

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	91.28	-1.32	-1.43	Evraz' 13	108.39	-0.02	4.87	0
Нефть (Brent)	94.62	-1.34	-1.40	Банк Москвы' 13	106.58	-0.15	4.30	1
Золото	1324.00	-19.00	-1.41	UST 10	103.75	0.61	3.33	11
EUR/USD	1.3697	0.01	0.40	РОССИЯ 30	115.76	-0.08	4.79	1
USD/RUB	30.8687	-0.09	-0.28	Russia'30 vs UST10	146			-9
Fed Funds Fut. Prob. янв.11 (1%)	11%	0.33%		UST 10 vs UST 2	275			-3
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.41	Libor 3m vs UST 3m	16			1
MOSPRIME 3m	4.00	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	188			-2
MOSPRIME o/n	2.96	0.10	3.50	EMBI Global	290.60	2.61		7
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	11 977.2	-0.03		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд руб.)	1464.36	-7.42	61.20	Russia CDS 10Y \$	165.63	-0.02		0
Сальдо ливн.	383.8	340.80	792.56	Gazprom CDS 10Y \$	200.37	0.69		1

Источник: Bloomberg

Первичный рынок

Рублёвые еврооблигации РФ: «за спрос денег не берут»
КАМАЗ: новая порция долга

Вторичный рынок

Пружина ОФЗ: накануне заседания ЦБ
ОФЗ: второй пошел! Премия 10 б.п.
Смешанная динамика: лидируют Евраз и СЗТ

Глобальные рынки

Сегодня – заседание ФРС
UST задают тренд на снижение доходностей
Дебют облигаций EFSF: восьмикратная переподписка
Еврооблигации Вымпелком: просто невероятная премия!
Российские еврооблигации: слабый позитив

Банковский сектор

Сбербанк отчитался за удачный 2010 г. по РСБУ, ждем рекорда в 2011 г.

Новости коротко

Сегодня

- Аукцион по размещению ОФЗ 25077 объемом 30 млрд руб.
- Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 70 млрд руб.
- ФРС опубликует пресс-релиз по итогам 2-х дневного заседания

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- «НОВАТЭК» может выпустить евробонды на срок 5-10 лет. Пока еще не решено, будут ли бонды выпущены траншами с разной дюрацией или это будет единый выпуск. Ранее сообщалось, что компания может разместить евробонды на сумму до \$ 1.5 млрд. / Интерфакс
- Ориентир по доходности ОФЗ серии 25077 – 7.5-7.65 % годовых. / Минфин
- МТС предложили держателям еврооблигаций МТС'12 досрочно продать бумаги, а также изменить ковенанты по выпуску МТС'20. / Reuters
- Вчера появился ориентир по купону размещаемого выпуска облигаций ЛОКО-Банка серии БО-01: 8.5-9 %. / CBonds

Кредиты и займы

- Система Галс сообщила об увеличении кредитной линии от ВТБ до 23.5 млрд руб. / Интерфакс

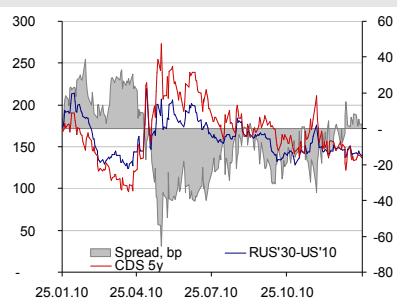
Рейтинги

- Moody's поместило в список на пересмотр с возможностью понижения корпоративный рейтинг Ва2 ОАО «Мобильные Телесистемы». Решение принято после того, как МТС попросила держателей ее евробондов на \$ 1.15 млрд не требовать досрочного погашения бумаг из-за проигрыша компанией дела по киргизскому «Бителу». / Интерфакс

Глобальные рынки

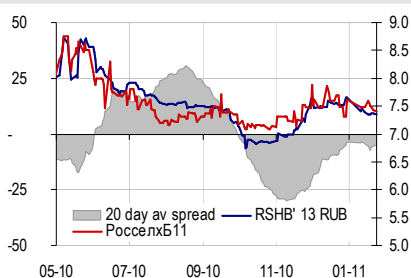
- Банк Японии сохранил базовую процентную ставку на уровне 0-0.1 %. / Интерфакс
- Центробанк Индии повысил процентные ставки на 25 базисных пунктов. / Интерфакс

Спрэд Rus'30-US10 и CDS 5y



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

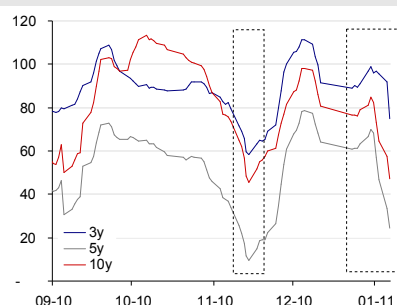
Оценка премии за ликвидность



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

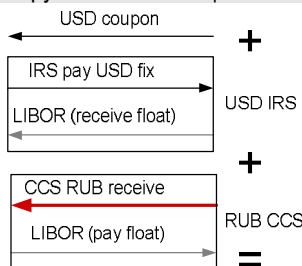
CR01 – изменение стоимости контракта CDS при сдвиге кривой CDS на 1 б.п.

Спрэд ОФЗ-ССС, б.п.



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

Схема создания синтетической рублёвой облигации



$USD\ coupon + (CCSrub-IRSusd) > OFZ$

Источники: Банк Москвы

Оценка P&L по CDS 5y short protection

CDS 5y bp	Exposure \$
139	178 179
123 -	99 997
P&L	78 182

Источники: Bloomberg, Банк Москвы

Рублёвые еврооблигации РФ: «за спрос денег не берут»

Как заявил на этой неделе замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин, Россия не исключает размещения суверенных рублевых еврооблигаций в первом квартале в объеме 30-80 млрд руб. на срок 3-10 лет.

Предложение и премии

Заметим, что на данный момент объем размещения в первом квартале запланирован в размере 300 млрд рублей через ОФЗ, из них 30 млрд руб. уже привлечено во время первого аукциона, на котором премия составила 2 б.п., а спрос превысил предложение в 2 раза. Второй январский аукцион состоится сегодня: исходя из верхней границы диапазона доходности, предлагаемая премия составит порядка 10 б.п. к выпуску 26203.

Доходность

Мы оцениваем справедливую доходность рублевых еврооблигаций в диапазоне 7.18-7.95 % на сроке 3-10 лет. Но наличие спроса со стороны внешних инвесторов не однозначно.

Оценка индикативной доходности выпусков Еврооблигаций РФ в рублях

	3	5	7	10
RUS Eubond	7.18	7.40	7.62	7.95

Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Кредитный риск

С точки зрения кредитного восприятия риска России рынком, спрэды RUS'30-US'10 (cash spread) и CDS 5y (derivative spread) находятся на минимумах с апреля прошлого года, а спрэд между cash и деривативном рынком на историческом минимуме. Во многом за счет опережающего роста доходности US10.

Влияние структуры выпуска

Для оценки существования премии/дисконта рублевых еврооблигаций по сравнению с локальными инструментами мы выбрали выпуски RSHB'13 и РосселхозБО-11 эквивалентные по дюрации. Исторически, средний спрэд между доходностями инструментов составлял +/- 25 б.п., а в текущий момент близок к нулевому. Поскольку кредитный и валютный риск эквивалентны, на премию/дисконт может повлиять относительная ликвидность рынков обращения, но, как мы видим, сейчас этот фактор малозначим (по крайней мере, для РСХБ).

Премия за объём

Учитывая консерватизм Минфина с точки зрения стоимости фондирования, мы не ожидаем высоких премий по рублевым еврооблигациям. Возможно, будет предоставлена премия за объём не более 5-10 б.п. Нижняя граница объёма привлечения, озвученная г-ном Панкиным, 30 млрд рублей, но такой выпуск эквивалентен стандартному ОФЗ по объёму и вряд ли будет ликвидным еврозаймом.

Если Минфин будет привлекать бонд на \$ 2-3 млрд, его рублевый эквивалент (60-90 млрд руб.) превысит средний объём запланированных на первый квартал локальных выпусков в 2-3 раза и будет достаточно ликвидным чтобы заинтересовать инвесторов, но...

наличие активного спроса со стороны внешних инвесторов ограничено выгодностью синтетического рублёвого риска.

Если в декабре прошлого года размещение выпуска рублевых еврооблигаций было отложено в связи с ростом напряженности в Европе, то сейчас «накал страстей» спал. Тем не менее, мы считаем, что помимо европейского фактора, на спрос внешних инвесторов в начале декабря 2010 г. влиял спрэд между ОФЗ и CCS. В начале декабря спрэд находился на минимуме в связи с более быстрым отражением в ставках CCS ожиданий по декабрьскому ужесточению монетарной политики. Сейчас ситуация повторяется: рынок ждёт роста ставок – спрэд резко сокращается.

По нашему мнению с точки зрения эффективности, сейчас выгоднее продавать страховку на российский суверенный риск (short protection) нежели покупать рублевые или долларовые инструменты. Несмотря на низкий купон по CDS (100 б.п. фиксированный купон), получаемый при продаже страховки, инвестор может выиграть от дальнейшего сужения спрэда (минимумы апреля еще не достигнуты) и обесценения кредитного риска, проданного «в короткую». В настоящий момент CR01* по Russia CDS-5 составляет \$ 4 700 - приближенный P&L от сделки без учёта купонов в случае сужения спрэда на 16 б.п. до апрельского минимума порядка \$ 75 200 (44 % от первоначального уровня exposure).

Юрий Нефёдов

КАМАЗ: новая порция долга

Вчера начался маркетинг нового биржевого выпуска КАМАЗа серии БО-3 объемом 2 млрд руб. Закрытие книги заявок состоится 4 февраля, расчеты с покупателями пройдут 8 февраля. Ориентиры организаторов по купонам составляют 9-9.5 %, что транслируется в доходность на уровне 9.2-9.73 % к погашению через три года.

Мы полагаем, что целесообразно участвовать в размещении нового трехлетнего выпуска КАМАЗ БО-3 с доходностью на уровне от 9.7 %.

Единственный обращающийся выпуск серии БО-1 на 2 млрд руб. был размещен 20 декабря с купоном 9 % и доходностью 9.2 % к оферте через 2 года. Вчера эта бумага торговалась с доходностью 8.65 % на дюреции 1.7 года. Исходя из текущих котировок этого выпуска, организаторы ориентируют инвесторов на дополнительные 55-108 б.п. доходности за дополнительный год обращения. В целом, такая премия по отношению к прочим бумагам эмитента выглядит интересной. Однако, мы полагаем, оправданным участие в аукционе на уровне ближе к верхней границе ориентиров исходя из следующих соображений:

- Двухлетний выпуск Камаз БО-1 выглядит перекупленным, так как спрэд между его доходностью и выпуском УВЗ в настоящий момент слишком широк (почти 60 б.п.). УВЗ-1 был размещен в начале декабря с доходностью 9.46 %, что подразумевало спрэд к КАМАЗ БО-1, размещенному в конце декабря в размере 25 б.п. Дисконт КАМАЗа к УВЗ обусловлен большим объемом бизнеса, меньшей зависимостью от госзаказа, а также большей прозрачностью компании. Между тем, мы считаем достаточным спрэд КАМАЗа и УВЗ в размере до 50 б.п.
- Облигации КАМАЗа должны предоставлять премию покупателям по отношению к ломбардному выпуску Корпорации Иркут (Ва2), который торгуется в настоящий момент с доходностью 8.62 % на дюреции 2.1 года. С учетом дополнительного полугодия дюреции справедливую доходность нового бонда КАМАЗа мы видим на уровне около 9.5 %.
- Помимо размещаемых облигаций КАМАЗ имеет еще четыре зарегистрированных биржевых рублевых выпусков на общую сумму 11 млрд руб. Мы считаем, что инвесторы вправе рассчитывать на премию при размещении к справедливому уровню доходности долговых бумаг КАМАЗа за значительный навес предложения от эмитента.

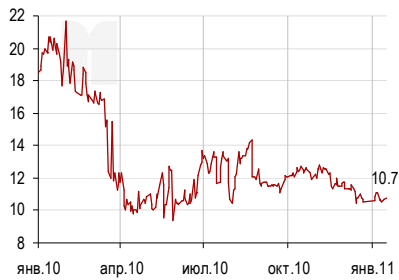
Параметры выпуска

Объем выпуска, млн руб.	2 000
Купон, %	9-9.5 %
Срок обращения, лет	3 года
Оферта, лет	Нет
Мод. дюреция, лет	2.5 года
УТМ	9.2-9.73 %

Рейтинги -
Котировальный лист А2

Источники: данные организатора,
расчеты Банкf Москвы

Индексы рублевой доходности машиностроительных облигаций



Источники: ММВБ, Банкf Москвы

Основные финансовые показатели КАМАЗА по МСФО

\$ млн	2008	2009	2010
Выручка	3873	1917	3021
ЕБИТДА	347	26	151
Чистая прибыль	40	-71	-15
Активы	2666	2332	
Чистый долг	532	522	530
Рентабельность по ЕБИТДА	9.0 %	1.4 %	5.0 %
Чистый долг/ЕБИТДА	1.53	20.08	3.51
Чистый долг/Активы	0.20	0.22	

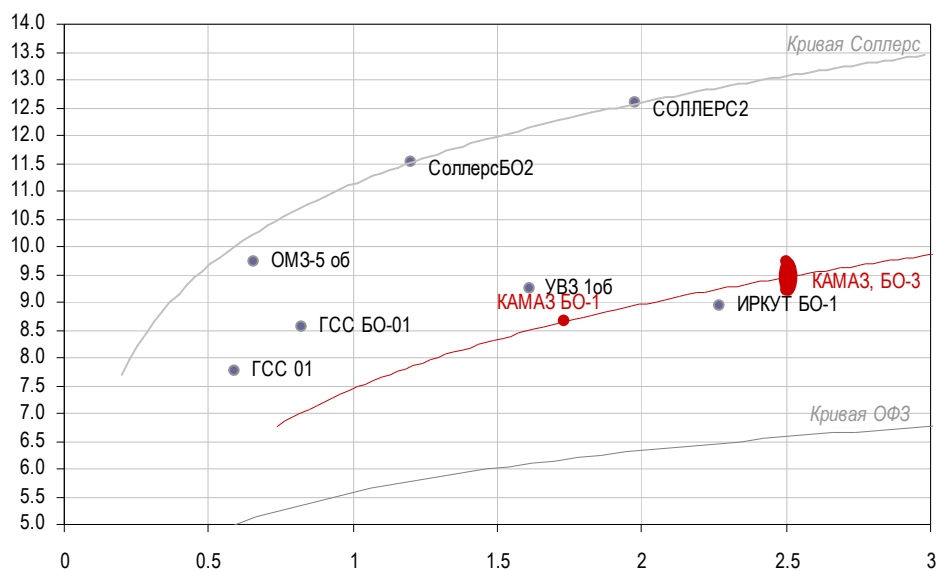
Источники: данные компании, оценки RD БМ

Ликвидные выпуски машиностроительного сектора

Выпуск	КАМАЗ БО-1	ГСС 01	ГСС БО-01	ИРКУТ БО-1	СОЛЛЕРС2	СоллерсБ О2	УВЗ 1о6
Объем выпуска, млн руб.	2 000	5 000	3 000	5 000	3 000	2 000	3 000
Купон, %	9.0	9.3	8.3	9.3	12.5	13.0	9.3
Дюреция, лет	1.7	0.6	0.8	2.1	2.0	1.1	1.6
УТМ/УТР	8.65	7.78	8.47	8.62	12.03	11.17	9.24
Оборот за 3 мес, млн руб.	1 322	1 112	1 108	3 318	507	695	3 670
Число сделок за 3 мес.	109	204	30	268	943	294	70
Рейтинги	//	// ВВ	// ВВ	/ Ва2/	//	//	//
Котировальный лист	А2	А1	Внеспис	Внеспис	А1	А1	В

Источник: финансовая отчетность банков, Аналитический департамент Банка Москвы

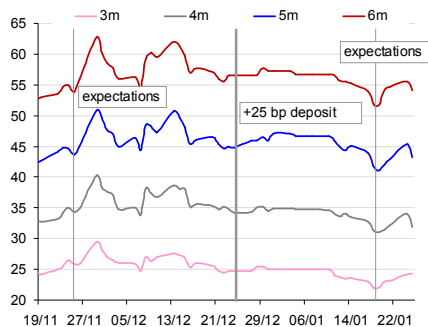
Доходности облигаций машиностроительного сектора



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Своп-поинты* на форвардном рынке USDRUB (копеек)



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

* Своп-поинт – разница между форвардной котировкой и спотом.

Пружина ОФЗ: накануне заседания ЦБ

Мы обращаем внимание инвесторов на запаздывающий отклик ОФЗ на новости о потенциальном росте ключевых ставок на ближайшем заседании ЦБ в понедельник 31 декабря. Согласно нашим оценкам перед предыдущим заседанием ставки IRS, CCS, свободные от зарегулированности и высокой концентрации рынка (в отличие от ОФЗ), показали рост на 30-40 б.п. за 20 дней перед фактическим повышением депозитной ставки. ОФЗ в тот раз также переоценились в доходности на 30-60 б.п.

Сейчас наблюдается дивергенция между ростом «свободных» ставок и ОФЗ порядка 30-50 б.п.: с момента предыдущего ужесточения кривые IRS, CCS сдвинулись вверх, а ОФЗ топчется на месте. По нашему мнению, ощущение «заложенности» ужесточения политики в цены ОФЗ – не более чем ощущение. Рано или поздно, особенно в случае действительного роста ключевых ставок, кривая ОФЗ должна вырасти. Об ожиданиях роста ставок говорит и валютный рынок. Так, перед предыдущим заседанием мы наблюдали увеличение волатильности своп-поинтов и их рост на 10-15 копеек. Сейчас своп-поинты вновь поползли вверх, генерируя рост ставок NDF.

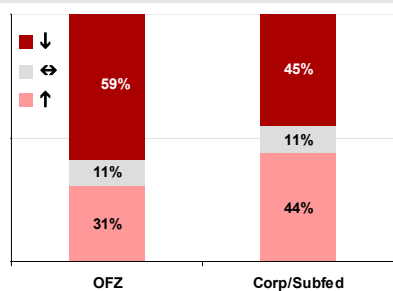
Юрий Нефёдов

Динамика основных рублёвых кривых

OFZ	07.12.10	изм. Б.п	27.12.10	изм. Б.п	25.01.11
1	5.07	10	5.17	-8	5.09
2	6.28	27	6.55	-5	6.51
3	6.60	57	7.16	-1	7.16
5	6.75	76	7.52	5	7.56
10	7.82	59	8.41	-1	8.40
IRS	07.12.10	изм. Б.п	27.12.10	изм. Б.п	25.01.11
1	4.82	39	5.21	21	5.42
2	5.70	40	6.10	29	6.38
3	6.37	33	6.70	32	7.02
5	7.01	32	7.33	39	7.72
10	7.65	36	8.01	48	8.49
CCS	07.12.10	изм. Б.п	27.12.10	изм. Б.п	25.01.11
1	4.56	32	4.87	16	5.03
2	5.31	33	5.63	25	5.88
3	5.88	30	6.17	82	6.99
5	6.44	38	6.82	44	7.26
10	7.16	34	7.50	48	7.98

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент БМ

Распределение оборота по изм. цены



Источники: ММВБ, Банк Москвы

ОФЗ: второй пошел! Премия 10 б.п.

Вчера Минфин опубликовал ориентиры по доходности сегодняшнего размещения ОФЗ 25077: 7.50-7.65 %. Нижняя граница совпала с нашими ожиданиями. Очевидно, что Минфин маркетитрует выпуск к ликвидному 26203, который закрылся по 7.56 % по доходности, прибавив 3 б.п. В итоге, по состоянию на закрытие вторника Минфин предлагает премию порядка 10 б.п. по верхней границе. Аналогичная ситуация сложилась и на прошлом аукционе, но в итоге премия сократилась до 2 б.п. В прошлый раз размещение ОФЗ удачно совпало с погашением выпуска, обеспечив спрос на новый инструмент. В этот раз ОФЗ «встретился» с возвратом депозитов Минфину в размере 70 млрд рублей, так что показатель размещено/объем размещения может оказаться меньше триумфальных 99.9 % первого выпуска. Вчера короткий конец кривой (1-2 года) ОФЗ вырос в доходности на 5-10 б.п., трёхлетние ОФЗ упали в доходности на 10 б.п., наблюдается частичное уплощение кривой.

Смешанная динамика: лидируют Евраз и СЗТ

Корпоративные облигации

Вчера на рынке прошел объем порядка 17 млрд руб. Объем торгов среди падающих и растущих бумаг был распределён равномерно, рынок находился в боковом тренде. Среди выпусков лидировали ЕврХолдФ 4 (0.69 %/ yield 9.51/-19 б.п.), СЗТелекбоб (0.66 %/ yield 2.27/-131 б.п.). Наблюдалась небольшая фиксация в бумагах 2-го эшелона: РосбанкБО1 (-0.12 %/ yield 6.96/+9 б.п.), Кокс 02 (-0.15 %/ yield 9.2/+14 б.п.).

Статистика торгов за 25.01.11

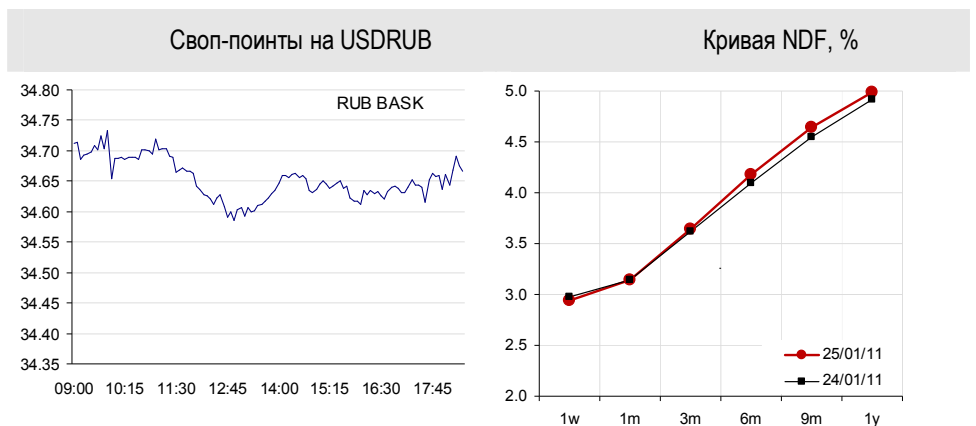
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ЛукойлЗобл	208	12	8 000	08.12.11	-	101.2	0.10	5.73	0.81
МДМ Банк 8	252	10	6 203	09.04.15	09.07.13	101.8	-0.10	8.34	2.04
МТС 07	327	3	10 000	07.11.17	-	99.6	-0.05	8.97	4.75
Мечел 5об	279	9	5 000	09.10.18	16.10.12	107.8	0.37	7.85	1.47
Мечел 14об	151	7	5 000	25.08.20	01.09.15	101.5	0.11	9.81	3.34
Мосэнерго1	318	7	5 000	13.09.11	-	104.1	-0.12	5.86	0.57
ОГК-5 БО15	154	4	4 000	18.06.13	19.06.12	100.9	-0.15	6.96	1.26
ОГК-5 об-1	175	14	5 000	29.09.11	-	103.9	-0.34	6.41	0.61
РосселхБ 8	210	3	5 000	14.11.19	22.11.12	105.4	0.52	7.01	1.58
СЗТелекбоб	159	15	3 000	24.07.19	09.08.11	107.5	0.66	2.27	0.50
ХКФ Банк-5	419	9	4 000	17.04.13	19.10.11	100.8	0.00	7.20	0.67
ХКФ Банк-6	976	6	5 000	10.06.14	11.12.12	99.6	-0.01	8.23	1.62
АВАНГАРД-3	184	5	1 500	10.05.13	13.05.11	100.8	-0.15	6.70	0.28
Атомэнпр06	388	3	10 000	15.08.14	-	99.6	-0.15	7.63	2.93
Башнефть03	287	17	20 000	13.12.16	18.12.12	108.3	-0.04	7.88	1.61
Кокс 02	185	6	5 000	15.03.12	-	103.2	-0.15	9.20	0.97
ММК БО-3	314	9	5 000	19.09.13	22.03.12	99.7	0.02	6.85	1.04
РЖД-10обл	445	26	15 000	06.03.14	-	121.4	-0.25	7.32	2.36
РЖД-15 обл	249	19	15 000	20.06.16	27.06.11	106.8	-0.09	-5.23	0.44
РосбанкБО1	201	3	5 000	25.06.13	25.06.12	100.7	-0.12	6.96	1.28
Сибметин01	277	12	10 000	10.10.19	16.10.14	113.4	0.11	9.39	2.74
ЕврХолдФ 4	290	10	5 000	19.10.20	26.10.15	102.5	0.69	9.51	3.49
КопейкаБО1	367	11	3 000	23.07.13	24.07.12	102.0	0.44	8.31	1.31
КопейкаБО2	329	11	3 000	01.10.13	-	101.5	0.00	8.64	2.21
ТГК-5-01	414	18	5 000	06.10.17	11.10.13	101.2	0.35	8.41	2.23
ФСК ЕЭС-06	309	5	10 000	15.09.20	26.09.13	99.6	-0.20	7.47	2.26
ФСК ЕЭС-08	174	4	10 000	15.09.20	26.09.13	99.6	0.00	7.47	2.26
АПРОСА 21	262	9	8 000	18.06.15	25.06.13	101.4	0.14	7.84	2.04
АПРОСА 22	305	9	8 000	23.06.15	28.06.13	101.3	0.00	7.90	2.05
ВЭБ 08	198	4	15 000	13.10.20	22.10.13	99.2	-0.05	7.37	2.33

Источник: ММВБ

Денежный рынок

Бивалютная корзина оставалась стабильной внутри дня, а ставки денежного рынка продолжили расти на длинном конце: годовой NDF вырос на 7 б.п. Мы полагаем, что в данный момент на ставки денежного рынка оказывает влияние не столько навес будущих налоговых выплат, сколько ожидания ужесточения монетарной политики, особенно после позавчерашнего заявления председателя ЦБ г-на Игнатьева.

Юрий Нефёдов



Источники: Bloomberg, Банк Москвы

Сегодня – заседание ФРС

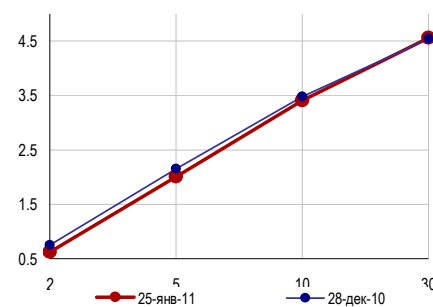
Успех размещения первых облигаций европейского стабфонда не убедил долговые рынки, в то время как падение ВВП Великобритании и слабая отчетность компаний повысили спрос на treasuries.

Самым важным событием сегодняшнего дня должно стать заседание ФРС, кроме этого будет опубликована статистика по продажам новых домов в США в декабре, и пройдут аукционы по размещению 5-летних UST.

UST задают тренд на снижение доходностей

Спрос на UST во время американской сессии вчера вырос, снизив доходность UST'10 на 8 б.п. Причиной повышения спроса послужили слабые отчетности американских компаний (в частности, AmEx и Johnson & Johnson), а также неожиданное сокращение ВВП Великобритании в четвертом квартале 2010 г. на 0.5 % вместо ожидавшегося роста на ту же величину. Последовавшие затем макроэкономические данные оказались разнонаправленными и ситуацию не исправили, продемонстрировав снижение индекса цен на дома, но вместе с тем рост индекса потребительского доверия. На этом фоне спрос на аукционе по размещению двухлетних UST оказался в рамках среднего и никак не отразился на долгом рынке.

Динамика кривой UST за месяц



Источник: Reuters

Динамика доходности UST'10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

Изменение кривой UST

	УТМ, %		Изм-е, б.п.	
	24-январь-11	25-январь-11	День	Месяц
UST 02	0.62	0.58	-4	-17
UST 05	2.01	1.94	-7	-21
UST 10	3.41	3.33	-8	-15
UST 30	4.56	4.49	-7	-5

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

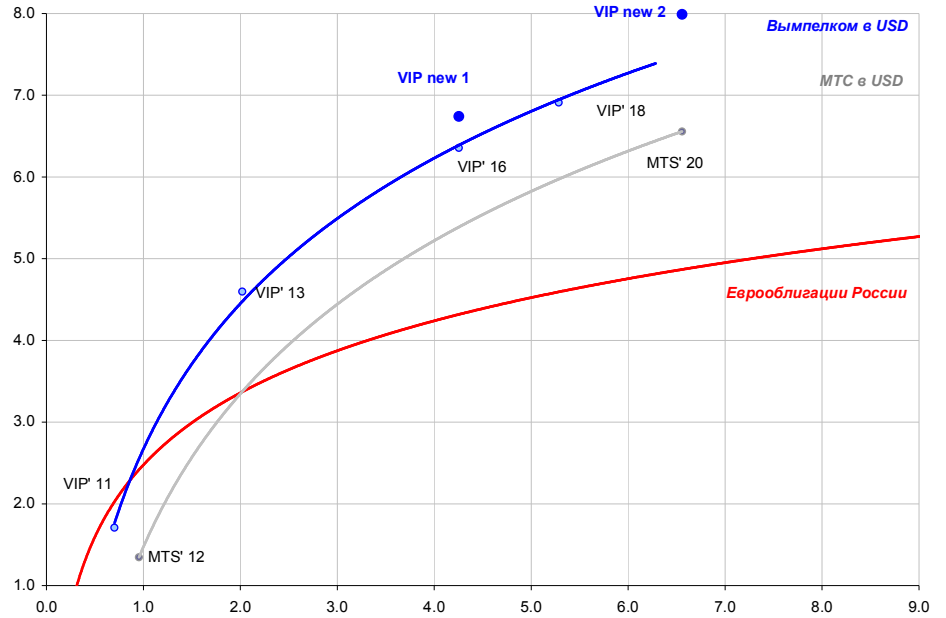
Дебют облигаций EFSF: восьмикратная переподписка

Вчера произошло знаковое событие: первое размещение облигаций Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF). Размещение прошло крайне успешно, спрос на пятилетние бумаги превысил предложение более чем в 8 раз и составил € 34 млрд против € 5 млрд. Однако не будем торопиться отмечать окончание кризиса европейских долгов: высокий спрос в данном случае вряд ли можно считать хорошим индикатором доверия инвесторов к еврозоне. Размер переподписки, по всей видимости, был обусловлен в первую очередь новизной инструмента и политическими мотивами. Добавим, что вчера значения CDS стран PIIGS возобновили рост.

Еврооблигации Вымпелком: просто невероятная премия!

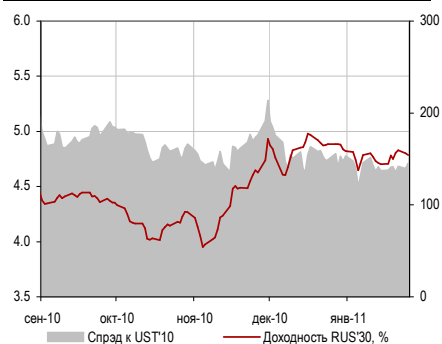
По итогам завершившегося вчера роуд-шоу еврооблигаций Вымпелком определен с индикативной ставкой доходностей. Ранее было известно, что планируется выпустить два транша облигаций на общую сумму \$ 1.5 млрд сроком на 5 и 10 лет. Вчера неофициальный ориентир доходностей был объявлен на уровне 450 б.п. к среднерыночным свопам, что составляет 6.74 % и 7.99 % для 5-ти и 10-летних выпусков соответственно. Подобная доходность предоставляет премию порядка 50 б.п. к текущей кривой выпусков компании.

Кривая доходностей Вымпелкома



Источники: Bloomberg, Cbonds

Доходность RUS'30 и спред к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: слабый позитив

Российские евробонды в целом мало изменились в доходностях. Негативный новостной фон вокруг России поначалу немного повысил доходность RUS'30, но закрытие прошло на уровне начала дня, чему помогло снижение ставок UST во второй половине торговой сессии. Корпоративный сектор торговался слабо-позитивно, за исключением телекоммуникационного сектора, где одновременно происходят два корпоративных события: роуд-шоу новых еврооблигаций Вымпелкома с неплохой премией, что тянет текущую кривую доходностей компании вверх, и досрочный выкуп еврооблигаций МТС, который вот уже третий день повышает цены на вторичном рынке.

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	2.93	224	1.9	-0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.2	4.97	254	4.8	0.06	-1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.9	5.59	284	1.2	0.16	-3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.1	0.00	296	6.4	0.10	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	103.7	6.05	249	7.7	0.03	0
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	121.7	6.76	297	2.9	0.16	-2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	105.8	6.81	265	11.7	0.15	-1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.8	6.79	349	6.8	0.04	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.4	4.87	414	2.0	-0.02	0
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	108.3	6.21	425	3.9	-0.04	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	114.2	6.96	436	5.2	-0.03	0
MTS' 12	USD	400	28.01.12	106.6	1.38	94	1.0	0.25	-27
MTS' 20	USD	750	22.06.20	114.3	6.56	350	6.6	0.13	-2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.7	4.72	390	2.2	-0.02	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.8	5.24	408	2.7	-0.05	1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.6	1.38	101	0.5	-0.05	7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.5	2.14	168	1.1	0.06	-7
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.5	3.34	259	1.9	0.00	-1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	112.5	4.88	269	4.5	0.13	-3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.7	5.14	264	4.9	0.04	-1
VIP' 11	USD	300	22.10.11	104.8	1.76	138	0.7	-0.08	8
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.0	4.61	382	2.0	-0.35	17
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.4	6.36	421	4.3	-0.78	18
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.4	6.91	428	5.3	-0.44	8

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Сбербанк отчитался за удачный 2010 г. по РСБУ, ждем рекорда в 2011 г.

Сбербанк вчера отчитался за декабрь и весь 2010 г. по РСБУ. Чистая прибыль Сбербанка составила 183.6 млрд руб., что превышает ориентиры менеджмента по МСФО (150-160 млрд руб.) и наши оценки, проведенные на основе предварительных данных банков по РСБУ в декабре. По итогам года рентабельность собственного капитала Сбербанка составила 19.3 % против 4.5 % в 2009 г.

Декабрь стал самым «урожайным» для Сбербанка месяцем за всю его историю. Чистая прибыль превысила 31.0 млрд руб., что является новым историческим рекордом для Сбербанка.

- Банк легко мог бы получить еще большую прибыль, сохранив операционные расходы на среднем для 2010 г. уровне 20.6 млрд руб. в месяц против фактических - 42.3 млрд руб.
- Основным драйвером роста чистой прибыли Сбербанка в декабре стало восстановление резервов. По итогам последнего месяца чистое восстановление резервов составило свыше 26 млрд руб. против чистого отчисления в 16.3 млрд руб. в 2010 г. (за исключением марта). В абсолютном выражении объем накопленных резервов увеличился на 86.6 млрд руб. в 2010 г. против 383.9 млрд руб. в 2009 г. В относительном - уровень резервирования за 2010 г. вырос всего на 8.0 б.п. до 11.0 % благодаря росту и улучшению качества кредитного портфеля во 2-м полугодии.
- На операционном уровне мы зафиксировали повышение показателя чистой процентной маржи в декабре до 6.5 % против 6.4 % в ноябре 2010 г. и 8.2 % в декабре 2009 г. По итогам 2010 г. чистая процентная маржа по нашим оценкам снизилась до 6.4 % с 7.5 % в 2009 г.
- Рост процентной маржи в декабре произошел на фоне резкого притока депозитов и средств юрлиц (+4.6 % или 292 млрд руб. в абсолютном выражении) и более умеренного, но также позитивного роста совокупного кредитного портфеля (+2.1 %).
- Кредиты физическим лицам Сбербанк нарастил на 2.2 % в декабре (+11.3 % за год), кредиты корпоративному сектору выросли за месяц на 2.0 % (+12.2 %).
- Рост кредитного портфеля произошел на фоне улучшения его качества, что в итоге сказалось на размере чистого восстановления резервов. Объем просроченных долгов в декабре снизился почти на 6 млрд руб. (по итогам года - вырос на 27.2 %, а в абсолютном выражении - на 65 млрд руб.). Уровень просроченной задолженности Сбербанка стабилизировался на отметке 5.0 % против 4.4 % в начале 2010 г.

Наш взгляд на развитие банка

Отчетность, представленная Сбербанком, внушает нам оптимизм в отношении перспектив главного банка страны. Мы полагаем, что в 2011 г. тренд снижения процентной маржи на фоне ускорения инфляции и роста спроса на кредитные ресурсы может быть сломлен, что позволит увеличить доходы от основной деятельности. Динамика качества кредитного портфеля по-прежнему будет играть ключевую роль в прибыльности Сбербанка и отношении инвесторов к нему. Тренд по сокращению чистых отчислений в резервы в 2011 г. сохранится, что позволит Сбербанку ставить новые рекорды. В настоящее время мы прогнозируем чистую прибыль Сбербанка выше 300 млрд руб. в 2011 г. (ROAE - 29 %).

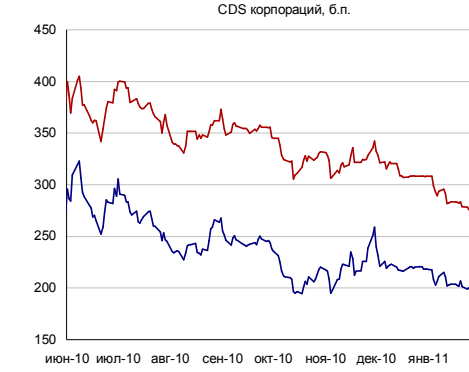
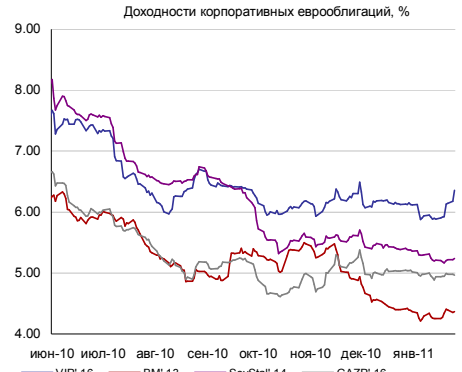
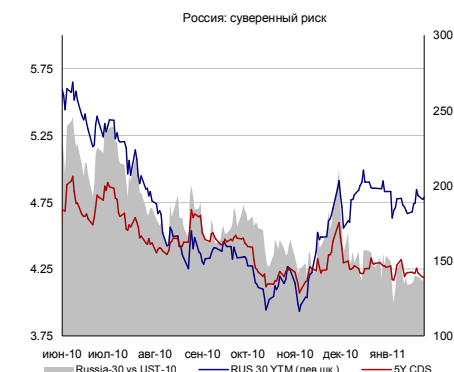
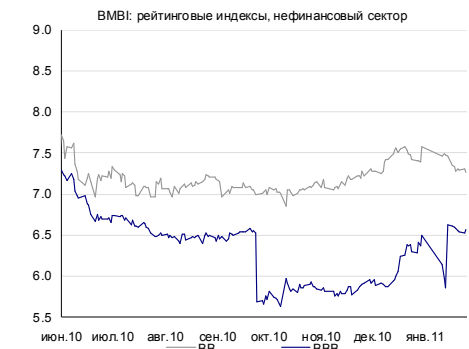
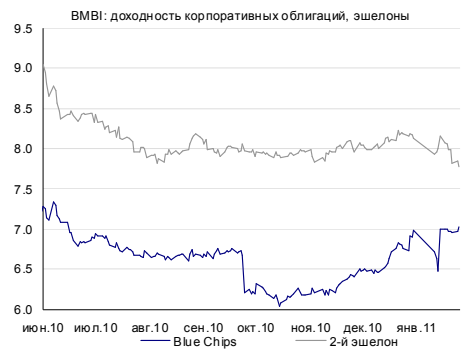
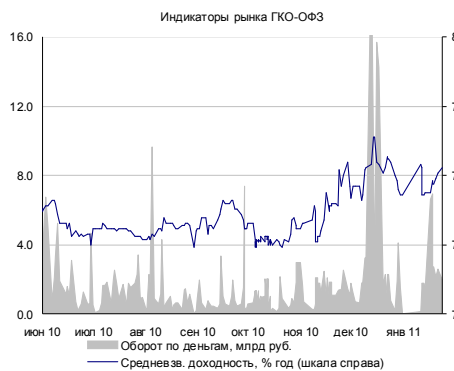
Егор Федоров

Сбербанк: итоги деятельности за декабрь и 12 мес. 2010 г. по РСБУ

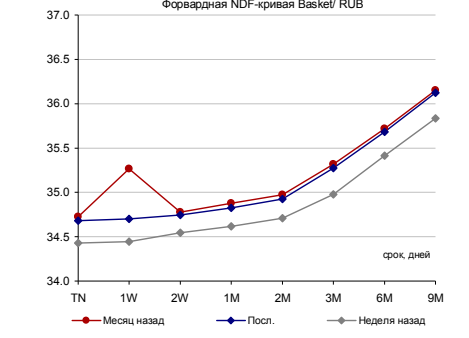
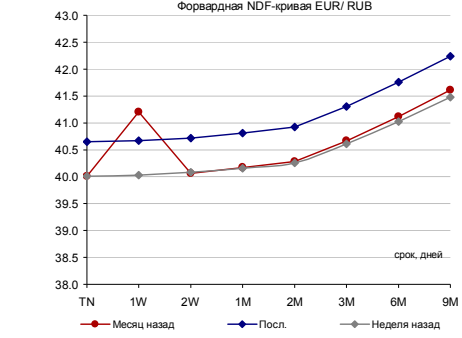
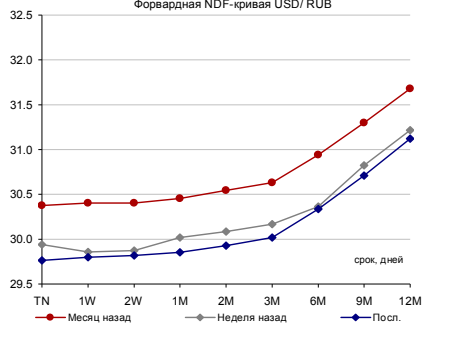
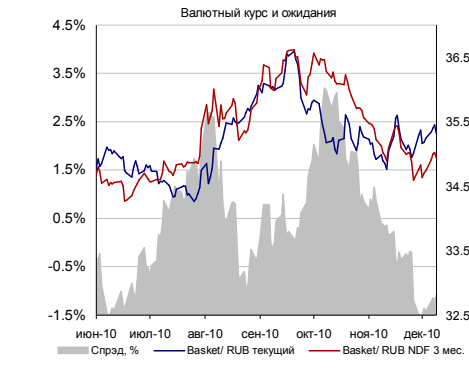
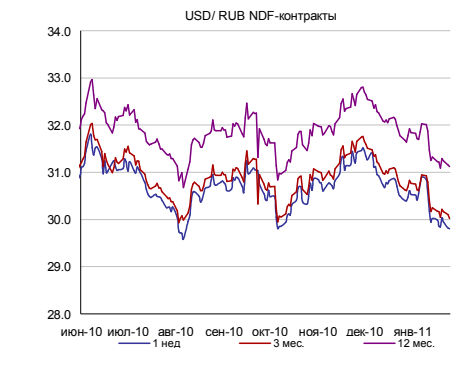
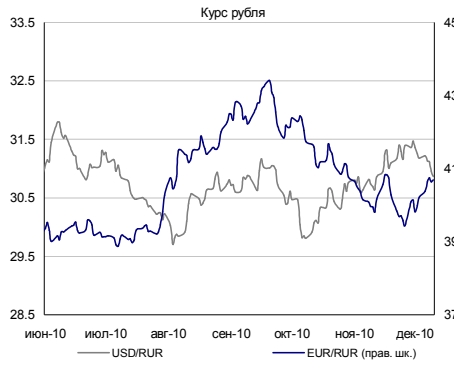
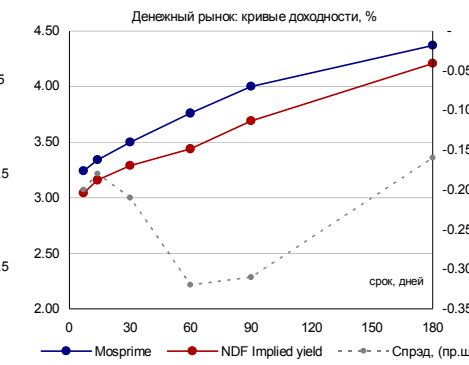
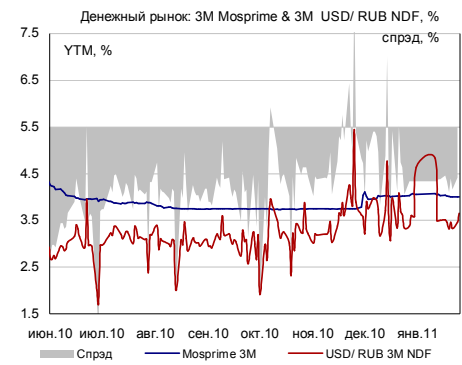
Финансовый результат, млрд руб.	дек.10	ноя.10	м-к-м, %	г-к-г	12 мес.10	12 мес.09	г-к-г, %
Чистый процентный доход	43.2	40.5	6.9 %	-4.1 %	455.8	456.8	-0.2 %
Восстановление (+) / Отчисления (-) в резервы	26.2	-3.0	-	-	-86.6	-383.9	-77.4 %
Чистый комиссионный доход	17.3	13.6	27.1 %	-7.4 %	157.6	143.1	10.1 %
Доход от основной деятельности	60.6	54.1	12.0 %	-5.1 %	613.4	599.9	2.3 %
Чистый доход от торговых операций	-1.4	5.1	-	-	18.7	42.2	-55.6 %
Операционная прибыль до вычета резервов	59.2	59.2	-0.1 %	-34.9 %	632.2	642.1	-1.5 %
Операционные расходы	-42.3	-21.4	97.4 %	31.6 %	-257.5	-220.0	17.1 %
Прибыль до налогов на прибыль	35.3	29.7	18.8 %	85.1 %	225.0	43.3	419.6 %
Чистая прибыль	31.1	26.3	18.5 %	75.2 %	183.6	36.2	
Кoeffициенты							
NIM, %	6.5 %	6.4 %			6.4 %	7.5 %	
ROA, %	4.4 %	3.9 %			2.41 %	0.54 %	
ROE, %	35.2 %	31.5 %			19.3 %	4.5 %	
Cost/ Income, %	71.4 %	36.2 %			40.7 %	34.3 %	
Баланс, млрд руб.							
	01.01.11	01.12.10	м-к-м, %	млрд руб.	01.01.10	к началу года, %	
Кредиты юридическим лицам	4 766	4 672	2.0 %	93.8	4 249	12.2 %	
Кредиты физическим лицам	1 301	1 273	2.2 %	28.1	1 170	11.3 %	
Кредитный портфель, всего	6 067	5 945	2.1 %	121.9	5 418	12.0 %	
Резервы на возможные потери	667	689	-3.3 %	-22.5	592	12.6 %	
Вложения в ценные бумаги	1 768	1 857	-4.8 %	-89.6	1 052	68.0 %	
Средства физических лиц	4 810	4 514	6.5 %	295.2	3 776	27.4 %	
Средства юридических лиц	1 866	1 869	-0.1 %	-2.8	1 724	8.2 %	
Средства клиентов всего	6 676	6 383	4.6 %	292.4	5 501	21.4 %	
Собственные средства	1 059	1 022	3.6 %	37.1	848	24.9 %	
Активы	8 547	8 210	4.1 %	336.6	7 107	20.3 %	
Капитал для Н1	1 251	1 226			1 318	-5.03 %	
Достаточность капитала (Н1), %	18	18			22		
Просроченная задолженность, %	5.0 %	5.2 %			4.4 %		
Loans to Deposits	90.9 %	93.1 %			98.5 %		
Provision ratio, %	11.0 %	11.6 %			10.9 %		

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

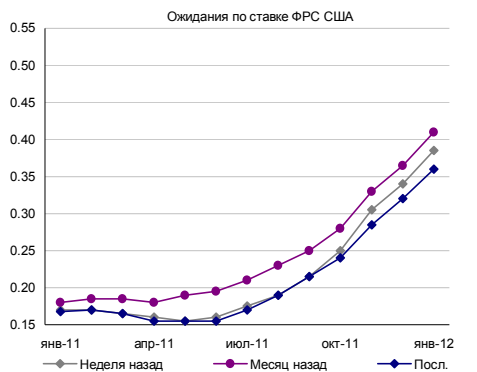
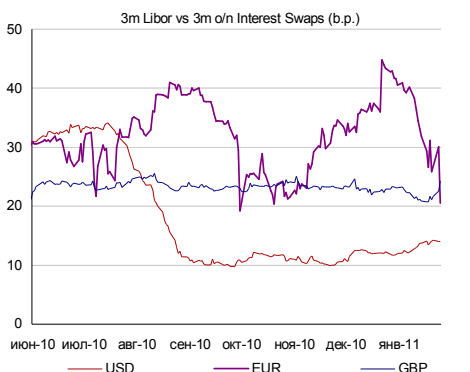
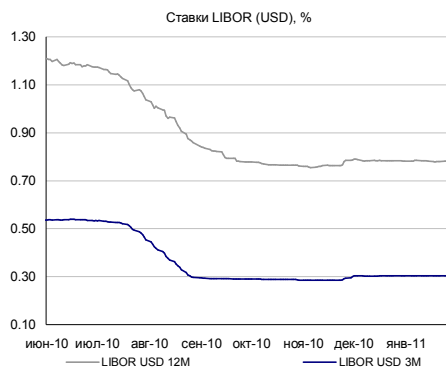
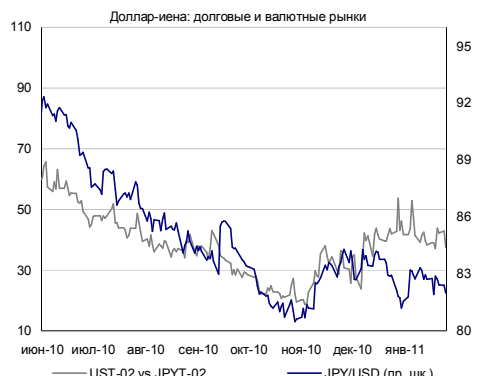
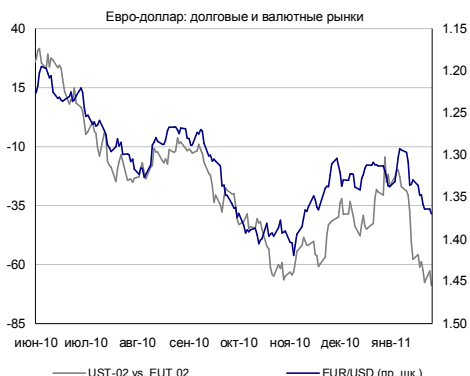
Российский долговой рынок



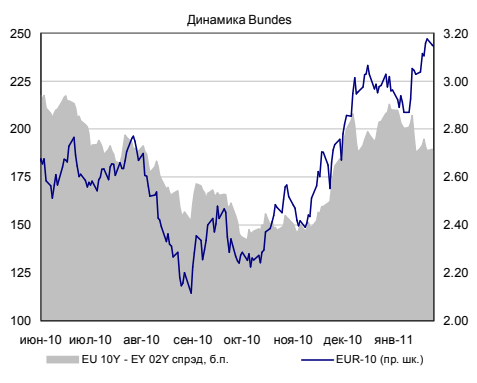
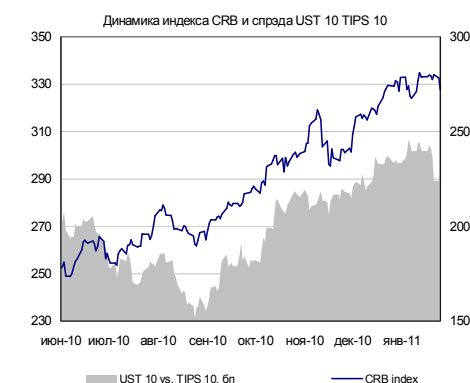
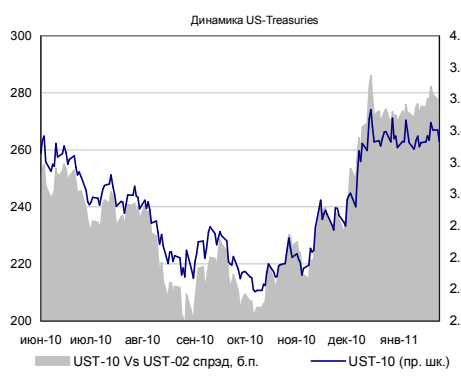
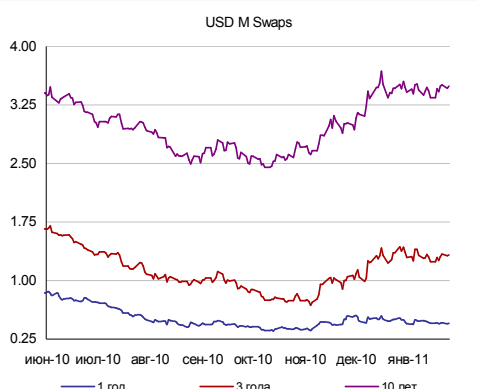
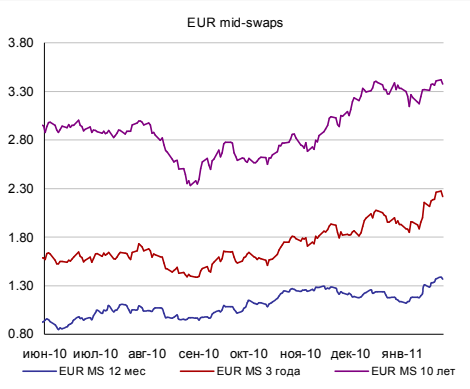
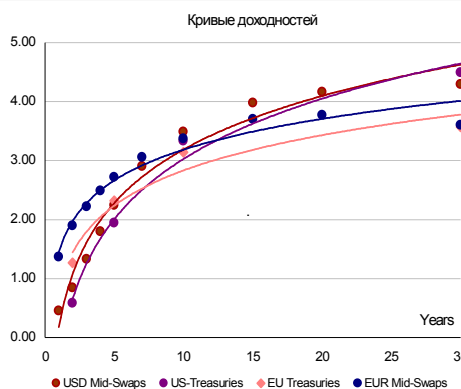
Денежно-валютный рынок



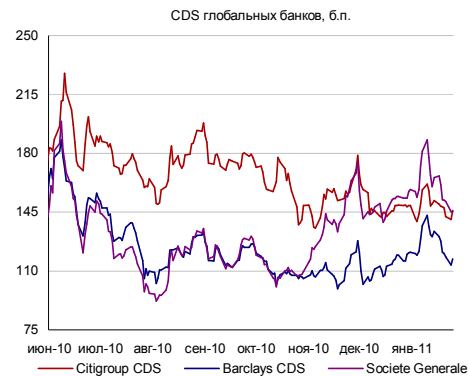
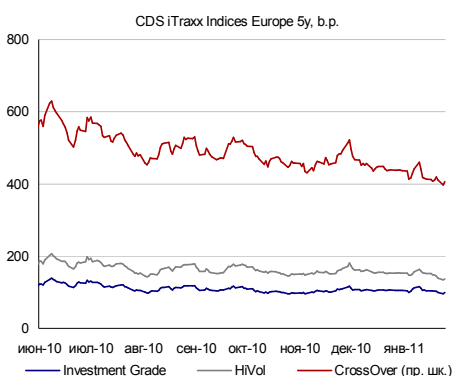
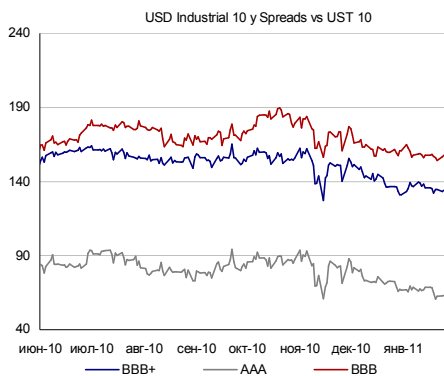
Глобальный валютный и денежный рынок



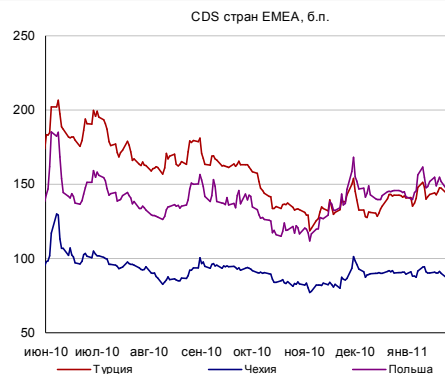
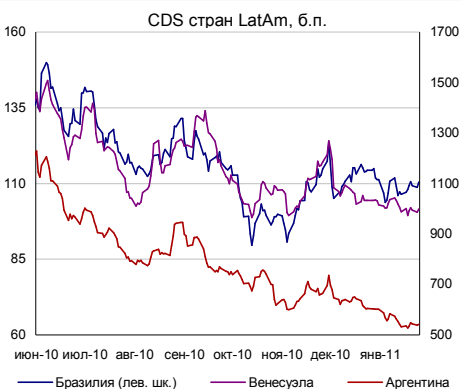
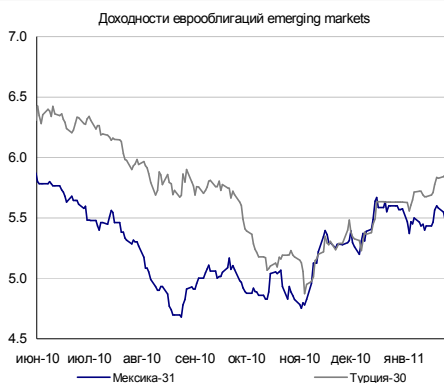
Глобальный долговой рынок



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.
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	100	10 000
08.02.2011	ГАЗФин 01	5 000	Погаш.	-	5 000
08.02.2011	ДалурФин 1	520	Оферта	-	520
09.02.2011	РусСтанд-6	6 000	Погаш.	-	6 000
10.02.2011	ВестерФ 01	1 500	Оферта	100	1 500

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 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.