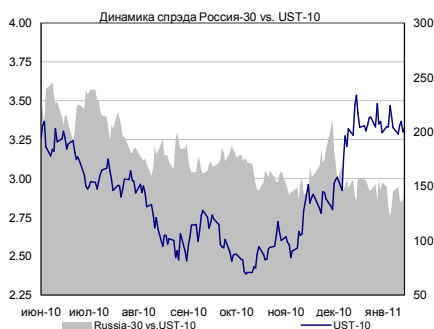




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	95.38	0.13	0.14	Евраз' 13	108.20	-0.10	4.99	5
Нефть (Brent)	98.11	0.85	0.87	Банк Москвы' 13	106.28	-0.12	4.20	0
Золото	1367.00	-14.50	-1.05	UST 10	103.70	-0.20	3.33	20
EUR/USD	1.3333	0.00	-0.11	РОССИЯ 30	116.60	0.13	4.66	-2
USD/RUB	30.8687	-0.09	-0.28	Russia'30 vs UST'10	134			-22
Fed Funds Fut. Prob. янв.11 (1%)	11%	0.00%		UST 10 vs UST 2	275			3
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	16			0
MOSPRIME 3m	4.03	-0.03	-0.74	EU 10 vs EU 2	188			-8
MOSPRIME o/n	2.87	-0.03	-1.03	EMBI Global	281.40	0.01		0
Счета и депозиты в ЦБ (млрд руб.)	1723.23	19.99	30.61	Russia CDS 10Y \$	168.80	0.41		2
Сальдо ликвид.	293.5	250.50	582.56	Gazprom CDS 10Y \$	203.55	0.34		1

Источник: Bloomberg

Внутренний рынок

Активность восстанавливается, ОФЗ дешевеют

Налоговый сезон: ликвидность в безопасности

Глобальные рынки

Слабоактивный день

UST демонстрируют оптимизм инвесторов

Fitch тоже понизило рейтинг Греции

Китай повысит норму резервирования

Российские еврооблигации: слабая динамика

Корпоративные новости

Предложения ТМК интересны

Новости коротко

Сегодня

- Облигации **РОСНАНО** выходят на вторичные торги.
- Рынки США закрыты в связи с празднованием Дня Мартина Лютера Кинга.
- Встреча министров финансов стран еврозоны

Корпоративные новости

- Теленор против новых условий сделки Вымпелкома с Sawiris' Wind Investments.** Пока рублёвые бонды слабо реагируют на новость. В то же время в долгосрочном плане новость добавляет неопределённости в ситуацию со сделкой, что делает динамику активов связанных с компанией более волатильной. / Reuters
- Совет директоров **МОЭСК** утвердил показатели бизнес-плана на 2011 год: выручка компании может вырасти на 24 % до 133.7 млрд руб., прибыль – на 26 % до 17.6 млрд руб. Мы позитивно оцениваем планы менеджмента на 2011 год, обращая внимания на возможность получения рекордной прибыли. Тем не менее, до публикации показателей первоначальной базы RAB-регулирования, котировки облигаций МОЭСК могут находиться под некоторым давлением. Мы рекомендуем воспользоваться этим для покупки облигаций эмитента.
- Гендиректор **Норникеля** Владимир Стржалковский сообщил, что выручка компании в 2010 г. составила \$ 15 млрд (+47 % г-к-г), чистая прибыль – более \$ 5 млрд (+117 % г-к-г). Инвестпрограмма до 2025 г. предполагает \$ 32 млрд, план на 2011 год – 90 млрд руб.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- ЛК «УРАЛСИБ»** установила ставку 5-6-го купонов по облигациям 5-й серии на уровне 8.5 %. / Cbonds
- ММББ** зарегистрировала трехлетние биржевые облигации **ЛОКО-Банка** серий БО-01 и БО-02 на 10 млрд руб. и приняла решение о допуске их к торгам в процессе размещения. / Cbonds

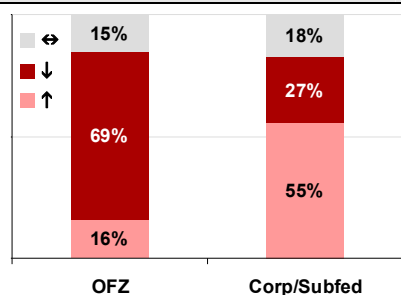
Активность восстанавливается, ОФЗ дешевеют

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	14.01.		Изм. с 13.01	
	Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26203	7.53	4.23	5	-0.20
ОФЗ 26202	7.19	3.04	5	-0.15
ОФЗ 25075	7.47	3.55	3	-0.08
ОФЗ 25072	6.31	1.75	1	-0.03
ОФЗ 25073	6.01	1.37	0	0.00

Источник: ММВБ

Распределение оборота по изм. цены



Источники: ММВБ, Банк Москвы

В пятницу объём торгов достиг «нормального» уровня в 20 млрд руб. после более чем недельного «простоя». В корпоративном секторе мы наблюдали умеренные ценовые движения в зелёной зоне. Оборот в растущих выпусках корпоративного и муниципального секторов составил более 50 % совокупного оборота сегмента. Хорошо выросли Мечел БО-2 (0.63 % / дох. 8 / -34 б.п.), ЕврХолдФ 3 (0.38 % / дох. 8.57 / -20 б.п.). Наблюдались продажи в банковском секторе ВЭБ-06 (-0.46 % / дох. 8.45 / 9 б.п.), РосселхБО1 (-0.2 % / дох. 7.25 / 13 б.п.).

В секторе госбумаг прошли продажи – 69 % оборота в выпусках с растущей доходностью. Сильнее всех в цене потерял длинный выпуск ОФЗ 26203.

На вторичные торги вышел дебютный выпуск Беларуси, однако по бумаге была совершена всего одна сделка объёмом 5 млн руб. Цена осталась на уровне 100 %.

Юрий Нефёдов

Статистика торгов за 14.01.2011

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объём выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посп.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ГлДорога 3	739	16	8 000	30.10.28	21/11/11	93.0	0.00	14.24	0.75
Зенит БО-1	546	8	5 000	07.04.13	07/04/11	100.5	0.03	5.81	0.21
МТС 07	323	14	10 000	07.11.17	-	99.9	0.13	8.91	4.79
Мечел 13об	460	13	5 000	25.08.20	01/09/15	101.1	0.10	9.93	3.36
Мечел 14об	599	25	5 000	25.08.20	01/09/15	101.2	0.20	9.90	3.37
Мечел БО-2	256	4	5 000	12.03.13	-	103.7	0.63	8.00	1.80
НОМОС 11	458	13	5 000	02.07.14	04/07/12	100.1	0.00	7.46	1.32
Система-02	608	14	20 000	12.08.14	14/08/12	111.4	0.04	7.16	1.31
Башнефть03	336	14	20 000	13.12.16	18/12/12	108.3	0.00	7.93	1.64
Газпрнефт4	353	7	10 000	09.04.19	25/04/11	102.9	-0.16	5.83	0.26
ЕврХолдФ 3	619	13	5 000	13.03.20	22/03/13	101.7	0.38	8.57	1.82
РЖД-23 обл	270	7	15 000	16.01.25	29/01/15	106.0	0.43	7.41	3.14
СевСт-БО1	642	10	15 000	18.09.12	20/09/11	104.9	0.00	6.61	0.61
Сибметин02	786	14	10 000	10.10.19	16/10/14	112.6	-0.31	9.65	2.77
Система-03	493	6	19 000	24.11.16	29/11/12	108.6	0.18	7.66	1.59
Трансф 03	780	17	65 000	18.09.19	28/09/11	107.0	0.47	-0.04	0.70
ЕврХолдФ 2	370	9	10 000	19.10.20	26/10/15	101.0	-0.38	9.91	3.50
ВК-Инвест6	274	7	10 000	13.10.15	-	99.8	-0.05	8.52	3.63
ВЭБ 06	534	9	10 000	13.10.20	17/10/17	98.1	-0.46	8.45	4.86
ВЭБ 08	251	7	15 000	13.10.20	22/10/13	99.2	-0.19	7.35	2.36
ИА АИЖК	257	4	7 930	20.02.41	20/11/14	105.2	0.14	9.21	2.92
РосселхБО1	386	8	5 000	28.08.13	29/08/12	100.1	-0.20	7.25	1.42
РосселхБО5	468	9	10 000	28.08.13	29/08/12	100.3	0.05	7.15	1.42
РосселхБО6	411	3	10 000	29.10.13	01/05/12	99.8	0.05	6.91	1.17
СУЭК-Фин01	417	7	10 000	26.06.20	05/07/13	101.6	0.10	8.80	2.08

Источник: ММВБ

Налоговый сезон: ликвидность в безопасности

События на денежном рынке на этой неделе

Дата	Событие	млрд руб.
12.01	Депозиты Минфина	59
19.01	Депозиты Минфина	30
19.01	Купоны/погаш. ОФЗ	54
19.01	ОФЗ 25076**	30
20.01	НДС*	125

* оценка ** план Минфина
красным - отток

Источники: ФНС, Минфин, ЦБ РФ, Банк Москвы

Параметры банковской ликвидности

	Изм.	14.01	13.01	12.01	08.12
Корсчета	-19	694	713	936	499
Депозиты	39	1030	990	770	279
Всего	20	1723	1703	1706	778

Источник: ЦБ РФ, Банк Москвы

На этой неделе банкам предстоит возвратить 30 млрд руб. Минфину. Также должно пройти размещение выпуска ОФЗ 25076 на 30 млрд руб., одновременно с которым Минфин погасит 41 млрд руб. ОФЗ 25059 и выплатит ряд купонов (совокупный приток средств с рынка ОФЗ составит порядка 54 млрд руб.).

Мы полагаем, что спрос на ОФЗ может быть высоким ввиду наличия ликвидности и необходимостью «переложиться» из гасящегося выпуска в новый.

Налоговый отток может составить порядка 125 млрд руб. – 20-го января будет уплачен НДС.

В условиях текущих уровней ликвидности – более 1.7 трлн руб. – ни налоговый отток, ни возврат депозитов Минфину не окажут заметного влияния на уровень ставок денежного рынка.

Юрий Нефёдов

Слабоактивный день

Основные события на рынках перед открытием российских торгов: в Европе понижен рейтинг Греции, в Америке JPMorgan показал неплохую отчетность, а в Азии продолжаются дискуссии об ужесточении денежно-кредитной политики Китая. Все эти темы очень новыми назвать нельзя, поэтому мы не ожидаем активной динамики торгов на российском рынке в понедельник, тем более, что в США сегодня – выходной день.

UST демонстрируют оптимизм инвесторов

В пятницу за 4-й квартал отчитался первый крупный представитель банковской отрасли США – JPMorgan Chase. Финансовые результаты банка существенно превзошли ожидания аналитиков, что придало оптимизм участникам торгов в пятницу, а также дает надежду на аналогичные результаты других банков: на этой неделе во вторник ожидается отчетность Citigroup, в среду – BONY, Wells Fargo, US Bancorp и Goldman Sachs, в четверг к ним присоединится Morgan Stanley.

Помимо отчетности JPMorgan Chase, в пятницу американские рынки получили неплохую макростатистику, особенно порадовал объем промышленного производства, который в декабре вырос на 0.8 %, демонстрируя наиболее существенный прирост с июля 2010 г.

Несколько подвели розничные продажи, которые в декабре выросли на 0.6 % против ожидаемых 0.8 % и недотянувшие до прогнозов настроения потребителей от университета Мичигана. Тем не менее, по результатам торговой сессии после некоторых колебаний доходности UST показали положительную динамику.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	13-январ-11	14-январ-11	День	Месяц
UST 02	0.58	0.58	0	-3
UST 05	1.90	1.92	2	-4
UST 10	3.30	3.33	3	0
UST 30	4.50	4.53	3	10

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

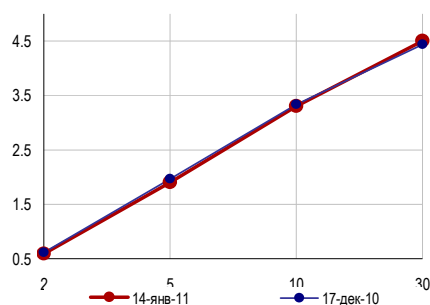
Fitch тоже понизило рейтинг Греции

В выходные рейтинговое агентство Fitch лишило Грецию рейтинга инвестиционного уровня, понизив рейтинг на одну ступень с BBB- до BB+. Мы не ожидаем существенно негативной реакции рынков на эту новость, поскольку данное снижение было произведено в максимально мягкой форме: во-первых, в выходной день, во-вторых, в то время, когда наибольшую обеспокоенность вызывают другие европейские страны (Испания, Португалия и пр.), в-третьих, понижение произведено всего на одну ступень. И наконец, напомним, что Fitch – последнее из трех агентств, которое присвоило Греции «неинвестиционный» рейтинг.

Китай повысит норму резервирования

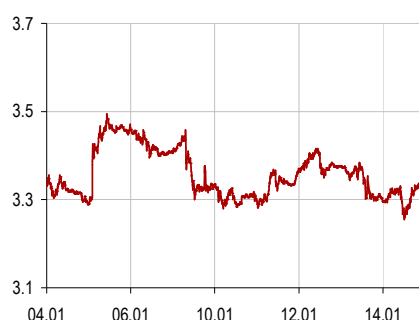
Еще в пятницу утром стало известно, что Народный банк Китая с 20 января повышает норму банковского резервирования на 50 базисных пунктов. И если фондовые рынки на очередной шаг КНР в направлении ограничения ликвидности отреагировали негативно, то долговой рынок продемонстрировал совсем вялую реакцию. Тем не менее, данное событие в начале новой недели возобновились дискуссии о возможности введения новых мер по ужесточению денежно-кредитной политики Китая, что добавило немного негатива к утреннему началу торгов.

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST10



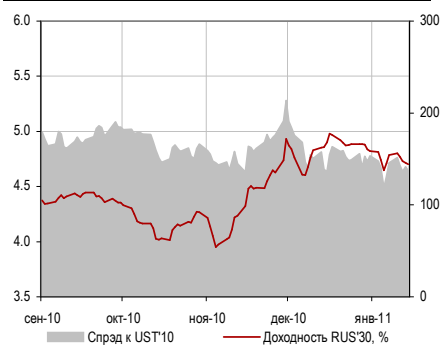
Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Доходность RUS'30 и спред к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: слабая динамика

Первую рабочую неделю нового года российский долговой рынок завершил практически с нулевой динамикой. Инвесторов не смогли расшевелить ни ужесточение норм резервирования китайских банков, ни отчетность JPMorgan, ни макростатистика. В результате, доходность «тридцатки» снизилась всего на 1 б.п., доходности корпоративных облигаций закрылись разнонаправлено, но с минимальными колебаниями.

Анастасия Сарсон

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.5	2.96	227	1.9	0.00	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.4	4.94	255	4.9	-0.25	5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.3	5.54	289	1.2	-0.05	1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.1	0.00	305	6.5	-0.16	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	104.1	6.00	249	7.7	-0.10	1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	122.7	6.69	297	2.9	-0.03	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	106.6	6.75	266	11.7	-0.10	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	107.5	6.69	345	6.8	0.04	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.2	4.99	422	2.0	-0.10	5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	107.7	6.36	445	3.9	0.11	-3
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	113.7	7.05	452	5.2	0.21	-4
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.7	3.73	331	1.1	0.03	-4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.7	2.33	192	1.0	-0.01	0
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.7	6.52	349	6.6	0.01	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.5	4.78	429	1.3	0.01	-1
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	104.9	4.82	229	5.1	-0.01	0
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	98.2	8.52	108	3.7	-0.02	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.8	4.74	392	2.2	-0.01	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.9	5.21	406	2.8	-0.05	1
Sovkomflot 17	USD	800	27.10.17	98.4	5.66	283	5.5	-0.07	1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.7	1.31	99	0.5	-0.03	3
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.4	2.26	181	1.1	-0.02	1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.5	4.87	273	4.5	0.01	0
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.8	5.12	267	5.0	0.03	-1
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.1	1.51	115	0.7	-0.01	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.9	4.24	345	2.1	0.02	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	110.7	5.88	382	4.3	0.06	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	115.1	6.49	394	5.3	-0.05	1

Источники: Bloomberg

Предложения ТМК интересны

Параметры выпусков ТМК

Выпуск	Yield, %	MDUR	CCY
ТМК БО-1	8.69	2.28	RUB
ТМК-11	3.48	0.49	USD

Источники: MMBБ, Bloomberg

Событие

В пятницу поступило сообщение о том, что ТМК (В/В1/-) проведет 17-19 января 2011 г. роуд-шоу выпуска еврооблигаций в долларах ориентировочным объемом \$ 500-600 млн. Основная цель выпуска – рефинансирование долга. Компания предложила инвесторам изменить ковенанты по обращающемуся выпуску еврооблигаций с погашением в июле 2011 г. В настоящий момент, максимальный объем долга в случае нарушения ковенант составляет \$100 млн. Компания предлагает увеличить этот объем до \$ 270 млн. Также предлагается увеличение срока рефинансирования долга в случае нарушения ковенант с 5 до 30 дней.

После выкупа части выпуска ТМК-11 в августе 2009 г. в рынке осталось \$ 187 млн. Инвесторам, согласившимся на изменение ковенант, ТМК предлагает премию в размере 0.25 % от номинала, а тем, кто одобрит изменения до 2 февраля, ТМК выплатит 0.1 %. Собрание держателей нот пройдет 4-го февраля, результаты будут оглашены 7-го февраля, а выплаты состоятся ориентировочно 14-го февраля.

Как отмечает Moody's, по текущим ковенантам, если согласие не будет получено, компания должна будет погасить \$ 187 млн долга, используя часть средств от нового займа в течение пяти рабочих дней. В пятницу облигации ТМК-11 торговались на уровнях четверга (103.45 / 103.43 %).

Наш комментарий

Мы полагаем, что предложение компании интересно. Согласно нашим оценкам соотношение долг/EBITDA будет сокращаться. Кроме того, Moody's в обзоре, вышедшем вслед за новостью, отметило значительное улучшение кредитных метрик эмитента и сообщило о возможности повышения рейтинга в случае снижения долг/EBITDA ниже 3х и генерации положительного потока, часть которого будет направлена на погашение долга. Согласно нашей модели, долг/EBITDA в текущем году снизится до 2.5х, а 10-20 % свободного денежного потока будет направляться на уменьшение долговой нагрузки.

Инвестиционный вывод

Мы рекомендуем инвесторам ТМК-11 соглашаться на изменение ковенант, получать премию, а также участвовать в размещении нового выпуска, которому присвоен предварительный рейтинг В1 от агентства Moody's. Таким образом, можно не только реализовать доход по премии, но и поучаствовать в выпуске эмитента с улучшающимися кредитными метриками.

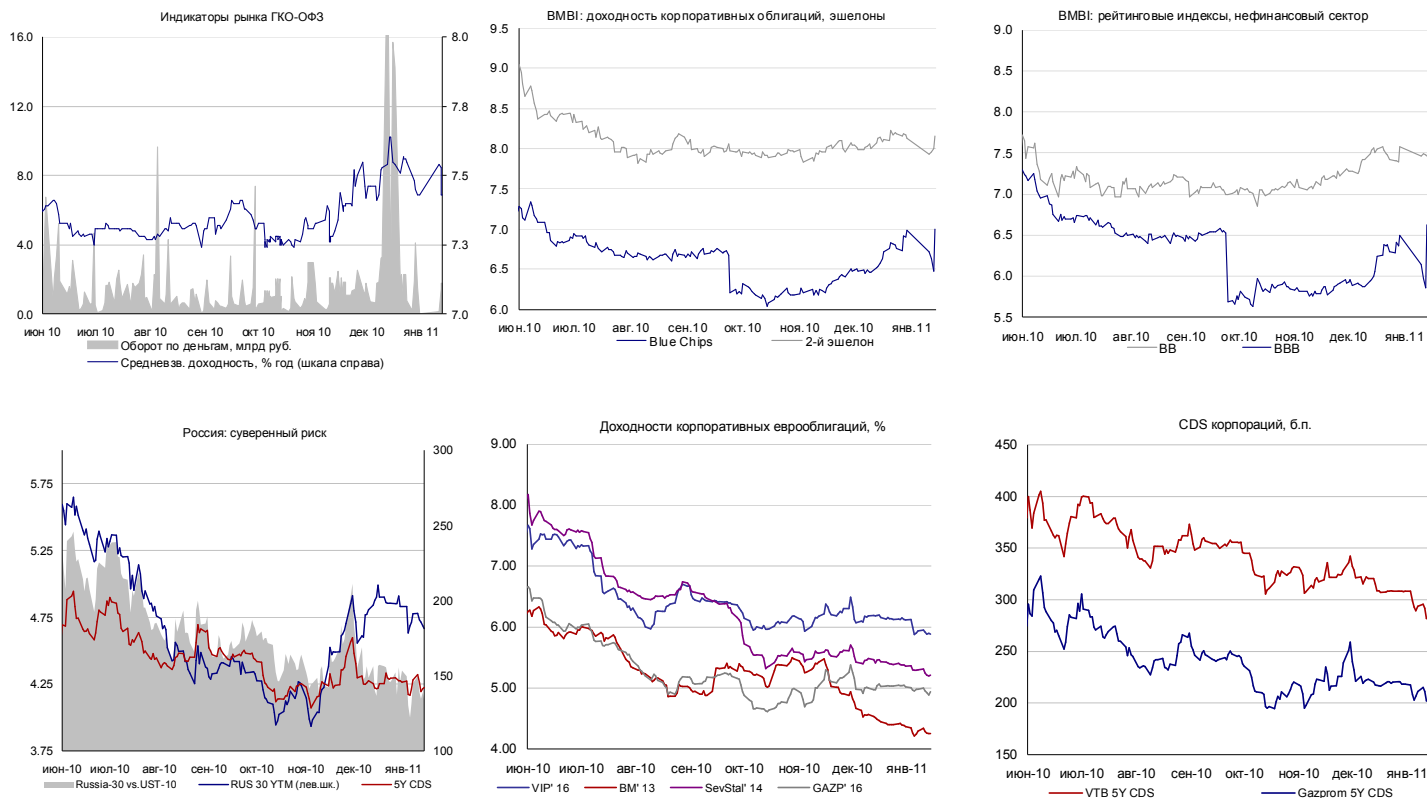
Прогнозные финансовые показатели ТМК

Показатель (\$ млн)	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П
Выручка	5 526	6 277	6 695	7 288
EBITDA	956	1 334	1 307	1 493
FCF	147	770	677	762
Debt/EBITDA	3.81	2.48	2.25	1.70
NET Debt/EBITDA	3.66	2.29	2.01	1.40
EBIT/Net Interest	1.71	3.20	3.95	5.35

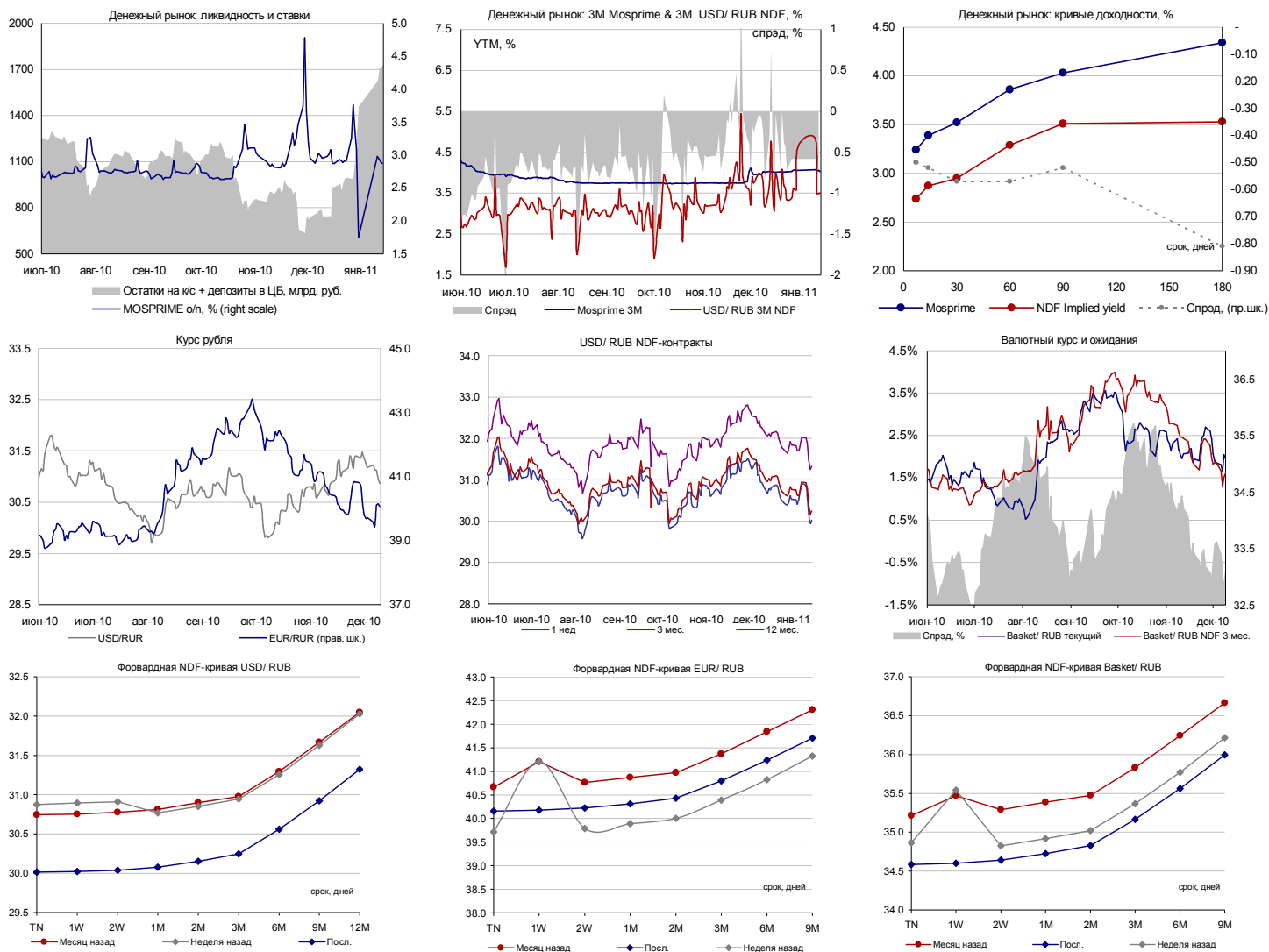
Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Юрий Нефёдов, Андрей Кучеров

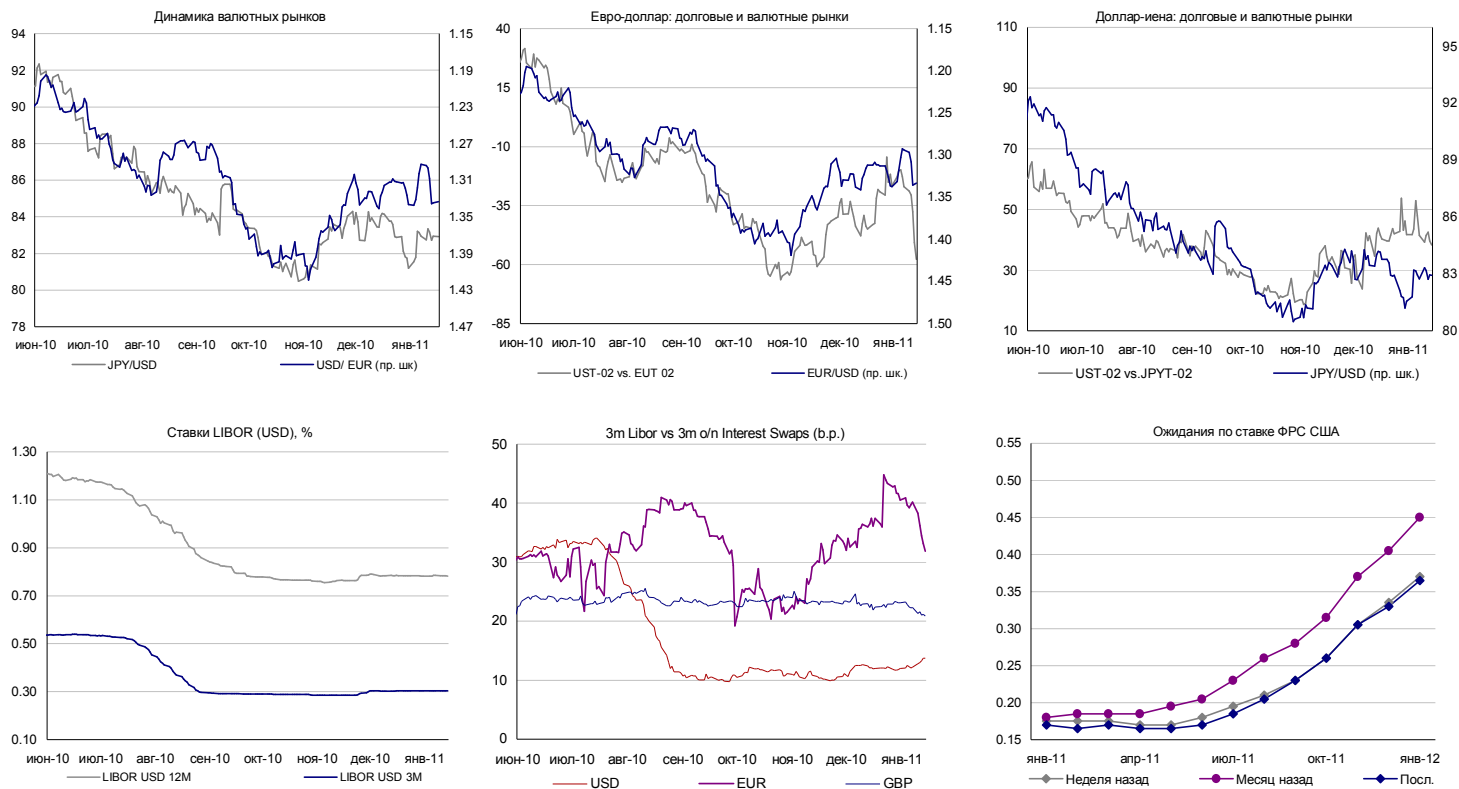
Российский долговой рынок



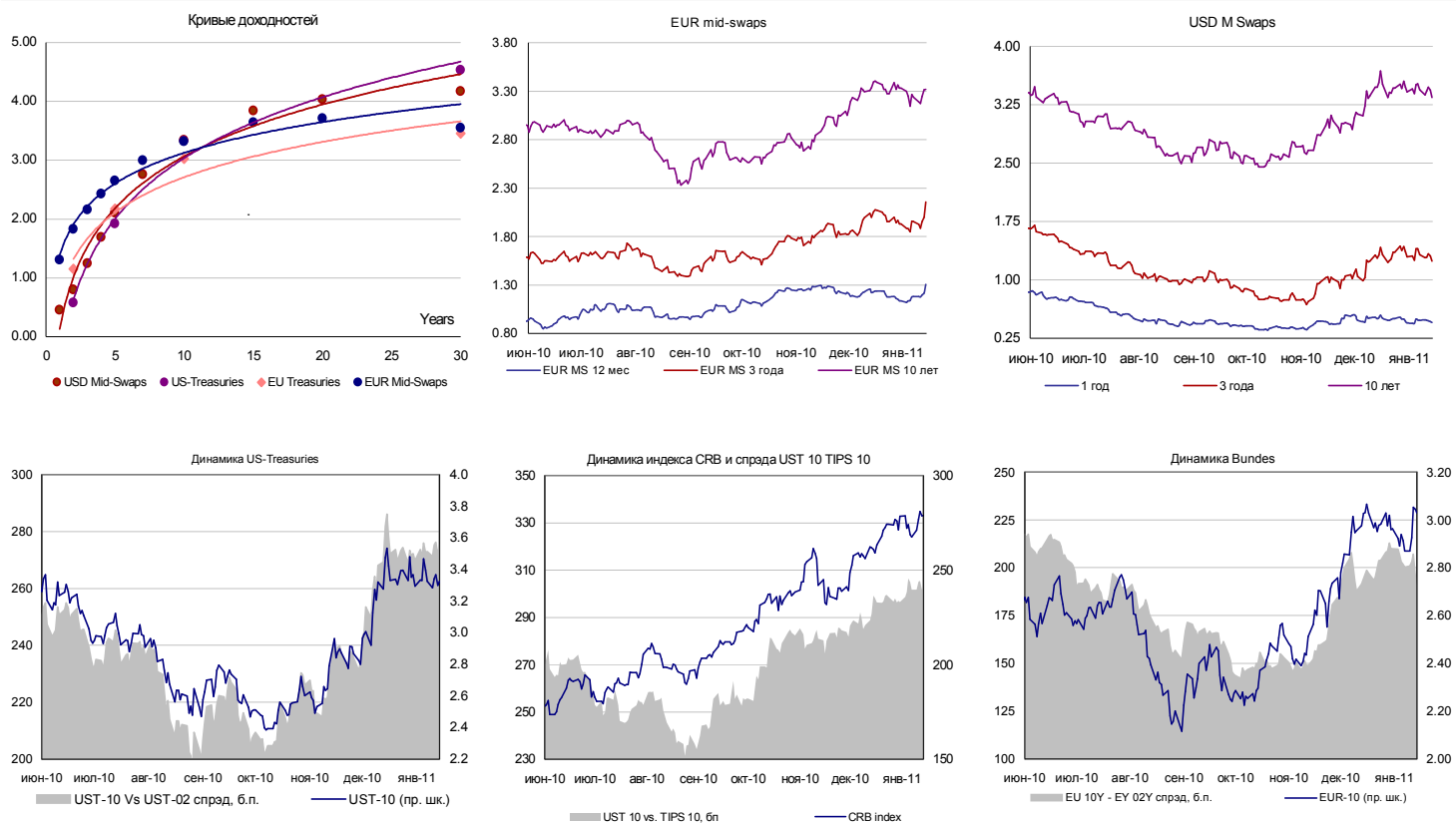
Денежно-валютный рынок



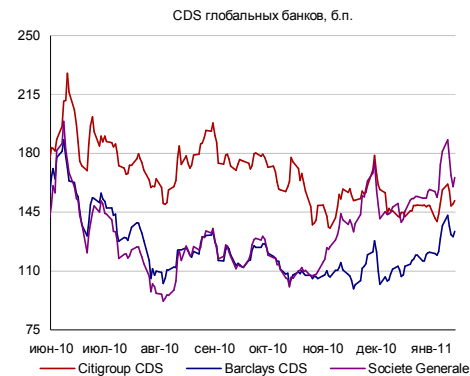
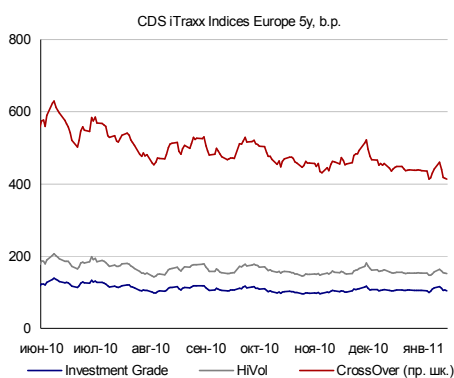
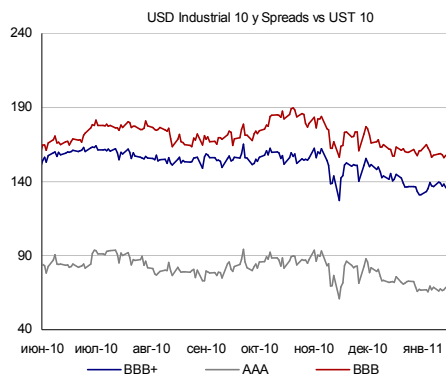
Глобальный валютный и денежный рынок



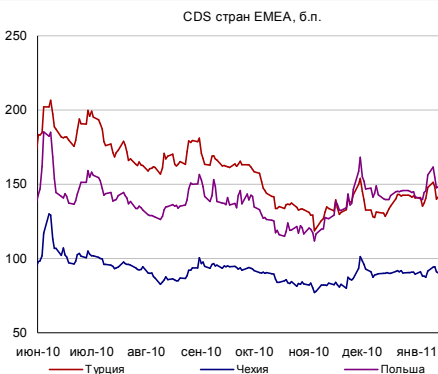
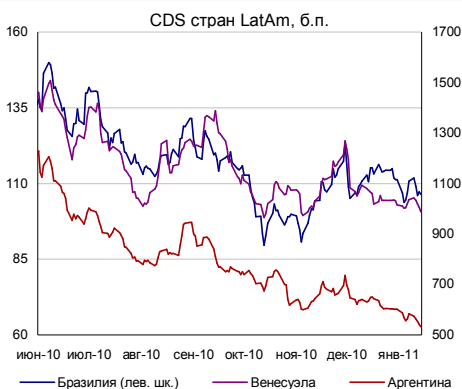
Глобальный долговой рынок



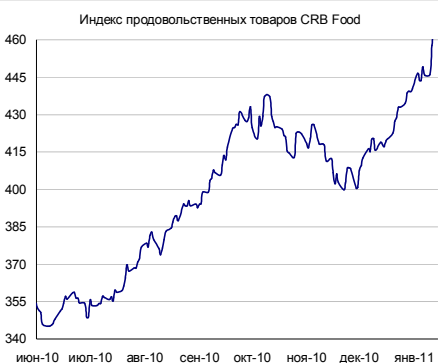
Глобальный кредитный риск



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.
18.01.2011	ЭнергБРес1	15	Погаш.	-	15
21.01.2011	Синергия-3	2 500	Оферта	100	2 500
21.01.2011	УХП обл	500	Погаш.	-	500
27.01.2011	Газпром Б 1	5 000	Погаш.	-	5 000
01.02.2011	ИАРТ-01	1 000	Оферта	100	1 000
03.02.2011	ЛСР 02 обл	5 000	Оферта	100	5 000
04.02.2011	БанкМоск-2	10 000	Оферта		10 000
08.02.2011	ВТБ24 02	10 000	Оферта	100	10 000
08.02.2011	ГАЗФин 01	5 000	Погаш.	-	5 000

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**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucharov_AA@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@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.