



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	84.89	0.24	0.28	€ Evraz' 13	106.61	-0.05	5.91	2
Нефть (Brent)	84.18	-1.75	-2.04	€ Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	5.32	-1
Золото	1349.00	-19.50	-1.42	€ UST 10	107.88	0.92	2.84	7
EUR/USD	1.3500	0.00	0.11	€ РОССИЯ 30	117.90	-0.82	4.52	14
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	168			7
Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%)	8%	-0.33%		€ UST 10 vs UST 2	234			-8
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.00	€ Libor 3m vs UST 3m	16			0
MOSPRIME 3m	3.75	0.01	0.27	€ EU 10 vs EU 2	157			4
MOSPRIME о/н	2.81	0.00	0.00	€ EMBI Global	290.52	6.69		18
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	900.60	-31.28	13.62	€ Russia CDS 10Y \$	176.78	5.54		9
Сальдо ливк.	119.3	76.30	177.44	€ Gazprom CDS 10Y \$	234.68	6.20		14

Источник: Bloomberg

## Первичный рынок

МТС открыла окно для российских компаний на рынке долгосрочных заимствований

## Вторичный рынок

Денежный рынок: ставки стабильны, но спрос на деньги высок

Рынок снижается, в авангарде - госбумаги

Ориентиры Минфина на сегодняшний аукцион

## Глобальные рынки

В центре внимания проблемы Ирландии и китайская инфляция

Европа настроена позитивно

Замедление роста в США

Газпром объявил привлекательные ориентиры

Российские евробонды: очередное снижение

## Банковский сектор

Сбербанк снизил отчисления в резервы, получил рекордную прибыль

Маржа российских банков в 3-м квартале 2010 г. осталась стабильной

## Экономика и политика

В октябре промышленный рост резко ускорился

## Новости коротко

### Сегодня

- п На ММВБ Русфинансбанк серии 11 объемом 2.0 млрд руб. и Транскредитбанк 01 на 5.0 млрд руб.
- п Минфин разместит ОФЗ 26203 на сумму 30 млрд руб.
- п В 16:30 по МСК будет опубликованы индекс потребительских цен и данные по строительству новых домов в октябре. Кроме этого, сегодня выйдут еженедельные данные по запасам нефти и нефтепродуктов.

### Первичный рынок

- п **Райффайзенбанк** (BBB/Baa3/BBB+) вчера начал сбор заявок от покупателей на трехлетний выпуск 7-й серии объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 7.2-7.6%. Предварительно, размещение запланировано на 1 декабря 2010 г.
- п Банк России 16 ноября зарегистрировал выпуск и проспект 5-летних облигаций **Транскапиталбанка** 2-й серии объемом 1.8 млрд руб. / Cbonds
- п **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)** сообщил о регистрации двух трехлетних выпусков облигаций 1-й и 2-й серий на общую сумму 10 млрд руб. / Cbonds
- п **Санкт-Петербург** назначил дату размещения на 25 ноября. Пятилетние облигации будут размещены на Санкт-Петербургской валютной бирже. Объем выпуска составит 10 млрд руб., из которых в 2010 г. будут предложены рынку 3 млрд руб. 18 ноября состоится презентация облигационного займа инвесторам Центрального региона России. / Finam

## Итоги размещений

- n **Сбербанк** сообщает об успешном завершении размещения дебютного выпуска еврооблигаций, номинированных в швейцарских франках. Сумма займа составила 400 млн швейцарских франков, ставка купона – 3.5% годовых, срок – 4 года. Впервые в истории российских эмитентов срок погашения еврооблигаций, выпущенных в Швейцарии, достиг 4 лет. / Пресс-релиз эмитента
- n **ЮниКредит банк** разместил 5-летние облигации 4-й серии на 10 млрд руб. Ставка первого купона составила 7% годовых (ориентир 6.8-7.05%). / Cbonds
- n **Русфинанс Банк** разместил на 5-летний выпуск облигаций серии 10 объемом 2 млрд руб. По выпуску предусмотрена 3-летняя оферта. Ставка первого купона была установлена по результатам сбора заявок на уровне 7.9% годовых. Первоначальный ориентир ставки купона по облигациям составлял 8-8.3%, во время проведения сбора заявок ориентир был снижен до 7.75 – 8%. / Cbonds

## Купоны

- n Ставка 7-10-го купонов по 5-летним облигациям **Газпромбанка** 5-й серии объемом 20 млрд руб. установлена на уровне 6.85 %. / Finam

## Кредиты / Займы

- n **Сбербанк** выдал **М.Видео** кредит на 1 млрд руб. для пополнения оборотных средств компании. / Finam
- n **Сбербанк** открыл **Эльдорадо** возобновляемую кредитную линию на 1.5 млрд руб. сроком на год. / Прайм-ТАСС

## Рейтинги

- n Moody's 16 ноября повысило корпоративный рейтинг компании **Кузбассразрезуголь** до B2 с B3. / Moody's

### МТС открыла окно для российских компаний на рынке долгосрочных заимствований

Вчера МТС (BB/ Ba2/ BB+) завершила размещение двух выпусков облигаций на сумму 25 млрд руб. Организаторами сделки выступили ВТБ Капитал, Газпромбанк, Банк Москвы и Сбербанк.

Особенностью этого размещения стал выпуск облигаций со сроком погашения 7 лет (без оферты на досрочный выкуп). Ставка купона для 10-летнего выпуска с 5-летней офертой составила 8.15 % годовых, для 7-летнего – 8.7 % годовых. Таким образом, впервые в истории компания с рейтингом уровня «BB» размещает выпуск на 7-летний срок на внутреннем долговом рынке.

#### Параметры новых выпусков МТС, размещенных 16.11.2010

Наименование выпуска	Открытие книги заявок/ начало маркетинга	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Купон	Период до оферты/ погашения	Доходность к оферте/ погашению	Мод. дюрация, лет
МТС-7	28.10.10	12.11.10	16.11.10	10.0	8.70%	7 лет	8.89%	4.9
МТС-8	28.10.10	12.11.10	16.11.10	15.0	8.15%	5 / 10 лет	8.32%	3.9

Источники: эмитент, Аналитический департамент Банка Москвы

Выпусков корпоративных облигаций эмитентов нефинансового сектора с ближайшим сроком до оферты/погашения 5 лет относительно немного. Выпуски с ближайшей офертой/погашением через 7 лет негосударственные компании еще не размещали. Ставка по 5-летнему выпуску МТС оказалась минимальной среди негосударственных компаний.

#### Итоги первичных размещений длинных выпусков рублевых корпоративных облигаций в 2010 г.

Размещенные	Серия	Дата аукциона	Объем выпуска, млн. руб.	Срок до оферты/ погашения, лет	Ставка купона, %	УТР / УТМ, %	Мод. дюрация при размещении
РЖД_23	23	4 фев 10	15 000	5 / 15	9.00	9.2 / -	3.78
ТрансКред6	6	22 апр 10	4 000	- / 5	8.25	- / 8.42	3.86
Алроса_23	23	24 июн 10	7 000	- / 5	8.95	- / 9.26	3.73
Алроса_20	20	29 июн 10	3 000	- / 5	8.95	- / 9.26	3.73
ЕвроХим2	2	6 июл 10	5 000	5 / 8	8.90	9.1 / -	3.79
ВЭБ_Лизинг_1	1	15 июл 10	5 000	5 / 10	8.50	8.68 / -	3.83
Мечел_13	13	7 сен 10	5 000	5 / 10	10.00	10.25 / -	3.67
Мечел_14	14	7 сен 10	5 000	5 / 10	10.00	10.25 / -	3.67
ФСК_10	10	28 сен 10	10 000	5 / 10	7.75	7.9 / -	3.92
ВымпелКом_6	6	19 окт 10	10 000	- / 5	8.30	- / 8.47	3.86
ВымпелКом_7	7	19 окт 10	10 000	- / 5	8.30	- / 8.47	3.86
ВЭБ_6	6	26 окт 10	10 000	7 / 10	7.90	8.06 / -	5.09
ФСК_7	7	29 окт 10	5 000	5 / 10	7.50	7.64 / -	3.95
ФСК_9	9	29 окт 10	10 000	7 / 10	7.99	8.15 / -	5.07
ФСК_11	11	29 окт 10	10 000	7 / 10	7.99	8.15 / -	5.07
ЕврХолд_2	2	1 ноя 10	10 000	5 / 10	9.95	10.2 / -	3.67
ЕврХолд_4	4	1 ноя 10	5 000	5 / 10	9.95	10.2 / -	3.67
МТС_7	7	16 ноя 10	10 000	- / 7	8.70	- / 8.89	4.94
МТС_8	8	16 ноя 10	15 000	5 / 10	8.15	8.32 / -	3.87

Источники: эмитенты, ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

При размещении наиболее длинного из новых выпусков МТС (МТС-7) эмитент предложил премию за дополнительный год durations по отношению к МТС-8 в размере 57 б.п.

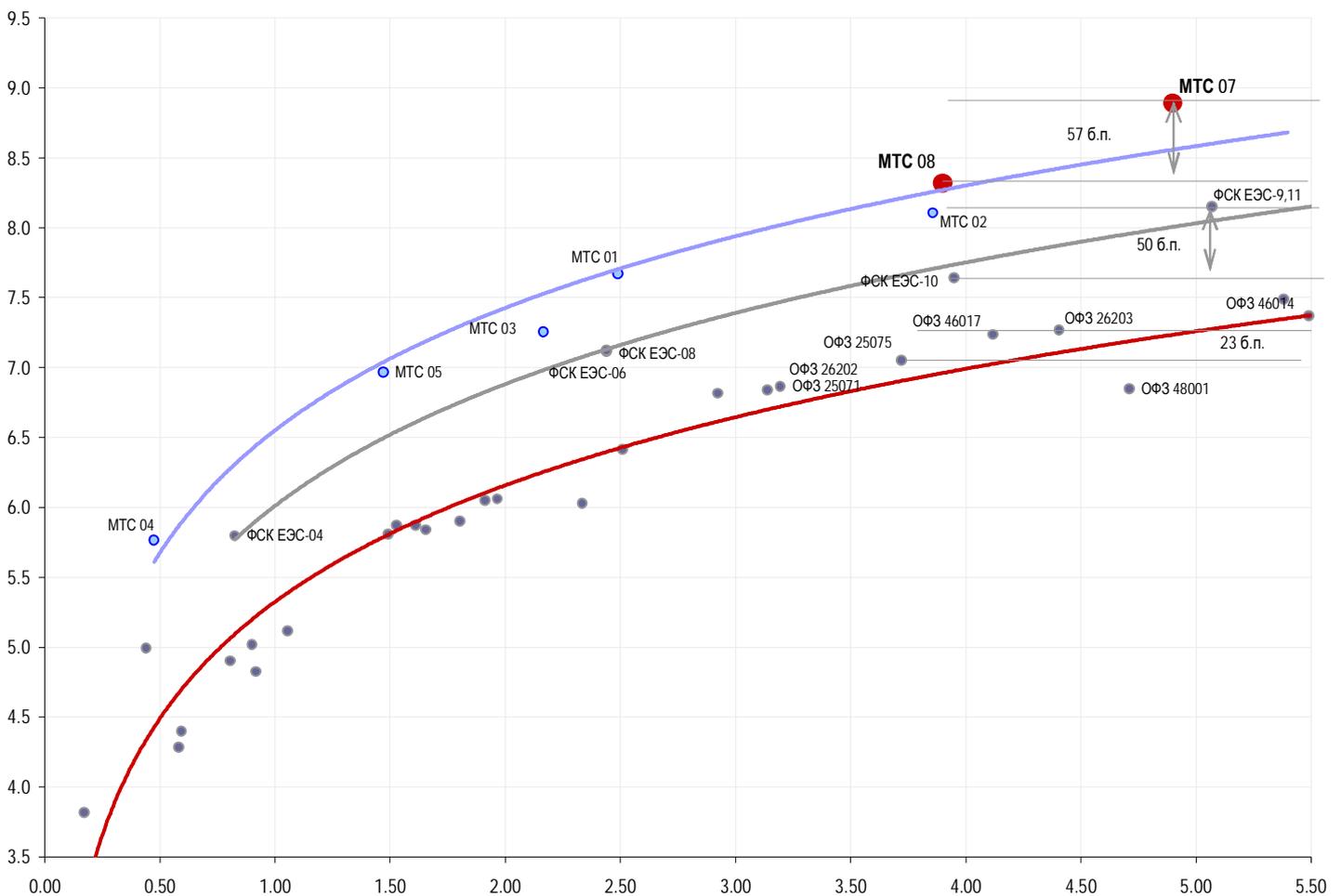
Примерно столько же предоставила ФСК (ВВВ/Ваа2), размещавшая свои выпуски с оффертами через пять и семь лет в конце октября: доходность выпусков ФСК- 9 и 11 составила 8.15 % на durations 5.1 года, доходность выпуска ФСК-7 – 7.64 % на durations 4.0 года.

Таким образом МТС (ВВ/Ва2/ВВ+) удалось разместить свои выпуски почти с той же премией, что и эмитент с кредитными рейтингами инвестиционного уровня. Отметим, что на момент размещения между доходностями ОФЗ на durations 4 и 5 лет составлял 23 б.п., что связано с более пологой формой кривой доходности государственных облигаций.

Перспективы размещения выпусков облигаций на 5 лет и более на внутреннем долговом рынке зависят от стабильности внешних долговых рынков. В случае, если ставки на внешних рынках останутся стабильными, угроза инфляции на развитых рынках отойдет на второй план длинные выпуски останутся привлекательными для инвесторов.

*Егор Федоров, Екатерина Горбунова*

### Кривые доходностей МТС, ФСК, ОФЗ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

**Денежный рынок: ставки стабильны, но спрос на деньги высок**

Вчера остатки на корсчетах и депозитах банков опустились ниже 900 млрд руб. Ставки на МБК практически не изменились по сравнению с началом недели.

Вчера Минфин проводил депозитный аукцион по размещению бюджетных средств, на котором предлагал 70 млрд руб. на 2.5 месяца. Спрос со стороны банков превысил 163 млрд руб., объем размещения составил 100 %. Ставка отсечения на аукционе составила 3.95 %, средневзвешенная ставка - 4.07 %. Дата внесения депозитов - 17.11.2010.

Рубль продолжил движение вниз по отношению к бивалютной корзине, следуя за дешевеющей нефтью, и потерял еще более чем 1.6 %. Корзина валют завершила вторник на уровне 36.13 руб., стоимость корзины повысилась на 14 копеек.

Сегодня Минфин предложит ОФЗ на 30 млрд руб., завтра – Банк России представит свой новый короткий ОБР-16 на 1.5 трлн руб. и ОБР-15 на 5 млрд руб., а также проведет депозитные аукционы на 1 и 3 месяца.

**Рынок снижается, в авангарде - госбумаги**

На фоне ухудшения настроений инвесторов на мировых рынках, а также продолжающегося ослабления рубля, котировки рублевых облигаций продолжили свое движение вниз.

В корпоративном сегменте падение котировок на уровне 20-40 б.п. показали выпуски СУЭКа, Транснефти, Татнефти, Системы, ТГК-5, Газпром нефти и пр. Лучше рынка оказались выпуски ЕвразХолдинга и Северстали, завершившие день ростом котировок на 30-40 б.п.

**Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями**

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25072	257.9	11	128639	23.01.2013		102.40	102.15	-0.24	6.17
АПРОСА 21	303.2	47	8000	18.06.2015	25.06.2013	100.80	100.75	-0.05	8.17
АПРОСА 22	536.8	51	8000	23.06.2015	28.06.2013	100.70	100.80	0.10	8.14
Альянс-03	610.4	3	5000	21.07.2020	30.07.2013	101.90	101.74	-0.16	9.20
Башнефть03	323.7	13	20000	13.12.2016	18.12.2012	108.45	108.40	-0.05	8.21
ВТБ-Лизф07	338.1	7	5000	30.11.2016	08.12.2010	100.30	100.26	-0.04	5.40
Газпромнефт3	37.4	50	8000	12.07.2016	23.07.2012	113.22	112.87	-0.35	6.65
ЕврХолдФ 1	1727.4	24	10000	13.03.2020	22.03.2013	100.71	101.14	0.43	8.88
Зенит БО-2	460.3	25	5000	22.09.2013	22.09.2012	100.26	100.25	-0.01	7.74
Интерград1	400.4	11	900	09.07.2014	12.01.2011	100.00	100.00	0.00	15.15
КраснЯрКр4	341.4	15	7140	08.11.2012		105.98	105.94	-0.04	6.93
МагнитФ 02	14.4	84	5000	23.03.2012		100.48	100.60	0.12	7.86
Мечел 13об	173.5	41	5000	25.08.2020	01.09.2015	101.30	101.21	-0.09	9.91
СевСт-БО2	316.0	11	10000	15.02.2013		105.45	105.80	0.35	7.04
СевСт-БО4	511.4	11	5000	15.02.2013		105.49	105.53	0.04	7.17
Система-02	517.8	12	20000	12.08.2014	14.08.2012	112.82	112.60	-0.22	7.06
Система-03	271.5	8	19000	24.11.2016	29.11.2012	110.00	109.75	-0.25	7.40
СтрТрГаз02	567.8	89	5000	13.07.2012		83.55	81.50	-2.05	23.68
СУЭК-Фин01	594.8	9	10000	26.06.2020	05.07.2013	101.61	101.20	-0.41	9.02
ТатнфтБО-1	358.8	7	5000	20.09.2013		100.42	100.30	-0.12	7.25
ТГК-5-01	735.6	20	5000	06.10.2017	11.10.2013	100.95	100.88	-0.07	8.57
Трансф 03	340.6	9	65000	18.09.2019	28.09.2011	107.95	107.75	-0.20	0.87
ФСК ЕЭС-10	515.4	10	10000	15.09.2020	24.09.2015	101.19	101.19	0.00	7.59

\* - облигации с оборотом свыше 250 млн руб. или числом сделок больше 30

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

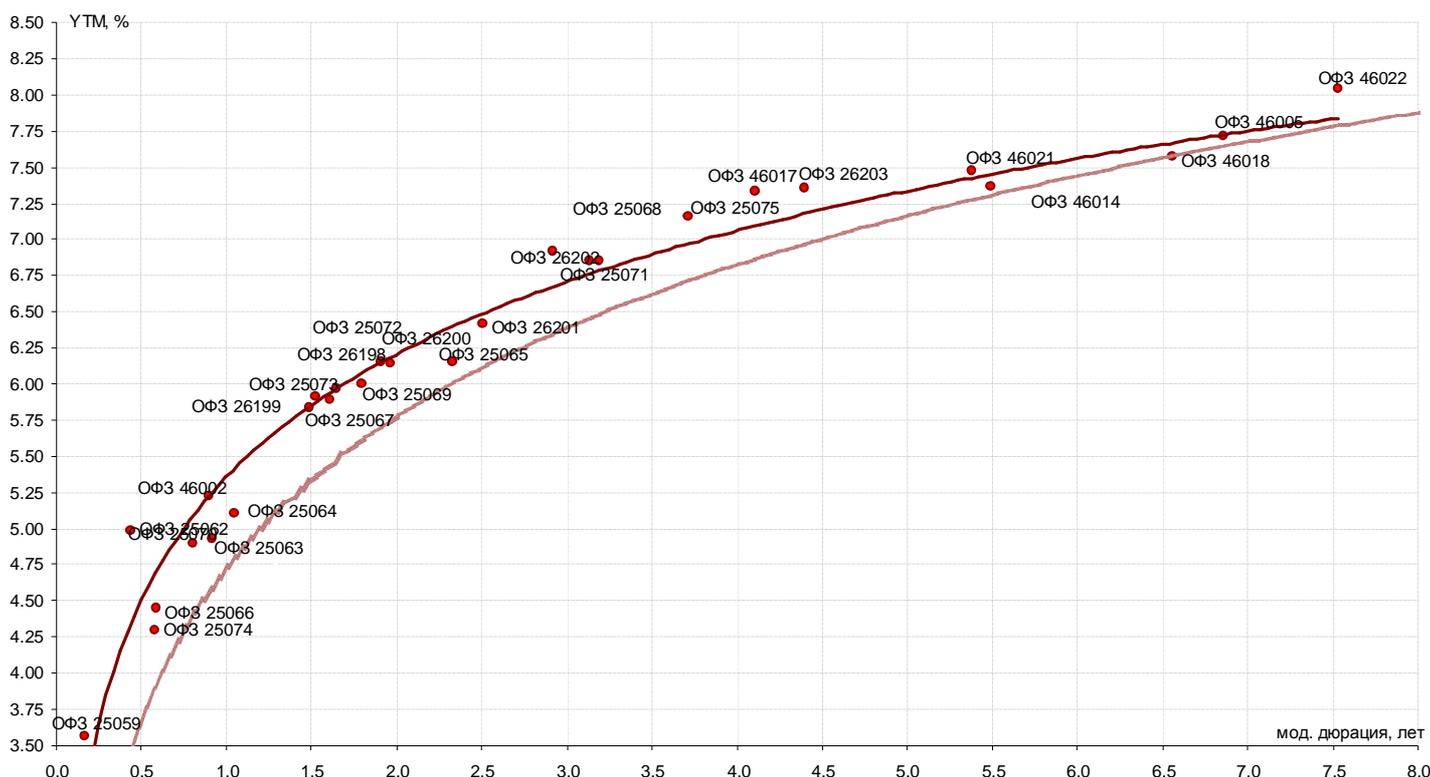
## Ориентиры Минфина на сегодняшний аукцион

Вчера утром Минфин опубликовал ориентиры по доразмещаемому сегодня шестилетнему выпуску ОФЗ 26203 на сумму 30 млрд руб. Накануне этот выпуск торговался под 7.27 % годовых. Ориентир Минфина по доходности на аукционе составлял от 7.26 до 7.36 %, что подразумевало премию до 9 б.п.

В ходе вчерашних распродаж, доходность выпуска поднялась до верхнего ориентира Минфина, составив 7.36 %. Отметим также, что наряду с ростом доходности ОФЗ 26203 произошло смещение всей кривой госбумаг (см. рисунок ниже) вверх, что говорит об отрицательной переоценке всего сегмента государственных облигаций. За вчерашний день средневзвешенная доходность госсектора, согласно индексам BMBI, выросла на 8 б.п. до 6.43 % на дюрации 3 года, ценовой индекс ОФЗ потерял за день 17 б.п.

В связи с этим, заявленные накануне эмитентом ориентиры, сегодня уже не выглядят актуальными. От предстоящего аукциона мы не ждем ощутимого улучшения результатов по сравнению с предыдущими размещениями госбумаг.

Кривая доходности госбумаг



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

*Екатерина Горбунова*

### В центре внимания проблемы Ирландии и китайская инфляция

Повышенная волатильность вчерашнего дня во многом была связана с ожиданием итогов заседания Еврокомиссии по вопросу предоставления финансовой поддержки Ирландии, которая, в свою очередь, настаивала на том, что в помощи по обслуживанию суверенного долга не нуждается, а вот в поддержке своей банковской системы – может быть. Итогом этих переговоров стало заявление премьер-министра Еврогруппы о том, что Ирландия согласилась на диалог с Еврокомиссией и МВФ, и теперь дело только за параметрами (сроками и объемом), которые будут согласованы «в ближайшие дни».

Судя по всему, сторонам удалось нащупать почву для компромисса, что означает, как минимум, отсутствие опасности дефолта страны. Но, как обычно, все дело в деталях, поэтому рынки продолжают напряженно следить за тем, что происходит с периферийными странами еврозоны.

### Европа настроена позитивно

В середине дня с большим блоком макростатистики выступила Европа, где, благодаря ослаблению доллара и росту мировых цен на энергоресурсы, инфляция в ноябре оказалась чуть выше ожиданий. Особенно инвесторов порадовал индекс деловых настроений в Германии, который вырос в ноябре до +1.8 п., в то время как в октябре он находился на отрицательной территории. Аналитики прогнозировали значительное повышение показателя с -7.2 п. до -6.0 п.

### Замедление роста в США

Статистические данные из США вчера были не так хороши, как в Европе. Основным разочарованием стал отсутствие роста производственного сектора в октябре, а это 12 % ВВП. Рост обрабатывающей промышленности, обусловленный ослаблением доллара, не смог компенсировать сокращение объема производства электроэнергии и снижения добывающей промышленности.

Данные по индексу цен производителей также могли бы разочаровать: общий индекс PPI в октябре вырос в два раза меньше ожиданий и составил 0.4 %, а цены без учета топлива и продуктов питания продемонстрировали максимальное падение с середины 2006 г., составив -0.6 %, что свидетельствует о сильном ослаблении потребительского спроса в США. Но в условиях роста рынков на ожиданиях новых денежных вливаний от ФРС, замедление роста цен лишает противников QE II как минимум одного аргумента, т.е. опасности разгона инфляции.

Третий опубликованный вчера в США показатель, индекс деловой активности на рынке жилья NAHB в ноябре, незначительно вырос с 15 до 16 п., что по-прежнему существенно ниже порогового значения в 50 п., означающего, что большинство девелоперов считают рыночные условия благоприятными.

### Газпром объявил привлекательные ориентиры

Вчера закрылась книга заявок по итогам двухдневного роуд-шоу новых еврооблигаций Газпрома. Пятилетний выпуск индикативным объемом в \$ 1 млрд предлагается американским инвесторам с ориентиром 340-350 б.п. к среднерыночным свопам, или 5.12-5.22 % годовых. Объявленный уровень предполагает небольшую премию в 10-15 б.п. к наиболее близким по сроку погашения евробондам Газпрома, и в целом соответствует среднему спреду к свопам уже обращающихся долларовых выпусков Газпрома, который вчера находился около отметки 335 б.п.

## Российские евробонды: очередное снижение

Введение Китаем новых мер по борьбе с инфляцией совместно с нерешенной долговой проблемой Ирландии не дают никаких поводов для роста долговых рынков. Причем чем длиннее бумаги, тем сильнее рост доходности. По итогам дня доходности наиболее ликвидных корпоративных еврооблигаций выросла в среднем на 10 б.п., банковских облигаций – на 5 б.п.

Доходность российских суверенных бумаг RUS' 30 вчера продолжала расти, а сегодня утром повысилась до 4.50 %. Доходность UST'10, наоборот, начала снижаться, и сегодня утром значение составляло 2.86 %. Спрэд RUS' 30 - UST'10 расширился до 164 п.

### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	102.8	2.23	203	0.4	-0.02	0
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.3	3.53	293	2.0	-0.10	4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	104.7	5.30	326	5.0	-0.79	16
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.3	4.27	256	2.7	0.00	0
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.8	5.43	287	5.5	-0.64	11
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	121.7	5.94	360	1.4	-1.00	16
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.9	0.00	339	6.6	-0.63	9
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	101.2	6.35	315	7.8	-0.86	11
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	118.7	6.99	348	3.1	-2.02	18
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	102.6	7.07	311	11.7	-2.41	20
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	101.6	7.52	451	6.9	-0.35	5
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.6	5.91	521	2.2	-0.05	2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.6	6.90	521	4.1	-0.50	12
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.4	7.64	537	5.4	-0.99	18
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.6	5.03	454	1.2	-0.12	9
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.7	3.09	264	1.1	-0.06	4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.5	6.69	406	6.5	-1.15	17
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.0	5.40	486	1.4	-0.13	9
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.3	4.94	279	5.3	-0.80	15
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.5	8.16	141	3.8	-0.17	4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.0	5.32	465	2.3	-0.09	3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.1	5.63	471	2.9	-0.11	4
Sovkomflot 17	USD	800	27.10.17	96.8	5.94	345	5.7	-0.75	13
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.2	1.95	154	0.6	-0.02	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	2.82	231	1.3	-0.17	12
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.2	3.77	309	2.1	-0.16	7
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.5	5.32	354	4.5	-0.50	11
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	105.7	5.55	345	5.1	-0.62	12
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.4	2.44	202	0.9	0.00	-2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.7	5.00	431	2.2	-0.15	6
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.6	6.38	464	4.3	-0.72	16
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	111.4	7.13	492	5.4	-1.22	22

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

**Сбербанк снизил отчисления в резервы, получил рекордную прибыль**

Вчера Сбербанк отчитался за 10 месяцев по РСБУ. Чистая прибыль по итогам 10 месяцев составила 126.2 млрд руб., а за октябрь – 19.4 млрд руб.

- Прибыль в октябре в 19.4 млрд руб. – самое высокое значение данного показателя Сбербанка за один месяц за всю его историю. Среднее значение чистой прибыли за один месяц за предыдущие 9 мес. 2010 г. составило 11.9 млрд руб.
- Серьезное влияние на чистую прибыль Сбербанка оказало снижение чистых отчислений в резервы: в октябре отчисления в резервы составили всего 4.1 млрд руб. против «стандартных» в этом году 15-18 млрд руб. в месяц. Слова главы Сбербанка Германа Грефа о том, что банк прошел пик резервирования, теперь подтверждаются отчетностью. Сбербанк прошел пик отчислений в резервы и существенно снизил темп формирования резервов по старому кредитному портфелю. Чистого восстановления резервов пока не происходит, но этого уже достаточно, чтобы Сбербанк мог продемонстрировать рост чистой прибыли на фоне снижающейся чистой процентной маржи.
- Пик уровня резервирования (12.2 %) Сбербанк, судя по отчетности, прошел в августе. На начало ноября доля накопленных резервов к кредитному портфелю банка снизилась до 11.7 %, главным образом за счет роста кредитного портфеля в сентябре и октябре.
- На уровне операционной деятельности результаты Сбербанка нельзя назвать блестящими. Снижение ставок по кредитам оказывает негативное влияние на чистую процентную маржу – в октябре она снизилась до 5.8 % против 6.2 % в сентябре. За 10 месяцев 2010 г. чистая процентная маржа снизилась на 100 б. п. до 6.4 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что пока в рамках ориентиров менеджмента. Мы ждем, что к концу года компрессия ставок по кредитам и депозитам закончится, и снижение чистой процентной маржи завершится.
- Объем чистых комиссионных доходов Сбербанка снизился в октябре на 1.4 % по сравнению с предыдущим месяцем.
- Динамика кредитного портфеля уже была озвучена ранее финансовым директором Сбербанка Александром Морозовым:
  - Совокупный кредитный портфель вырос в октябре на 1.6 % (+7.7 % с начала года);
  - Кредитный портфель нефинансовому сектору вырос на 1.7 % (+7.7 % с начала года);
  - Розничный кредитный портфель вырос на 1.6 % (+7.7 % с начала года).
- Качество кредитного портфеля пока заметно не меняется. Уровень просроченной задолженности остается на отметке 5.7 %.

Результаты крупнейшего банка страны являются отражением состояния всего российского банковского сектора и отражаются на развитии остальных банков. Мы полагаем, что снижение чистой процентной маржи в следующем году может замедлиться, а спрос на кредиты продолжит постепенно восстанавливаться, что скажется на качестве кредитного портфеля и финансовой устойчивости всей банковской системы. В результате кредитные рейтинги банков при прочих равных условиях смогут быть пересмотрены в сторону повышения.

*Егор Федоров*

## Сбербанк: итоги деятельности за сентябрь и 10 мес. 2010 по РСБУ

Финансовый результат, млрд руб.	окт.10	сен.10	м-к-м, %	10 мес.10	10 мес.09	г-к-г, %	окт.10
Чистый процентный доход	37.2	37.6	-1.0%	372.1	373.2	-0.3%	37.2
Восстановление (+) / Отчисления (-) в резервы	-4.1	-15.1	-72.6%	-109.8	-305.0	-64.0%	-4.1
Чистый комиссионный доход	13.5	13.7	-1.4%	126.7	112.7	12.5%	13.5
Доход от основной деятельности	50.7	51.3	-1.1%	498.8	485.9	2.7%	50.7
Чистый доход от торговых операций	4.0	5.0	-20.6%	14.9	8.4	78.6%	4.0
Операционная прибыль до вычета резервов	54.7	56.3	-2.9%	513.7	494.2	3.9%	54.7
Операционные расходы	-21.3	-21.0	1.2%	-193.8	-171.2	13.2%	-21.3
Прибыль до налогов на прибыль	28.7	19.7	45.8%	160.0	22.1	625.2%	28.7
Чистая прибыль	19.4	18.4	5.7%	126.2	17.1		19.4
<b>Коэффициенты</b>							
NIM, %	5.8%	6.2%		6.4%	7.4%		5.8%
ROA, %	2.87%	2.86%		2.03%	0.31%		2.87%
ROE, %	23.0%	22.9%		16.2%	2.6%		23.0%
Cost / Income, %	38.9%	37.3%		37.7%	34.6%		38.9%

Баланс, млрд руб.	01.11.10	01.10.10	м-к-м, %	млрд. руб.	к началу года, %	01.11.10
Кредиты юридическим лицам	4576	4501	1.7%	75.2	7.7%	4576
Кредиты физическим лицам	1260	1246	1.2%	14.5	7.7%	1260
Кредитный портфель, всего	5836	5746	1.6%	89.7	7.7%	5836
Резервы на возможные потери	685	682	0.4%	2.8	15.7%	685
Вложения в ценные бумаги	1814	1745	4.0%	69.0	72.5%	1814
Средства физических лиц	4418	4332	2.0%	86.3	17.0%	4418
Средства юридических лиц	1760	1906	-7.7%	-146.4	2.1%	1760
Средства клиентов всего	6178	6238	-1.0%	-60.1	12.3%	6178
Собственные средства	1004	985	1.9%	19.2	18.4%	1004
Активы	7965	7966	0.0%	-1.7	12.1%	7965
Капитал для Н1	1200	1182			-8.96%	1200
Достаточность капитала (Н1), %	18.0	18.0				18.0
Просроченная задолженность, %	5.7%	5.7%				5.7%
Loans to Deposits	94.5%	92.1%				94.5%
Provision ratio, %	11.7%	11.9%				11.7%

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

## Маржа российских банков в 3-м квартале 2010 г. осталась стабильной

Вчера Банк России опубликовал агрегированную статистику доходов/расходов банковской системы за первые девять месяцев и 3-й квартал 2010 г.

Статистика ЦБ доступна с 3-го квартала 2009 г. и позволяет взглянуть на основные тенденции в банковской системе в части динамики чистой процентной маржи, доходности ставок по кредитам и стоимости фондирования.

Основные выводы из представленной статистики:

- Доходы от основной деятельности (чистые процентные доходы плюс комиссии) выросли на 3.7 % в 3-м квартале. За 9 месяцев 2010 г. доходы от основной деятельности снизились на 1.6 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Несмотря на рост депозитов физлиц в 3-м квартале (+5.3 %), расходы по средствам физлиц выросли всего на 1.3 % за квартал, что является следствием снижения ставок по депозитам. Мы полагаем, что чистые процентные доходы по средствам физлиц в 4-м квартале могут вырасти за счет дальнейшего репрайсинга депозитов населения (замены старых дорогих депозитов на новые по существенно более низким ставкам).
- Рост чистой процентной маржи по розничным операциям может позволить стабилизировать совокупную чистую процентную маржу в банках. По итогам 3-го квартала чистая процентная маржа в банковской системе составила 5.0 % по сравнению с 5.5 % в 4-м квартале 2009 г.
- Стоимость кредитного риска в целом по системе осталась стабильной. Банки направили в резервы 1.9 % от совокупного кредитного портфеля в 3-м квартале против 4.7 % в 4-м квартале 2009 г. Судя по последним тенденциям, стоимость риска в 4-м квартале может опуститься ниже 1.0 %.

Опубликованная статистика позволит настроить ожидания инвесторов в отношении результатов банков по МСФО за 3-й квартал. Российский сезон отчетности для банков начнется 24 ноября с публикацией результатов Банка «Возрождение».

*Егор Федоров*

## Структура прибыли российских банков, 2-й кв. и 9-мес. 2010 г. по РСБУ

млрд руб.	3 кв.10	2 кв.10	1 кв.10	4 кв.09	Δв-к-кв.,%	9 мес.10	9 мес.09	г-к-г, %
<b>Чистые процентные доходы</b>	263.1	252.0	257.0	279.0	-1.9	772.1	804.1	-4.9
Чистые процентные доходы по кредитам юрлиц	250.6	246.1	252.0	262.3	-2.3	748.7	687.3	11.7
Чистые процентные доходы по кредитам физлиц	12.5	5.9	5.0	16.7	0.0	23.4	116.8	-87.8
Чистые комиссионные доходы	113.4	114.3	96.4	117.5	18.6	324.1	299.2	7.2
<b>Доходы от основной деятельности</b>	376.5	366.3	353.4	396.5	3.7	1 096.2	1 103.3	-1.6
Чистые доходы от операций с ценными бумагами	98.3	62.6	106.9	120.8	-41.4	267.8	248.6	13.5
Чистые доходы от операций с валютой	-16.4	46.4	-24.6	40.4	-	5.4	118.2	-82.8
Другие доходы - расходы	-58.9	-62.1	-87.5	33.2	-29.0	-208.5	-183.0	1.7
Операционная прибыль до вычета резервов	399.5	413.2	348.2	590.9	18.7	1 160.9	1 287.1	-11.5
Чистые отчисления (-), восстановления (+) в резервы	-102.5	-97.9	-87.7	-237.7	11.6	-288.1	-812.9	-66.9
Административные расходы	-179.4	-182.5	-143.6	-178.5	27.1	-505.5	-443.0	11.4
<b>Прибыль</b>	117.6	132.8	116.9	174.7	13.6	367.3	31.2	3 572.1

### Основные показатели, %

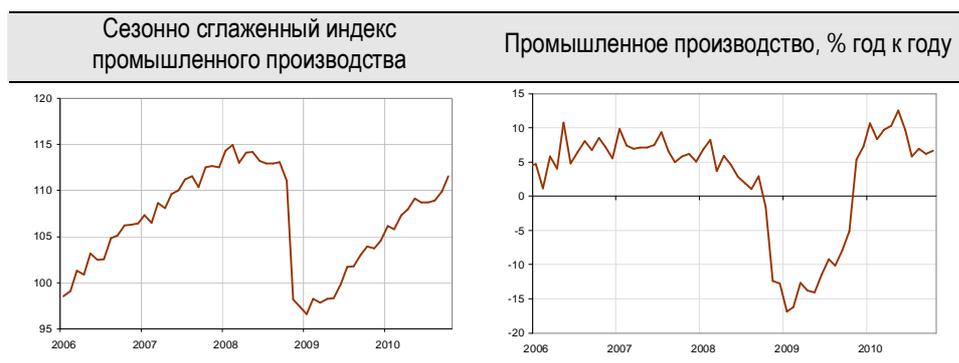
	3 кв.10	2 кв.10	1 кв.10	4 кв.09	9 мес.10	9 мес.09
NIM по кредитам	5.0	5.0	5.3	5.5	5.0	5.4
ROAE	10.4	11.7	10.3	15.3	10.8	1.0
Доходность по кредитам юрлиц	9.2	9.8	10.6	11.1	9.7	11.8
Доходность по кредитам физлиц	16.4	16.4	16.2	16.0	16.0	15.5
Стоимость привлеченных средств юрлиц	5.6	6.4	7.2	8.2	6.3	11.0
Стоимость привлеченных средств физлиц	6.6	7.0	7.3	7.2	6.9	6.9
Cost-of-risk	1.9	2.0	1.8	4.7	1.9	5.4
Core Income / PPP	94.2	88.6	101.5	67.1	94.4	85.7
Cost-to-Income	44.9	44.2	41.2	30.2	43.5	34.4
LLP / PPP	25.7	23.7	25.2	40.2	24.8	63.2

Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

### В октябре промышленный рост резко ускорился

Согласно данным Росстата, в октябре произошло резкое ускорение промышленного роста – сезонно сглаженный индекс промышленного производства вырос на 1.5 % после роста на 0.9 % в сентябре и на 0.2 % в августе. Это максимальный ежемесячный прирост с января, когда значение этого показателя также равнялось 1.5 %. Отметим, что об улучшении ситуации в промышленном секторе свидетельствовал индекс PMI manufacturing, выросший в октябре с 51.2 до 51.8, однако абсолютное значение этого индекса не предполагало, что ускорение роста в промышленности может быть столь существенным.

По отношению к октябрю прошлого года промышленное производство выросло на 6.6 %. По итогам 10 месяцев промышленный выпуск увеличился на 8.6 % в сравнении с аналогичным периодом 2009 г. Судя по результатам октября, наш прогноз промышленного роста в 2010 г. (7.6 %) выглядит заниженным; даже в случае стагнации в ноябре-декабре рост промышленности по итогам года должен превысить 8 %.



Источники: Росстат

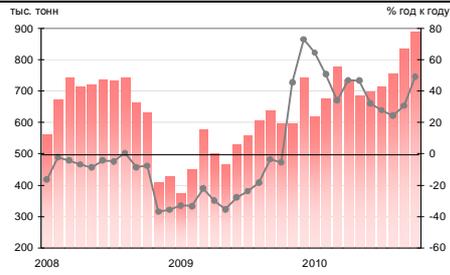
#### Динамика промышленного производства, %

	Октябрь 10 к октябрю 09	Январь-октябрь 10 к январю-октябрю 09
Промышленное производство	6.6	8.6
Обрабатывающая промышленность	9.9	12.3
Добыча полезных ископаемых	1.4	3.9

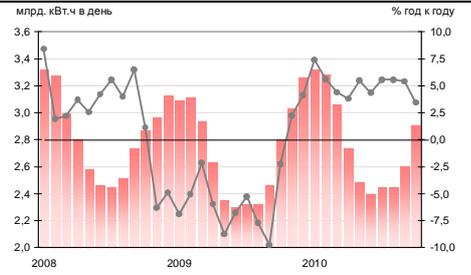
Источник: Росстат

Среди наиболее динамично растущих отраслей мы обращаем внимание на трубную промышленность, где объемы производства уверенно закрепились выше докризисных уровней. Впечатляет и динамика производства легковых автомобилей – эта отрасль фактически вернулась к докризисным объемам. Учитывая, что продажи новых автомобилей пока далеки от рекордных показателей 2008 г., можно сделать вывод, что столь значительный рост в отрасли обусловлен импортозамещением, достигнутым как за счет программ господдержки, так и за счет увеличения выпуска на российских заводах иностранных автоконцернов. В электроэнергетике рост выпуска замедлился, что, по-видимому, связано с погодным фактором. В ноябре погода вновь аномально теплая, но если летом жара повышала спрос на электроэнергию за счет кондиционеров, то теперь, наоборот, может привести к падению выработки электроэнергии и ухудшить общие показатели промышленного сектора по итогам текущего месяца.

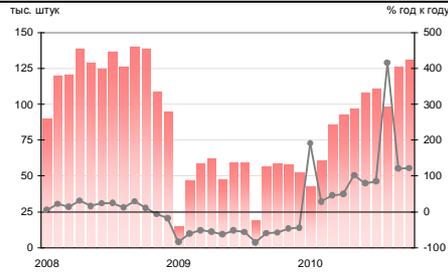
### Производство стальных труб



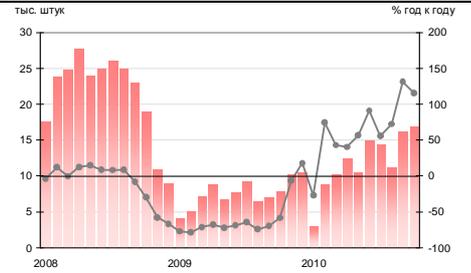
### Среднесуточное производство электроэнергии



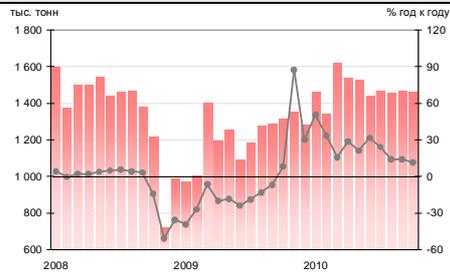
### Производство легковых автомобилей



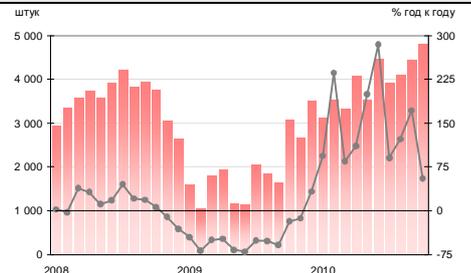
### Производство грузовых автомобилей



### Производство удобрений



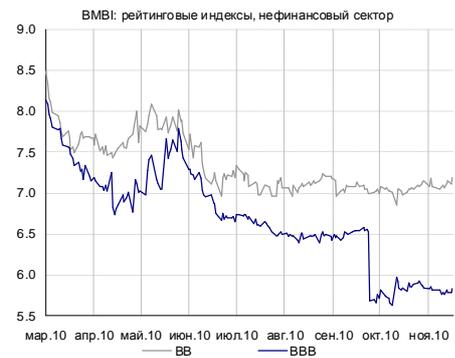
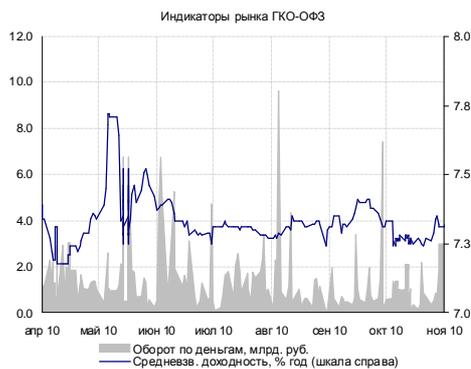
### Производство грузовых вагонов



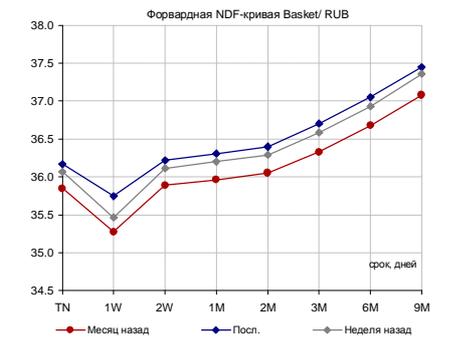
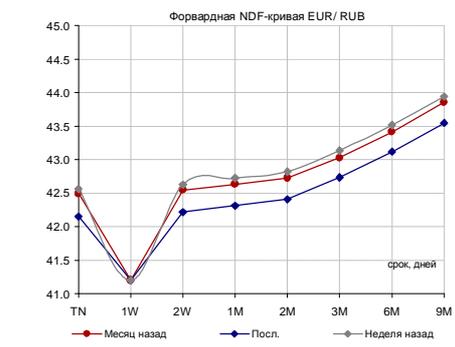
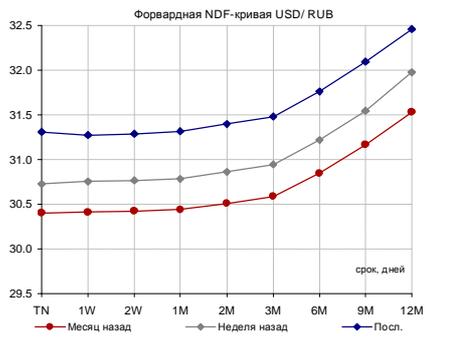
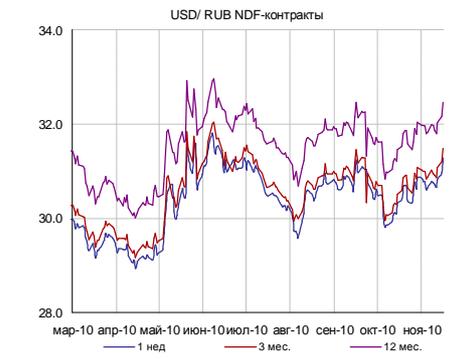
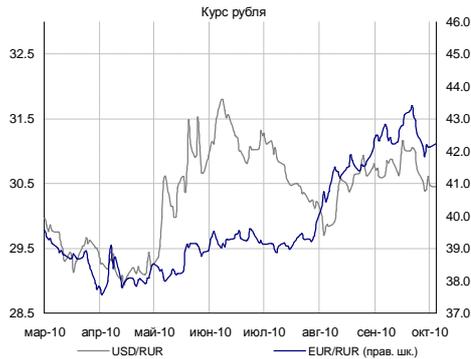
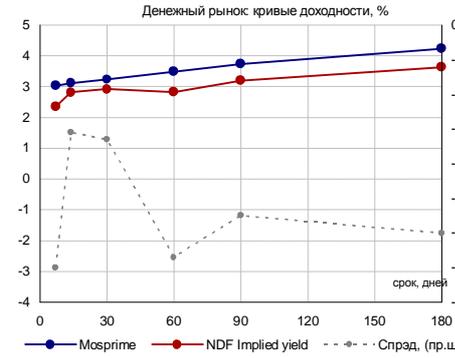
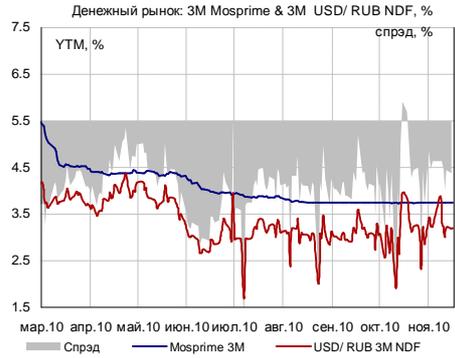
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

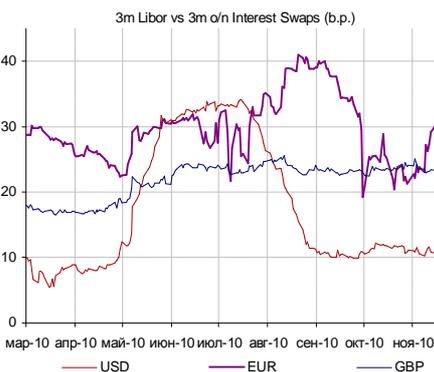
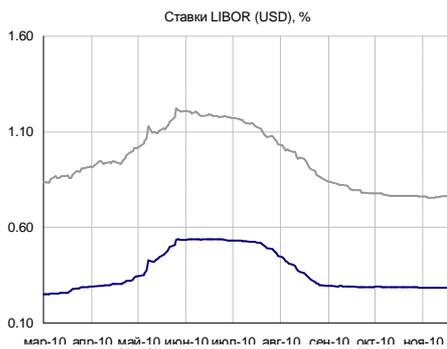
Российский долговой рынок



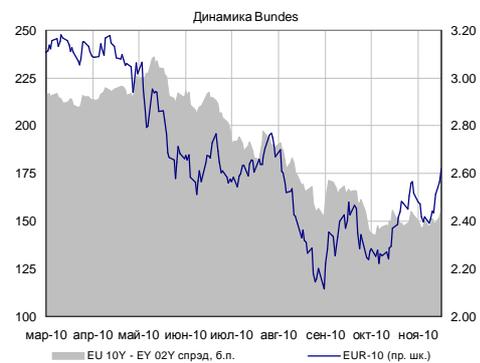
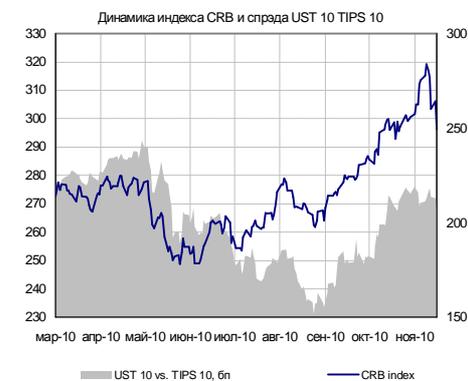
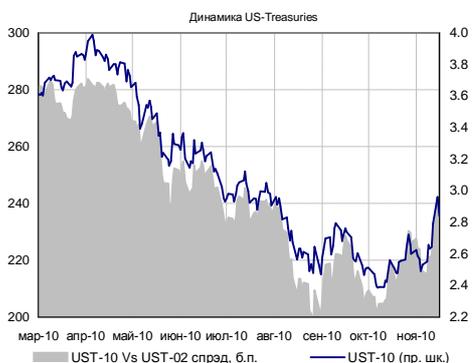
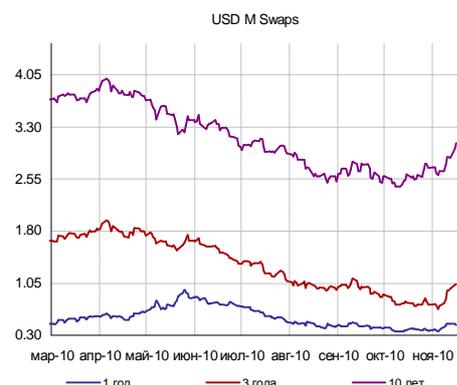
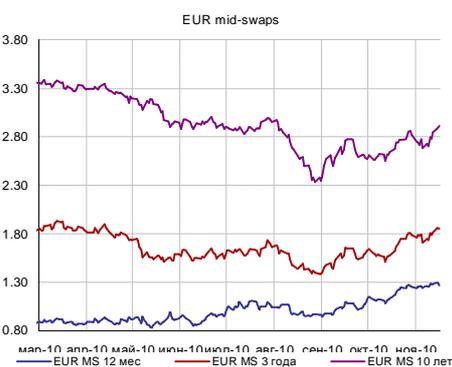
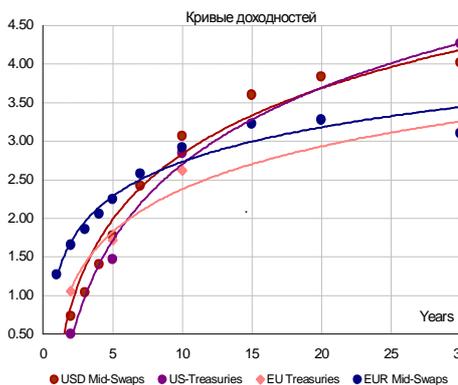
Денежно-валютный рынок



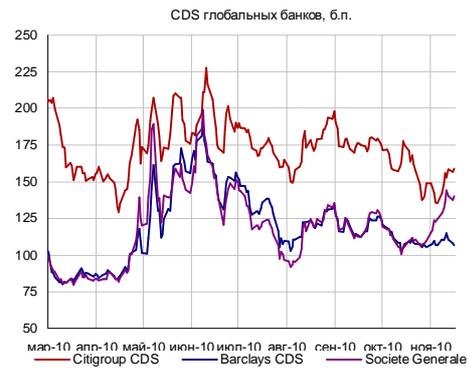
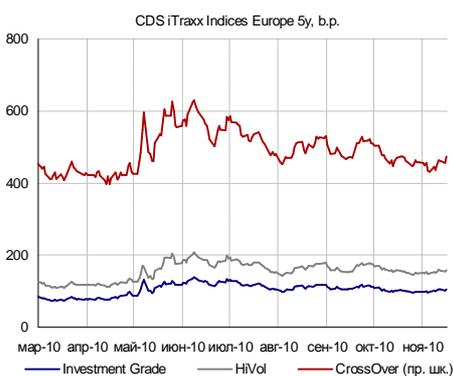
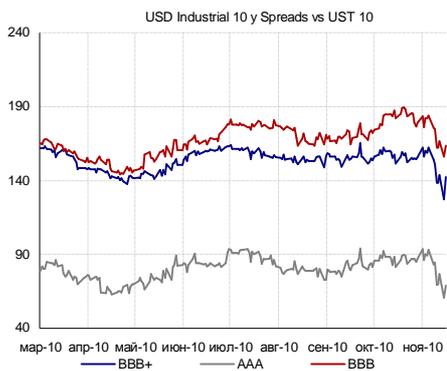
Глобальный валютный и денежный рынок



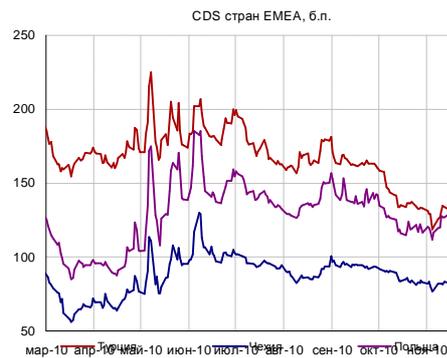
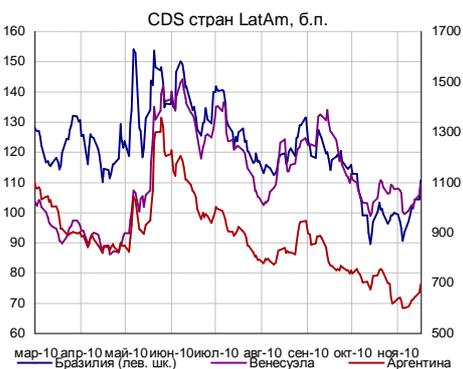
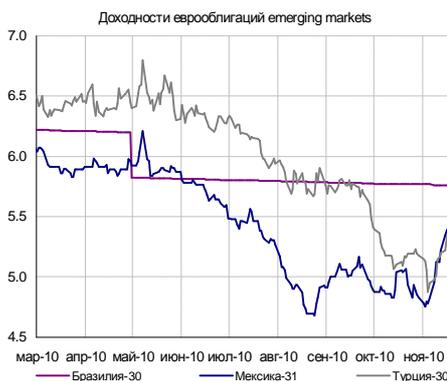
Глобальный долговой рынок



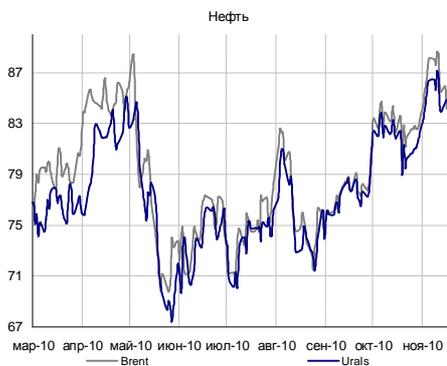
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ОбКондФ-01	3 000	Оферта	100	3 000
СЕГОДНЯ	РЖД-09обл	15 000	Оферта	100	15 000
18.11.2010	ММК БО-1	5 000	Оферта	100	5 000
22.11.2010	ВнешпрБ 01	1 500	Оферта	100	1 500
22.11.2010	ГазпромБ 4	20 000	Оферта	100	20 000
22.11.2010	САХО 01	2 000	Оферта	100	2 000
23.11.2010	ЮгФинСер01	900	Оферта	-	900
24.11.2010	ИркОблз1-3	270	Погаш.	-	270
26.11.2010	Пензаобл2	500	Погаш.	-	500

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Потребсектор**

Купеев Виталий

[Kupeev\\_VS@mmbank.ru](mailto:Kupeev_VS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.