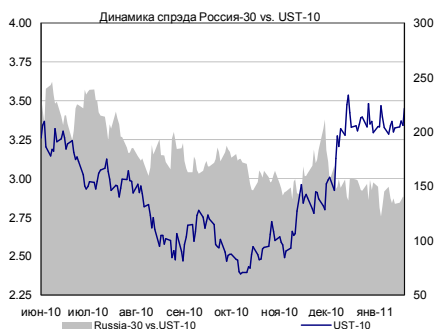




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	92.65	-1.63	-1.73	Evraz' 13	108.16	-0.23	4.99	11
Нефть (Brent)	95.81	-1.52	-1.56	Банк Москвы' 13	106.58	-0.26	4.35	6
Золото	1345.50	-26.50	-1.93	UST 10	102.72	-0.83	3.45	28
EUR/USD	1.3474	0.00	0.04	РОССИЯ 30	115.39	-0.57	4.85	10
USD/RUB	30.8687	-0.09	-0.28	Russia'30 vs UST10	139			-18
Fed Funds Fut. Prob. янв.11 (1%)	11%	0.00%		UST 10 vs UST 2	282			5
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	15			-1
MOSPRIME 3m	4.00	-0.01	-0.25	EU 10 vs EU 2	191			-4
MOSPRIME o/n	2.84	0.03	1.07	EMBI Global	281.65	-1.33		-4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	11 822.8	-0.02		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд руб.)	1653.89	-22.17	38.85	Russia CDS 10Y \$	172.81	2.24		5
Сальдо ликвид.	417.2	374.20	870.23	Gazprom CDS 10Y \$	206.66	2.55		5

Источник: Bloomberg

Первичный рынок

ВымпелКом «прощупывает» рынок евробондов

Внутренний рынок

ОФЗ стабильны, второй эшелон в фаворе

Доходность NDF поползла вверх: ликвидность ни при чем

Глобальные рынки

Спокойный день

Безрисковые UST спросом не пользуются

Активизация российских эмитентов

Российские еврооблигации: всплеск доходностей

Корпоративные новости

Мечел: производственные результаты за 4-й квартал 2010 г. не впечатляют

Российская экономика

Минфин может сократить программу заимствований на внутреннем рынке

Новости коротко

Сегодня

- Квартальные отчеты Bank of America - Merrill Lynch, General Electric и Schlumberger.

Экономика

- Россия пока **не будет покупать облигации Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF)** ввиду законодательных ограничений / Reuters
- Первый зампред ЦБ РФ А. Улюкаев представил **официальный прогноз по иностранным инвестициям** в Россию в 2011 г. на уровне \$ 10–15 млрд. Однако не исключено, что приток капитала будет более существенным, что может стать проблемой для ЦБ в борьбе с инфляцией. Он назвал трудновыполнимым достижение амбициозной цели властей снизить в 2011 году инфляцию до 6-7 % процентов с 8.8 %. Г-н Улюкаев подчеркнул, что риски ускорения инфляции в первой половине текущего года выше, чем риски замедления экономики. / Reuters, Прайм-ТАСС
- Центральный банк РФ может рассмотреть возможность **диверсификации золотовалютных резервов за счет покупки юаня**, если Китай ослабит контроль над движением капитала, заявил А. Улюкаев. / Прайм-ТАСС
- МЭРТ прогнозирует **инфляцию** в январе на уровне 2.1-2.3%. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **Сбербанк** увеличивает портфель небанковских активов и становится собственником \$ 4.0 млрд проекта «Рублево-Архангельское». Сбербанк заберет под свой контроль девелоперский проект бизнесмена Михаила Шишханова «Рублево-Архангельское» стоимостью \$ 4.0 млрд. Мы негативно относимся к увеличению портфеля небанковских активов Сбербанка. Переход столь крупного проекта под контроль Сбербанка может привести к формированию крупных разовых one-offs по аналогии с Системой-Галс и ВТБ.
- По сообщениям в прессе, **X5 Retail Group** рассматривает возможность начала предоставления услуг факторинга своим поставщикам. Планируется, что финансировать проект X5 будет из собственных денег. В настоящий момент X5 ждет разъяснения от ФАС, не будет ли предоставление факторинговых услуг трактоваться как нарушение закона о торговле и антимонопольного законодательства.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **VTB Capital SA** погасил часть выпуска еврооблигаций сроком обращения до февраля 2016 года на сумму 195.4 млн евро в рамках опциона пут, говорится в сообщении эмитента. В обращении остаются бонды этого выпуска на 192.8 млн евро. / Интерфакс
- **Трансмашхолдинг** начнет 27 января 2011 г размещение 3-летних облигаций серии БО-01 на 3 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Кредиты и займы

- **Нордеа банк** предоставил МегаФону кредитную линию без обеспечения на 5.5 млрд руб. / Прайм-ТАСС

Рейтинги

- **Fitch** подтвердило рейтинги **Связьинвестнефтехима** на уровне BBB- (прогноз «стабильный»), подтвердило долгосрочный РДЭ **Якутскэнерго** на уровне BB (прогноз «позитивный»). / Fitch
- **Fitch** прогнозирует в 2011 г. **увеличение производства стали** в России на 5-7 % до 69.5-70.8 млн т. Fitch также ожидает, что в 2011 г положение компаний металлургической и горнодобывающей промышленности России продолжит улучшаться. Внутренний спрос на сталь достигнет докризисного уровня не ранее 2012 г. / Fitch

ВымпелКом «прощупывает» рынок евробондов

События:

- По информации Reuters, 24 и 25 января ВымпелКом проведет роуд-шоу нового выпуска еврооблигаций в долларах США. Объем и индикативная ставка пока не известны.
- S&P вчера подтвердило рейтинг ВымпелКома на уровне BB+, оставив его на пересмотре с негативным прогнозом после утверждения уточненного плана объединения с Wind TeleCom, и заявило, что рассчитывает вывести рейтинги из списка CreditWatch после совершения сделки.

Мы полагаем, что обращающиеся облигации ВымпелКома будут находиться под давлением в связи с ростом долговой нагрузки объединенной компании, а также большого объема предложения нового публичного долга от эмитента.

По нашему мнению новые еврооблигации объемом до \$ 500 млн (из \$ 2.5 млрд необходимых для компании) разместятся с премией к кривой обращающихся выпусков. Справедливую доходность этих бумаг мы видим на уровне 5.2-5.4 % на дюрации 2.7-2.9 года.

Долговая нагрузка ВымпелКома	
\$ млрд	3К 2010
Совокупный долг	6.5
Чистый долг	4.0
Чистый долг/ OIBDA	1.4X

Источники: данные компании

Долговая нагрузка объединенной компании		
\$ млрд	3К 2010	После сделки
Совокупный долг	24.8	25.7
Чистый долг	21.1	21.7
Чистый долг/EBITDA		2.3X

Источники: пресс-релиз VimpelCom

Комментарий

В начале этой недели было объявлено об одобрении наблюдательным советом компании покупки активов Wind TeleCom, финансирование которой будет осуществляться, в том числе за счет заемных средств на сумму около \$ 5.0 млрд. Примерно половину данных средств планировалось привлечь в форме долларового бридж-кредита с последующим рефинансированием на рынке облигаций. Очевидно, компания уже приступила к «прощупыванию» рынка и выходит к инвесторам с выпуском «индикативного объема», как сообщает Reuters. Совокупный объем размещений, судя по предварительным планам, составит около \$ 2.5 млрд.

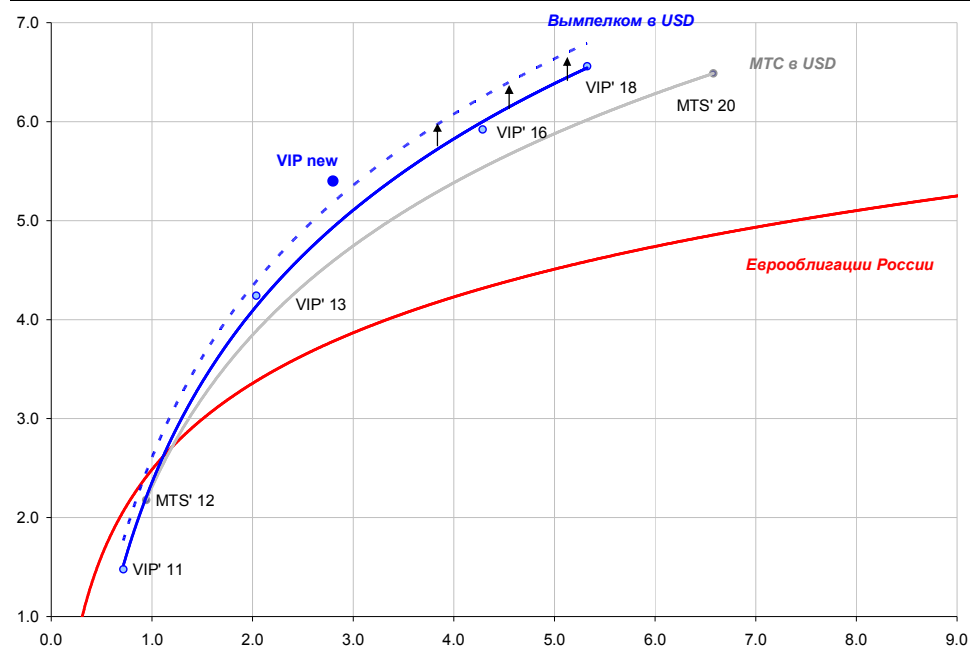
Влияние на рынок

В настоящее время у эмитента сформирована кривая из четырех выпусков еврооблигаций общим объемом \$ 2.9 млрд с погашением от 2011 г. до 2018 г. Таким образом, объем размещаемых бумаг увеличит долларовые долговые бумаги эмитента практически в два раза.

Мы полагаем, что значительное увеличение предложения выпусков ВымпелКома, а также ожидаемое ухудшение кредитного профиля объединенной компании (см. наш «Ежедневный обзор долгового рынка» от 18.01.2011), окажет давление на котировки обращающихся как рублевых облигаций эмитента, так и еврооблигаций.

По всей видимости, новый выпуск евробондов должен будет предоставить некоторую премию к существующим на вторичном рынке доходностям. Что касается срока погашения, то с большой вероятностью компания постарается разместить выпуск с дюрацией около 3-х лет, т.е. речь может идти о 4-летнем выпуске с погашением в 2015 г. Мы полагаем, что справедливая доходность новых еврооблигаций ВымпелКома находится на уровне 5.2-5.4 % на дюрации 2.7-2.9 года.

Доходность еврооблигаций ВымпелКома



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Анастасия Сарсон

ОФЗ стабильны, второй эшелон в фаворе

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	20.01.2011		Изм. с 19.01	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26203	945	7.5	4.22	2	-0.10
ОФЗ 26202	61	7.07	3.03	-2	0.04
ОФЗ 25075	1 042	7.38	3.66	2	-0.10
ОФЗ 25068	327	7.02	2.75	-1	0.01
ОФЗ 25071	518	7.15	3.14	1	0.14
ОФЗ 25072	1 008	6.22	1.74	2	-0.05
ОФЗ 25069	108	5.96	1.44	-3	0.05
ОФЗ 25073	3 752	5.95	1.35	3	-0.01

Источник: ММВБ

Госсектор

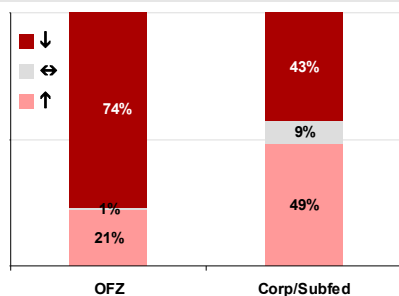
Вчера на рынке госбумаг наблюдались разнонаправленные движения в диапазоне 1-2 б.п. В целом, судя по распределению оборота (74 % в выпусках закрывшихся ниже уровней среды) можно говорить о лёгкой коррекции. Поскольку доходности ОФЗ сместились вверх незначительно, мы полагаем, что рынок «переварил» негативные данные по инфляции и пока не считает рост ставок в январе неизбежным.

Первый зампред ЦБ РФ А. Улюкаев на конференции в Лондоне озвучил идею, с которой рынок уже успел смириться – удержать инфляцию в «амбициозном» коридоре 6-7 % будет сложно. Гораздо более интересным стало заявление о сроках принятия возможных мер по ужесточению политики: г-н Улюкаев заявил, что в первой половине года риск ценового давления будет сильнее потенциального замедления экономического роста – перефразируя «язык Гринспена» на русский, ЦБ повысит в январе как минимум ставку по депозитам. Улюкаев фактически выступил макроэкономическим оппонентом своего коллеги Г. Меликьяна, вызвавшего сомнения в необходимости повышать процентные ставки до конца месяца.

Корпоративный и муниципальный сектора

В корпоративном секторе спросом пользовался второй эшелон: Атомэнпр06 (0.3 %/ yield 7.48/-10 б.п.), ЧеркизБО3 (0.1 %/ yield 8.63/-4 б.п.), КопейкаБО2 (0.25 %/ yield 8.53/-11 б.п.), ТатфондБО1 (0.2 %/ yield 9.27/-16 б.п.). По нашим оценкам порядка 50 % всего оборота прошло с бумагами именно 2-го эшелона. Подобный спрос на сектор мы связываем с желанием «подобрать» более высокодоходные бумаги. По нашему мнению, сейчас участники заинтересованы в текущей доходности и вероятно перед выходными спрос на более высокодоходные бумаги сохранится. Первый эшелон слегка корректировался: МГор62-об (-0.07 %/ yield 7.31/+2 б.п.), ВТБ-Лизф02 (-0.03 %/ yield 6.84/+6 б.п.), ВЭБ 08 (-0.18 %/ yield 7.36/+7 б.п.).

Распределение оборота по изм. цены



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Статистика торгов за 20.01.2011

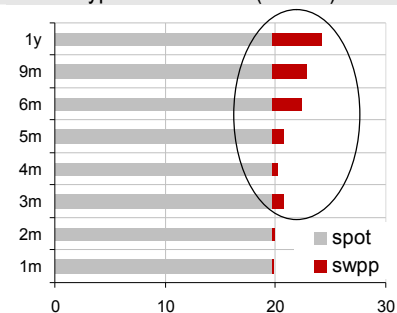
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска, млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ГлДорога 3	233	3	8 000	30.10.28	21/11/11	93.0	0.00	14.42	0.73
ЛукойлЗобл	541	6	8 000	08.12.11	-	101.1	-0.07	5.88	0.82
МГор62-об	326	24	35 000	08.06.14	-	118.4	-0.07	7.31	2.58
МТС 05	315	20	15 000	19.07.16	26/07/12	109.8	0.06	7.10	1.30
ЧеркизБО3	184	14	3 000	08.11.13	-	99.5	0.10	8.63	2.32
Атомэнпр06	454	2	10 000	15.08.14	-	100.0	0.30	7.48	2.95
Башнефть01	247	19	15 000	13.12.16	18/12/12	108.3	-0.09	7.92	1.62
ММК БО-3	229	4	5 000	19.09.13	22/03/12	99.7	-0.33	6.87	1.05
РЖД-10обл	193	27	15 000	06.03.14	-	121.8	0.02	7.23	2.38
РЖД-12обл	750	21	15 000	16.05.19	24/11/11	107.5	0.15	5.76	0.77
РЖД-16 обл	194	5	15 000	05.06.17	13/06/11	103.5	0.10	5.41	0.37
Сибметин01	423	15	10 000	10.10.19	16/10/14	113.1	-0.11	9.48	2.76
Сибметин02	318	4	10 000	10.10.19	16/10/14	113.1	-0.26	9.48	2.76
Система-03	309	12	19 000	24.11.16	29/11/12	108.7	0.02	7.52	1.58
ТМК БО-1	1489	13	5 000	22.10.13	-	101.5	0.64	8.39	2.27
Трансаэро1	197	22	3 000	23.10.13	25/04/12	100.6	-0.07	11.66	1.06
Трансф 03	300	14	65 000	18.09.19	28/09/11	107.5	-0.14	-0.84	0.69
ЕвроХим 02	312	8	5 000	26.06.18	30/06/15	102.4	-0.05	8.41	3.47
КопейкаБО2	392	14	3 000	01.10.13	-	101.8	0.25	8.53	2.23
РосселхБ10	206	3	5 000	29.01.20	06/02/13	103.0	0.15	7.53	1.72
УрлсблКБО3	230	5	3 000	29.10.13	-	100.0	0.02	9.84	1.16
АЛРОСА 21	543	8	8 000	18.06.15	25/06/13	101.2	-0.05	7.93	2.05
Альянс-03	224	3	5 000	21.07.20	30/07/13	101.7	0.09	9.17	2.02
ВБД ПП БО6	460	14	5 000	27.06.13	-	101.0	-0.10	7.58	2.10
ВТБ-Лизф02	222	5	10 000	07.07.15	12/07/11	100.2	-0.03	6.84	0.44
ВЭБ 08	273	5	15 000	13.10.20	22/10/13	99.2	-0.18	7.36	2.35
НижгорОбл6	254	3	5 000	07.10.15	-	101.5	-0.29	8.03	2.93
РЖД БО-01	1102	8	15 000	05.12.12	-	104.6	-0.04	6.85	1.64
РТА 01	360	2	980	04.12.13	-	100.0	-0.03	18.67	1.92
Русфинанс8	207	4	2 000	14.09.15	17/09/12	100.8	0.07	7.28	1.45
СПб-Б БО-4	194	9	3 000	12.12.13	13/12/12	100.4	0.09	8.44	1.64
СУЭК-Фин01	202	22	10 000	26.06.20	05/07/13	102.3	0.25	8.49	2.07
СинергБО-1	499	32	3 000	03.10.13	04/10/12	100.1	0.10	9.90	1.43
ТатфондБО1	302	15	2 000	26.12.13	28/06/12	100.6	0.20	9.27	1.26

Источник: ММВБ

Юрий Нефёдов, Егор Федоров

Доходность NDF поползла вверх: ликвидность ни при чем

Декомпозиция движения форвардного курса USDRUB (копеек)



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

*Спецификой форвардного валютного рынка является то, что по факту участники котируют не outright как таковой (значение форварда), а так называемую своп-разницу (поинт) к споту. Для форвардов USDRUB рыночной практикой (market convention) является котирование своп-разницы (swop point) умноженной на 10 000 (swop factor). При споте bid 30.0570 Котировка форварда будет выглядеть, например, так bid 715, что подразумевает 1m FWD на уровне 30.1285 (30.0570+715/10000). Пример представления данных см. ниже. Для ознакомления с котировкой валютных форвардов можно воспользоваться страницей FRD Bloomberg или в GFIR в Reuters. NDF implied рассчитывается как раз из своп-поинтов, поэтому ставки растут в случае движения форвардной кривой не только из-за движения спота, но и движения котировки своп-разницы.

Spot	30.0570
1m FWD	30.1285
true decimals	0.0715
convention	715
kopeks	7.15

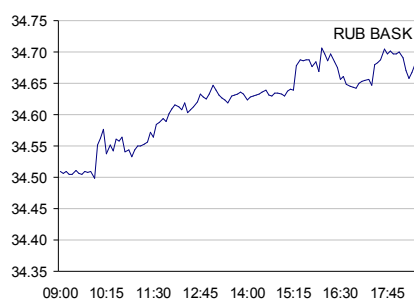
Вчера наблюдалось ослабление рубля к бивалютной корзине на 0.5 % в основном из-за укрепления доллара на мировом рынке после опубликования статистики по ВВП и инфляции Китая. Опасения по поводу ужесточения денежно-кредитной политики в Поднебесной и потенциальное снижение спроса на промышленные металлы и нефть привело к снижению котировок commodities. Фондовые индексы также негативно отреагировали на данные и, как следствие, инвесторы «ушли в доллары», как это обычно бывает при снижении аппетита к риску. В итоге, сырьевая валюта рубль ослаб к доллару примерно на 0.8 %.

Более важным, чем само ослабление рубля, мы считаем начало расширения своп-разницы на форвардном рынке и, как следствие рост ставок NDF на 10-15 б.п. на сроках 3-12 месяцев. В течение недели ставки NDF снижались или стояли на месте при стабильных своп-поинтах, при увеличении своп-разницы ставки потянулись вверх, отражая усиление ожиданий рынка по поводу локального ослабления рубля против доллара (см. справку слева). Иными словами ослабление рубля на спотовом рынке нашло поддержку и на форвардном.

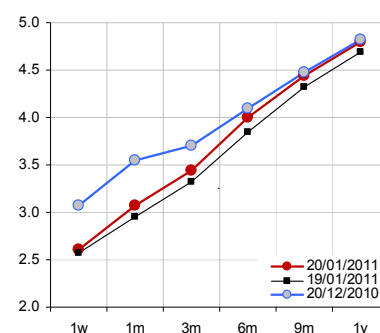
Таким образом, рост ставок не связан с ликвидностью на рынке, а скорее отражает высокий спрос на доллары в мире, вызванный страхами торможения экономики азиатского гиганта.

Юрий Нефёдов

Бивалютная корзина



Кривая NDF, %



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

Спокойный день

Несмотря на тревожное начало дня, спровоцированное данными по росту ВВП Китая, четверг на глобальных рынках в целом прошел на позитивной волне: статистика радовала, а отчетность американских компаний превосходила ожидания.

Сегодня ожидается спокойный день, важной макростатистики не будет. Из крупных компаний сегодня отчитываются Bank of America - Merrill Lynch, General Electric и Schlumberger.

Безрисковые UST спросом не пользуются

Макростатистика вчера стала настоящим подарком для участников торгов. Самые проблемные области американской экономики, рынок труда и рынок недвижимости, продемонстрировали отличную динамику, в частности, недельное падение заявок по безработице в США было максимальным с февраля 2010 г..

После провального отчета Goldman Sachs, рынки с особым трепетом ждали публикации результатов второго по величине банка США Morgan Stanley. Но банк сумел превзойти оценки аналитиков и продемонстрировал рост прибыли в четвертом квартале 2010 г. на 60 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	19-январь-11	20-январь-11	День	Месяц
UST 02	0.57	0.63	6	-1
UST 05	1.93	2.05	12	5
UST 10	3.34	3.45	11	10
UST 30	4.53	4.61	9	17

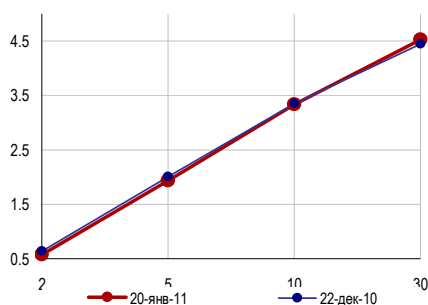
Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Активизация российских эмитентов

Новогодние праздники окончательно остались позади, о чем свидетельствует поток новостей о планируемых размещениях, причиной которого является как активизация инвесторов в начале нового года, так и большой навес выпусков, отложенных в декабре в связи с не слишком благоприятной конъюнктурой рынков.

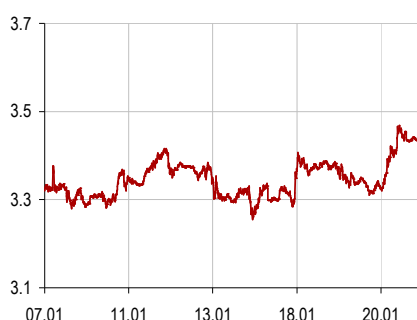
- Недавно **ВЭБ** разместил выпуск в швейцарских франках
- Компания **РЖД** объявила о планах выпустить евробонд в конце марта 2011 г.
- **Вымпелком** проводит роуд-шоу нового выпуска для финансирования покупки активов Wind TeleCom (см. сегодняшний кредитный комментарий)
- **ТМК** разместила 7-летний евробонд объемом \$ 500 млн со ставкой 7.75 % или 485 б.п. к mid swap сопоставимой дюрации, что, по нашим оценкам, предполагает премию около 22 б.п. премии в терминах своп-спреда к Evraz'18.

Динамика кривой UST за месяц



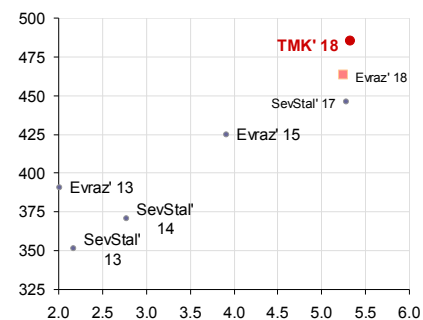
Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



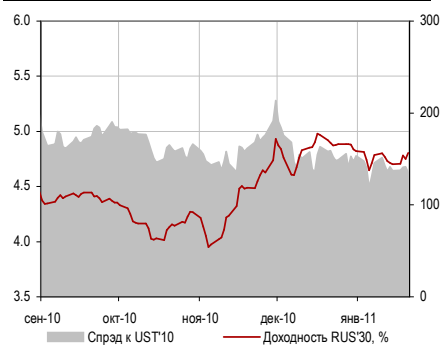
Источник: Reuters

SWAP спреды еврооблигаций металлургов



Источник: Bloomberg

Доходность RUS'30 и спред к UST'10



Российские еврооблигации: всплеск доходностей

Вслед за всплеском доходностей UST, выросли и доходности российских суверенных облигаций (+ 10 б.п. у RUS'30). При таких предпосылках корпоративный сектор не смог показать положительную динамику, несмотря на в целом благоприятный новостной фон. Справедливости ради заметим, что новостной фон был благоприятным лишь в Америке, в то время как в Китае усилились ожидания повышения базовой процентной ставки, а в Европе продолжается поиск решений по выходу из сложной долговой ситуации некоторых стран.

Доходности корпоративных бумаг в среднем выросли на 5-15 б.п. Бумаги Вымпелкома на фоне объявления о планах по выпуску нового евробонда выросли в доходностях на 10-20 б.п. Лидер прошлых дней, Евраз, также продемонстрировал большой отскок. Банки, как водится, ведут себя менее волатильно, но роста цен в этом сегменте вчера не наблюдалось.

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	2.95	221	1.9	-0.02	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.1	4.99	251	4.8	-0.24	5
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.6	5.63	284	1.2	-0.57	9
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.0	0.00	293	6.5	-0.13	2
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	103.6	6.06	242	7.7	-0.37	5
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	121.5	6.77	290	2.9	-0.37	3
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	105.5	6.83	260	11.7	-0.46	4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.8	6.78	342	6.8	-0.57	8
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.2	4.99	417	2.0	-0.23	11
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	108.3	6.21	422	3.9	-0.47	12
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.1	6.98	434	5.2	-0.63	12
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.7	3.67	323	1.1	-0.06	4
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.7	2.28	185	0.9	-0.11	10
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.2	6.58	344	6.6	-0.62	9
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.7	4.58	407	1.2	-0.08	5
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	104.6	4.87	223	5.1	-0.39	7
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.9	4.69	382	2.2	-0.10	4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.9	5.21	400	2.8	-0.12	4
Sovkomflot 17	USD	800	27.10.17	97.5	5.82	287	5.5	-0.64	12
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.7	1.29	94	0.5	-0.02	2
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.4	2.23	176	1.1	0.06	-6
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.4	3.37	256	1.9	-0.11	5
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.3	4.91	266	4.5	-0.21	4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.7	5.14	258	5.0	-0.22	4
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.0	1.58	120	0.7	-0.10	11
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.5	4.37	354	2.0	-0.27	13
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.5	6.13	395	4.3	-0.92	21
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.5	6.74	406	5.3	-0.98	18

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Юрий Нефёдов

Мечел: производственные результаты за 4-й квартал 2010 г. не впечатляют

Событие

Вчера Мечел опубликовал производственные результаты за 4-й квартал 2010 г. По итогам квартала производство концентрата коксующегося угля увеличилось на 11 % кв-к-кв и составило 3.2 млн т., производство проката практически не изменилось и составило 1.6 млн т.

Опубликованные данные вряд ли окажут влияние на котировки облигаций Мечела. Выпуски БО-2 и БО-3 нам представляются перекупленными.

Мы видим потенциал роста в выпусках Евраз, долговая нагрузка которого на конец 2010 г. ниже, чем у Мечела. Спрэд между кривыми Мечела и Евраз, по нашим оценкам, должен составлять 30-50 б.п. в зависимости от дюрации.

Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММВБ, Банк Москвы

Динамика долговой нагрузки Мечел

\$ млрд	2009	2010Q
Совокупный долг	6.0	6.6
Совокупный долг/EBITDA	9.2X	3.2X

Источники: данные компании, Банк Москвы

Динамика долговой нагрузки Евраз

\$ млрд	2009	2010Q
Совокупный долг	7.9	7.1
Совокупный долг/EBITDA	6.4X	2.8X

Источники: данные компании, Банк Москвы

Мечел: производственные результаты за 4-й квартал 2010 г.

тыс.т	3 кв. 10	4 кв. 10	кв-к-кв, %	2009	2010	г-к-г, %
Концентрат коксующегося угля	2 902	3 210	10.6	7 570	11 506	52
Др. уголь для металлургии	584	280	- 52.1	722	1 992	176
Энергетический уголь	2 253	1 680	- 25.4	8 599	8 083	- 6
Производство металлопроката	1 579	1 608	1.8	5 317	6 168	16
Производство феррохрома	20	20	1.5	83	82	- 1

Источник: данные компании

Комментарий

Увеличение производства концентрата коксующегося угля было ожидаемо, а вот сокращение более чем на четверть добычи энергетического угля несколько настораживает.

На данный момент представляет интерес не столько производственные результаты за прошедший квартал, сколько ситуация с аварией на обогатительной фабрике «Нерюнгринская» месторождения Якутуголь. Напомним, что в конце декабря прошлого года на обогатительной фабрике «Нерюнгринская» произошло обрушение трех из тридцати ступеней. В результате аварии обогащение коксующегося угля прекращено, технологическая цепочка по переработке энергетических углей работает в штатном режиме. Данная фабрика обеспечивала около 40 % общего производства концентрата коксующегося угля, который, в основном, отправлялся на экспорт.

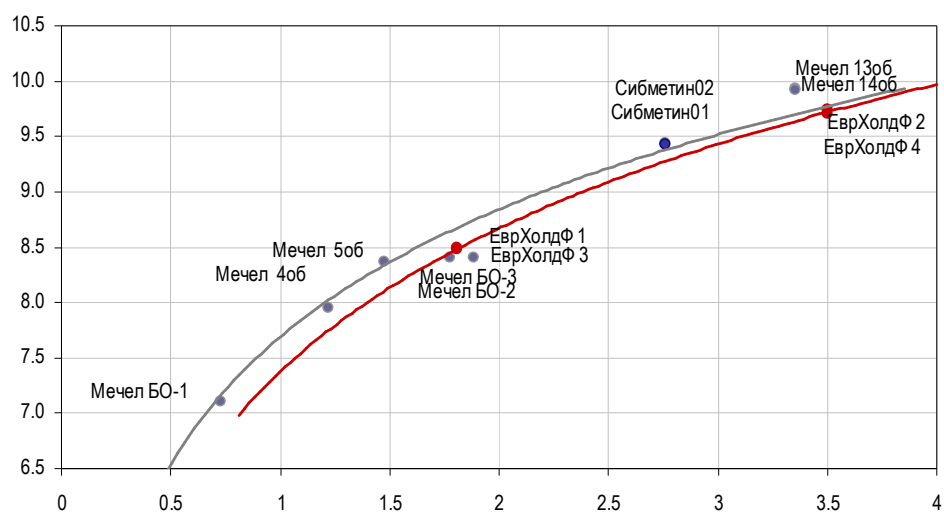
Тот факт, что менеджмент Мечела до сих пор не сообщил о сроках восстановления фабрики, вызывает у нас глубокую озабоченность.

Влияние на рынок

Вряд ли публикация производственных результатов сможет оказать серьезное влияние на ход торгов бумагами Мечела. Между тем, выпуски Мечела (-B1/-) на дюрации 1.8 представляются нам перекупленными. Эти бумаги торгуются с доходностью 8.5 % - также как и облигации Евраз, имеющего, по нашим оценкам, на конец 2010 г. меньшую долговую нагрузку.

В выпусках Евраз (B/B1/B+) мы видим хороший потенциал снижения доходности на фоне улучшения его кредитных метрик в 2010 г. Полагаем, что спрэд должен составлять 30-50 б.п. тогда как в настоящее время кривые практически совпадают.

Кривые доходности некоторых металлургических компаний



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

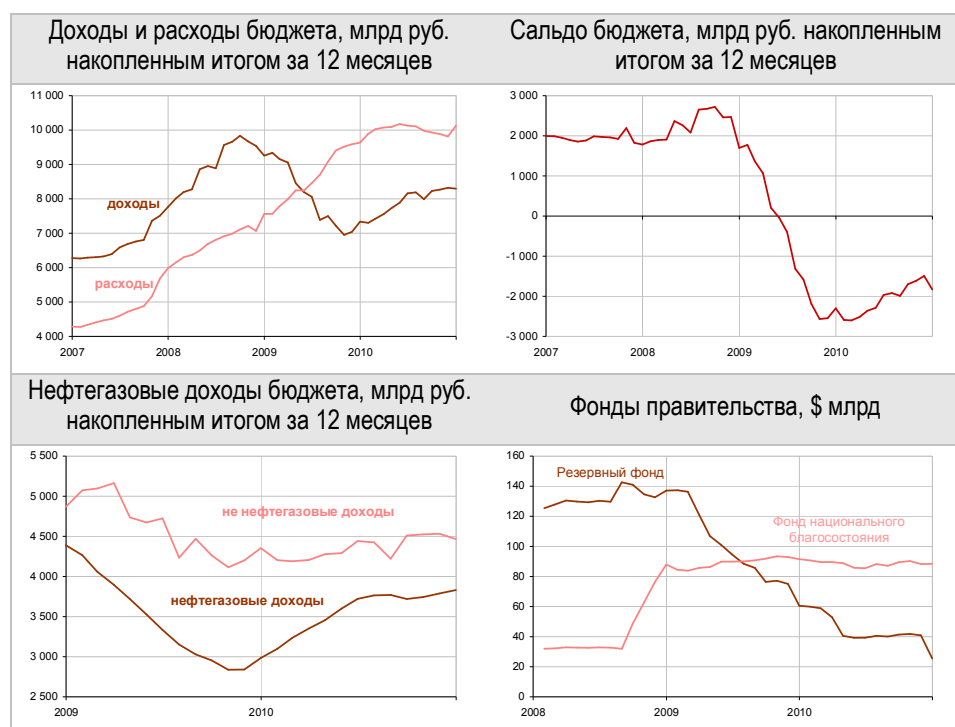
Екатерина Горбунова, Юрий Волов, CFA, Андрей Кучеров

Минфин может сократить программу заимствований на внутреннем рынке

Вчера Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета в 2010 г. Дефицит бюджета заметно превысил наши оценки, составив 1 795 млрд руб. или 3.9 % ВВП. Мы ожидали, что дефицит будет на 355 млрд руб. меньше и не превысит 3.2 % ВВП. Главная причина отклонения от наших прогнозов – высокие расходы бюджета в декабре (наши прогнозы по доходам практически совпали с итоговыми данными).

За последний месяц года правительство потратило 1 771 млрд руб., что составило 17.5 % всех годовых расходов! Это абсолютный рекорд ежемесячных расходов правительства, превышающий прошлогодний декабрьский показатель на 21 %. Благодаря столь внушительным тратам в декабре, годовой план по расходам был выполнен почти в полном объеме (98.4 %).

Дефицит бюджета в декабре составил 904 млрд руб. и наполовину был профинансирован за счет средств Резервного фонда. Всего же в течение года из Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита было продано валюты на 969.5 млрд руб. В результате Резервный фонд сократился за год с \$ 60.5 до \$ 25.4 млрд и на 1 января 2011 г. составлял в рублевом выражении 775 млрд руб.



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Наши прогнозы исполнения бюджета в текущем году (см. табл.) рассчитаны исходя из прогноза роста реального ВВП на 4.1 % и среднегодовой цены Urals на уровне \$ 82.5. В этих прогнозах мы также немного занизили бюджетные расходы в сравнении с запланированным уровнем (10 659 млрд руб.). Наши оценки показывают, что при этих вводных дефицит бюджета составит 1.3 трлн. рублей или 2.5 % ВВП. Если же цена на нефть будет равняться \$ 95 за баррель (чуть выше среднего уровня, который складывается с начала года), то дефицит составит 0.8-1.0 трлн. рублей (поразительно, но даже при \$ 100 за баррель, бюджет, скорее всего, будет дефицитным!).

Судя по последним заявлениям президента Медведева, правительство в этом году не будет тратить дополнительные нефтегазовые доходы, если они появятся. Мы не думаем, что эти дополнительные доходы пойдут в Резервный фонд. Скорее всего, правительство просто сократит программу заимствований на внутреннем рынке, где Минфин планировал занять в этом году до 1.7 трлн руб. Это, безусловно, положительный момент для внутреннего долгового рынка, где с начала года наблюдается возвращение оптимистичных настроений.

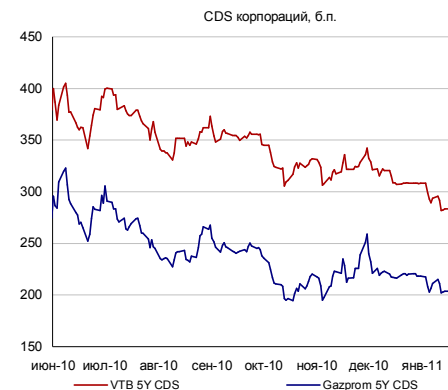
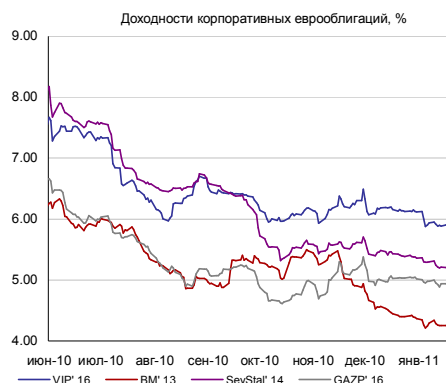
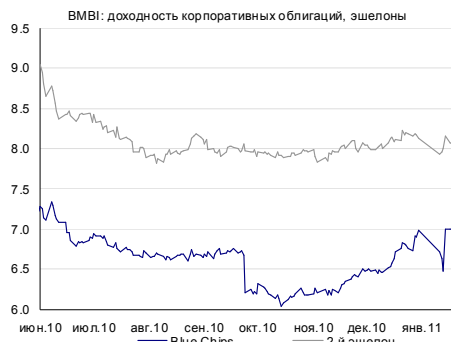
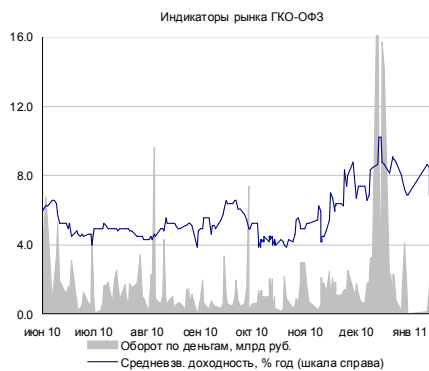
Федеральный бюджет

	2009	2010	2011 П
ВВП			
номинальный, млрд руб.	39 101	45 722	52 342
% год к году	-5.6	16.9	14.5
номинальный, \$ млрд	1 231	1 505	1 807
% год к году	-26.1	22.3	21.2
Доходы			
млрд руб.	7 337	8 299	9 080
% год к году	-20.8	13.1	9.4
% к ВВП	18.8	18.2	17.3
нефтегазовые доходы	2 984	3 831	4 180
% год к году	-32.0	28.4	9.1
% к ВВП	7.6	8.4	8.0
% к доходам	40.7	46.2	46.0
не нефтегазовые доходы	4 353	4 468	4 900
% год к году	-10.6	2.7	9.7
% к ВВП	11.1	9.8	9.4
% к доходам	59.3	53.8	54.0
Расходы			
млрд руб.	9 637	10 094	10 400
% год к году	27.5	4.7	3.0
% к ВВП	24.6	22.1	19.9
Профицит			
млрд руб.	-2 300	-1 795	-1 320
% к ВВП	-5.9	-3.9	-2.5
Резервный фонд			
млрд руб.	1 831	775	0
\$ млрд	61	25	0
% к ВВП	4.7	1.7	0
Фонд национального благосостояния			
млрд руб.	2 769	2 696	2 769
\$ млрд	92	88	97
% к ВВП	7.1	5.9	5.3

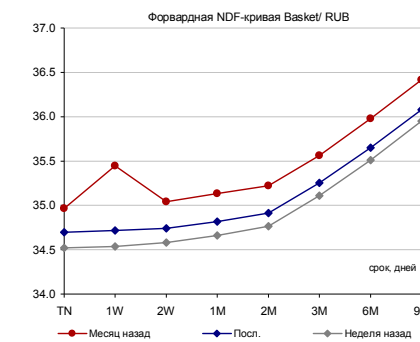
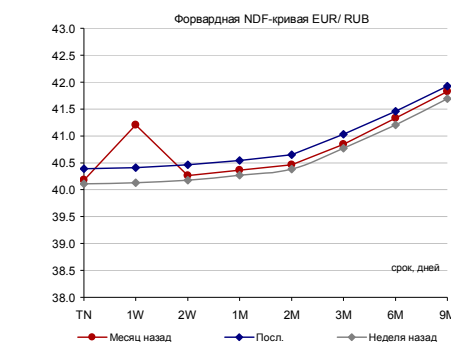
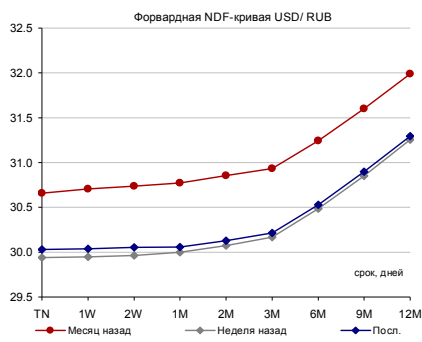
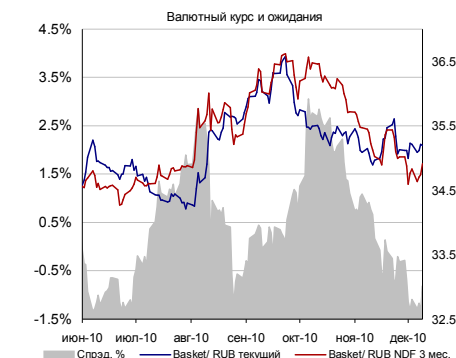
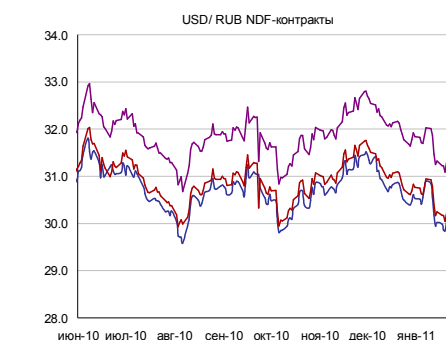
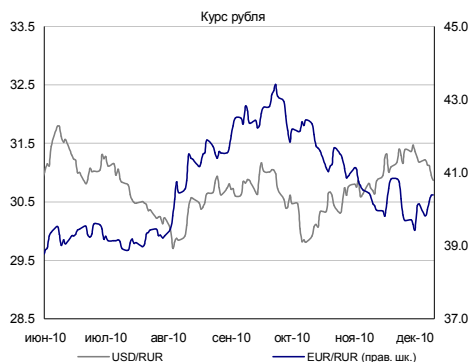
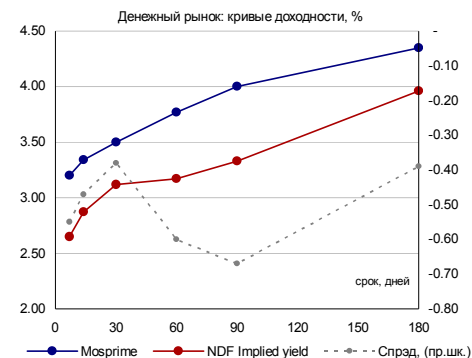
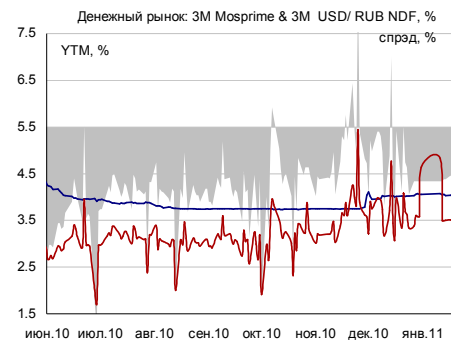
Источники: Минфин, МЭР, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

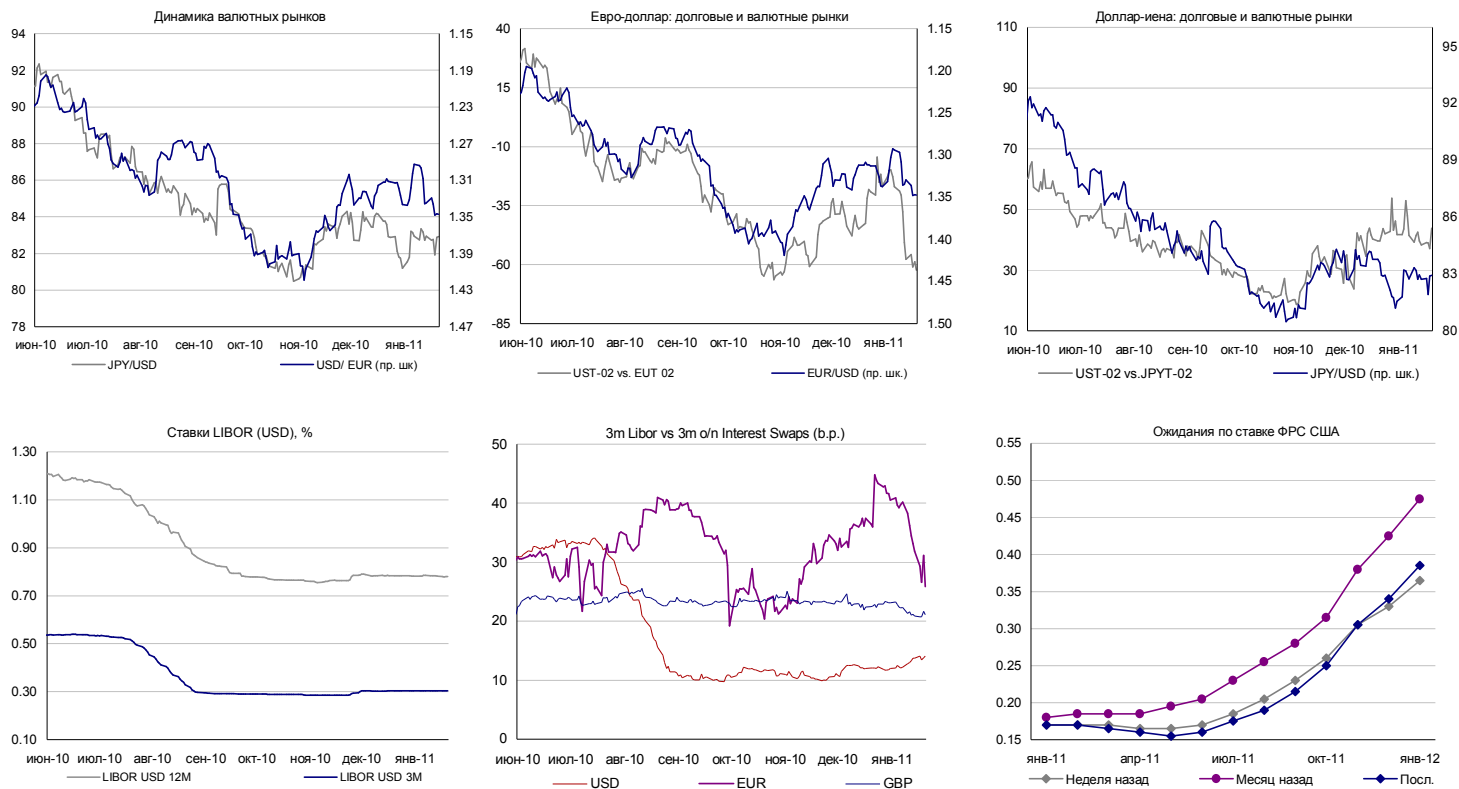
Российский долговой рынок



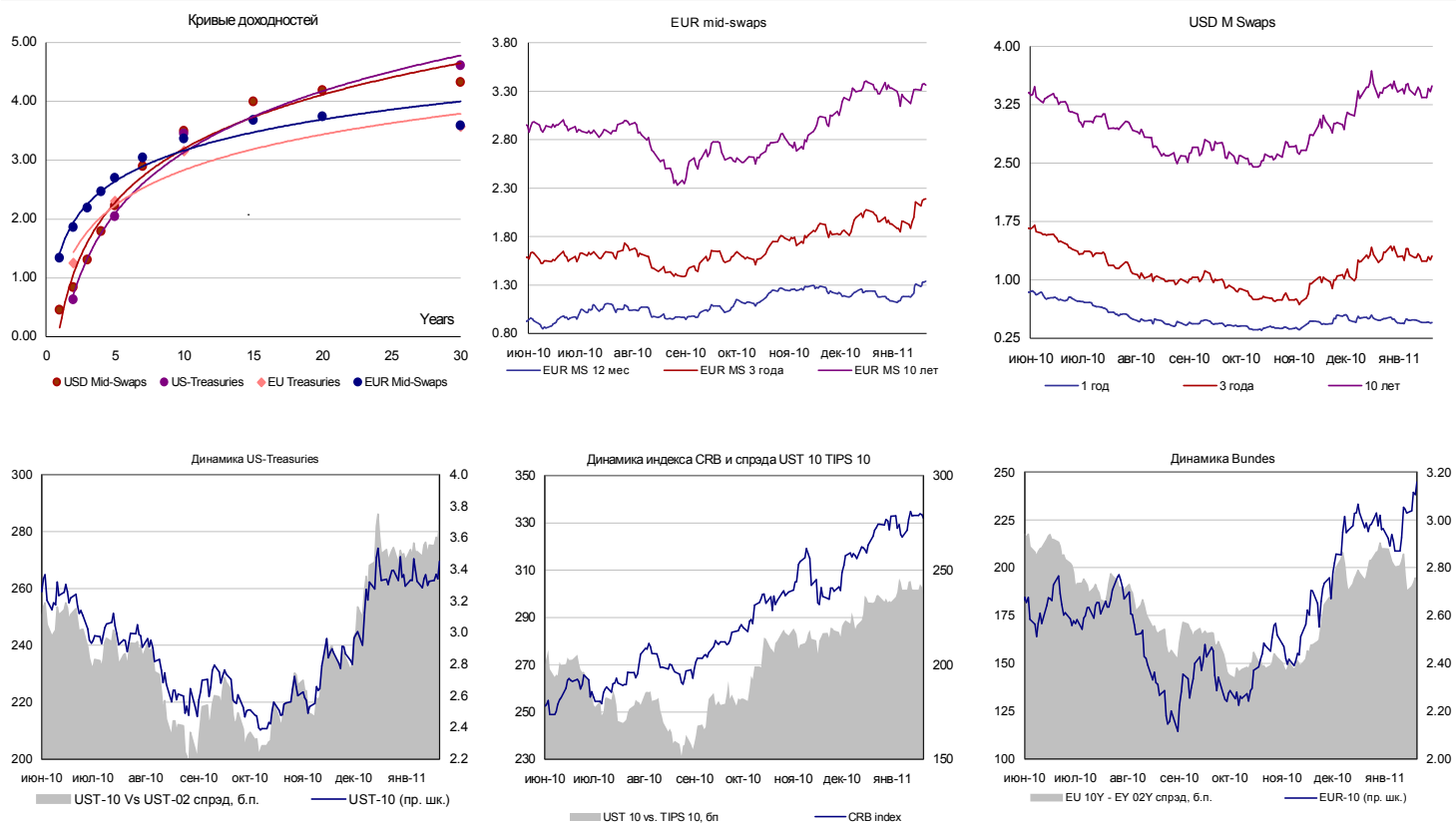
Денежно-валютный рынок



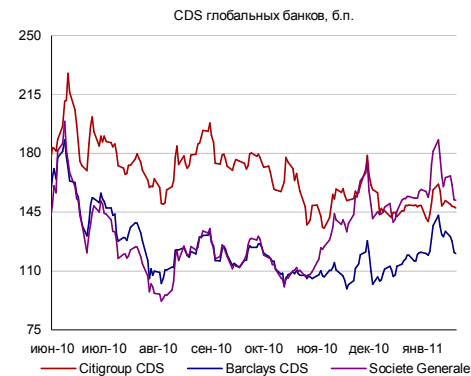
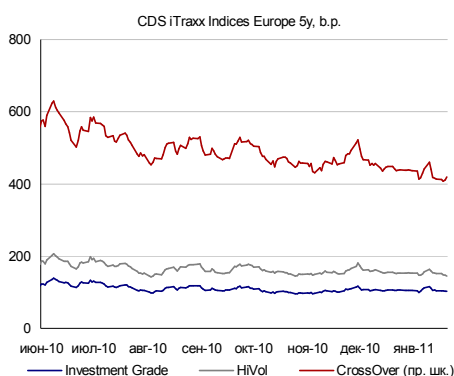
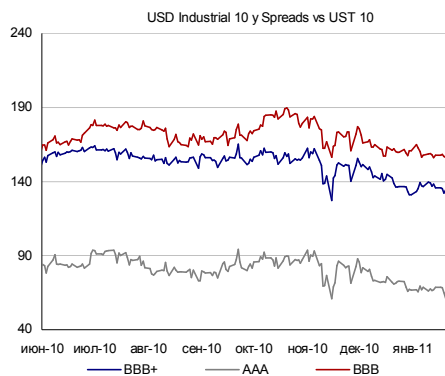
Глобальный валютный и денежный рынок



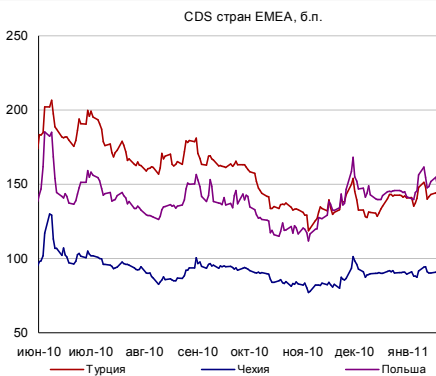
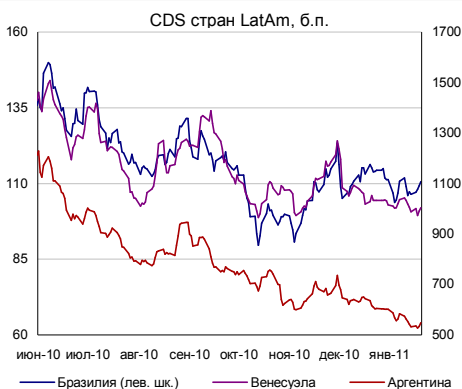
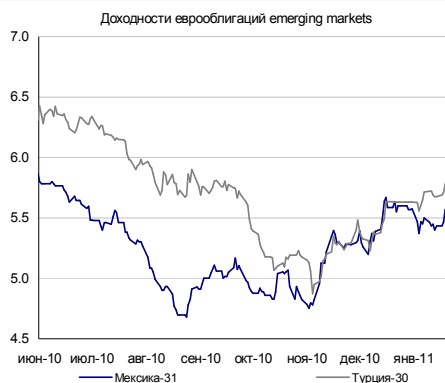
Глобальный долговой рынок



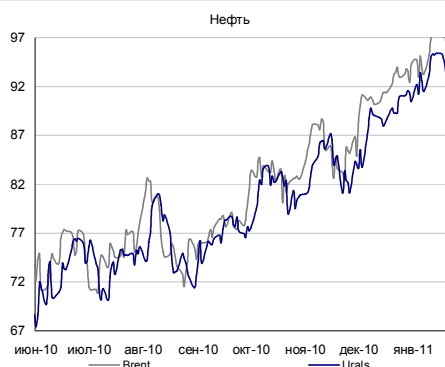
Глобальный кредитный риск



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	Синергия-3	2 500	Оферта	100	2 500
СЕГОДНЯ	УХП обл	500	Погаш.	-	500
27.01.2011	ГазпромБ 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	100	10 000
08.02.2011	ВТБ24 02	10 000	Оферта		10 000
08.02.2011	ГАЗФин 01	5 000	Погаш.	-	5 000
08.02.2011	ДалурФин 1	520	Оферта	100	520

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

Kucherov_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.