его финансовое состояние. Также Fortis решил продать долю в розничном бизнесе ABN Amro.

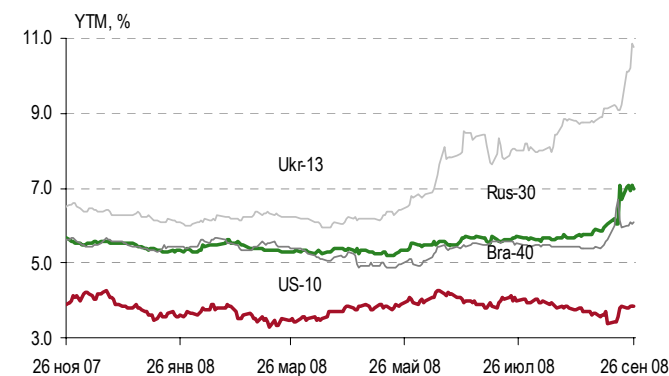
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Сочетание этих факторов – с одной стороны, рост доходности базовых активов, а, с другой, - опасность замедления мировой экономики – создают не лучший фон для восстановления рынка суверенных евробондов. В пятницу особого интереса инвесторы к ним также не проявляли. Если сделки и были, то в основном продажи. Среди прочих бумаг, они затронули такие выпуски как Альфа-Банк-17, Газпром-34 и Газпром-37, Сбербанк-11, Северсталь-9 и Северсталь-13, ТНК-18 и ВТБ-18. Стоимость Россия-30 снизилась в ходе торгов с 103,5% от номинала до 103,375% от номинала, при этом ее доходность выросла до 6,95% годовых.

### Лидеры роста / падения за неделю

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	4.56
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	12.96%	74.51	3.99
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	3.48
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	2.78
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	13.00%	69.28	2.73
РСХБ 6.875% 11/2010	10.33%	94.94	2.41
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	12.47%	75.62	2.32
Распадская 7.5% 5/2012	12.93%	84.27	1.97
Газпром 7.288% 8/2037	10.30%	73.64	1.90
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	1.81
<b>Аутсайдеры</b>			
Альфа Банк 8.625% 12/2015	21.19%	78.66	-5.85
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-6.67
Зенит 8.75% 10/2009	16.51%	92.45	-7.34
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-8.44
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-9.39
Москва 5.064% 10/2016 €	10.20%	72.67	-11.54
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	-12.09
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	19.37%	81.74	-12.13
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	24.61%	71.10	-13.97
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	28.72%	71.01	-14.25

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	420.9	-0.06	367	-6
Russia EMBI+	464.3	0.19	293	-8
Argentina EMBI+	79.2	-1.85	826	12
Brazil EMBI+	638.5	0.22	285	-11
Colombia EMBI+	322.4	-0.16	271	-5
Ecuador EMBI+	698.1	-1.38	946	16
Mexico EMBI+	374.4	0.70	222	-15
Peru EMBI+	593.5	-0.11	270	-5
Turkey EMBI+	282.6	-0.07	336	-10
S.Africa EMBI+	148.0	-1.15	336	16
Venezuela EMBI+	487.3	-0.02	821	-6

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

Последние торги – пример того, насколько нестабильна ситуация на рынке рублевого долга. Даже при том, что за минувшую неделю рублевая ликвидность повысилась, на рынке все еще наблюдается нехватка спроса, причем особых предпосылок к его восстановлению нет. Усугубляет ситуацию кризис на внешних финансовых рынках и необходимость банков держать значительную часть своих портфелей в ликвидной форме. Эмитенты в результате испытывают сложности не только при прохождении офферт, но и выплате купона.

Участившиеся случаи дефолтов, закрытие лимитов, ужесточение кредитных требований препятствуют еще и восстановлению рынка междилерского РЕПО, без чего сложно рассчитывать на высокую активность инвесторов. Начавшийся пересмотр кредитных рейтингов, являющихся одним из главных критериев включения облигаций в ломбардный список ЦБ, и, как следствие, риск сокращения доступного банкам рефинансирования – все это также не может не настораживать.

Еще одним испытанием для участников рынка станет предстоящая на этой неделе уплата налога на прибыль. Впрочем, после стольких вливаний в финансовую систему, серьезных проблем с рублевой ликвидностью, скорее всего, не возникнет. Соответственно, сохраняются шансы на то, что по крайней мере наиболее крепкие и ликвидные рублевые облигации смогут избежать дальнейшего падения.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
АИЖК 8об	13.01% / 12.33%	83.07	1086
7Контин-02	21.66% / ·	91.71	784
РуссНефть1	64.70% / ·	91.50	650
ГАЗПРОМ А9	· / 9.62%	91.00	650
Желдорип-2	21.36% / ·	96.43	642
Белон 02	23.01% / ·	90.00	625
ТрансКред2	11.25% / ·	97.50	609
МТС 03	8.98% / ·	99.84	584
Мечел ТД-1	· / 16.97%	93.00	531
Виват-фин1	959.59% / ·	85.00	523
<b>Аутсайдеры</b>			
МСельПром1	· / 206.34%	80.29	-1563
КАРАТ 02	46.48% / ·	84.00	-1590
МагнитФ 02	· / 16.52%	80.00	-1678
АИЖК 9об	- / 15.46%	71.74	-1826
ЖК-Финанс1	205.77% / ·	80.30	-1919
Орхидея 01	· / 93.61%	75.61	-2279
МособгазФ2	· / 26.40%	70.00	-2299
ТОАП-Фин01	75.52% / ·	75.00	-2404
Миракс 02	· / 64.19%	69.12	-2738
АЛПИ-Инв-1	- / 101.11%	63.10	-3175

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

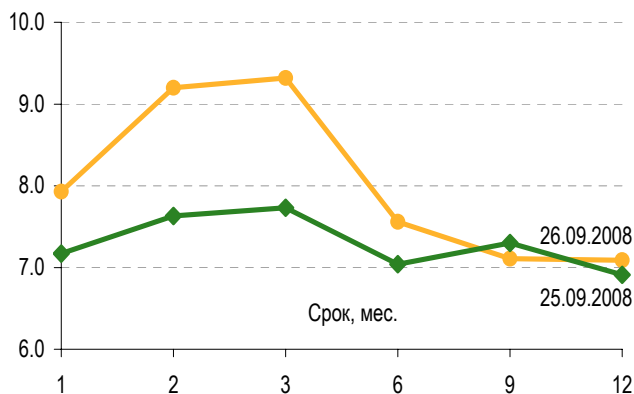
## Валютный рынок

В пятницу на валютных рынках вновь наблюдалось затишье. Инвесторы ждали одобрения плана ФРС и Казначейства США по выкупу проблемных финансовых активов. Накануне решение не было принято: его отложили после того, как свой план по спасению финансовых рынков предложил Кандидат на пост Президента США от республиканской партии Джон Маккейн. Отсрочка стоила доллару роста, хотя сама попытка говорит о том, что принятие плана Правительства, скорее всего, позитивно отразится на позициях американской валюты, по крайней мере, в краткосрочной перспективе.

Риски ослабления евро сопряжены и с предстоящим на этой неделе заседанием ЕЦБ, а также перспективой более раннего снижения учетной ставки. Последние макроэкономические данные по еврозоне могут вынудить ЕЦБ сместить акцент на риски замедления экономики, тем более что кризис на финансовых рынках набирает обороты.

Падение евро в свою очередь скажется на позициях курса рубля к доллару. Потенциал снижения бивалютной корзины не безграничен, так что в условиях высокой волатильности на Forex определять динамику курса рубля будет пара евро-доллар. Вероятное снижение предложения валюты в связи с завершением налоговых выплат, отток капитала и аккумуляция валюты для обслуживания внешнего обязательств – все это также не предполагает укрепления ни эффективного, ни номинального курса рубля к доллару.

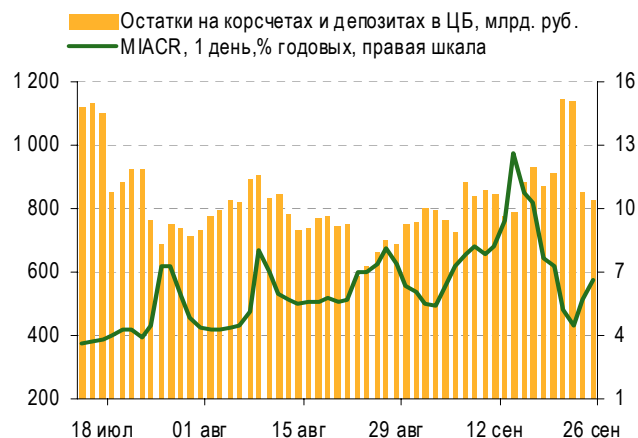
### Изменение кривой МБК, % за день



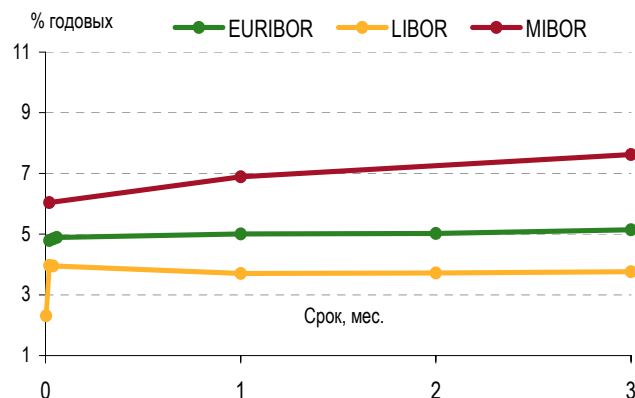
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



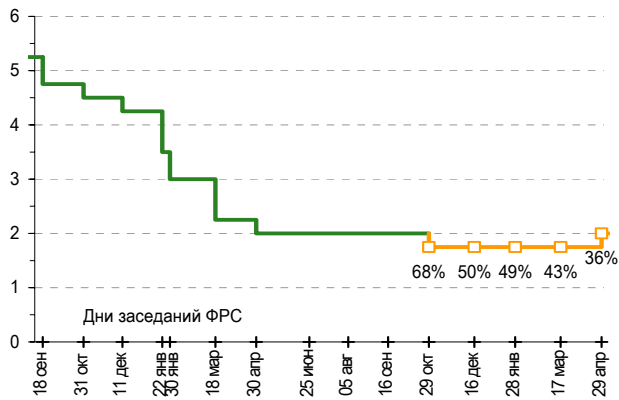
### Кривая ставок за предыдущий день



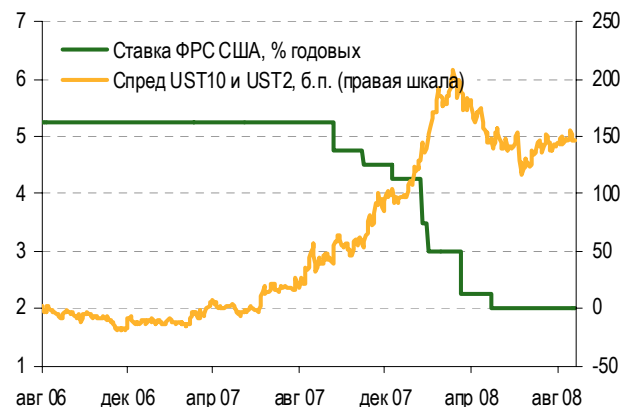
Источник: ЦБ РФ

**Soup du Jour: Понедельник – Экономика США**

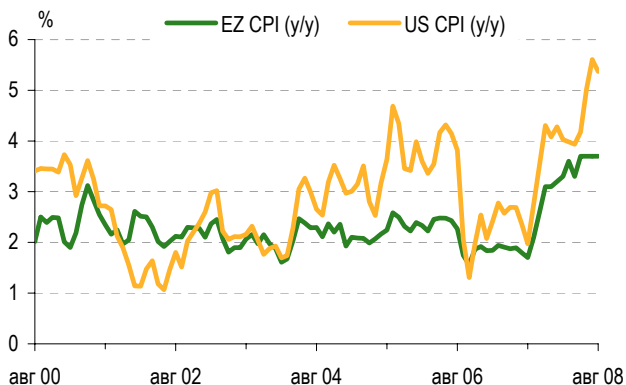
**Вероятность значения базовой ставки ФРС США**



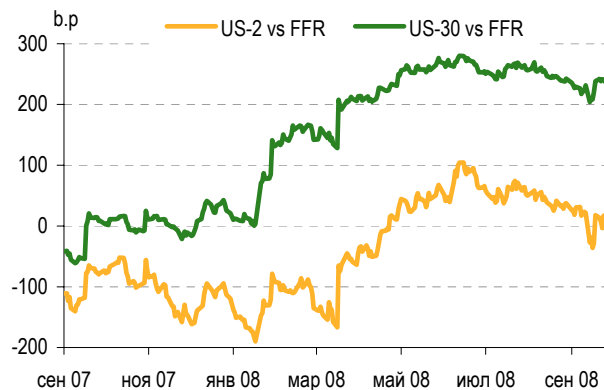
**Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками**



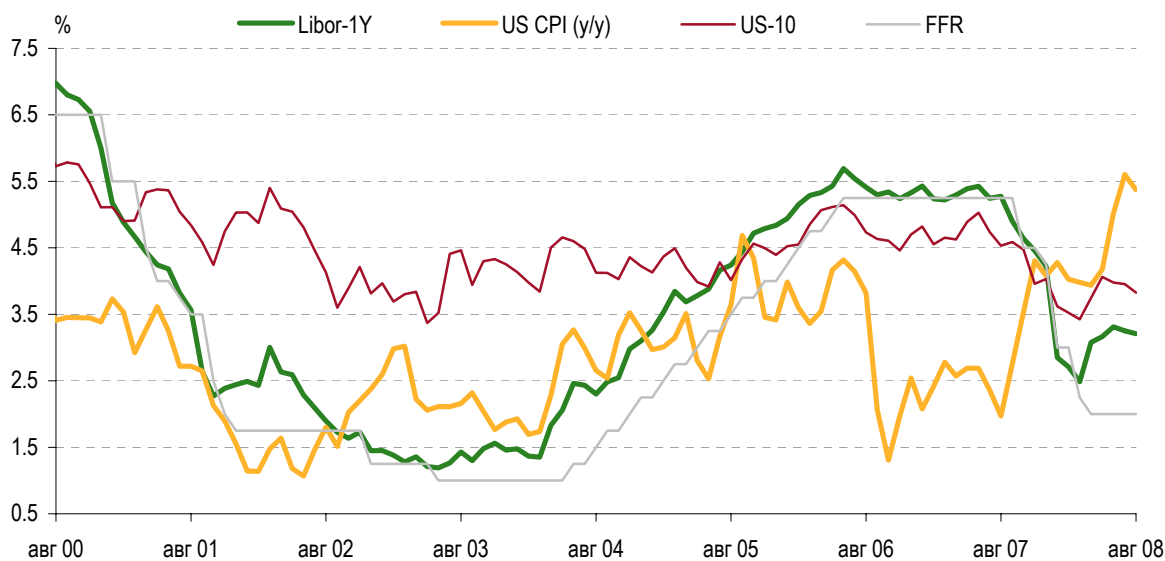
**US CPI vs EZ CPI**



**FFR vs UST**

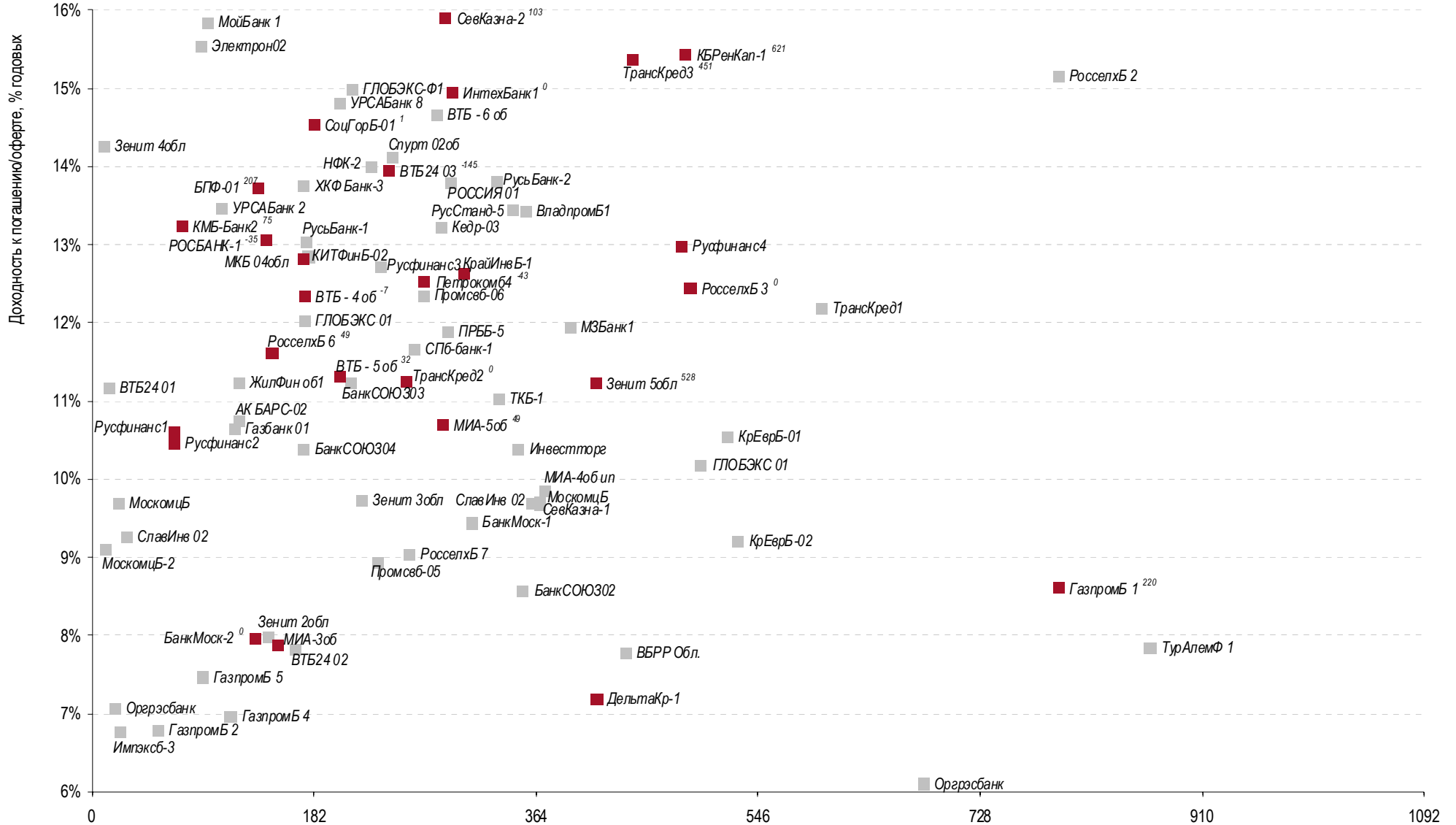


**Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR**



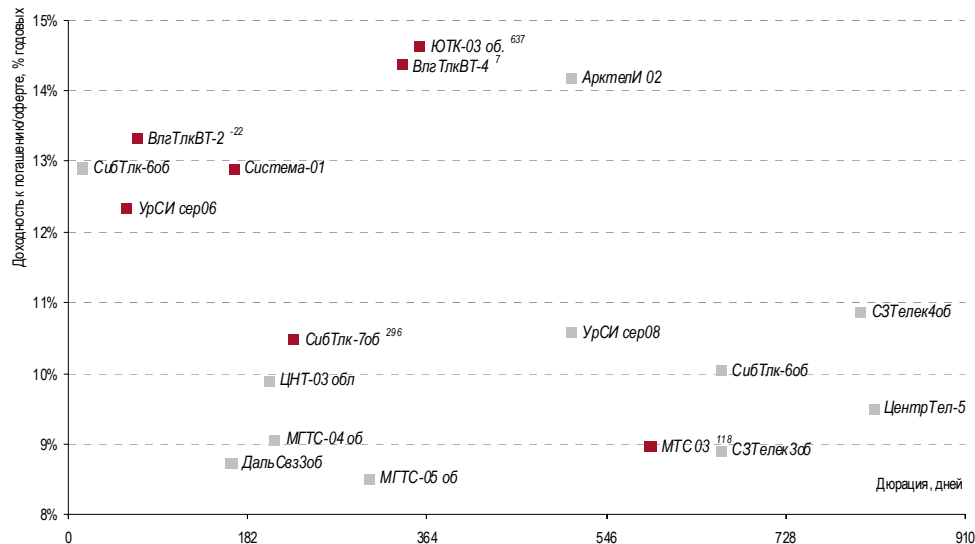
**Карты процентных ставок по секторам**

**Банки**

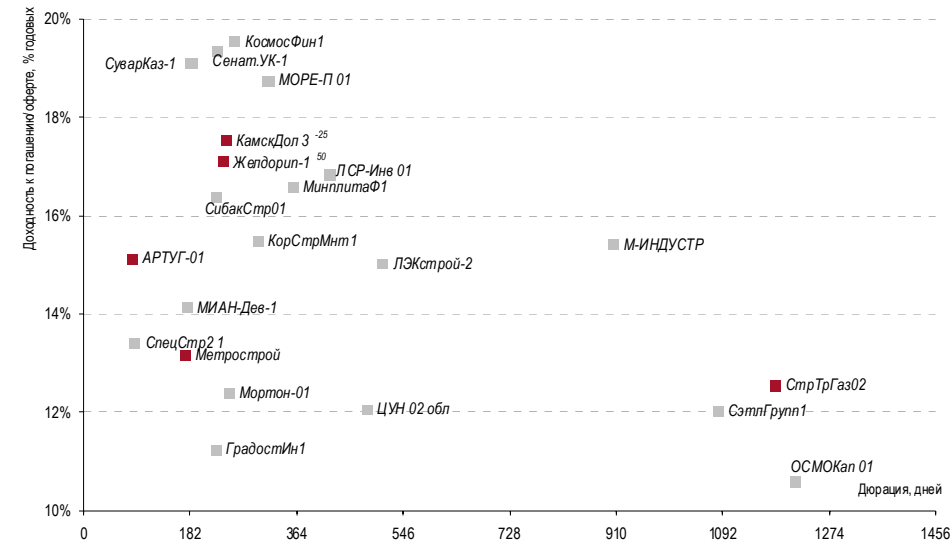


## Карты процентных ставок по секторам

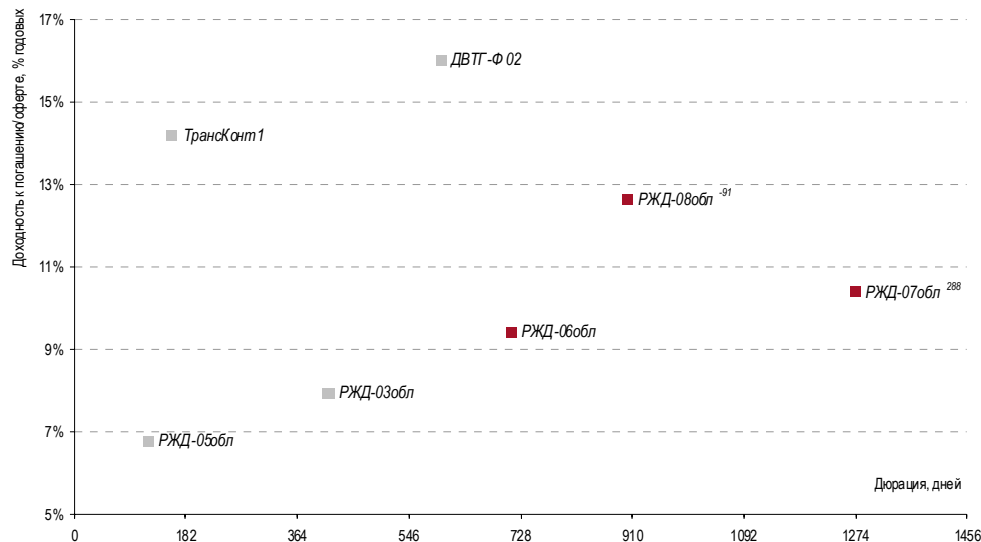
### Связь и телекомы



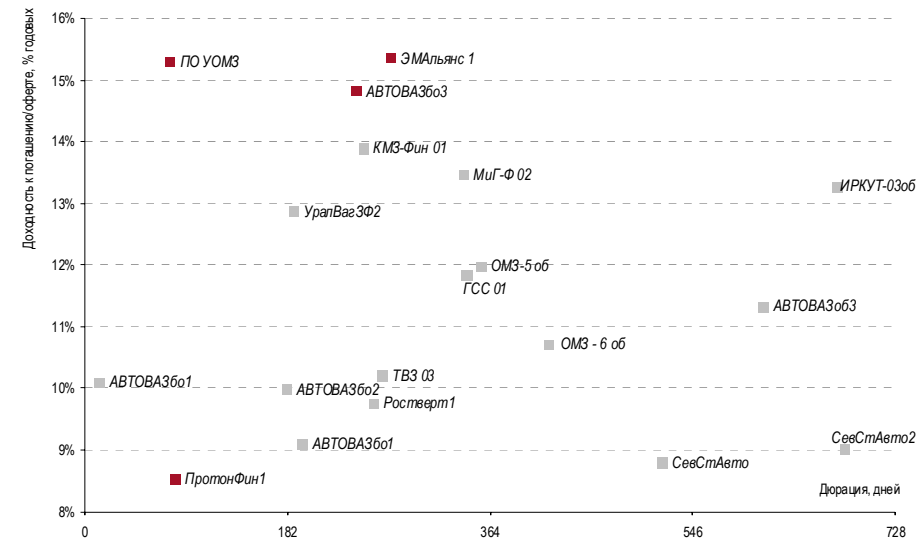
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

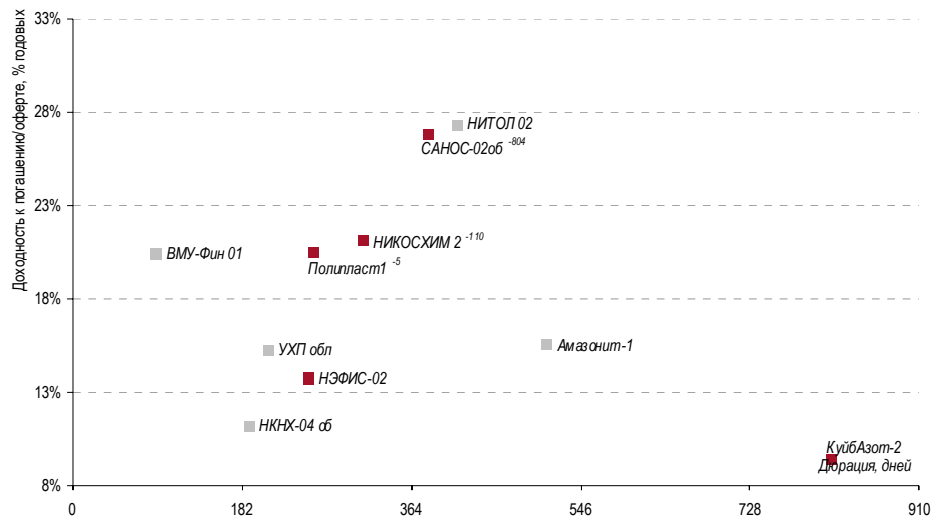


### Машиностроение

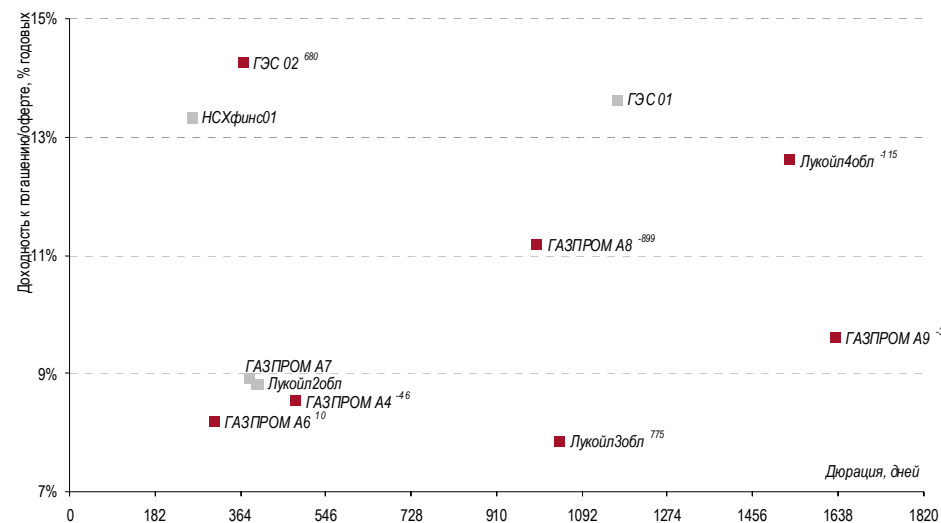


## Карты процентных ставок по секторам

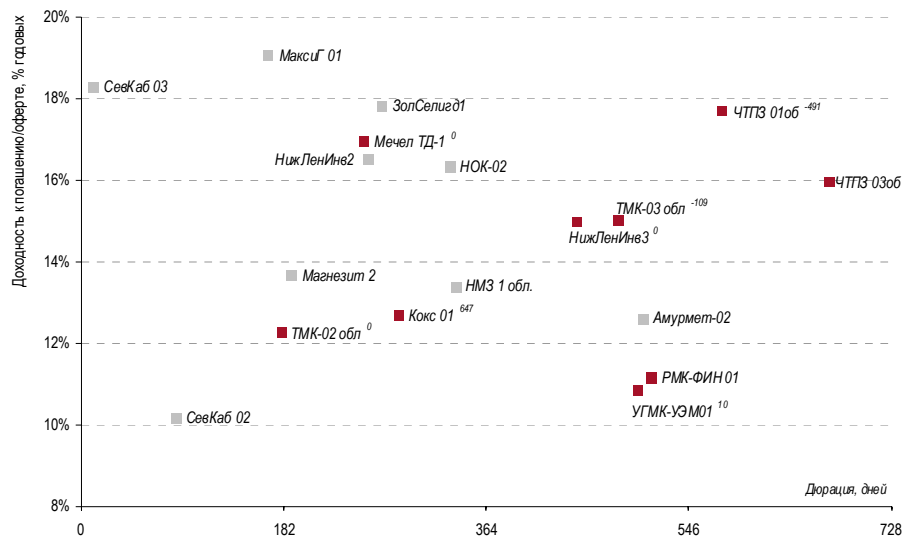
### Химия и нефтехимия



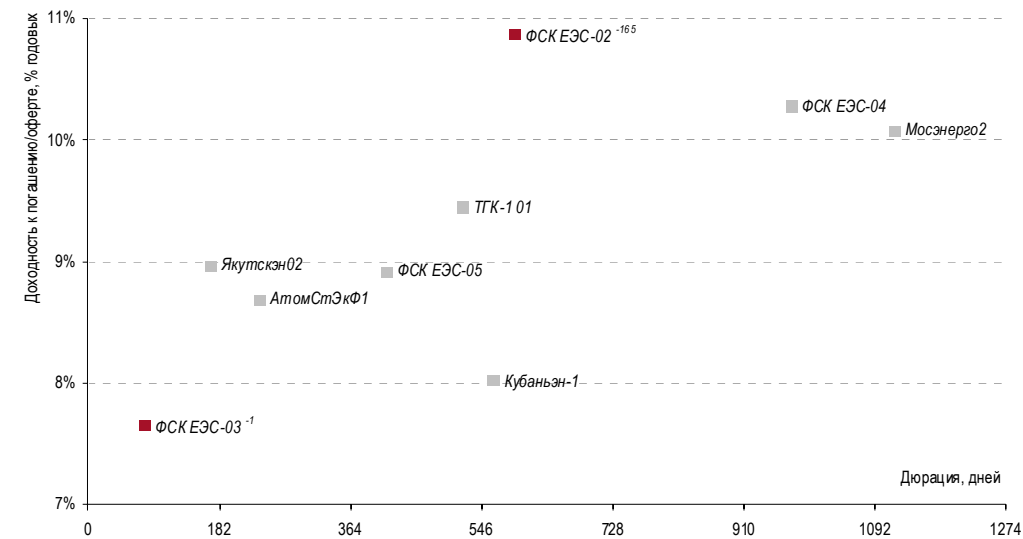
### Нефть и газ



### Металлургия

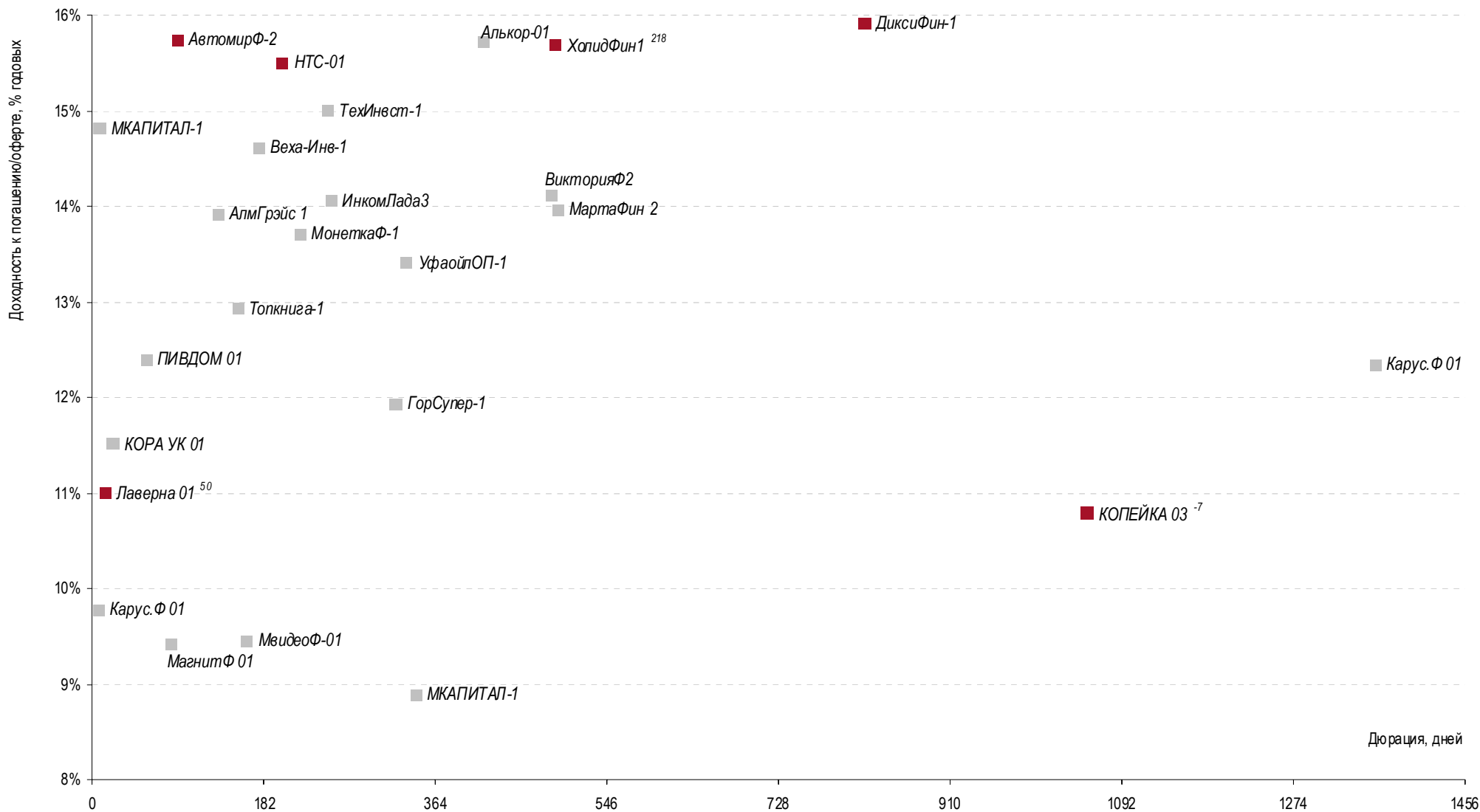


### Электрэнергетика



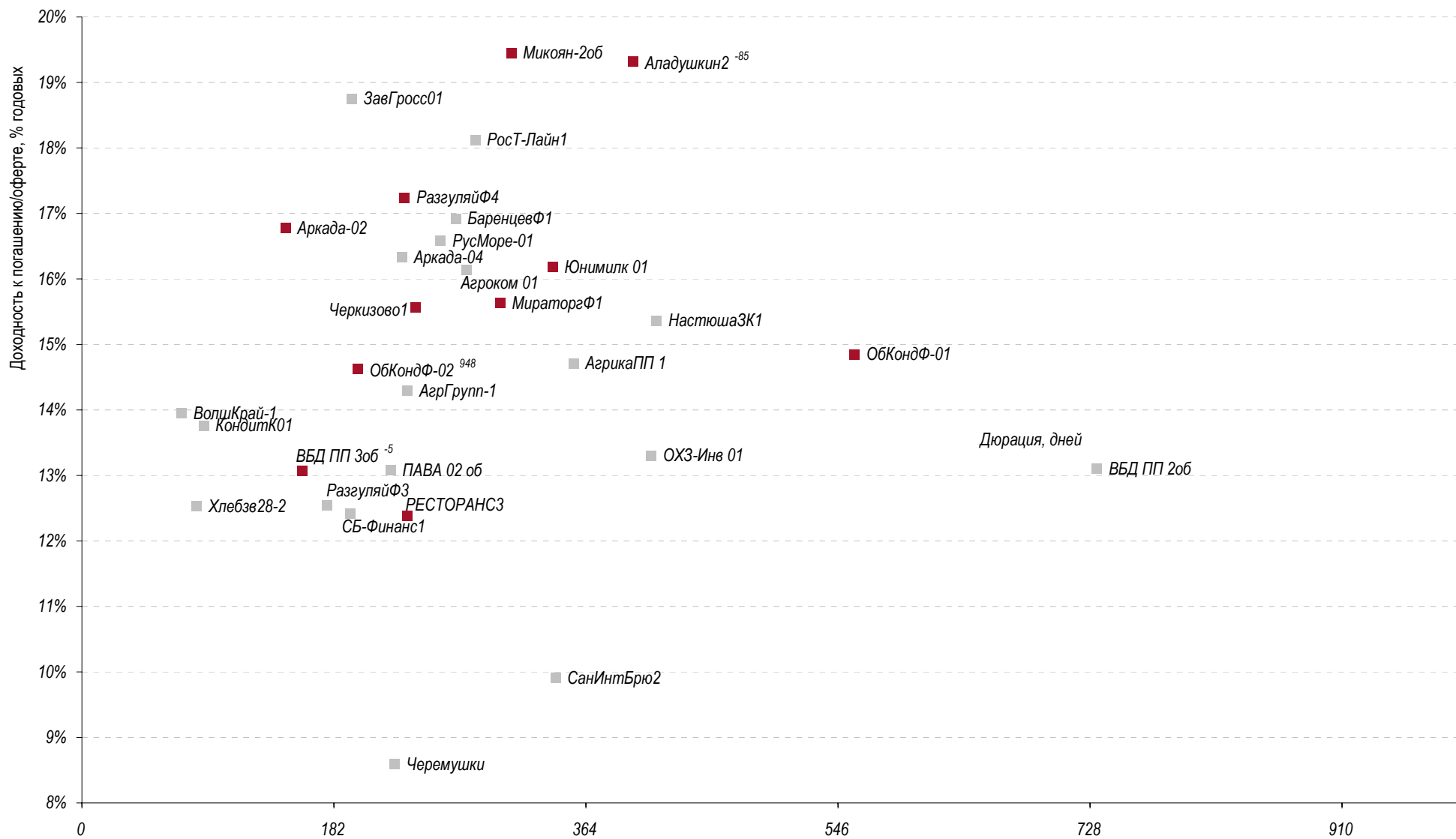
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



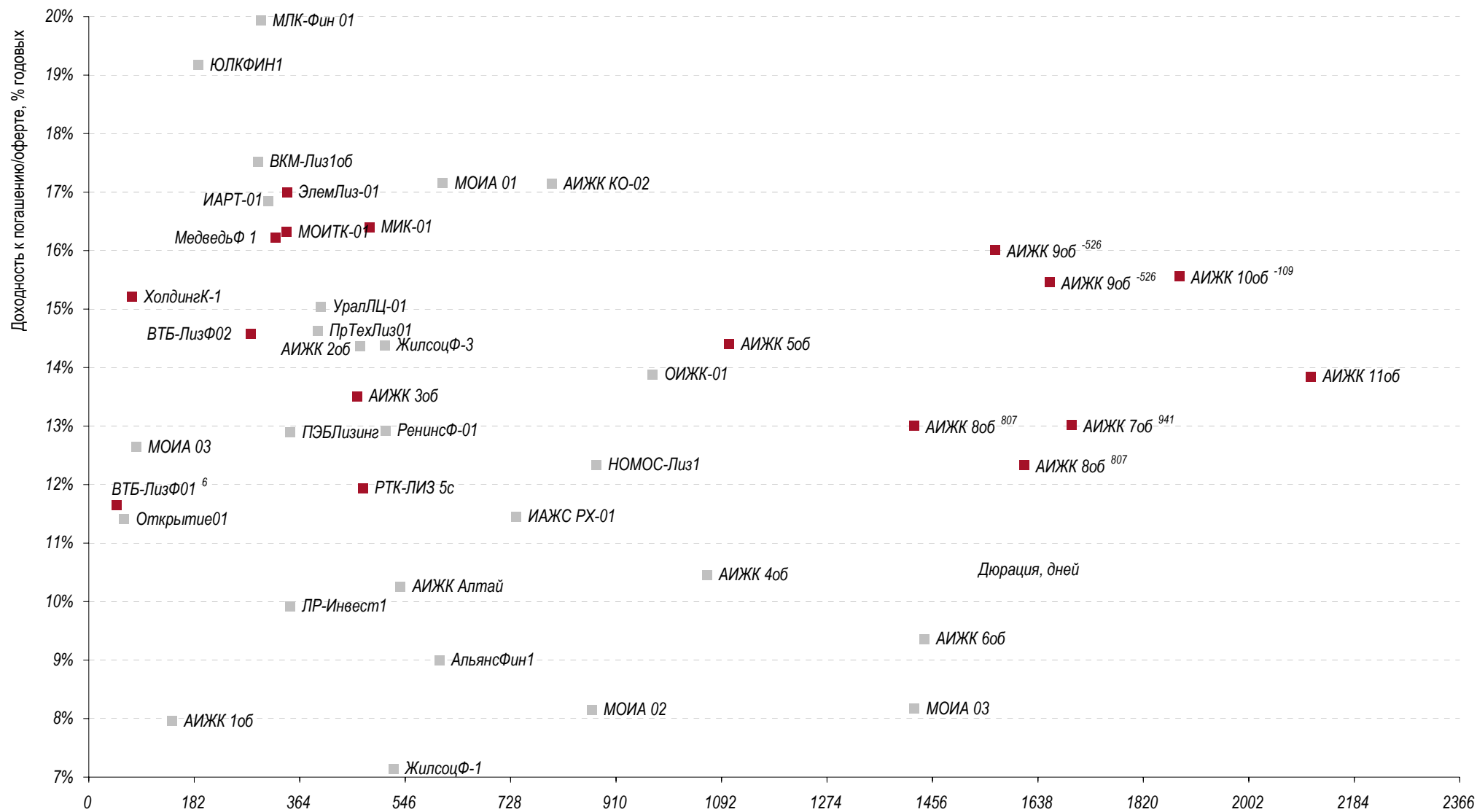
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

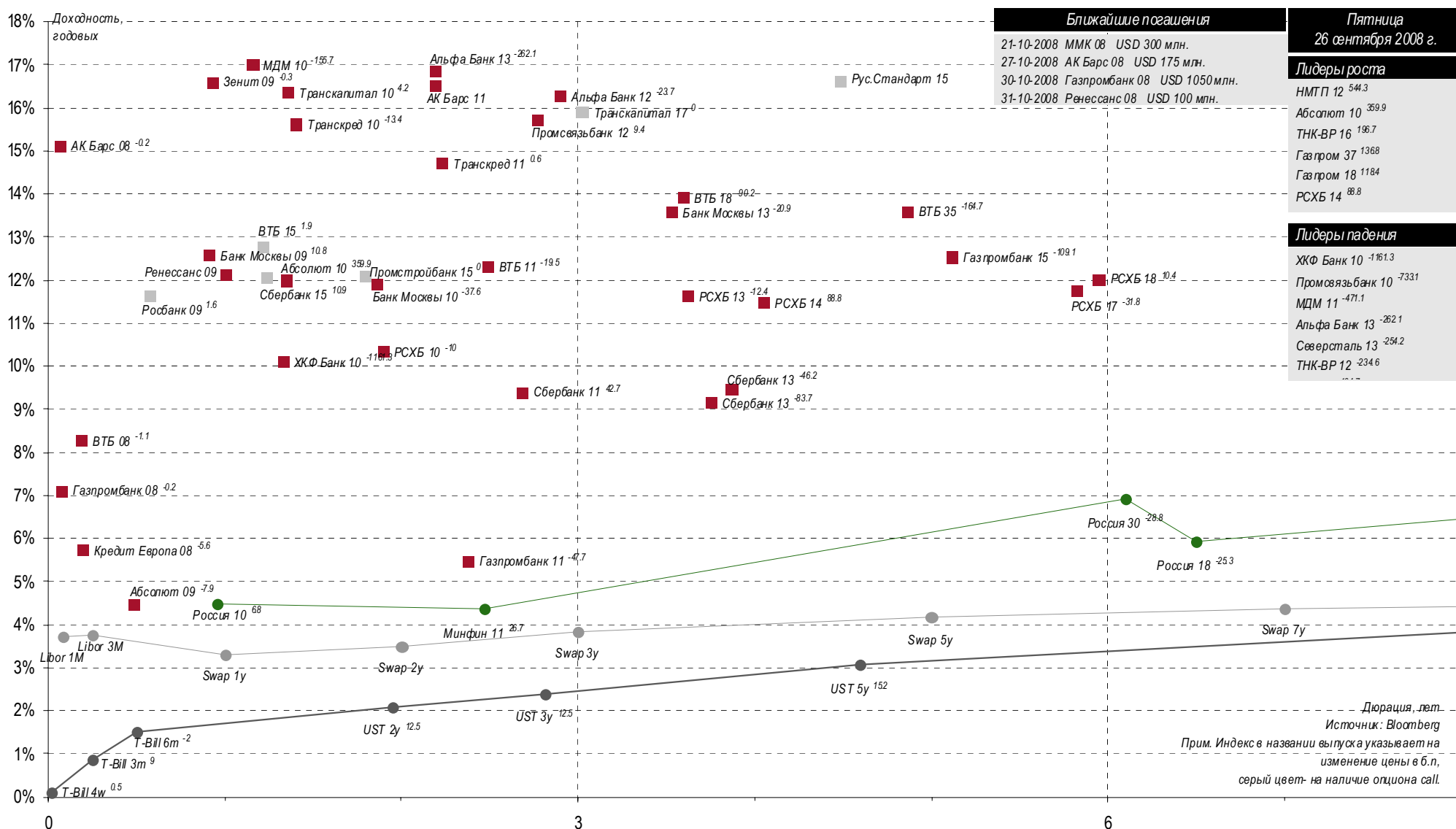


## Карты процентных ставок по секторам

### 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
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%
02.09.2008	ТГК-2-01	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТфин-01	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%	-

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 купоны	Объем, млн. руб.
29.09.2008	НКНХ-04 об	9.99%	74.7
30.09.2008	ЗолСелигд1	14.00%	10.5
	Разгу льяФ2	12.00%	119.7
	СевКаб 03	11.25%	42.1
	СевКаб 03	оферта	1 500.0
	СМАРТС 03	14.10%	70.3
	СМАРТС 03	оферта	1 000.0
	СНХЗ Фин 1	12.00%	59.8
	СуварКаз-1	15.25%	68.4
	УралВагЗФ	9.40%	93.7
	УралВагЗФ	погашение	2 000.0
01.10.2008	АЛФИН 02об	9.50%	94.7
	АЛФИН 02об	оферта	2 000.0
	АСПЭК-01	12.00%	44.9

Источник: КапиталЪ

### Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
29.10.2008	26200	6%	437.8
	26201	6%	99.8
	25060	5%	592.9

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.