



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	89.02	-0.16	-0.18	Евраз' 13	107.92	0.12	5.28	-6
Нефть (Brent)	90.76	0.19	0.21	Банк Москвы' 13	106.25	-0.12	4.47	-1
Золото	1420.00	4.75	0.34	UST 10	104.98	-1.71	3.13	35
EUR/USD	1.3219	-0.01	-0.62	РОССИЯ 30	117.25	0.05	4.60	-1
USD/RUB	31.23	0.10	0.32	Russia'30 vs UST'10	147			-36
Fed Funds Fut. Prob. дек.10 (1%)	10%	0.67%		UST 10 vs UST 2	259			9
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	-0.41	Libor 3m vs UST 3m	17			-1
MOSPRIME 3m	3.96	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	208			4
MOSPRIME o/n	2.94	0.06	2.08	EMBI Global	270.76	-7.27		-21
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	762.08	4.82	13.82	Russia CDS 10Y \$	169.30	-3.48		-4
Сальдо ликвид.	61.9	18.90	43.95	Gazprom CDS 10Y \$	219.07	-2.97		-7

Источник: Bloomberg

Внутренний рынок

Копейка дешевеет, МТС выходит на торги

Аукционы ОФЗ: нулевая премия

Глобальные рынки

Налоговые льготы в США вызвали смешанные чувства

Первый шаг Ирландии на пути к стабилизации

Новости российских эмитентов

Российские евробонды: вчера оптимизм еще сохранялся

Перспективы дня: аукцион UST

Корпоративные новости

Аэрофлот: сильная отчетность, но потенциала в бондах нет

Банковский сектор

Сбербанк не будет распускать резервы в следующем году

Новости коротко

Сегодня

н Биржевые размещения Газпромбанка БО-1, Глобэкс Банка БО-3, БО-5

н Доразмещения ОФЗ 25075 (7.16-7.27%) 12.28 млрд руб. и ОФЗ 25073 (6.08-6.13%) 5.94 млрд руб.

Экономика

н Положительное внешнеторговое сальдо РФ в январе-октябре 2010 года составило \$ 136.4 млрд, что в 1.3 раза выше аналогичного периода 2009 года (\$ 105 млрд). / ФСТ

н Объем продажи валюты ЦБ РФ на внутреннем валютном рынке в ноябре года составил \$ 4.76 млрд и 627 млн евро. / ЦБ

н Петербург с 2011 г. будет размещать свободные бюджетные средства на банковских депозитах без конкурсов. Среди критериев — наличие не менее чем 5 млрд руб. собственных средств, рейтинга не ниже уровня ВВ-. / Ведомости

Корпоративные новости

н Российский банк развития открыл ВТБ24 кредитную линию на 5 лет объемом 5 млрд руб. для кредитования малого бизнеса. / Reuters

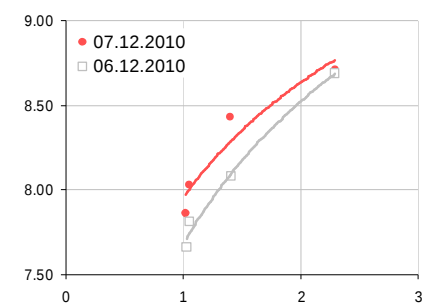
н МТС, Вымпелком, Мегафон, Ростелеком смогут получить доступ к сетям 4-го поколения только после финансирования их конверсии в размере 56 млрд руб. / Коммерсант

- n На утреннем заседании Мосгордумы мэр Москвы С. Собянин заявил, что Москве необходимо сокращать объемы новых заимствований. Ориентировочные объемы **заимствований города в 2011 г. не превысят 50 млрд руб.**, что примерно на 40 % ниже объемов текущего года (70 млрд руб.). / РБК
- n **Кредит Европа Банк** перенес размещение выпуска объемом 4 млрд руб. на 2011 год из-за невыгодной рыночной конъюнктуры / Reuters
- n **РЖД** планирует разместить **еврооблигации на сумму \$ 300-600 млн** в 1-м квартале 2011 г. / Reuters
- n **РЖД** планирует выпустить инфраструктурные облигации на 400 млрд рублей / Прайм-ТАСС
- n **Банк Русский стандарт** планирует в 2011 г. несколько рублевых выпусков до 10 млрд руб. и еврооблигации на \$ 300-400 млн. / Reuters
- n **Первая грузовая компания** рассматривает возможность выпуска в 2011 г. облигаций на 10 млрд руб. / Прайм-ТАСС
- n **Альфа-банк** принял решение об эмиссии четырех выпусков пятилетних рублевых облигаций на сумму 20 млрд руб. / Reuters
- n **Томск** выкупает облигации серии 34002 по цене 105.57 %. Выкуп производится вне рынка. / Cbonds

Рейтинги

- n Fitch присвоило **Удмуртии** рейтинги **BB+**. / Fitch
- n S&P поместило кредитные рейтинги X5 Retail Group (BB-) и **Копейки** в список CreditWatch с «негативным» и «позитивным» прогнозами соответственно. / S&P
- n S&P пересмотрело прогноз по рейтингам **Газпром нефти** с «негативного» на «стабильный» и подтвердило рейтинг компании на уровне «BBB-» / S&P

Динамика кривой Копейки



Источник: ММВБ

Копейка дешевеет, МТС выходит на торги

Торговый оборот на бирже все еще оставляет желать лучшего: вчера совокупный объем сделок (РПС+биржа: корпоративный и муниципальный сектора) составил чуть более 15 млрд руб. Объем сделок в новых выпусках МТС достиг 400 млн руб., а Еврохим 3 не торговался вовсе.

Мы отмечаем повышенную активность на кривой МТС, причем новые выпуски уступали по обороту МТС-4. Однако серьезных сдвигов в кривой не наблюдалось. Отметим, что с началом торгов в выпусках 7-й и 8-й серий инвесторы получили длинные бумаги МТС — дюрация по выпускам составляет 5 и 4 года соответственно.

Кривая Копейки сдвинулась на 20-40 б.п. вверх. Мы полагаем, что вчерашнее движение связано преимущественно с фиксацией прибыли. Потенциал сокращения спреда к Х5 сохраняется особенно на фоне вчерашней новости о помещении кредитных рейтингов компаний в список на пересмотр с противоположными прогнозами. Спред может сузиться не только за счет роста цены Копейки, но и падения котировок Х5 ввиду усиления долгового давления (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 6-го декабря).

Лидеры по торговому обороту и количеству сделок

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВБД ПП 2об	9	54	3000	15.12.10	-	100	-0.05	4.37	0.02
ГазпромА13	26	62	10000	26.06.12	-	110	-0.25	6.52	1.30
Зенит 5обл	46	34	5000	04.06.13	05.06.12	100	-0.13	7.63	1.34
МТС 04	756	64	15000	13.05.14	19.05.11	104	0.09	6.41	0.42
МТС 07	134	74	10000	07.11.17	-	100	0.00	8.90	4.88
МТС 08	291	40	15000	03.11.20	12.11.15	100	0.00	8.32	3.82
Мосэнерго1	28	50	5000	13.09.11	-	105	0.17	6.47	0.69
Петрокомб4	66	34	3000	06.07.11	-	100	1.06	5.42	0.54
ТМК-03 обл	112	44	5000	15.02.11	-	101	0.05	6.34	0.18
Газпромнефть3	157	84	8000	12.07.16	23.07.12	112	0.01	6.84	1.35
КОПЕЙКА 02	7	42	4000	15.02.12	-	110	-0.23	7.86	1.02
КуйбАзот-2	294	14	2000	04.03.11	-	100	-0.35	7.56	0.22
Райффазнб-4	356	20	10000	03.12.13	06.12.11	106	-0.41	6.91	0.90
СУ-155 3об	11	62	3000	15.02.12	16.02.11	98	-0.15	25.87	0.15
СевСт-БО1	762	16	15000	18.09.12	20.09.11	105	-0.28	7.24	0.70
Сибметин01	610	34	10000	10.10.19	16.10.14	113	0.04	9.67	2.86
Башнефть02	14	32	15000	13.12.16	18.12.12	108	0.05	8.21	1.64
Башнефть03	68	74	20000	13.12.16	18.12.12	108	0.18	8.18	1.64
ПрофМедиа1	51	186	3000	16.07.15	18.07.13	100	-0.38	10.94	2.04
АЛРОСА 21	441	30	8000	18.06.15	25.06.13	101	-0.13	8.08	2.12
АлтЗбиб 02	15	126	2000	05.06.12	-	100	0.29	18.61	0.76
ВБД ПП БО6	645	14	5000	27.06.13	-	101	0.15	7.46	2.13
ВЭБ 06	21	38	10000	13.10.20	17.10.17	99	0.00	8.25	4.97
КраснодКр3	42	36	4000	27.09.14	-	102	0.37	7.79	2.70
Ленэнерго2	14	42	3000	27.01.12	-	101	-0.10	7.35	1.01
ТКСБанкБО2	6	52	1500	26.11.13	29.11.11	100	0.08	16.57	0.81
ЧТПЗ БО-01	150	66	5000	04.12.12	06.12.11	106	0.38	10.01	0.87
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ОФЗ 25068	542	22	45000	20.08.14	-	117	0.09	6.93	2.86
ОФЗ 25070	448	8	44947	28.09.11	-	104	0.00	4.93	0.75
ОФЗ 25071	427	14	47093	26.11.14	-	104	0.00	6.96	3.26
ОФЗ 25073	349	6	135164	01.08.12	-	101	-0.01	6.08	1.47
ОФЗ 26202	577	12	40000	17.12.14	-	115	-0.05	6.98	3.08

Источник: ММВБ

Аукционы ОФЗ: нулевая премия

Вчера Минфин опубликовал ориентиры доходности предстоящих сегодня доразмещений выпусков 25075 (7.16-7.27 %) на 12.28 млрд руб. и 25073 (6.08-6.13 %) на 5.94 млрд руб. Накануне доходность первого выпуска «подтянулась» к верхней границе ориентира, прибавив 8 б.п. к уровню закрытия в понедельник. Доходность второго выпуска не изменилась и приблизительно равняется ориентиру. В итоге, в очередной раз Минфин не предлагает премии, и таким образом мы не считаем, что эмитенту удастся привлечь на аукционах значительный объем средств.

Юрий Нефёдов

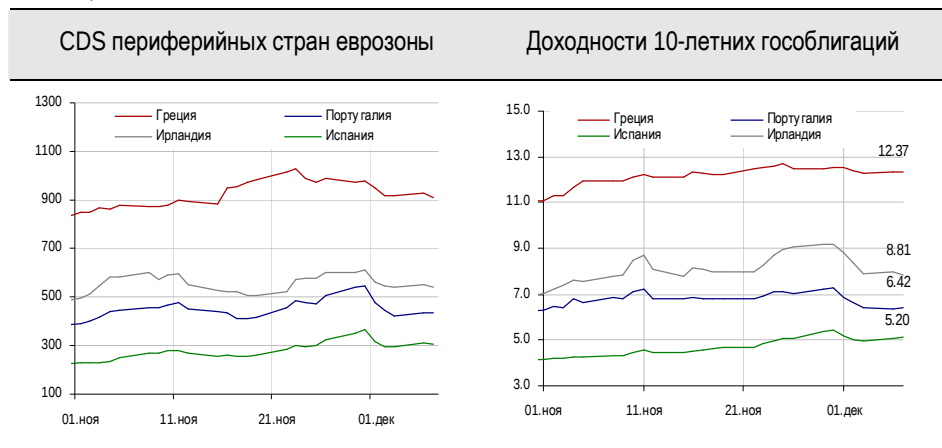
Налоговые льготы в США вызвали смешанные чувства

На днях Барак Обама достиг соглашения с лидерами Республиканской партии по вопросу сохранения налоговых льгот, принятых при предыдущем президенте для поддержки экономики. С одной стороны новость вызвала усиление риск-аппетита инвесторов, т.к. данная мера должна вызвать рост потребительских расходов в предпраздничный сезон, а повышение покупательской активности окажет поддержку американской экономике в целом. Но с другой стороны, для американской экономики новость не такая уж и позитивная: продление налоговых льгот означает снижение бюджетных доходов, и эту разницу нужно как-то финансировать. К примеру, увеличивая объем заимствований на внешних рынках. В любом случае, оба этих соображения уменьшают спрос на американские казначейские бумаги: по результатам вчерашнего дня доходность UST10 выросла на 20 б.п.

Первый шаг Ирландии на пути к стабилизации

Вчера вечером после закрытия российского рынка парламент Ирландии одобрил бюджет на 2011 год. Сокращение бюджетного дефицита на € 6 млрд стало первым шагом Ирландии на пути стабилизации экономической ситуации в стране и являлось необходимым условием предоставления помощи со стороны других членов Евросоюза. Бюджет планируется пополнить как за счет урезания расходов, так и за счет повышения налоговых сборов, при этом корпоративный налог останется на низком уровне в 12.5 %.

Во вторник слухи об одобрении бюджета Ирландии снизили CDS страны и спрэд суверенных облигаций к Bundes.



Источник: Bloomberg

Новости российских эмитентов

Русский стандарт: Согласно Reuters, Банк Русский стандарт не будет погашать выпуск субординированных еврооблигаций на \$ 200 млн по колл-опциону, который наступит 16 декабря. Новость вызвала незначительное снижение стоимости бумаги: в последние дни выпуск торгуется по цене чуть выше 94 % от номинала.

РЖД: Представитель РЖД вчера заявил, что компания может выпустить новый евробонд небольшого объема на \$ 300-600 млн в первом полугодии 2011 г. Валюта и срок заимствования еще не определены. Российские железные дороги впервые вышли на внешний долговой рынок в апреле 2010 г. с 7-летним евробондом на \$ 1.5 млрд. Дебютный евробонд вчера торговался на 50 б.п. ниже кривой Газпрома.

НМТП: Держатели 73.55 % выпуска евробонда НМТП объемом \$ 300 млн с погашением в 2012 г. вчера согласились в обмен на премию в размере 1.25 % номинала с отменой ковенанта по выпуску, нарушаемых в связи с M&A сделкой.

Напомним, компания планирует покупку Приморского торгового порта (ПТП) у компаний Транснефть и Сумма капитал и одновременную продажу контрольного пакета акций НМТП владельцам ПТП. Для реализации сделки компания привлечет \$ 1.95 млрд заемных средств, в результате чего отношение долга к EBITDA может достичь порядка 4.6х при допустимом значении 3.5х. Мы по-прежнему придерживаемся позиции, озвученной в нашем обзоре от 15 ноября: в результате сделки увеличившийся масштаб компании, а также аффилированность с Транснефтью создадут хорошие предпосылки для генерации стабильного денежного потока, в связи с чем проблем с погашением еврооблигаций в мае 2012 года у компании быть не должно.

НОВАТЭК: Компания, планировавшая в этом году размещение нового выпуска еврооблигаций объемом до \$ 1.5 млрд сроком на 10 лет, приняла решение о его переносе на январь 2011 г. Новый заем НОВАТЭКу нужен для финансирования бридж-кредита привлеченного для оплаты покупки пакета Северэнергии у Газпрома.

Компания уже имеет опыт выпуска еврооблигаций (два выпуска общим объемом \$ 300 млн), но в настоящее время в обращении находится единственный рублевый бонд с погашением в 2013 г., который торгуется на уровне кривой ЛУКОЙЛа. Исходя из этого, новый 10-летний евробонд сейчас мог бы иметь доходность около 6.18 % годовых.

Российские евробонды: вчера оптимизм еще сохранялся

Вчера рынок российских евробондов сохранял оптимизм предыдущих дней, демонстрируя небольшое равномерное снижение доходностей ликвидных бумаг на ожидании решения ирландского вопроса: уже днем появлялись мнения о том, что новый урезанный бюджет страны будет принят. Но взлет доходностей UST за последние сутки на 20 б.п. отразится сегодня и на нашем рынке.

Доходность UST'10 выросла до отметки 3.21 %, RUS'30 утром взлетела до 4.83 %. Спрэд RUS'30 – UST'10 по-прежнему находится в диапазоне 160-165 б.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	102.4	2.20	200	0.4	-0.01	-1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.4	3.30	260	2.0	0.07	-4
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.7	4.91	252	5.0	0.32	-6
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.3	4.21	252	2.6	0.07	-3
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.7	5.45	255	5.4	0.14	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	122.6	5.80	324	1.3	0.17	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.6	0.00	320	6.5	0.22	-3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	102.6	6.19	262	7.8	0.25	-3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	119.7	6.91	330	3.0	-0.23	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	103.8	6.97	296	11.6	-0.03	0
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	102.9	7.33	395	6.8	0.14	-2
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	107.9	5.28	460	2.1	0.12	-6
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	107.2	6.52	470	4.0	0.15	-4
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	111.4	7.46	497	5.3	0.22	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.0	4.65	412	1.2	0.05	-5
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.6	2.94	243	1.1	0.11	-11
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.8	6.65	358	6.4	0.30	-4
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.1	5.24	464	1.4	0.10	-8
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	104.3	4.93	238	5.2	0.15	-3
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	98.5	8.42	136	3.8	-0.12	3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.4	5.07	428	2.3	0.14	-6
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.7	5.40	430	2.9	0.01	0
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.5	5.65	281	5.6	0.78	-14
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.0	1.80	135	0.6	-0.03	3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.6	2.45	189	1.2	0.01	-1
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.3	3.64	287	2.0	0.13	-7
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.4	5.14	298	4.5	0.20	-4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.0	5.30	282	5.1	0.17	-3
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	2.28	180	0.8	-0.01	0
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.2	4.70	392	2.1	0.10	-5
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.9	6.09	400	4.4	0.03	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	114.0	6.69	410	5.4	0.22	-4

Источники: Bloomberg

Перспективы дня: аукцион UST

В свете значительного роста доходностей UST итоги сегодняшнего аукциона по размещению 10-летних бумаг представляют особенный интерес. Правда, аукцион состоится уже после закрытия российского рынка.

Анастасия Сарсон

Средневзвешенные доходности эмитентов нефинансового сектора с рейтингами BB+ и BBB



Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

Аэрофлот: сильная отчетность, но потенциала в бондах нет

Вчера Группа «Аэрофлот» представила сильные финансовые результаты за 3-й квартал и 9 месяцев 2010 г.

Финансовые результаты Аэрофлота по МСФО, \$ млн

	3 кв. 2010	3 кв. 2009	Изм., %	9 мес. 2010	9 мес. 2009	Изм., %
Выручка	1306	1006	30 %	3160	2462	28 %
Операционные расходы	1030	803	28 %	2719	2155	26 %
Операционная прибыль	276	203	36 %	441	307	44 %
EBITDAR	419	321	31 %	862	632	36 %
EBITDA	334	248	34 %	614	430	43 %
margin, %	26 %	25 %		19 %	17 %	
Чистая прибыль	264	156	69 %	281	170	65 %
margin, %	20 %	15 %		9 %	7 %	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Основные выводы по результатам анализа отчетности:

- По итогам 9 месяцев 2010 г. увеличение **выручки** от авиаперевозок (+\$ 658 млн) было достигнуто благодаря повышению пассажиропотока, в то время как доходность рейсов по Группе не изменилась (8.6 цента на пкм). Стоит отметить структурные изменения выручки Аэрофлота, а именно сокращение доли поступлений от европейских рейсов (с 39 до 34 %) в сторону увеличения внутрироссийских (с 37 до 40 %) и азиатских рейсов (с 16 до 18 %).
- Несмотря на опережающий рост топливных расходов Аэрофлота (+35 %), общие операционные расходы по итогам 9 месяцев увеличились всего на 26 %, в результате чего EBITDA Группы выросла на 43 %, **чистая прибыль** – на 65 %.
- Совокупный долг** Группы за 9 мес. 2010 года увеличился на 12 % до \$2.0 млрд в основном из-за размещенных в апреле облигаций объемом 12 млрд руб. Отметим, что в составе долгового портфеля, доля краткосрочных заимствований по-прежнему невелика (менее 10 % на 30.10.2010, около 16 % на начало года). Значительный рост EBITDA привел к сокращению показателя **Долг/EBITDA** компании до 3.4X с 4.0X на начало года.
- Чистый долг** Группы на 30.09.2010 сократился на 16 % по сравнению с началом года благодаря росту денежных средств, в том числе полученных от размещения рублевых выпусков облигаций, а также краткосрочных инвестиций. Величина чистого долга на конец 3-го квартала составила \$1.5 млрд. Денежные средства и краткосрочные инвестиции выросли до \$645 млн, что почти в 5 раз превышает соответствующее значение начала года. За 9 месяцев текущего года показатель **Чистый долг/EBITDA** снизился до 2.3X с 3.9X на начало января 2010 г.

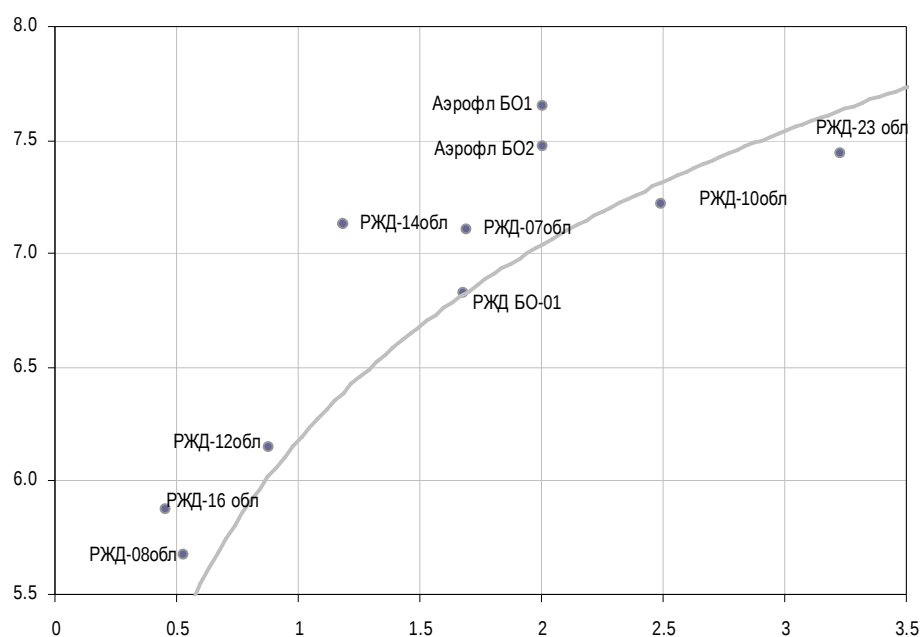
Хотя компания и продемонстрировала существенное улучшение как операционных, так и финансовых показателей, мы не ждем значительной реакции рынка на опубликованную отчетность. Обращающиеся выпуски Аэрофлота не обладают высокой ликвидностью и торгуются в настоящий момент на достаточно высоких уровнях. Спрэд к кривой РЖД составляет примерно 40 б.п. С учетом перспектив роста основных процентных ставок ЦБ такой спрэд выглядит недостаточно интересным для покупки выпусков Аэрофлота.

Обращающиеся выпуски облигаций Аэрофлота

Выпуск	Аэрофл БО1	Аэрофл БО2
Объем выпуска, млн. руб.	6 000	6 000
Купон, %	7.8	7.8
Дюрация, лет	2.0	2.0
УТМ/УТР	7.65	7.47
Спрэд к ОФЗ	137	119
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 252	1 027
Число сделок за 3 мес.	89	293
Рейтинги	// BB+	// BB+
Котировальный лист	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Кривые доходностей Аэрофлота и РЖД



Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Дмитрий Доронин

Сбербанк не будет распускать резервы в следующем году

Вчера Сбербанк провел телеконференцию для аналитиков, посвященную итогам деятельности за 9 месяцев 2010 г. Зампред правления банка Антон Карамзин представил очень важный для рынка взгляд менеджмента на ближайшую перспективу.

Основное внимание сессии было уделено изменившимся ожиданиям в отношении динамики резервов в 2011 г. Представленная на конференции позиция менеджмента серьезно отличается от его предыдущих прогнозов и ориентировавшегося на них рынка:

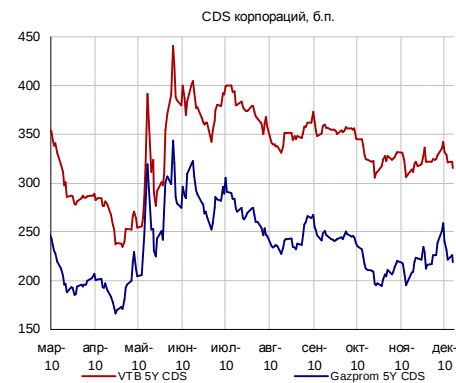
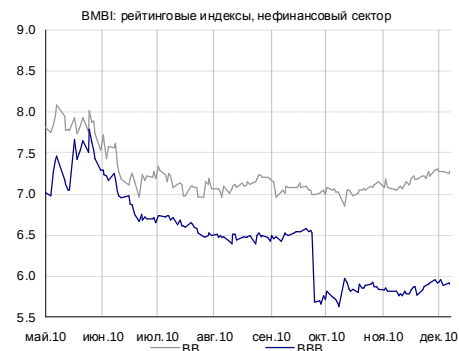
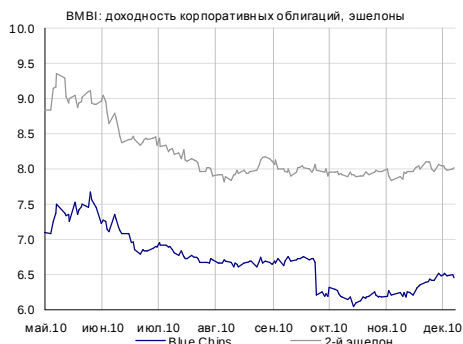
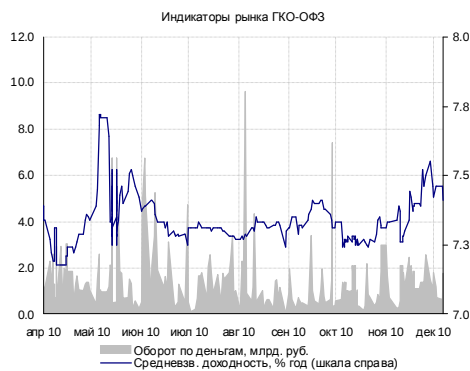
- Прогноз по чистой прибыли на 2010 год в «чуть выше 150 млрд руб.» был подтвержден. Прогноз по прибыли на следующий год озвучен не был в связи с завершением подготовки финансового плана на следующие три года. Ожидается, что прогноз на следующий год будет готов к середине января 2011 г.
- Темпы роста кредитного портфеля в 2011 г. составят 9-10 %, а рост розничного сегмента будет в районе или чуть выше 15.0 %.
- Новая позиция менеджмента базируется на том, что темпы формирования резервов в следующем году будут выше темпов их восстановления. Это связано с ожиданиями изменения кредитного качества портфеля уже выданных кредитов (оно продолжит ухудшаться), темпами роста по новым кредитам и формированием резервов по новым кредитам. Некоторые существующие кредиты могут по-прежнему оказаться проблемными долгами вследствие негативного шока от кризиса. А. Карамзин отметил, что ожидания роста резервов не связаны с какими-либо крупными кредитами. Резервы будут формироваться или распускаться в зависимости от каждой конкретной сделки.
- Темпы роста операционных расходов составят 20-22 % в следующем году. Сбербанк будет придерживаться цели по Cost-Income Ratio в 40-45 %. Эффект от ужесточения налоговой политики в следующем году Сбербанк оценивает в 15-20 млрд руб.
- Чистая процентная маржа в следующем году будет по-прежнему находиться под давлением. Тем не менее, менеджмент ждет реализации положительного эффекта от снижения ставок по депозитам в 2010 г., которое отражается на чистой прибыли спустя 2-3 квартала.
- Сбербанк уделяет большое внимание новым розничным продуктам, которые приводят к росту комиссионных доходов. Рост комиссионных доходов ожидается на уровне 15-20 % в 2011 г.
- Целевое соотношение кредитов к активам для менеджмента находится на уровне 75 % (сейчас 64 %). Сбербанк надеется достичь цели за счет роста кредитного портфеля.
- Сбербанк не планирует существенно менять политику заимствований на «оптовом» долговом рынке. Совокупный объем займов в 2011 г. будет близок к объему в 2010 г. и составит \$ 2-4 млрд.

В целом менеджмент Сбербанка смотрит в будущее достаточно позитивно, что совпадает с нашим взглядом на развитие ситуации в банковском секторе и самом Сбербанке. Главное различие в нашей модели, ожиданиях рынка и менеджмента Сбербанка заключается в динамике резервов в следующем году. В настоящее время в нашей модели закладываются чистые отчисления в резервы на уровне 20 млрд руб. на 2011 год, а чистая прибыль – в районе 306 млрд руб. Более прагматичный взгляд менеджмента заставляет нас пересмотреть свои оценки динамики резервов Сбербанка, что будет сделано в ближайшее время.

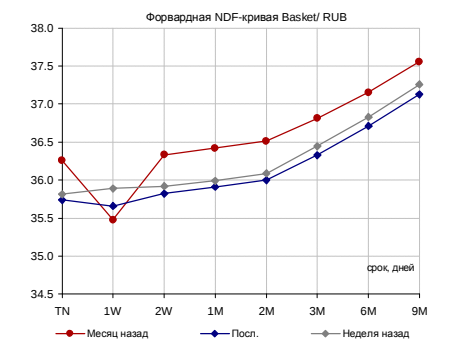
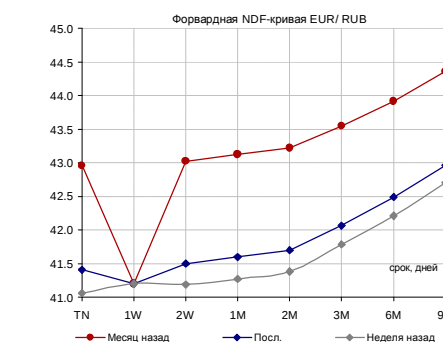
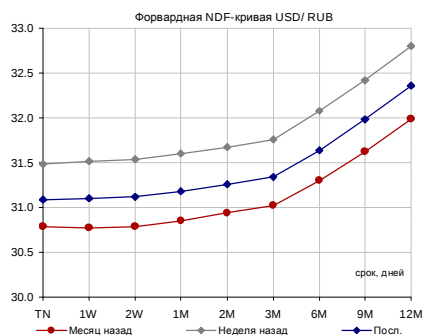
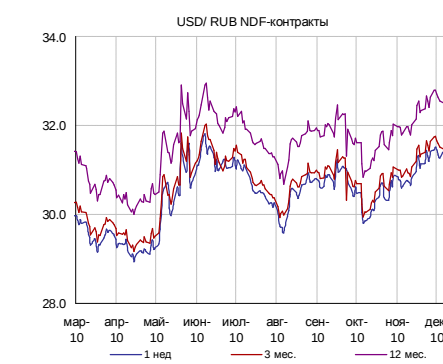
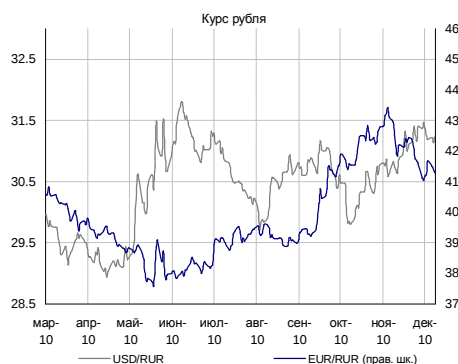
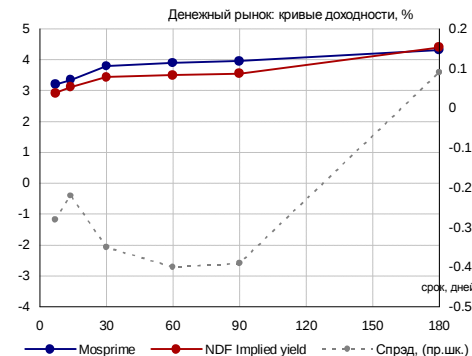
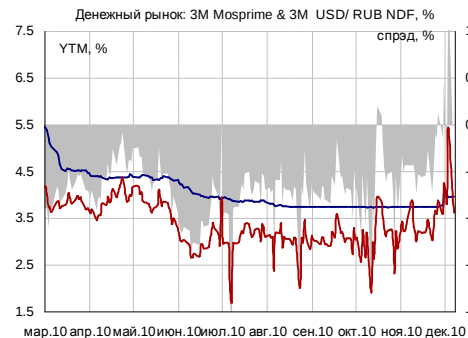
Мы считаем, что несколько иной взгляд на темпы формирования и роспуска резервов не должен отразиться на кредитном качестве Сбербанка и его кривой доходности. Мы не ждем какой-либо реакции на слова менеджмента со стороны рейтинговых агентств.

Егор Федоров

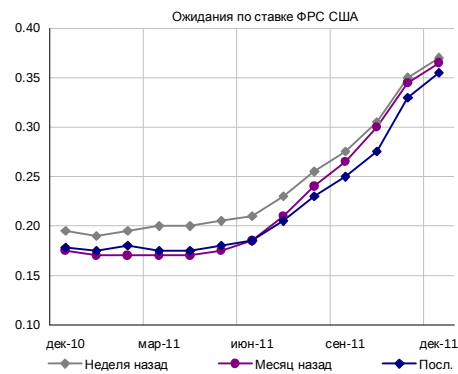
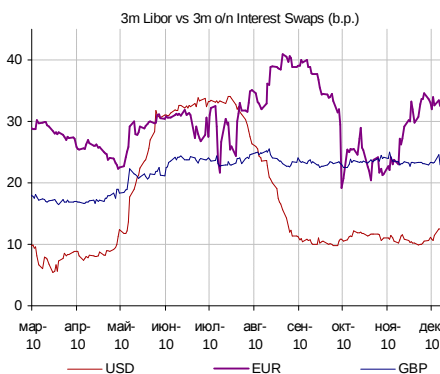
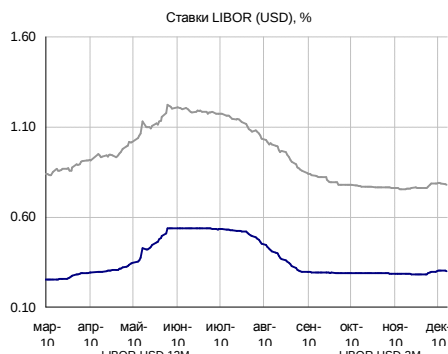
Российский долговой рынок



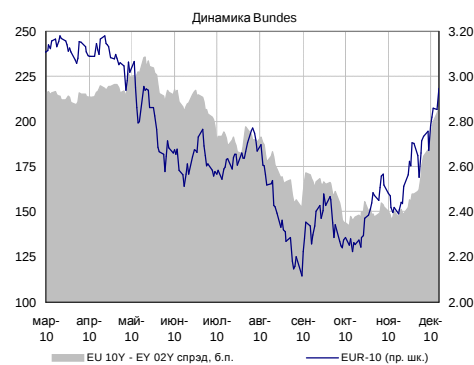
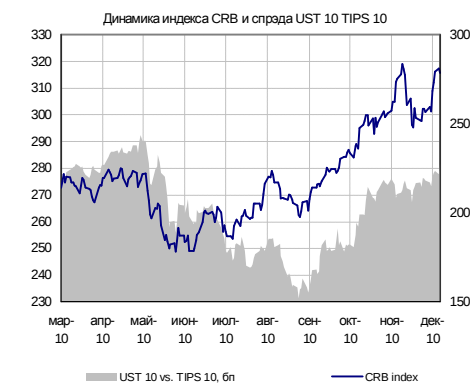
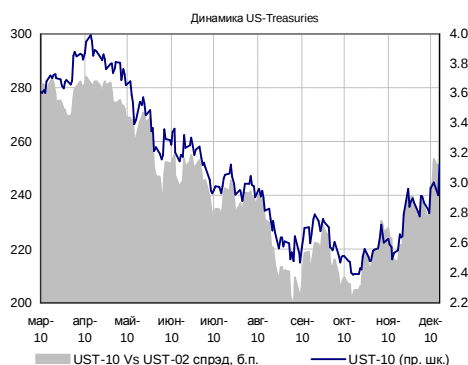
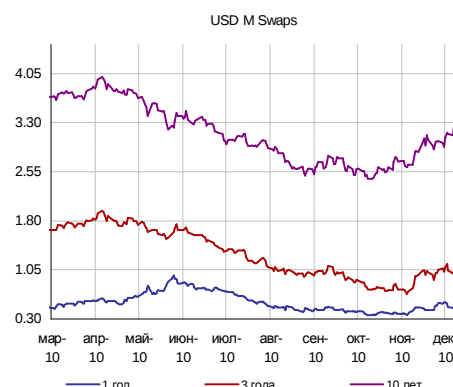
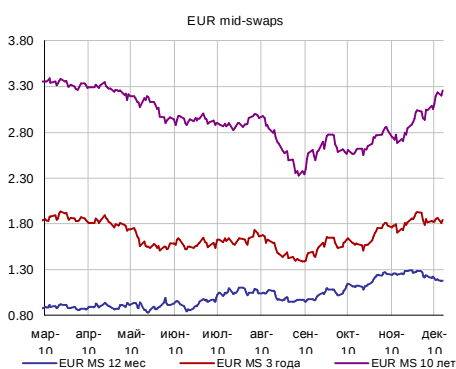
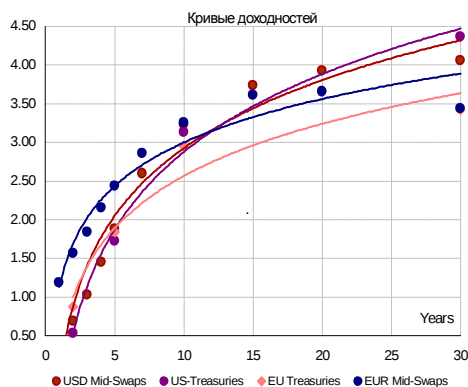
Денежно-валютный рынок



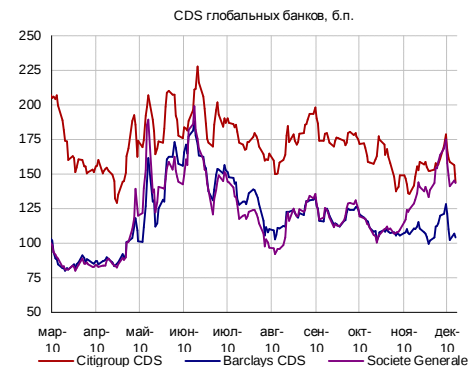
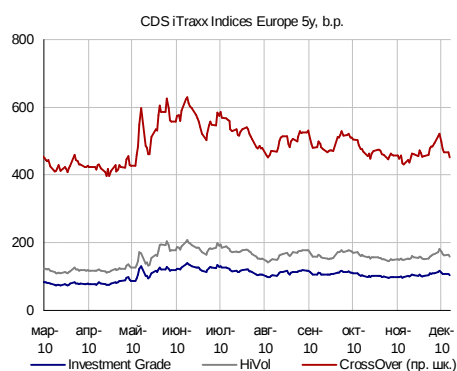
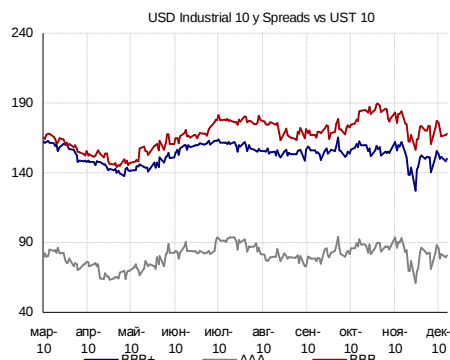
Глобальный валютный и денежный рынок



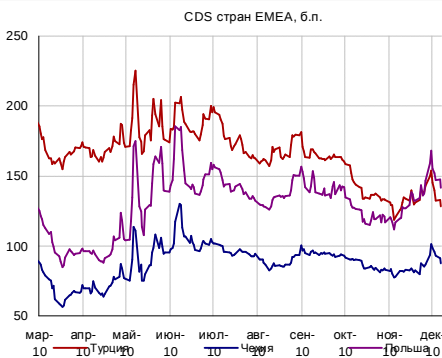
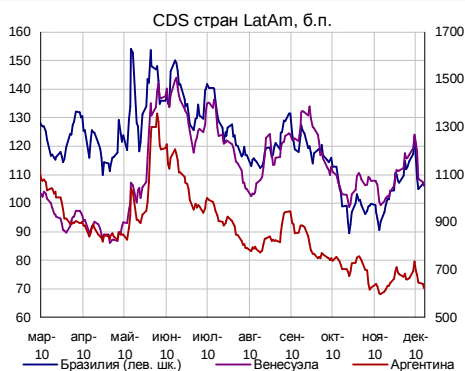
Глобальный долговой рынок



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	ВТБ-ЛизФ07	4 615	Оферта	100	4 615
СЕГОДНЯ	ЕБРР 03обл	7 500	Оферта	100	7 500
СЕГОДНЯ	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		3 000
10.12.2010	РуссНефть1	7 000	Погаш.	-	7 000
13.12.2010	ПромНСер 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

Kupееv_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 абсолютные 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.