



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	87.19	3.44	4.11	€ Evraz' 13	107.16	0.70	5.62	-34
Нефть (Brent)	88.56	3.65	4.30	€ Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.76	0
Золото	1385.50	2.00	0.14	€ UST 10	106.56	-1.36	2.97	33
EUR/USD	1.3140	0.00	0.08	€ РОССИЯ 30	115.95	0.63	4.80	-11
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	183			-44
Fed Funds Fut. Prob. дек.10 (1%)	7%	-0.67%		€ UST 10 vs UST 2	243			9
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	1.04	€ Libor 3m vs UST 3m	15			0
MOSPRIME 3m	4.11	0.07	1.73	€ EU 10 vs EU 2	191			9
MOSPRIME o/n	3.66	-1.12	-23.43	€ EMBI Global	300.26	-6.66		-21
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	743.81	116.88	17.50	€ Russia CDS 10Y \$	193.62	-5.91		-11
Сальдо ливк.	20	-23.00	-53.49	€ Gazprom CDS 10Y \$	239.93	-7.29		-19

Источник: Bloomberg

Первичный рынок

Водоканал Санкт-Петербург: инфраструктурный долг по цене частного

Вторичный рынок

Ликвидности становится больше

ЦБ конкретизирует «настройки»

РЖД: кривая под давлением

Глобальные рынки

О 16-ти мушкетерах

Очередные слабые признаки восстановления США

Российские евробонды: долгожданный рост на фоне возвращения риск-аппетита

Перспективы дня: заседание ЕЦБ

Мировая экономика

Мировая промышленность: оживление продолжается

Новости коротко

Сегодня

- Открытие книги заявок: **Банк «Санкт-Петербург»** БО-4 (3 млрд руб.), **РМК-3** (5 млрд руб.)
- Размещение: **Рязанская область** 34001 (2.1 млрд руб.)
- В 13.00 МСК в Европе: данные о ВВП за 3-й квартал, в 15.45 - решение ЕЦБ о процентной ставке, в 16.30 в США – статистика по заявкам на пособие по безработице за последнюю неделю ноября.

Экономика РФ

- По данным Минфина, размер **Резервного фонда** на 1 декабря составил \$ 40.9 млрд. За прошедший месяц Резервный фонд сократился на \$ 0.9 млрд, что связано с изменением валютных курсов. Изъятие денежных средств из Резервного фонда в ноябре не осуществлялось. Размер Фонда национального благосостояния на 1 декабря равнялся \$ 88.3 млрд. Сокращение ФНБ за месяц на \$ 2.0 млрд также связано с динамикой валютных курсов.
- Инфляция** остается стабильно высокой. За неделю с 23 по 29 ноября потребительские цены выросли еще на 0.2 %, рост цен с начала месяца составил 0.8 %, с начала года – 7.6 %. Похоже, что наш годовой прогноз (8.5 %) будет несколько превышен, и инфляция по году составит 8.6-8.7 % по сравнению с 8.8 % в предыдущем году. В следующем году мы ждем ускорения инфляции до 10.5 %.
- Россия наряду с другими странами G-20 в 2011 г. намерена нормативно **закрепить комплекс параметров банковского регулирования, известный как «Базель III»**, – заявил в среду первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев.

Корпоративные новости

- n **Номос-Банк** может провести IPO в Лондоне и России весной 2011 г. Вероятный объем привлечения составит порядка \$ 600 млн. Организаторами размещения выбраны Credit Suisse, Deutsche Bank, ВТБ Капитал, со-лидменеджером – Citi. / Reuters
- n Рост корпоративного кредитного портфеля **Сбербанка** в 2011 г. будет в диапазоне, сопоставимом с инфляцией: в районе 7-8 %, – заявил вчера зампред правления Сбербанка Антон Карамзин.
- n **Сбербанк** РФ снизил ставки по некоторым видам потребкредитов на 1.6-4.5 п.п. в рамках новогодней акции. По нашим оценкам, влияние на процентную маржу будет незначительным. Сбербанк борется за лояльность клиентов и с сезонным спадом кредитования в январе. Ряд крупных банков вчера ввел сезонные программы депозитов с повышенными относительно стандартных условий ставками.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **Банк «Санкт-Петербург»** сегодня открыл книгу заявок на размещение выпуска биржевых облигаций серии БО-4 объемом 3 млрд руб. с 2-х летней офертой и ставкой купона 8-8.75% (доходность 8.16-8.94% годовых). В этом году БСПБ уже разместил два выпуска по 5 млрд руб. по ставке 7.5% и 8.1% на 1.5 года до оферты.
- n **РМК** открыла книгу заявок на покупку 5-летних облигаций 3-й серии на 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 10.75-11.25 %. предварительно запланировано на 21 декабря 2010 г. / Cbonds
- n **Золото Селигдара** приняло решение о досрочном погашении облигаций 4-й серии на 1.5 млрд руб. 29 декабря. / Cbonds

Кредиты / Займы

- n По данным Интерфакса, **РусАл** и **РусГидро** подписали соглашение с **Внешэкономбанком** о предоставлении проектного финансирования БЭМО. Банк предоставит партнерам кредит на общую сумму 50 млрд руб. В том числе на гидроэлектростанцию ВЭБ предоставит кредитную линию на сумму 28.1 млрд руб. сроком на 16 лет, на завод – кредит на сумму 21.9 млрд руб. сроком на 14 лет. Средства будут выделены в долларах США.

Рейтинги

- n Fitch изменило прогноз по РДЭ **МБРР** и **Далькомбанка** со «стабильного» на «позитивный» и подтвердило рейтинги на уровне «В+». / Fitch
- n S&P пересмотрело прогноз по рейтингам **Мосэнерго** с «негативного» на «стабильный», подтвердило рейтинг на уровне «BB-». / S&P

Водоканал Санкт-Петербург: инфраструктурный долг по цене частного

С сегодняшнего дня открывается книга заявок на приобретение дебютных облигаций Водоканал-Финанс – SPV-компании «Водоканал Санкт-Петербург» (BB+/Baa3/-). Объем пятилетнего выпуска составляет 2 млрд руб. По бумагам предусмотрена двухлетняя оферта. Индикативный купон находится на уровне 8.4-8.9 %, что соответствует доходности 8.58-9.1 % годовых на дюреции 1.7 года.

Мы полагаем, что справедливая доходность этого выпуска инфраструктурной компании находится ниже указанных ориентиров, и считаем целесообразным участие в размещении даже на уровне нижней границы ориентиров организаторов.

Финансовые результаты ГУП Водоканал СПб (поручителя)

РСБУ, млн руб.	2008	2009	9М 2010
Выручка	16 720	18 413	14 774
ЕВИТ	1 146	1 777	1 720
Чистая прибыль	24	72	628
Совокупный долг	10 788	9 353	8 326
Денежные средства	448	880	1 654
Чистый долг	10 340	8 473	6 672
Собственный капитал	73 277	98 538	108 133
Всего активы	89 259	114 932	123 764
ЕВИТ margin (%)	6.9 %	9.7 %	11.6 %
Чистая рентабельность (%)	0 %	0 %	4 %
ЕВИТ/проценты (x)	-2.7	-2.4	-3.9
Долг/ЕВИТ* (x)	9.4	5.3	3.6
Чистый долг/ЕВИТ* (x)	9.0	4.8	3.9
Долг/Активы (x)	0.1	0.1	0.1
Долг/Собственный капитал (x)	0.1	0.1	0.1
Долгосрочный долг/Долг (%)	100 %	90 %	50 %

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

На долговом рынке в настоящее время представлена только одна компания, предоставляющая потребителям услуги водоснабжения – Росводоканал (-/-/BB-). Компании охватывают сопоставимое количество потребителей, имеют близкие по значению объемы доходов: выручка РВК в 2009 году составляла 12 млрд руб., Водоканала – 18.4 млрд руб.

На рынке обращается два выпуска Росводоканала, один из которых – наиболее свежий – обладает высокой ликвидностью. Выпуск РВК-3 объемом 3 млрд руб. был размещен менее месяца назад с купоном 9 %, что соответствует доходности 9.2 % на дюреции 2.5 года. Срок обращения этой бумаги, также как и планируемого выпуска Водоканала, составляет 5 лет. В настоящий момент, выпуск торгуется по цене около 100.8 % от номинала, доходность этой бумаги составляет 8.95 %.

Характеристики выпусков Росводоканала

Выпуск	РВКФинанс1	РВКФинанс3
Объем выпуска, млн. руб.	1 750	3 000
Купон, %	9.5	9.0
Дюрация, лет	0.6	2.4
УТМ/УТР	7.99	8.95
Спрэд к ОФЗ	530	247
Оборот за 3 мес, млн руб.	485	2 403
Число сделок за 3 мес.	166	129
Рейтинги	// BB-	// BB-
Котировальный лист	Б	В

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Существенное отличие анализируемых предприятий состоит в том, что РВК является частной компанией в отличие от государственного Водоканала Санкт-Петербурга. Правительство Санкт-Петербурга, является 100 %-ным собственником ГУП «Водоканал». Санкт-Петербург оказывает всеобъемлющую поддержку своей региональной инфраструктурной монополии, что находит отражение в рейтингах Водоканала, установленных на уровне ВВ+/Ваа3/-, хотя собственный кредитный рейтинг эмитента – на несколько ступеней ниже (В+).

На балансе Водоканала числится значительный объем активов, на порядок превосходящий соответствующий показатель Росводоканала. При этом в отличие от РВК, активы которого на 60 % состоят из деловой репутации и прочих НМА, активами Водоканала являются реальные основные средства. Хотя оба эмитента и не имеют права собственности на эксплуатируемые ими объекты, в случае возникновения проблем с погашением долга у инвесторов в облигации ГУПа риски невозврата средств существенно ниже. Росводоканал не располагает основными средствами для продажи, в то время как Правительство Санкт-Петербурга с высокой долей вероятности рассчитывается по долгам стратегически важной для региона компании.

Слабыми сторонами выпуска Водоканала мы считаем следующие моменты:

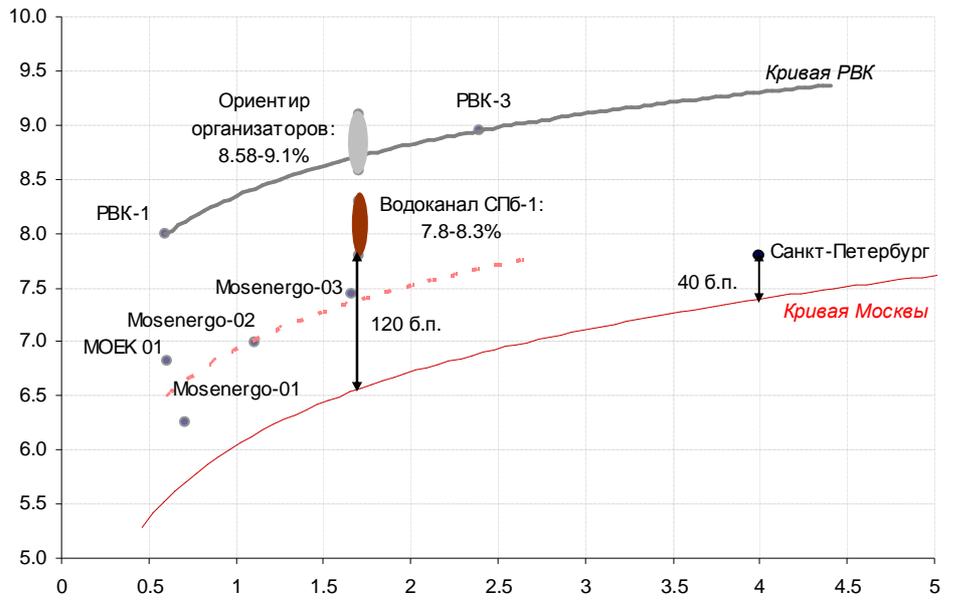
- меньшую открытость по сравнению с РВК, в том числе отсутствие у Водоканала отчетности по МСФО;
- низкую рентабельность деятельности, обусловленную формой собственности и целями компании;
- высокий уровень долговой нагрузки относительно получаемых доходов;
- ухудшение структуры долгового портфеля, где объемы краткосрочных и долгосрочных обязательств на конец 3-го квартала 2010 г. достигли паритета;
- размещение выпуска на SPV-компанию значительно усложняет входение облигаций в ломбардный список ЦБ.

Между тем, все перечисленные слабые стороны Водоканала, с нашей точки зрения, не могут перевесить высокую вероятность поддержки от Правительства Северной столицы, что для инвесторов в облигации, по нашему мнению, наиболее существенно. Ориентир организаторов по доходности размещаемого выпуска составляет 8.58-9.1 % годовых на дюрацию 1.7 года, что подразумевает размещение практически на уровне доходностей РВК. Мы считаем такое предложение очень привлекательным и полагаем, что справедливая доходность бумаги находится примерно на 80 б.п. ниже.

Оценивая справедливую доходность Водоканала, мы исходим из той премии, с которой торгуются выпуски инфраструктурных компаний Москвы к кривой облигаций столицы. Кривая выпусков Мосэнерго и МОЭКа располагается примерно на 80 б.п. выше кривой Москвы. Сегодня новый выпуск Санкт-Петербурга в стакане на ММВБ мы видим с доходностью около 7.8 %, что подразумевает премию к кривой столицы в размере 40 б.п. С учетом премии Питера к Москве, справедливая доходность Водоканала находится, по нашим оценкам, на уровне 7.8-8.3 %.

Мы рекомендуем участвовать в размещении даже на уровне нижней границы ориентиров организаторов.

Позиционирование выпуска Водоканал Санкт-Петербург



Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Ликвидности становится больше

Вчера ситуация с ликвидностью на рынке начала улучшаться. Все основные показатели изменили тренд:

- Суммарное значение депозитов КБ в ЦБ и корреспондентских счетов достигло в среду 744 млрд руб. Сегодня показатель снизился до 715 млрд руб.
- Объем прямого РЕПО сократился с 31 млрд до 7 млрд руб. по ставке 5.2 %. Обороты биржевого РЕПО снизились и средняя ставка существенно опустилась – до 4.5 %.

Оборот был сконцентрирован в выпусках ОФЗ и Москвы. Существенно подросли в цене выпуски металлургов: Мечел БО-1 (+0.47 п.п.), Норникель БО-3 (+0.5 п.п.), ММК БО-3 (+0.25 п.п.).

Юрий Нефёдов

Лидеры по обороту

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR
АЛРОСА 21	144	75	8000	18.06.15	25.06.13	101	0.00	8	2
АЛРОСА 22	492	18	8000	23.06.15	28.06.13	101	-0.05	8	2
Башнефть01	267	13	15000	13.12.16	18.12.12	108	0.18	8	2
Башнефть03	652	28	20000	13.12.16	18.12.12	108	0.20	8	2
ВК-Инвест6	1115	29	10000	13.10.15	-	100	0.55	9	4
ВК-Инвест7	430	21	10000	13.10.15	-	100	0.60	9	4
ГазпрнфБО5	280	1	10000	09.04.13	-	100	-0.15	7	2
КОПЕЙКА 03	2	42	4000	15.02.12	-	102	-0.05	9	1
КопейкаБО2	296	39	3000	01.10.13	-	100	-0.24	9	2
КраснЯрКр4	7	32	10200	08.11.12	-	105	0.10	7	1
ЛукойлЗобл	742	8	8000	08.12.11	-	101	-0.44	6	1
МГор39-об	583	24	10000	21.07.14	-	100	0.35	8	3
МГор62-об	2150	54	35000	08.06.14	-	119	0.24	7	3
Мечел БО-1	264	3	5000	09.11.12	11.11.11	105	0.47	8	1
ММК БО-3	1149	6	5000	19.09.13	22.03.12	100	0.25	7	1
НорНик БО3	298	4	15000	30.07.13	-	100	0.49	7	2
РЖД-10обл	727	20	15000	06.03.14	-	122	0.17	7	3
Росбанк-А3	397	19	5000	06.11.13	06.05.11	103	0.19	5	0
Росбанк-А5	407	26	5000	07.11.14	06.05.11	103	0.19	5	0
РосселхБ 8	275	8	5000	14.11.19	22.11.12	104	-1.28	8	2
СУ-155 Зоб	4	36	3000	15.02.12	16.02.11	99	0.45	22	0
СУЭК-Фин01	566	14	10000	26.06.20	05.07.13	101	-0.39	9	2
ТГК-9 01	499	3	7000	07.08.17	12.08.13	100	0.35	8	2
ФСК ЕЭС-06	605	13	10000	15.09.20	26.09.13	100	0.45	7	3
ФСК ЕЭС-08	250	6	10000	15.09.20	26.09.13	100	0.00	7	3
ЮФК 01	400	8	900	29.04.14	01.05.12	0	0.00	9	1

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR
ОФЗ 25059	266	12	41000	19.01.11	-	100	0.04	4	0
ОФЗ 25067	633	7	45000	17.10.12	-	109	0.05	6	2
ОФЗ 25068	1474	16	45000	20.08.14	-	116	0.21	7	3
ОФЗ 25070	867	25	44947	28.09.11	-	104	0.16	5	1
ОФЗ 25071	627	11	47093	26.11.14	-	104	-0.62	7	3
ОФЗ 25072	590	14	128639	23.01.13	-	102	0.16	6	2
ОФЗ 25073	863	17	135164	01.08.12	-	101	0.15	6	2
ОФЗ 25075	1577	36	107648	15.07.15	-	99	0.22	7	4
ОФЗ 26202	453	7	40000	17.12.14	-	115	-0.02	7	3
ОФЗ 26203	360	11	102561	03.08.16	-	99	0.56	7	5

Источник: ММВБ

ЦБ конкретизирует «настройки»

Бивалютная корзина

Вчера на Российском Банковском Форуме в Лондоне г-н Улюкаев сообщил, что максимальный объем интервенций ЦБ составляет \$ 6 млрд в месяц, а операционный коридор колебаний бивалютной корзины на 26 ноября 2010 г. составляет 33-37 руб.

По мнению г-на Улюкаева, понижение инфляции начнется со 2-го квартала 2011 г. ЦБ ожидает нулевого оттока капитала в декабре - по году \$ 22 млрд. Последняя оценка расходитя со мнением г-на Клепача, который 1-го декабря оценил отток по итогам года в \$ 25 млрд (Банки.ру). Неоднозначность оценок наводит нас на мысль о том, что даже на уровне министерств нет уверенности в сокращении оттока капитала.

Определение максимальных объемов интервенций служит, по нашему мнению, сигналом того, что в случае усиления оттока курс бивалютной корзины будет поддерживаться ЦБ менее активно. Курс национальной валюты поддерживается через продажу резервов, объем которых ограничен. Мы не считаем, что в текущих условиях ЦБ готов пойти на значительную трату резервов – что подразумевает повышенную волатильность корзины.

Инфляция

На фоне усиления давления немонетарных факторов (МЭР повысил прогноз по росту промпроизводства до 8.3 %) мы по-прежнему считаем, что вероятность повышения ставки российским регулятором в 1-м квартале 2010 года очень высока. По мнению г-на Улюкаева, инфляционное давление начнет уменьшаться со 2-го квартала 2011 г.

Юрий Нефёдов

РЖД: кривая под давлением

Тарифы и инвестиции РЖД

Год	2012
Необходимый рост тарифа,	23 %
Плановый рост тарифа	7.40 %
Убыток при плановом росте, млрд руб.	11.5
Увольнение человек (тыс.)	42
Альтернативная компенсация, млрд руб.	147
Финансирование инвестиций до 2015 г., млрд руб.	447
Итого	594

Источник: Коммерсант

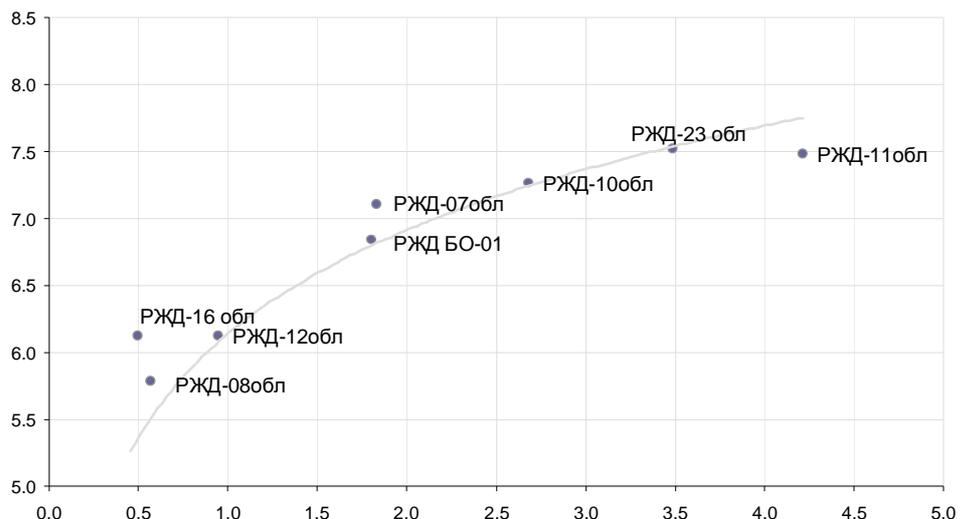
Вчера Коммерсант опубликовал данные по бюджету и инвестиционным планам РЖД (см. таблицу). РЖД поставили перед правительством сложный выбор: повышать тарифы (неприемлемо в рамках борьбы с инфляцией) или сокращать инвестпрограмму (невыгодно в рамках общих планов развития инфраструктуры). Суммарная величина необходимой компенсации выпадающих доходов из-за низких тарифов и инвестиционной программы до 2015 года – 500 млрд руб.

По данным Прайм-ТАСС, президиум правительства принял решение дополнительно уточнить объем и источники финансирования инвестпрограммы РЖД на 2012-2013 гг. до конца 1-го квартала 2011 г. Министр экономического развития Э. Набиуллина считает, что для решения проблемы необходимо выделить проекты, интересные для частных инвестиций, и привлекать деньги с рынка. В этом случае, по мнению министра, объем субсидий РЖД может быть сокращен.

Влияние на кривую доходности РЖД

Мы полагаем, что предложение Э. Набиуллиной по привлечению денег с рынка и тот факт, что правительство намерено придерживаться роста тарифов в размере 7.4 %, окажет негативное влияние на долговую нагрузку РЖД и, как следствие, на кривую доходности. Весьма вероятно, что компании придется выходить на рынок долга (г-н Якунин заявил вчера, что в 2011 г. компания может разместить еврооблигации, не уточнив объема / РИА Новости). Мы полагаем, что все последующие выходы на рынок долга будут сопровождаться серьезными премиями к текущей кривой и, как следствие, ростом доходности на всех сроках.

Текущая кривая доходности РЖД



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов

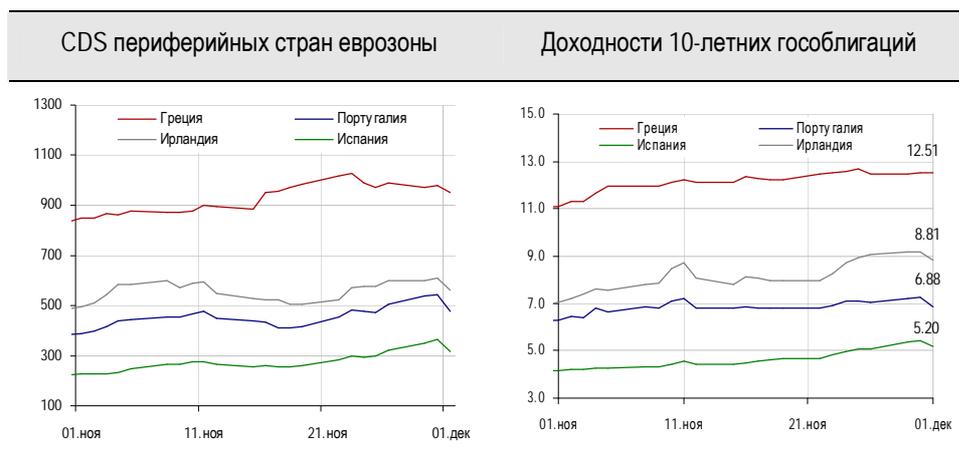
О 16-ти мушкетерах

Европейский долговой кризис, за которым мы так пристально наблюдаем в последнее время, с первого взгляда сильно напоминает то, что происходило в Америке двумя годами ранее. В периферийных странах еврозоны расходы существенно превышают доходы, что сопровождается возникновением пузырей на некоторых рынках, в особенности, в банковском секторе и секторе недвижимости. И если Америка, как мы видим, потихоньку «выкарабкивается» из сложного положения с помощью программы «количественного смягчения» (по сути, финансируя госдолг посредством печатания новых зеленых бумажек), то европейские страны, каждая по отдельности, такой возможности лишены.

Пребывание в единой зоне евро, безусловно, имеет свои преимущества. Но, как правило, в связке с правами всегда идут и обязанности. В отличие от США, Ирландия или Испания, к примеру, не имеют возможности самостоятельного включения печатного станка для финансирования собственного бюджетного дефицита. Увеличение же денежной массы во всей еврозоне идет вразрез с интересами соседей. В результате, мы сейчас наблюдаем перекося в процентных ставках по суверенным облигациям стран еврозоны, и странам PIIGS приходится финансировать свой долг в единой валюте по принципу «бедный платит больше», что еще больше увеличивает экономический разрыв и разницу интересов между странами единой Европы. Еврозона все больше идет в направлении биполярности: с одной стороны такие страны как Германия, Франция, с другой – PIIGS...

Усиливающаяся биполярность растаскивает еврозону в разные стороны, и удерживание всех 16-ти стран (через месяц 17-ти с Эстонией) в единой валютной зоне со временем обходится все дороже, а переход к старым дойчмаркам и драхам означает колоссальные транзакционные издержки, отток банковских вкладов и вообще непредсказуемый коллапс финансовой системы. Что же делать? Вариант: единая валюта в единой валютной зоне должна иметь одинаковую стоимость, что означает выпуск единых долговых обязательств от лица всей еврозоны. В таком случае за ошибки слабых стран будут платить не только сильные представители зоны обращения единой валюты.

И вот новость вчерашнего дня: глава европейского стабфонда заявил, что первый выпуск облигаций Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС) состоится в январе 2011 г. и составит € 5-8 млрд. Конечно, в рамках существующих бюджетных дефицитов стран PIIGS сумма смешная, но в качестве первого шага в направлении превращения евро в действительно единую валюту выглядит разумно, хотя и немного запоздало. А поскольку выпуск таких обязательств требует времени на подготовку и соблюдение ряда формальностей, то пока ЕЦБ занят экстренной скупкой суверенных облигаций Испании, Ирландии, Португалии и пр., что и продемонстрировал вчерашний удачный аукцион по размещению евробондов Португалии. Один за всех и все за одного?



Источник: Bloomberg

Очередные слабые признаки восстановления США

Выходящая в США в последнее время макростатистика если и не радует безоговорочно по всем пунктам, то хотя бы не разочаровывает.

Главные проблемные точки экономики США – рынок недвижимости и рынок труда – вчера продемонстрировали признаки оздоровления. Согласно предварительным данным от ADP, в ноябре количество рабочих мест увеличилось на 96 тыс. против ожидаемых 70 тыс., что сулит хороший официальный отчет в пятницу от Министерства труда. Рынок недвижимости вчера порадовал ростом расходов на строительство в октябре с 0.5 % до 0.7 %. Индекс деловой активности PMI в производственном секторе в ноябре незначительно снизился с 56.9 до 56.6.

После закрытия российского рынка состоялась публикация «Бежевой книги», обзора состояния американской экономики за две недели до очередного заседания ФРС. В отчете отмечено, что состояние экономики США в целом продолжает улучшаться, в особенности это касается производственной активности, отдельных сегментов потребительского спроса и наметившегося оживления на рынке труда. Из проблемных факторов восстановления отмечена слабость строительного сектора и сектора недвижимости. Что касается темпов инфляции, то потребительские цены по-прежнему остаются низкими, в то время как производственные цены растут, в особенности на товары сельского хозяйства, металлы и топливо. Оговорка про низкую инфляцию наводит на мысль о том, что признаки восстановления еще не настолько сильны, чтобы во время ближайшего заседания ФРС (14 декабря) корректировать программу QE II в сторону уменьшения.

Российские евробонды: долгожданный рост на фоне возвращения риск-аппетита

Вчерашний день радовал хорошими новостями с самого утра. Сначала оптимизм рынкам придали данные по PMI Manufacturing из стран Азии (см. раздел «Мировая экономика»), затем настал черед Европы. Хорошие результаты долговых аукционов Германии и Португалии были поддержаны обещаниями главы европейского стабфонда Клауса Реглинга скорого выпуска облигаций фонда и намеками Ж.-К. Трише на то, что ЕЦБ может существенно увеличить объемы программы покупки суверенных облигаций стран еврозоны. Вечер прошел на фоне позитивной статистики из США. В результате этих событий доходности UST поползли вверх – инвесторы заинтересовались более рискованными активами. В сегменте российских суверенных бумаг начались покупки: в итоге доходность UST'10 выросла на 16 б.п., RUS'30 – упала на 13 б.п., а спрэд RUS'30 – UST'10 сузился с 209 до 180 п.

Доходности российских корпоративных облигаций упали в среднем на 12 б.п., причем выделить какой-либо сегмент сложно, спросом пользовались практически все долларové еврооблигации. Редкий рост доходностей наблюдался лишь в отдельных бумагах банковского сектора.

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	102.5	2.16	205	0.4	-0.04	-3
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.2	3.45	276	2.0	0.30	-17
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	104.9	5.25	308	5.0	0.65	-13
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.1	4.31	267	2.6	-0.09	3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.0	5.57	280	5.4	0.02	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	121.4	5.97	353	1.3	0.64	-11
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	105.9	0.00	343	6.6	0.53	-8
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	101.3	6.35	304	7.8	0.95	-12
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	118.5	7.01	350	3.0	0.55	-5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	102.3	7.09	315	11.6	0.99	-8
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	101.7	7.51	437	6.8	1.26	-18
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	107.2	5.62	486	2.1	0.70	-34
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.6	6.89	512	4.0	1.21	-30
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	109.7	7.75	537	5.3	0.53	-10
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	4.89	433	1.2	0.15	-14
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.4	3.18	265	1.1	0.08	-10
MTS' 20	USD	750	22.06.20	112.2	6.87	407	6.4	0.66	-10
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.7	5.54	490	1.4	0.31	-24
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	103.1	5.15	283	5.2	0.79	-15
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	98.0	8.55	136	3.8	0.45	-12
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.8	5.33	456	2.3	0.28	-13
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	110.9	5.64	461	2.9	0.17	-6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	96.7	5.96	332	5.6	0.90	-16
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.1	1.87	141	0.6	0.00	-5
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	2.71	212	1.2	0.10	-10
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	107.7	3.92	315	2.1	0.42	-21
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.2	5.38	344	4.5	0.40	-9
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	105.6	5.56	330	5.1	0.48	-9
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	2.34	184	0.8	0.02	-8
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.7	4.94	415	2.2	0.34	-17
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.7	6.33	444	4.4	0.68	-16
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.4	6.96	461	5.4	0.78	-15

Источники: Bloomberg

Перспективы дня: заседание ЕЦБ

Главным событием сегодняшнего дня можно назвать заседание ЕЦБ. В 15.45 банк объявит решение о процентной ставке, которая вряд ли изменится. В первую очередь, рынки ждут заявлений об увеличении объемов покупки суверенных еврооблигаций стран еврозоны.

Помимо заседания ЕЦБ, сегодня ожидается публикация данных о ВВП еврозоны за 3-й квартал, последние недельные данные по рынку труда США перед ноябрьским отчетом и незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости США в октябре.

Анастасия Сарсон

Мировая промышленность: оживление продолжается

Опубликованные накануне индексы PMI manufacturing нарисовали однозначную картину улучшения ситуации в мировой промышленности в конце года.

Из приведенного в таблице списка индексов PMI по 27 странам рост в ноябре показали 19. Столь дружного роста данных индексов не наблюдалось с апреля 2010 г., когда индекс Global PMI достиг своего годового максимума. В красной зоне (ниже 50 пунктов) оказались индексы всего лишь четырех стран – Японии, Греции, Австралии и Бразилии (месяц назад таких стран было семь).

Достаточно важным сигналом является выход в зеленую зону (выше 50 пунктов) индексов PMI стран Юго-Восточной Азии (Южная Корея, Тайвань), которые в предыдущие 2-3 месяца давали тревожные сигналы надвигающегося спада.

Крайне позитивно выглядит ситуация в промышленном секторе Европы – крупнейшие экономики региона демонстрируют абсолютную устойчивость к новому витку долгового кризиса. Впрочем, и Ирландия, оказавшаяся в ноябре в эпицентре финансовых потрясений, не показывает пока признаков явной рецессии. На подъеме находится и промышленный сектор восточноевропейских стран – так, в Польше индекс PMI manufacturing достиг нового посткризисного максимума.

В России индекс PMI manufacturing, характеризующий конъюнктуру в обрабатывающей промышленности, незначительно снизился в ноябре, но остался в зоне положительного роста. В обзоре по России отмечается рост экспортных заказов (в предыдущие месяцы этот показатель был достаточно слабым) и существенное увеличение инфляционного давления, вызванное ростом издержек.

Увеличение инфляционного давления является характерной тенденцией и для мировой экономики в целом – так, ценовая компонента индекса Global manufacturing PMI, характеризующая динамику цен на сырье и материалы, подскочила в ноябре с 64.6 до 67.1, что является очень высоким значением. Многие респонденты отмечают, что перенос растущих издержек на потребителей неизбежно произойдет уже в ближайшие месяцы.

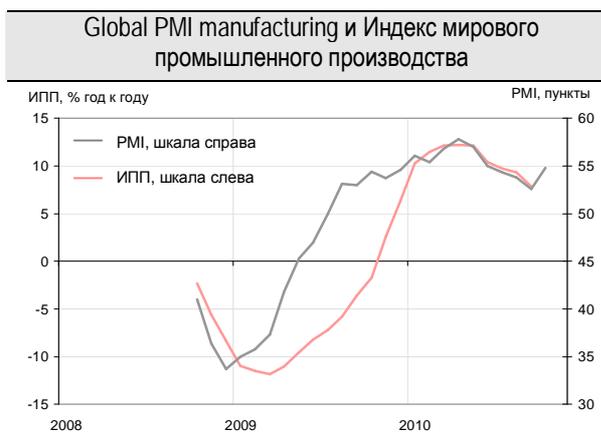
Очевидно, что ситуация в мировой экономике под конец года улучшается. Новое обострение долгового кризиса в Европе пока не оказывает заметного влияния на реальный сектор. Мы рассматриваем это обстоятельство как важный поддерживающий фактор для рынка акций.

Кирилл Трemasов, к.э.н.

Индексы PMI manufacturing, с учетом сезонной корректировки

	нояб.10	окт.10	сен.10	авг.10	июл.10	июн.10
Global PMI	53.9	53.7	52.5	53.8	54.3	55.0
США	56.6	56.9	54.4	56.3	55.5	56.2
Япония	47.3	47.2	49.5	50.1	52.8	53.9
Евросона	55.3	54.6	53.7	55.1	56.7	55.6
Германия	58.1	56.6	55.1	58.2	61.2	58.4
Франция	57.9	55.2	56.0	55.1	53.9	54.8
Италия	52.0	53.0	52.6	52.8	54.4	54.3
Испания	50.0	51.2	49.6	51.2	51.6	51.2
Греция	43.9	43.6	44.7	43.0	45.3	42.2
Ирландия	51.2	50.9	48.4	51.1	51.4	51.8
Австрия	55.2	56.0	56.1	55.9	58.9	59.0
Нидерланды	56.5	55.4	52.9	54.3	55.7	55.9
Великобритания	58.0	55.4	53.5	53.7	56.9	57.6
Швейцария	61.8	59.2	59.7	61.4	66.9	65.7
Швеция	61.3	61.8	63.3	60.6	64.2	62.4
Норвегия	56.0	54.4	53.1	49.4	55.2	52.0
Дания	51.5	54.8	51.3	53.7	50.7	50.3
Китай (CFLP)	55.2	54.7	53.8	51.7	51.2	52.1
Китай (HSBC)	55.3	54.8	52.9	51.9	49.4	50.4
Индия	58.4	57.2	55.1	57.2	57.6	57.3
Бразилия	49.9	49.5	50.4	49.5	51.8	52.7
Россия	51.1	51.8	51.2	52.9	52.7	52.6
Сингапур		50.7	49.5	49.4	52.2	51.3
Южная Корея	50.2	46.7	48.8	50.9	53.2	53.3
Тайвань	51.7	48.6	49.0	49.2	50.5	53.8
Австралия	47.6	49.4	47.3	51.7	54.4	52.9
ЮАР	52.9	49.8	48.6	50.3	49.5	48.4
Польша	55.9	55.6	54.7	53.8	52.1	53.3
Венгрия	54.9	51.5	50.3	51.9	53.5	49.6
Чехия	57.3	57.2	58.0	57.3	56.8	57.6
Турция	56.4	54.3	50.3	51.3	52.8	53.2

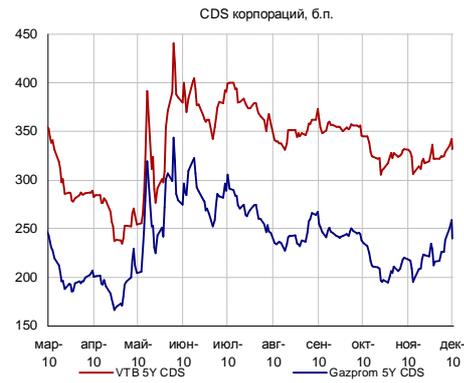
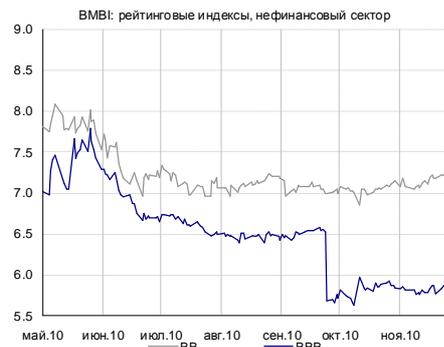
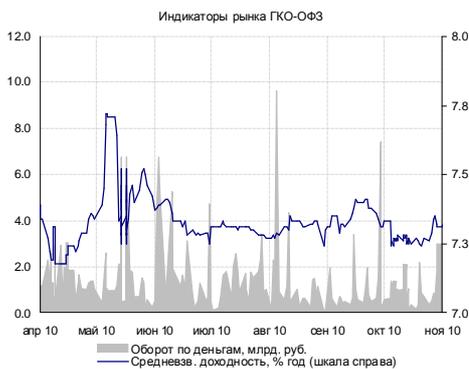
Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы



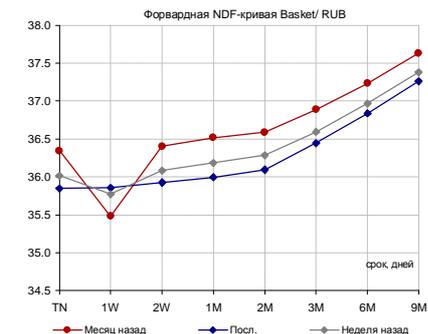
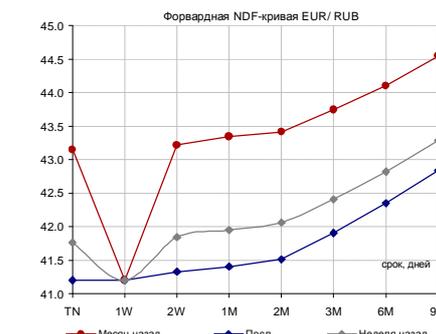
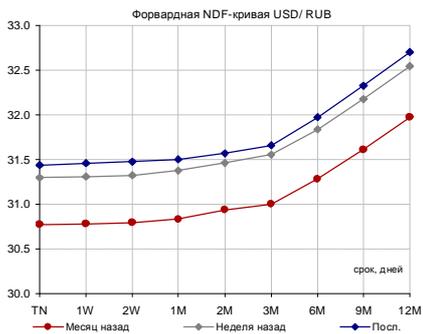
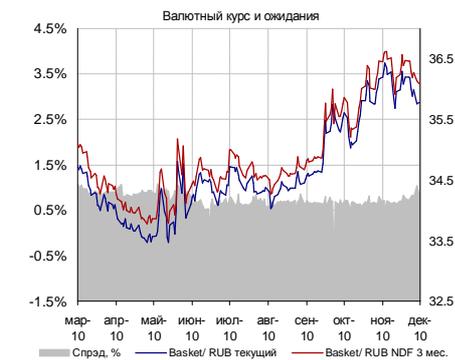
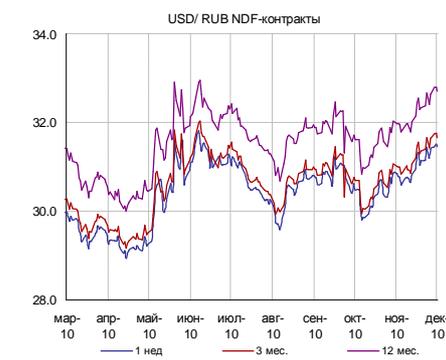
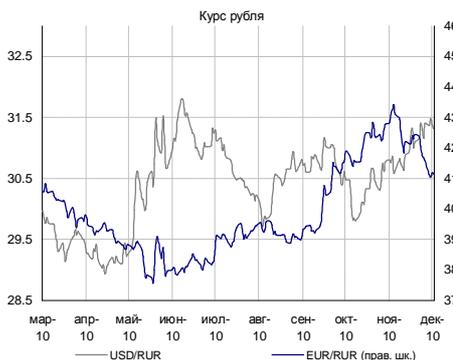
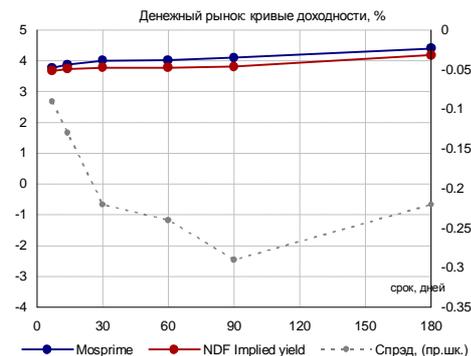
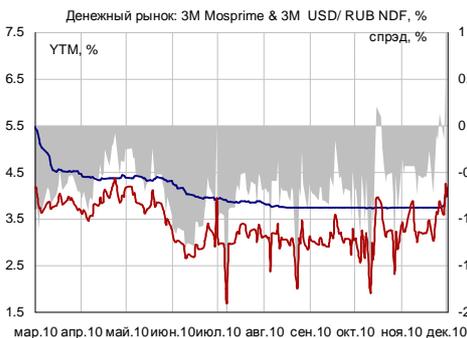
Источники: Markit, Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы

Справочно: индексы PMI manufacturing рассчитываются на основании опросов крупнейших промышленных предприятий о состоянии различных показателей бизнеса и деловой среды; значение индекса ниже 50 свидетельствует о сокращении промышленного производства, выше – о росте. Чем выше/ниже индекс, тем быстрее темпы роста/падения промышленного сектора. Считается, что значение индекса ниже 40 свидетельствует об общей рецессии в экономике. Экономисты используют индексы PMI как один из наиболее надежных опережающих индикаторов бизнес-цикла.

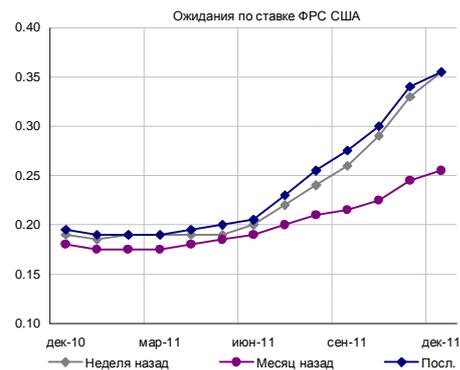
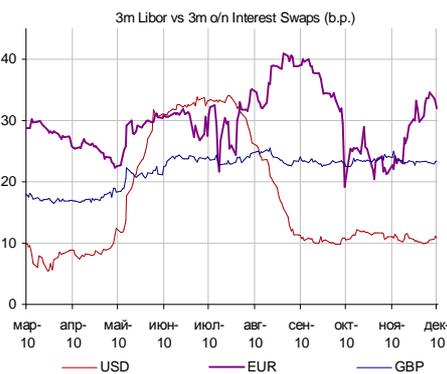
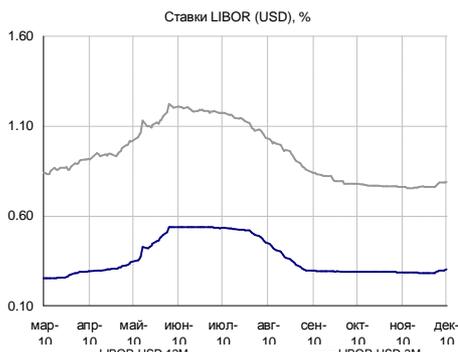
Российский долговой рынок



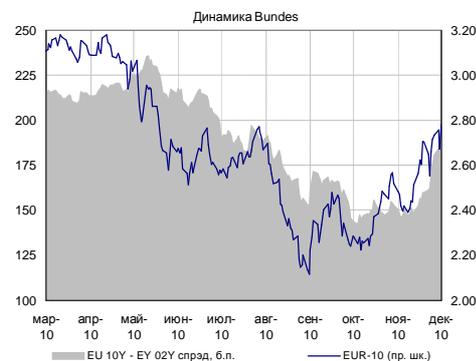
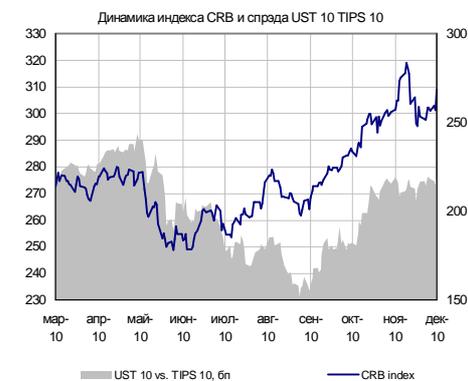
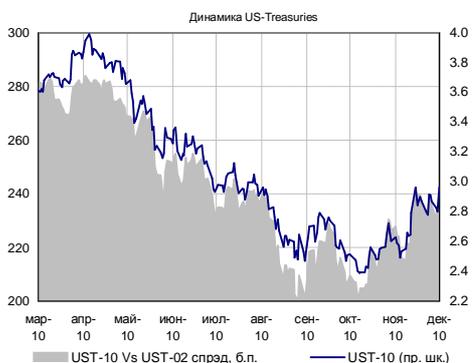
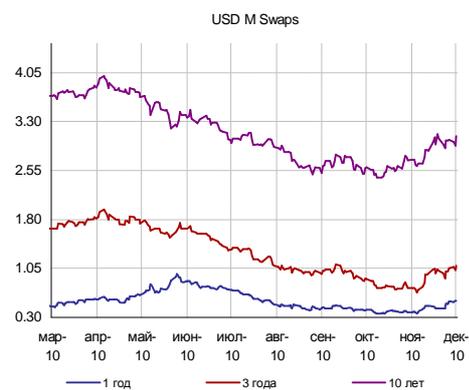
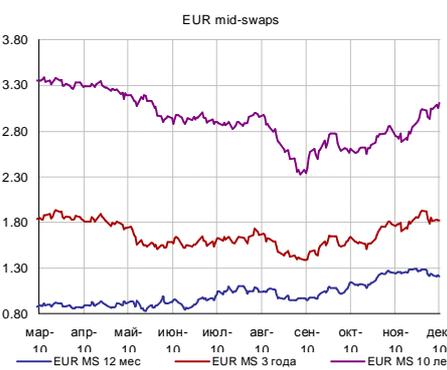
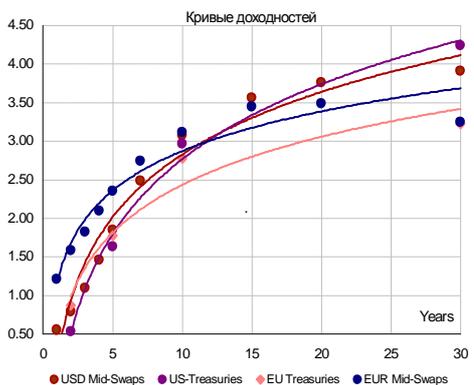
Денежно-валютный рынок



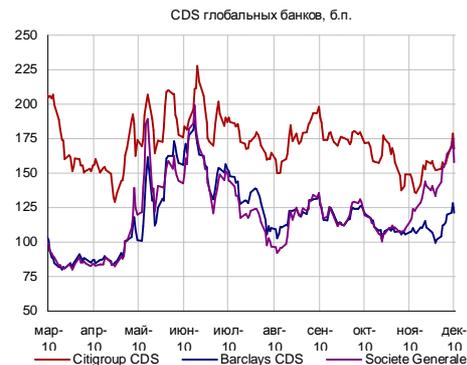
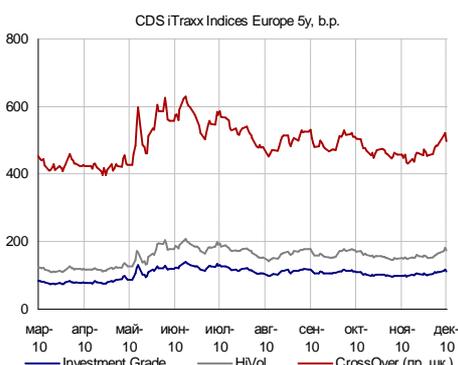
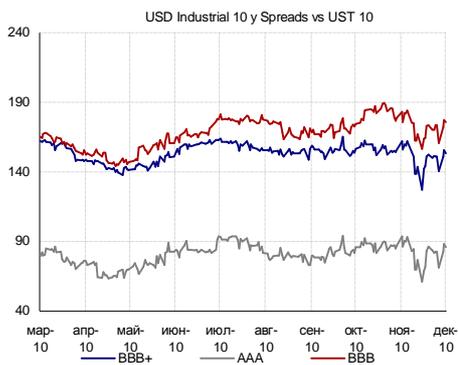
Глобальный валютный и денежный рынок



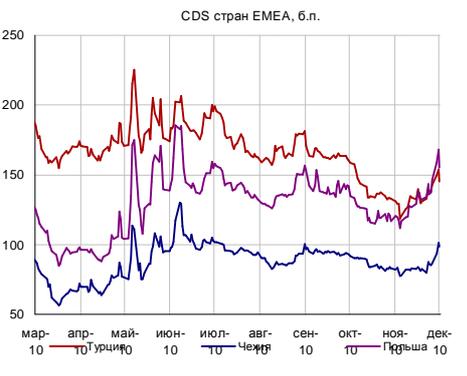
Глобальный долговой рынок



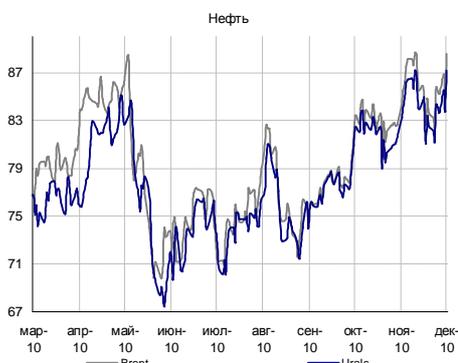
Глобальный кредитный риск



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.
06.12.2010	СатурнПО3	3 500	Оферта	100	3 500
07.12.2010	Зенит 5обл	5 000	Оферта	100	5 000
08.12.2010	ВТБ-ЛизФ07	4 615	Оферта	100	4 615
08.12.2010	ЕБРР 03обл	7 500	Оферта	100	7 500
08.12.2010	ИАЖС РХ-01	380	Погаш.	-100	380
08.12.2010	Электрон02	500	Погаш.	-	500
09.12.2010	ЛенОбл-2об	800	Погаш.	-	800
09.12.2010	Топкнига-2	1 500	Погаш.	-	1 500
10.12.2010	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@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 единственно 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.