



Внутренний рынок

- Кривая ОФЗ продолжает движение вверх, особенно на сроке 3-4 года, где рост доходности составлял 5-22 б.п. Сейчас ст. отклонение доходности ОФЗ на этом сроке достигла 40 б.п. Эмитенты переживают период роста ставок и ищут «окно» для входа на рублёвый рынок.
- Вчера, на фоне роста доходностей ОФЗ на длинном конце кривой, продавались длинные выпуски «фишек» и второго эшелона.
- Перспективы роста внутренних ставок, по нашему мнению, оказывают поддержку рублю. Ожидания по укреплению рубля не дали длинным ставкам NDF вырасти.

Рынок еврооблигаций

- На глобальных рынках пятница не будет спокойной - Министерство торговли США опубликует первую оценку ВВП США за 4-й квартал 2010 г.
- Евробонды Вымпелкома взлетели на 60 - 150 б.п. по цене! Сегодня с утра размещенный на этой неделе 5-летний выпуск торгуется по цене 101.35-101.75, с доходностью 6.2-6.3 % (купон - 6.493 %). 10-летний выпуск торгуется по цене 100.6 % от номинала с доходностью 7.62-7.66 %.

Корпоративные новости

- Ленэнерго опубликовало бизнес-план на 2011-2015 гг. Компания ожидает двукратного роста выручки за 2011-2015 гг., роста EBITDA – в 3.4 раза. Долговая нагрузка также будет увеличиваться, однако даже в пиковый период в 2012 г. не превысит 3.0X. К концу 2015 г. показатель «Чистый долг/EBITDA» опустится ниже 1.0X. Таким образом, кредитный профиль эмитента останется крепким.
- Мы полагаем, что облигации Ленэнерго интересны для покупки на текущих уровнях (7-7.3 % на дюрации 0.9 и 1.1 года), ожидаем сужения спреда к Мосэнерго на 30-40 б.п.
- Кроме того, мы ждем в этом году нового предложения долговых бумаг от компании, что может положительно сказаться на ликвидности обращающихся выпусков Ленэнерго.

Доходности и спрэды		yield, %	б.п.
RUS_30	↑	4.873	7
RUS30_UST10 bp	↑	148	148
UST_10	↓	3.389	-3
UST_2	↓	0.582	-5
UST10-UST2 bp	↑	281	2
EU_10	↑	3.206	2
EU_2	↑	1.371	5
EU10-EU2 bp	↓	184	-3
EMBI+ bp	↑	246	8

Денежный рынок

LIBOR OIS US	↑	15	2
LIBOR OIS EUR	↓	17	-2

Mosprime o/n	↓	2.93	-0.1
Mosprime 3m	↑	4.00	0.0
RUB NDF 3m, %	↓	3.67	0.0
К/с+депоз (млрд руб)	↓	1 258	-50.8

Кредитный риск CDS 5y

Russia	↑	144	4
Greece	↑	905	15
Portugal	↑	459	8
Spain	↑	276	6
Italy	↑	192	3

Индексы

	цена	изм, %
MSCI BRIC	↓	351 -0.45
MSCI Russia	↑	993 1.04
Dow Jones	↑	11 990 0.04
RTSI	↑	1 911 0.87
VIX (RTS)	↓	25 -1.79

Валюты

EUR/USD	↑	1.3702 0.14
3m FWD rate diff*	↓	-99 -6
RUB/USD	↓	29.615 -0.33
EUB/EUR	↓	40.608 -0.05
RUB BASK	↓	34.562 -0.26

Товары

Urals \$ / bbl	↓	93 -0.82
Золото \$ / troy	↓	1 314 -2.37

Новости коротко

Глобальные рынки

- **S&P** понизило рейтинг **Японии** до AA- с AA, прогноз по рейтингу – «стабильный». Рейтинговое действие отражает мнение агентства о том, что уровень долга правительства Японии, уже являющийся одним из наиболее значительных в мире, продолжит расти в течение более долгого времени, чем предполагалось до кризиса, и достигнет своего пика лишь в середине 20-х годов. Эксперты агентства ожидают, что дефицит бюджета правительства страны будет сокращаться лишь слабыми темпами. «У правительства Японии нет логичной стратегии для решения проблемы долга», отмечается в пресс-релизе. / S&P

Корпоративные новости

- Акции **ФСК ЕЭС** вчера продолжили демонстрировать бурный рост на новостях о намерении компании получить листинг на Лондонской фондовой бирже (LSE), после чего возможно размещение 4.11 % ее акций среди круга инвесторов в рамках приватизации. Рост котировок за два дня составил 16 %. / Интерфакс
- **ВЭБ** может продать банк **Глобэкс** через 2-3 года, сообщил журналистам председатель ВЭБа Владимир Дмитриев. Глава госкорпорации подчеркнул, что Глобэкс можно будет продавать только, когда будут приведены в порядок активы, когда станет понятна их цена. По его словам, этот процесс как раз займет 2-3 года. / Интерфакс
- Объем заимствований **ВЭБа** в 2011 году останется на уровне 2010 года и составит около \$ 8 млрд, сообщил журналистам председатель ВЭБа В. Дмитриев. Он отметил, что ВЭБ будет привлекать средства в пяти валютах: евро, долларах, иенах, фунтах и швейцарских франках. Около \$ 1 млрд из общей суммы будет заимствоваться через рублевые инструменты. / Интерфакс

Российская экономика

- Глава Сбербанка Герман Греф считает, что **повышение ставок Банком России** в январе преждевременно. По его мнению, повышать ставки стоит в первом квартале. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ТМХ** установил ставку 1-го купона по размещенным вчера трехлетним облигациям серии БО-01 номинальным объемом 3 млрд руб. на уровне 6.5 %. / Интерфакс
- **Балтинвестбанк** объявил оферту на выкуп облигаций 1-й серии номинальным объемом 1 млрд руб. Держатели могут предъявлять бумаги 16 февраля, исполнение оферты назначено на 22 февраля. / Интерфакс
- Ориентир доходности 5-летних и 10-летних евробондов **НОВАТЭКа** составляет 325 б.п. к среднерыночным свопам, ранее ориентир доходности находился в диапазоне 300-350 б.п. к среднерыночным свопам. / Интерфакс
- **Вымпелком** разместил 10-летние и 5-летние евробонды общим объемом \$ 1.5 млрд. Ставка купона 5-летних евробондов определена в размере 6.493%, 10-летних – 7.748 %. / Интерфакс
- **Газпром нефть** вчера открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 8-10-й серий объемом 10 млрд руб. каждая. Заявки принимаются до 4 февраля 2011 года, биржевое размещение предварительно намечено на 8 февраля. / Интерфакс
- ФСФР зарегистрировала 15 выпусков облигаций **ТрансФин-М** серий 12-26 на общую сумму 15 млрд руб. объемами по 1 млрд руб. каждый. / Интерфакс
- ФСФР зарегистрировала выпуск и проспект дебютных облигаций **ОАО «ОПК «Оборонпром»** на сумму 21.9 млрд руб. / Интерфакс

Рейтинги

- **Fitch** присвоило ожидаемый рейтинг «В» запланированному выпуску облигаций **НК «Альянс»**. / Fitch

Внутренний рынок

ОФЗ захлопнули дверь перед первичным рынком

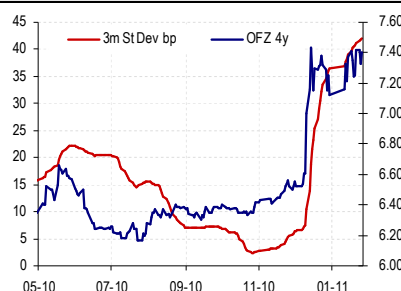
Кривая ОФЗ продолжает движение вверх, особенно сильный подъем был отмечен на сроке 3-4 года, где рост доходности составлял от 5 до 22 б.п. Следует отметить, что в настоящее время трехмесячное стандартное отклонение доходности на сроке в 4 года достигло пика в 40 б.п., тогда как в конце ноября прошлого года составляло не более 5 б.п.

В условиях возросшей волатильности бенчмарка премии, предлагаемые на первичном рынке во время маркетинга, с течением времени могут «раствориться» ввиду фронтального сдвига уровней доходности. Заметим, что в январе не прошло ни одного размещения корпоративного сектора за исключением Трансмашхолдинга, определившего ставку в размере 6.5 % для 3-летнего выпуска, что мы считаем нерыночным уровнем.

В настоящее время закрытие книг по новым размещениям Альфа Банка, Промсвязьбанка, НК «Альянс» назначены на 4-е февраля – через 4 дня после заседания ЦБ и через 2 дня после аукциона ОФЗ 26204. Ввиду повышенной волатильности корпоративные заемщики выжидают не спешат входить в локальный рынок. В отличие от рублёвого, евторынок в настоящий момент пользуется спросом. В январе российские эмитенты привлекли около \$ 4 млрд, а среди эмитентов такие громкие имена как Вымпелком, ТМК, НОВАТЭК, ВЭБ.

Если быстро побороть инфляцию не удастся (а скорее всего, нет), ЦБ будет продолжать цикл повышения ставок после заседания 31 января, что будет подталкивать ОФЗ и весь рынок к дальнейшей переоценке и сделает евторынок еще более привлекательным для российских заемщиков. С учётом потенциального роста курса рубля, вызванного расширением процентного дифференциала после действий ЦБ, занимать в дешевеющем долларе компаниям будет еще выгоднее.

Динамика бескупонной доходности и её волатильность в б.п.



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	27.01		Изм. с 26.01	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
26203	536	7.67	4.19	5	-0.21
25071	309	7.32	3.11	22	-0.68
25068	433	7.19	2.72	4	-0.13
25076	1 693	7.14	2.67	1	0.02
25072	1 316	6.44	1.78	6	-0.10
25073	102	6.01	1.34	-4	0.06

Источники: ММВБ, ЦБ РФ

Инвесторы избавляются от процентного риска

Вчера, на фоне роста доходностей ОФЗ на длинном конце кривой, продавались длинные выпуски «фишек» и второго эшелона: Мечел 13об (-0.47 %/ yield 9.9/+14 б.п.), ЕврХолдФ 2 (-0.79 %/ yield 9.96/+22 б.п.), АЛРОСА 23 (-0.69 %/ yield 8.87/+20 б.п.), Мосэнерго2 (-0.3 %/ yield 6.98/+30 б.п.). Лучше рынка вела себя кривая ФСК, упавшая до 16 б.п. в доходности. Подобная динамика укладывается в общий спрос на ФСК на фондовом рынке: после объявления планов о листинге в Лондоне, акции компании солидно подорожали. Также неплохо показал себя и МагнитБО-3 (0.25 %/ yield 8.23/-12 б.п.).

Статистика торгов за 27.01

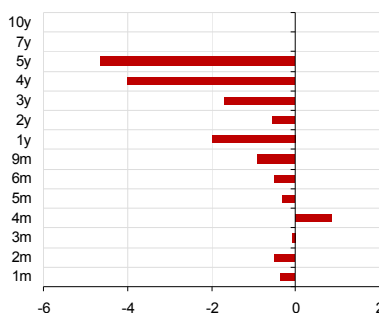
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска, млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
АиФМПфин 2	253	4	1 000	21.12.12	23.12.11	100.0	-0.12	11.50	0.79
АЛРОСА 20	225	14	3 000	23.06.15	-	101.5	-0.54	8.81	3.38
АЛРОСА 23	377	7	7 000	18.06.15	-	101.3	-0.69	8.87	3.36
ВБДПП БО6	409	6	5 000	27.06.13	-	101.1	0.05	7.53	2.08
ВБДПП БО7	202	3	5 000	27.06.13	-	101.0	0.03	7.56	2.08
ВТБ - 6 об	214	11	15 000	06.07.16	11.07.12	100.3	-0.09	7.16	1.30
ВТБ-ЛизФ08	230	11	5 000	01.08.17	07.02.12	100.0	0.15	7.29	0.89
ВЭБ 08	410	2	15 000	13.10.20	22.10.13	99.7	0.40	7.14	2.33
ГазпрнФБО5	246	36	10 000	09.04.13	-	99.9	0.01	7.34	1.89
ЕвроХим 03	200	4	5 000	14.11.18	18.11.15	99.0	0.00	8.68	3.69
ЕврХолдФ 2	485	6	10 000	19.10.20	26.10.15	100.8	-0.79	9.96	3.47
ЕврХолдФ 3	343	6	5 000	13.03.20	22.03.13	101.8	-0.04	8.51	1.79
ИА АИЖК	299	1	7 930	20.02.41	20.11.14	105.2	0.24	9.20	2.89
Кокс 02	305	26	5 000	15.03.12	-	102.1	-1.01	10.20	0.95
Лукойл БО6	419	7	5 000	13.12.12	-	103.9	0.00	7.06	1.64
Лукойл БО7	421	5	5 000	13.12.12	-	103.9	0.00	7.06	1.64
МагнитБО-3	326	5	1 500	09.09.13	-	100.4	0.25	8.23	2.16
МГор50-об	218	8	15 000	18.12.11	-	101.9	-0.09	5.85	0.82
МГор62-об	696	17	35 000	08.06.14	-	117.8	-0.08	7.47	2.56
Мечел 13об	455	11	5 000	25.08.20	01.09.15	101.2	-0.47	9.90	3.33
Мечел 14об	265	13	5 000	25.08.20	01.09.15	101.4	-0.34	9.86	3.33
Мос.обл.7в	1362	13	16 000	16.04.14	-	99.0	-0.15	8.55	2.62
Мосэнерго2	490	13	5 000	18.02.16	23.02.12	100.8	-0.30	6.98	0.95
НижгОрОбл6	436	9	5 000	07.10.15	-	101.6	0.15	7.98	2.92
НОМОС 11	358	14	5 000	02.07.14	04.07.12	100.2	0.00	7.42	1.29
РусСтанд-7	204	18	5 000	20.09.11	-	100.2	0.14	7.37	0.58
РусьБанк-3	257	10	2 000	31.08.14	28.02.12	100.7	0.20	8.99	0.94
СамарОбл 3	1106	17	4 500	11.08.11	-	100.4	-0.47	7.05	0.49
СУЭК-Фин01	263	12	10 000	26.06.20	05.07.13	102.4	0.08	8.42	2.06
ТМК БО-1	211	6	5 000	22.10.13	-	101.3	0.43	8.47	2.25
Трансф 03	943	28	65 000	18.09.19	28.09.11	107.2	-0.23	-0.72	0.67
УВЗ 1об	201	3	3 000	07.12.17	13.12.12	100.5	0.45	9.14	1.60
ФСК ЕЭС-06	614	20	10 000	15.09.20	26.09.13	99.9	0.20	7.34	2.25
ФСК ЕЭС-08	329	11	10 000	15.09.20	26.09.13	100.0	0.35	7.29	2.25
ФСК ЕЭС-10	380	8	10 000	15.09.20	24.09.15	100.1	0.04	7.87	3.62
ХКФ Банк-7	633	6	5 000	42117	26.04.12	101.6	-0.15	7.86	1.11

Источник: ММВБ

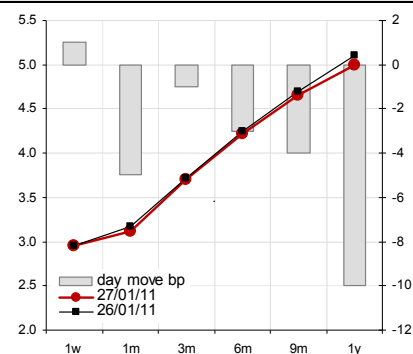
Рубль стабилен к корзине, NDF остановились

На фоне немного подросших котировок Urals и укрепляющегося евро, рубль находился в стабильном диапазоне 34.5-34.6 по корзине во время вчерашних торгов. Перспективы повышения внутренних ставок, по нашему мнению, оказывают поддержку рублю. Ожидания по укреплению рубля не дали длинным ставкам NDF вырасти. Так, сокращение доходности на сроке 1 год составило порядка 10 б.п. – своп-поинты в форвардной котировке уменьшились на 2 копейки, на 5-летнем лаге на более чем 4 копейки.

Динамика своп-поинтов по USDRUB (копеек)



Кривая NDF, %



Источники: Bloomberg, ЦБ РФ, Банк Москвы

Юрий Нефёдов

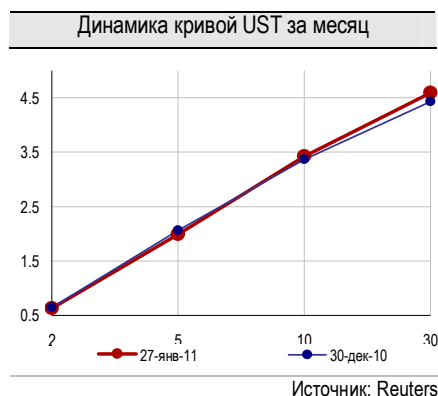
Глобальные рынки

Ожидаем роста ВВП США

Вчера большинство рынков снижалось сначала на новости о снижении рейтинга Японии от S&P, а затем в силу слабой макростатистики из США. От сильного падения индексов спасло лишь ожидание сегодняшнего отчета по ВВП США за 4 кв. 2010 г., который должен вырасти на 3.5 % против предыдущего значения 2.5 %.

UST вновь пользуются спросом

На американском рынке вчера не происходило ничего хорошего, если не считать несколько неплохих финансовых отчетностей (например, Caterpillar). Инвесторы слишком чутко отнеслись к решению агентства S&P понизить рейтинг Японии на одну ступень, несмотря на то, что рекордно высокий долг страны и отсутствие тенденции к его снижению давно ни для кого не являются секретом. Данные по первичным заявкам по безработице превзошли предварительные оценки экспертов, а заказы на товары длительного пользования – наоборот.



Изменение кривой UST				
	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	26-январь-11	27-январь-11	День	Месяц
UST 02	0.63	0.59	-4	-6
UST 05	1.99	1.99	0	-8
UST 10	3.42	3.39	-3	2
UST 30	4.59	4.57	-2	14

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

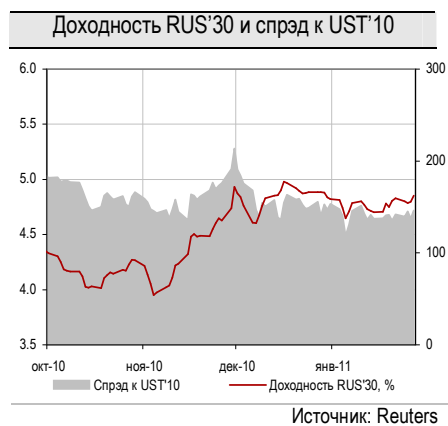
Банки диверсифицируют источники заимствований

Вчера мы уже писали о намерении ВТБ размесить выпуск в бразильских реалах. Другой государственный банк, ВЭБ, также заявил о своем желании продолжать расширение корзины валют публичных заимствований: до сих пор банк выпускал еврооблигации в USD и CHF. На форуме в Давосе председатель ВЭБа В. Дмитриев заявил, что в 2011 г. объем заимствований банка составит \$ 8 млрд., причем занимать планируется, помимо рублей, еще в пяти валютах: евро, долларах, иенах, фунтах и швейцарских франках.

Российские еврооблигации: спроса нет

Поддавшись негативным внешним настроениям (в частности, из-за снижения рейтинга Японии), российские евробонды вчера падали в цене. Доходность RUS'30 выросла на 2 б.п., спред к UST'10 расширился до 148 б.п.

Корпоративные еврооблигации также не пользовались спросом, и доходности в среднем выросли на 5 б.п.



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	2.90	224	1.9	-0.01	0
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	106.1	4.99	256	4.8	-0.08	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.4	5.65	288	1.2	-0.17	3
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.2	0.00	293	6.7	0.18	-3
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	103.3	6.09	249	7.7	-0.25	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	121.3	6.79	293	2.9	-0.21	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	105.2	6.86	264	11.7	-0.33	3
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.4	6.84	351	6.8	-0.16	2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	108.3	4.92	419	2.0	0.10	-5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	107.9	6.31	435	3.9	0.02	-1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	113.7	7.05	442	5.2	-0.08	1
MTS' 12	USD	400	28.01.12	106.5	1.40	99	0.9	-0.05	4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.9	6.61	351	6.5	-0.04	0
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.7	4.56	412	1.2	-0.02	1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.6	4.76	398	2.2	0.00	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.6	5.28	415	2.7	0.02	-1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.5	1.45	111	0.5	-0.05	7
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.4	2.17	175	1.1	-0.05	3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.3	3.41	268	1.9	-0.11	5
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.6	5.05	286	4.5	-0.47	10
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.6	5.35	283	4.9	-0.71	14
VIP' 11	USD	300	22.10.11	104.8	1.75	140	0.7	-0.01	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.8	4.66	391	2.0	-0.11	5
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.7	6.30	416	4.3	0.05	-1
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.4	6.92	427	5.3	-0.28	5

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

Ленэнерго: новые поводы для оптимизма

Событие

Ленэнерго опубликовало бизнес-план на 2011-2015 гг. Вместе с прогнозами менеджмент раскрыл отдельные моменты перехода на RAB-регулирование, на фоне которых в целом амбициозные планы выглядят выполнимыми.

Компания ожидает двукратного роста выручки за 2011-2015 гг., роста EBITDA – в 3.4 раза. Долговая нагрузка также будет увеличиваться, однако даже в пиковый период в 2012 г. не превысит 3.0X. К концу 2015 г. показатель «Чистый долг/EBITDA» опустится ниже 1.0X. Таким образом, кредитный профиль эмитента останется крепким.

Мы полагаем, что облигации Ленэнерго интересны для покупки на текущих уровнях (7-7.3 % на дюреции 0.9 и 1.1 года), ожидаем сужения спреда к Мосэнерго на 30-40 б.п.

Кроме того, мы ждем в этом году нового предложения долговых бумаг от компании, что может положительно сказаться на ликвидности обращающихся выпусков Ленэнерго.

Комментарий

- Главной неожиданностью опубликованного бизнес-плана компании для нас стала возможность сохранения тарифа на присоединение в условиях RAB-регулирования вплоть до 2015 г., хотя ранее ожидалось, что переход на RAB полностью отменит данную статью доходов. С учетом сохранения оплаты техприсоединения компания ставит высокую планку по финансовым показателям деятельности. В частности чистая прибыль может вырасти с 3.7 млрд руб. в 2010 г. до 23.4 млрд руб. в 2015 г.
- Ожидается существенный рост совокупного долга компании. Наибольшие объемы привлечения заемных средств запланированы на 2011 и 2012 гг.: компания собирается занять 17.4 млрд и 17.8 млрд руб. соответственно. Несмотря на довольно агрессивные планы по наращиванию долга, показатели долговой нагрузки компании останутся на приемлемом уровне. В соответствии с планом, опережающий рост EBITDA и собственного капитала удержат показатели: «Чистый долг/EBITDA» на уровне не выше 2.7X, показатель «Долг/Собственный капитал» - не более 0.6X.

На внутреннем долговом рынке Ленэнерго (Ba2) представлена двумя выпусками облигаций, которые в настоящий момент торгуются со спрэдом к Мосэнерго на уровне около 60 б.п. при мод. дюреции около года. Мы находим такой спред слишком широким и видим потенциал сужения спреда на 30-40 б.п.

Параметры обращающихся выпусков эмитента		
Выпуск	Ленэнерго02	Ленэнерго03
Объем выпуска, млн руб.	3 000	3 000
Купон, %	8.5	8.0
Дюрация, лет	0.9	1.1
УТМ/УТР	6.98	7.28
Оборот за 3 мес, млн руб.	637	1 573
Число сделок за 3 мес.	146	79
Рейтинги	/ Ba2/	/ Ba2/
Котировальный лист	Внеспис	Внеспис

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Показатели долговой нагрузки			
млн руб.	31.12.09	30.06.10	31.12.10
Совокупный долг	16 685	15 802	21 904
Чистый долг	13 736	13 577	17 290
Чистый долг/EBITDA		1.2X	1.6X

Источники: данные компании, оценки БМ

Прогнозная динамика долговой нагрузки на 2011-2015 гг.



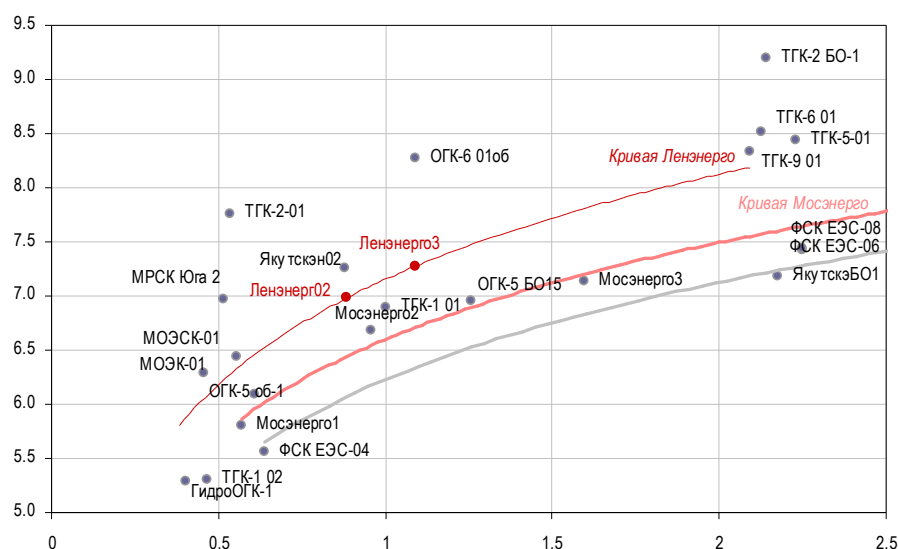
Источники: данные компании, расчеты БМ

Кредитный план на 2011-2015 гг.



Источники: данные компании

Доходности облигаций энергетического сектора



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Основные параметры бизнес-плана Ленэнерго на 2011-2015 гг.

МСФО, млн руб.	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2011, %
Выручка	42 475	49 561	63 256	74 936	85 428	201 %
в т.ч. от передачи	32 530	40 430	52 063	66 140	82 947	255 %
от техприсоединения	9 776	8 953	11 006	8 599	2 273	23 %
EBITDA	12 217	15 044	25 734	32 207	41 730	342 %
Чистая прибыль	4 379	5 230	12 494	16 478	23 409	535 %
Совокупный долг	31 750	41 320	44 902	46 332	31 332	99 %
Чистый долг	30 032	40 675	44 520	45 924	30 817	103 %
Собственный капитал	57 636	66 178	78 899	94 128	115 889	201 %
Всего активы	108 854	124 315	136 114	149 773	157 270	144 %
EBITDA margin (%)	28.8 %	30.4 %	40.7 %	43.0 %	48.8 %	
Чистая рентабельность (%)	10.3 %	10.6 %	19.8 %	22.0 %	27.4 %	
Долг/EBITDA* (x)	2.6	2.7	1.7	1.4	0.8	
Чистый долг/EBITDA* (x)	2.5	2.7	1.7	1.4	0.7	
Долг/Активы (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	
Долг/Собственный капитал (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	

Источник: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Михаил Лямин, Иван Рубинов, CFA

Всплеск инвестиций привел к ускорению роста экономики в конце года

Вчера Росстат опубликовал основную статистику за декабрь. Цифры оказались достаточно противоречивыми, что, впрочем, было характерно для всего минувшего года.

Росстат сообщил об очень высоких показателях строительного сектора и существенном росте инвестиций в декабре. Рост объема строительных работ составил 11.6 % год к году и оказался максимальным с июня 2008 года. Тем не менее, по итогам года отрасль оказалась в минусе – спад составил 0.6 %. Объем сданного жилья в декабре фактически соответствовал уровням декабря 2009 г., но по итогам всего года жилья было построено на 3 % меньше, чем в 2009 г. Отрицательная динамика в строительной отрасли и в жилищном секторе наблюдалась на протяжении двух лет подряд, однако в этом году прогноз правительства и наш прогноз предполагают возвращение отрасли к положительным темпам роста.

Динамика реальных заработных плат и данные по розничной торговле за декабрь оказались разочаровывающими. С устранением сезонности оба индикатора показали негативную динамику. Мы связываем это с ускорившейся в конце года инфляцией. Потребительская активность и реальная заработная плата достигли своего максимума в июле накануне инфляционного всплеска. Начиная с августа, рост доходов населения в номинальном выражении не поспевает за ростом цен, что приводит к снижению реальных показателей. В январе мы видим сохранение неблагоприятной инфляционной картины, что, скорее всего, будет оказывать негативное влияние на потребительский спрос как минимум в первой половине года. Исходя из текущей ситуации, наш прогноз по сектору розничной торговли (рост на 5 % в 2011 г.) выглядит оптимистичным, однако мы рассчитываем на улучшение конъюнктуры во втором полугодии.

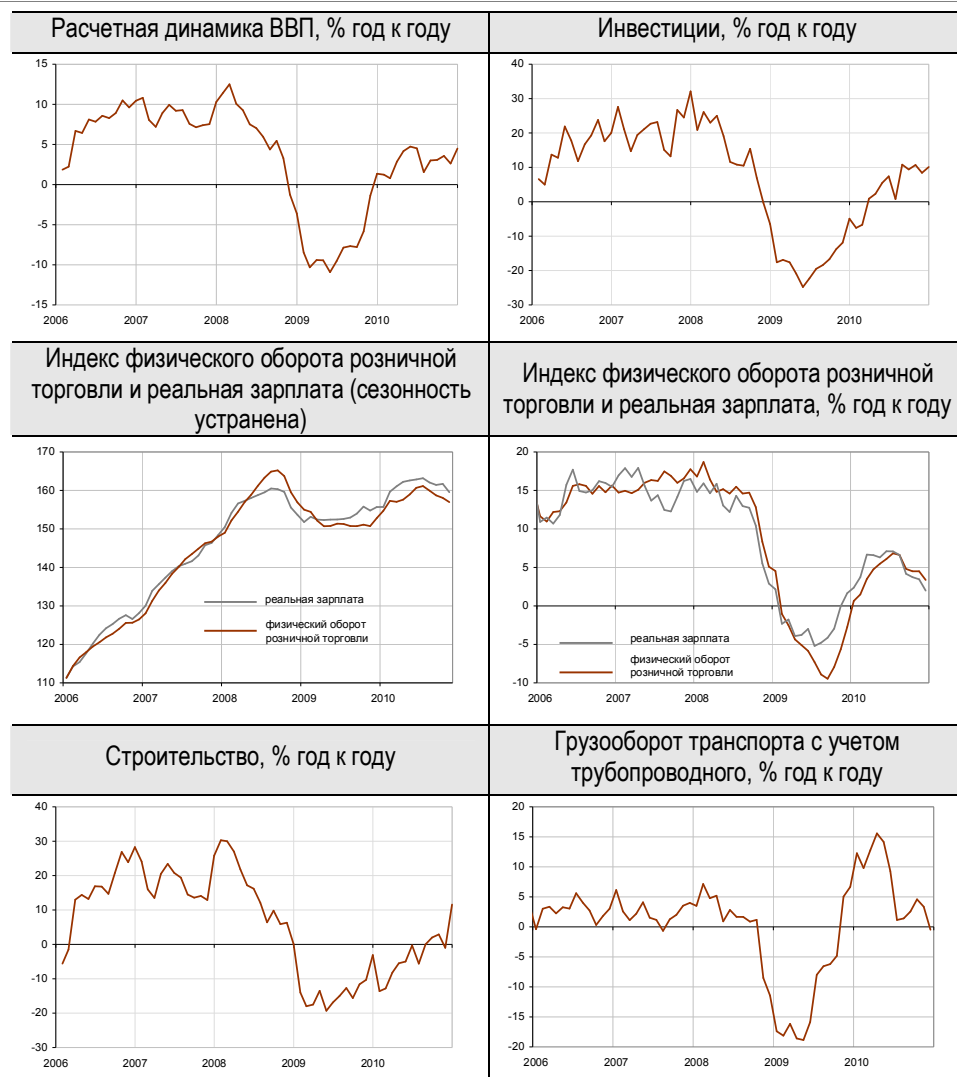
Исходя из динамики базовых отраслей, мы оцениваем рост ВВП в декабре на уровне 4.5 % год к году. По итогам всего 2010 г. рост ВВП составил, по нашим оценкам, порядка 3.5 %. Это ниже наших прогнозов и прогнозов МЭР, которые составляют 3.8 %.

В текущем году мы ожидаем ускорения роста ВВП до 4.1 % за счет оживления ситуации в строительном секторе и восстановления сельского хозяйства. При этом рост в промышленности, по нашим оценкам, может замедлиться вдвое по сравнению с 2010 г.

Основные макропоказатели, % год к году

	Окт.10	Нояб.10	Дек.10	2009	2010	2011 П
Промышленность	6.6	6.7	6.3	-9.3	8.2	4.4
Розничная торговля	4.5	4.6	3.4	-4.9	4.4	5.0
Строительство	2.9	-1.0	11.6	-13.2	-0.6	5.5
Жилищное строительство	-0.2	3.0	-0.2	-6.5	-3.0	1.0
Сельское хозяйство	-12.8	-6.1	0.6	1.4	-11.9	5.5
Грузооборот транспорта	4.6	3.3	-0.5	-10.1	6.9	4.0
Инвестиции	10.7	8.4	10.1	-16.2	6.0	6.0
Номинальная зарплата	10.7	10.9	10.2	7.8	11.3	12.5
Реальная зарплата	3.0	2.6	1.3	-3.5	4.2	3.8
Безработица, %	6.8	6.7	7.2	8.2	7.2	7.0

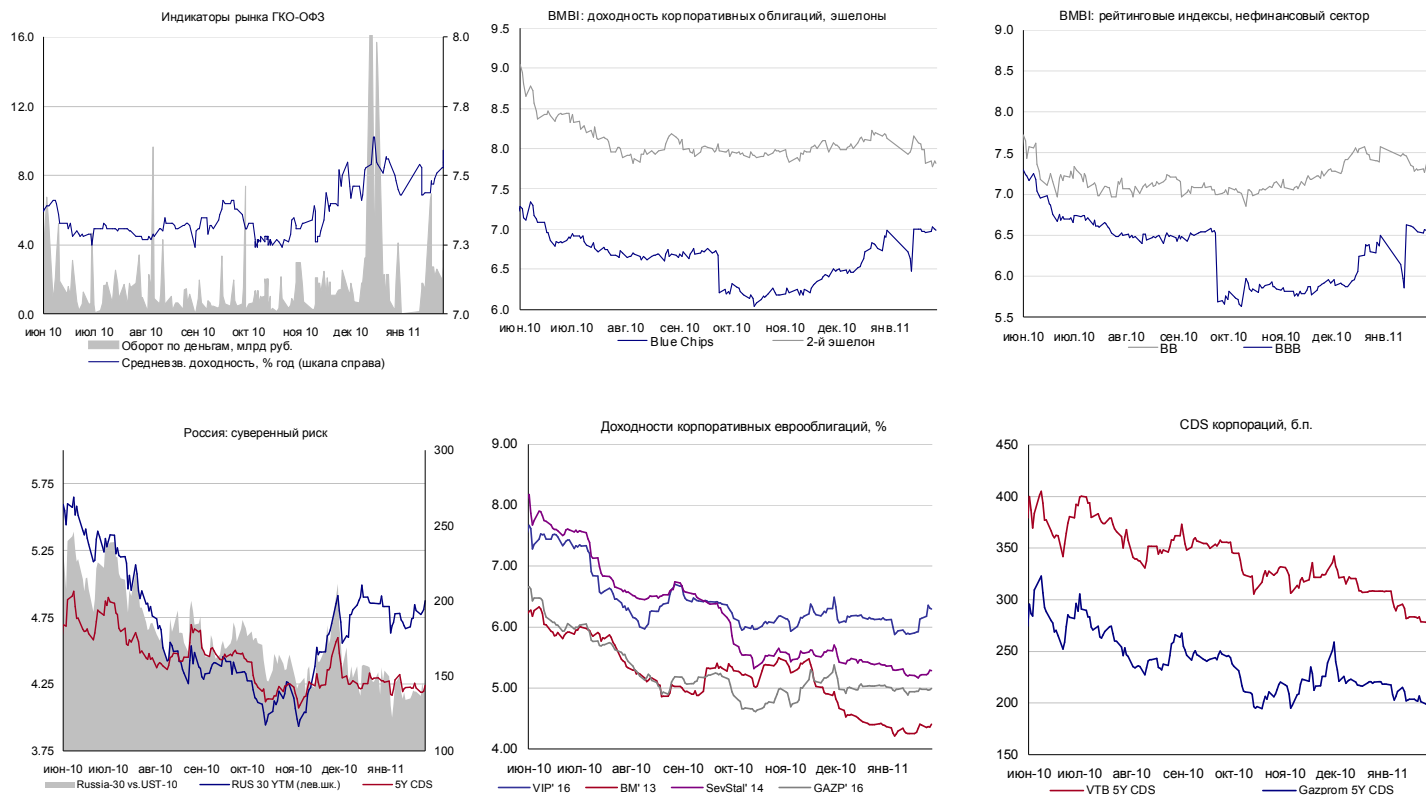
Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы



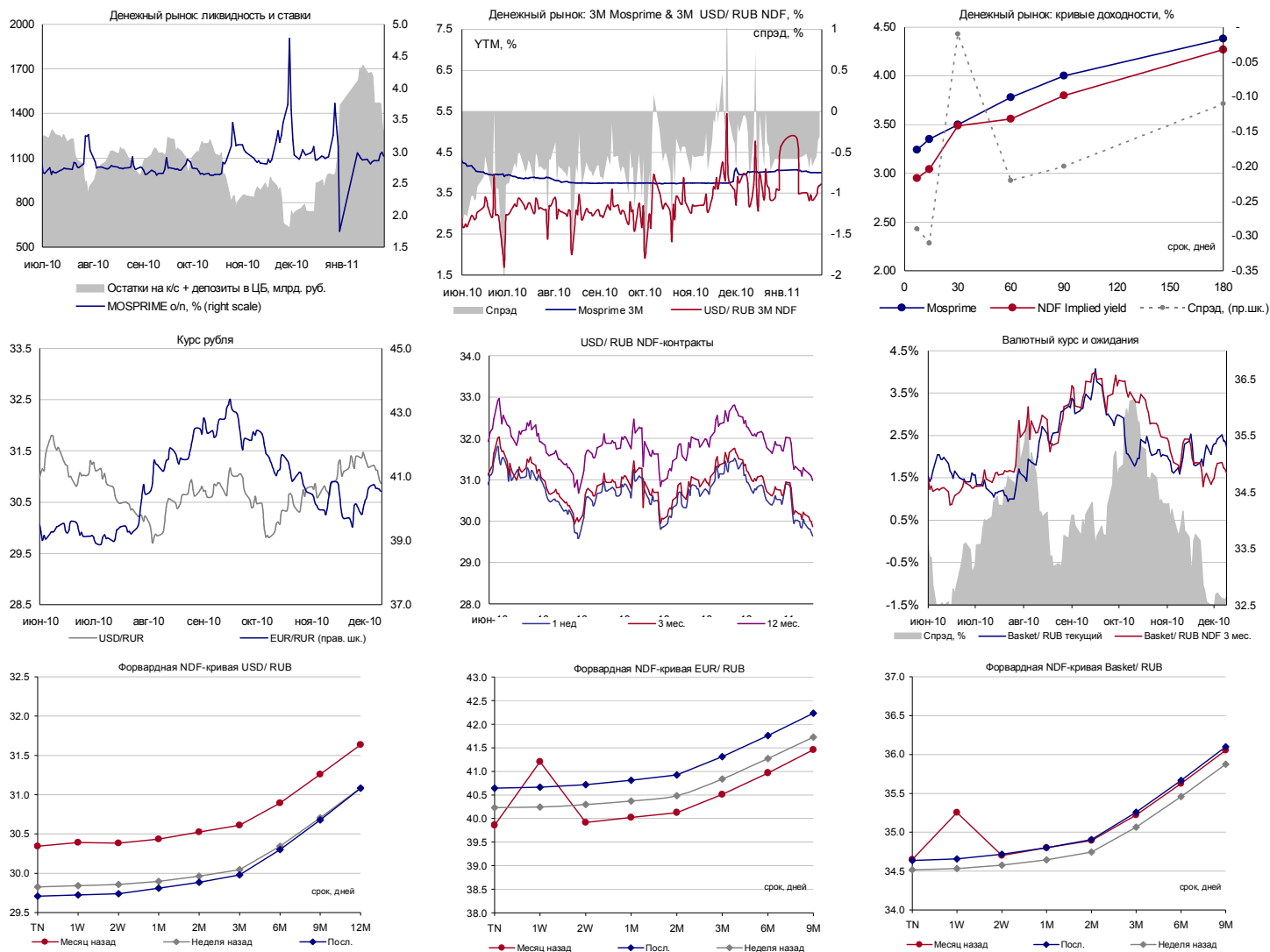
Источник: Росстат. Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

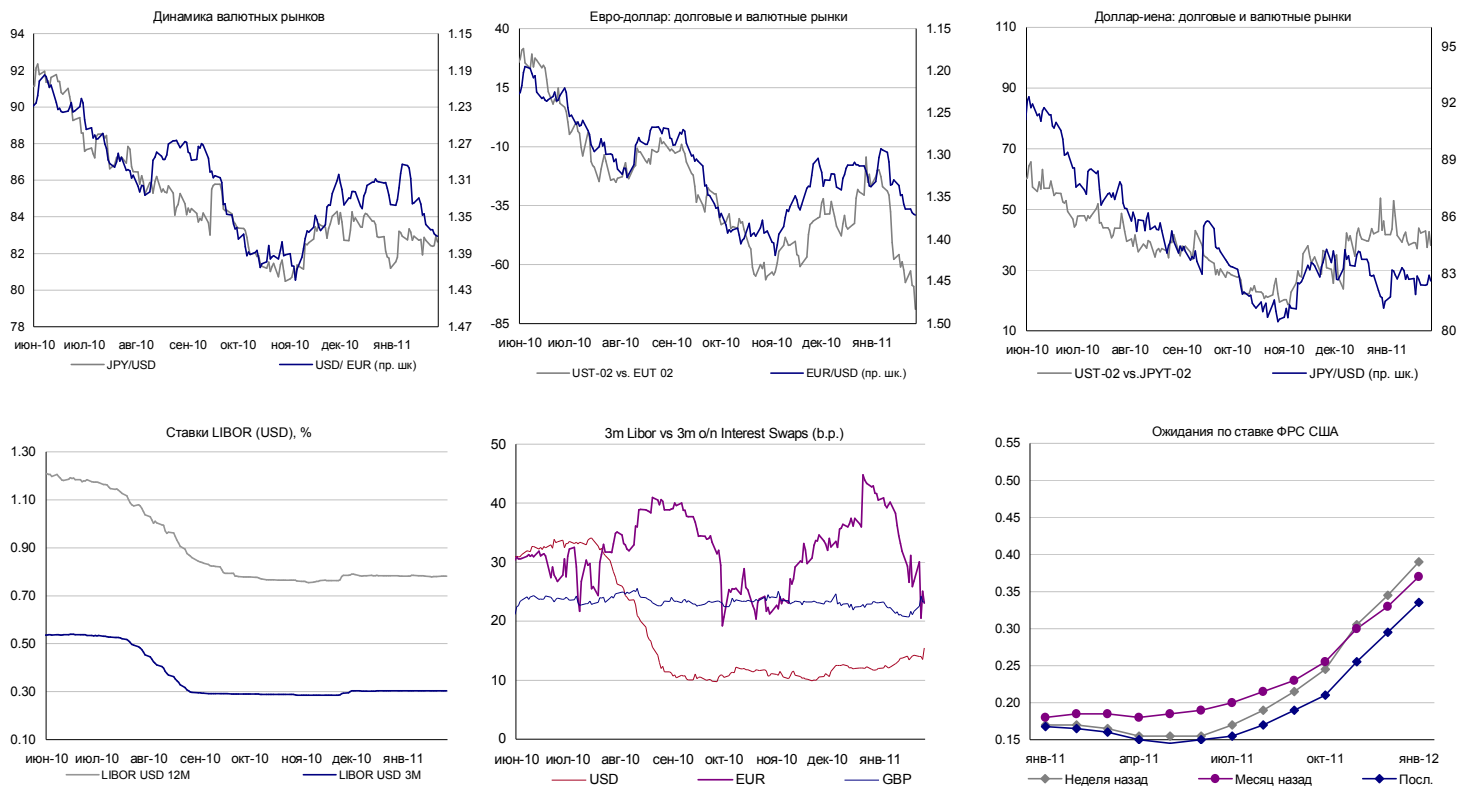
Российский долговой рынок



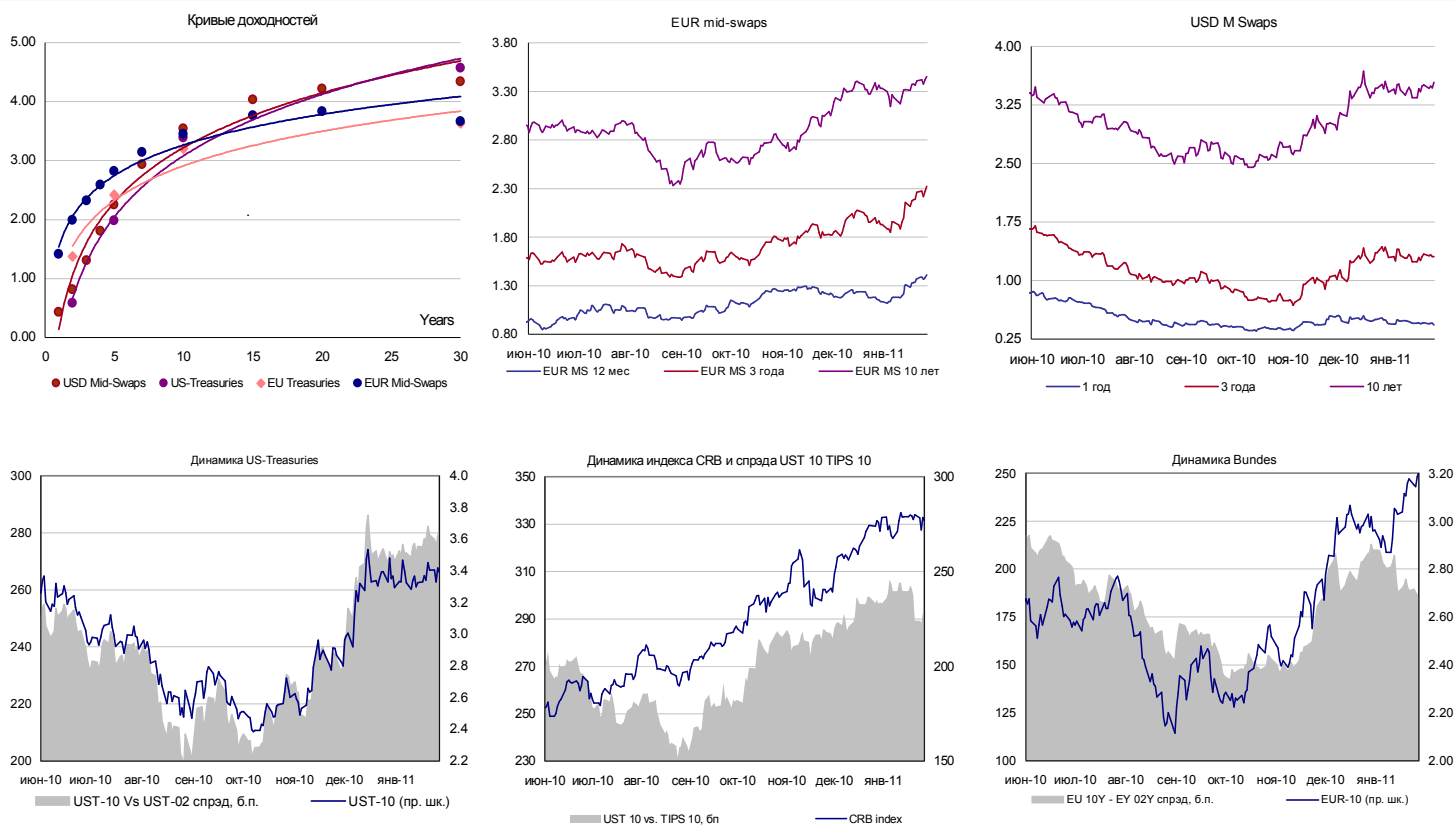
Денежно-валютный рынок



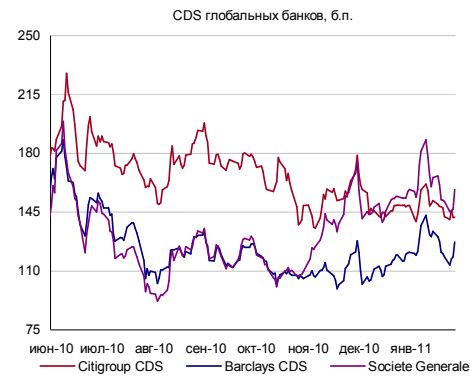
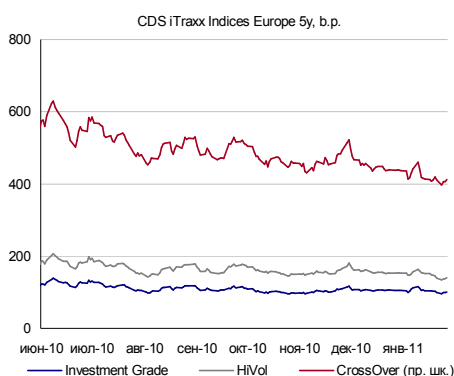
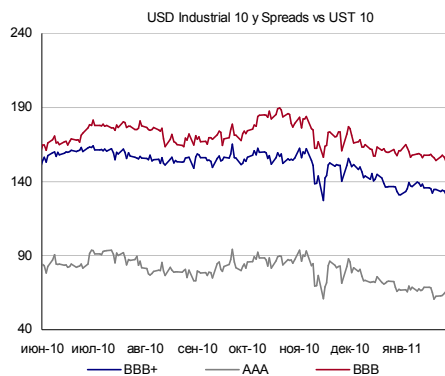
Глобальный валютный и денежный рынок



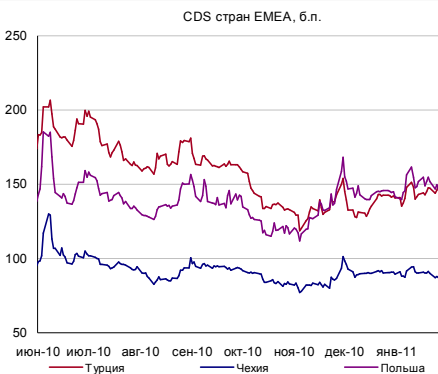
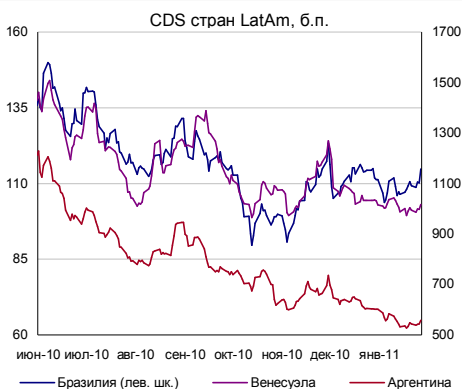
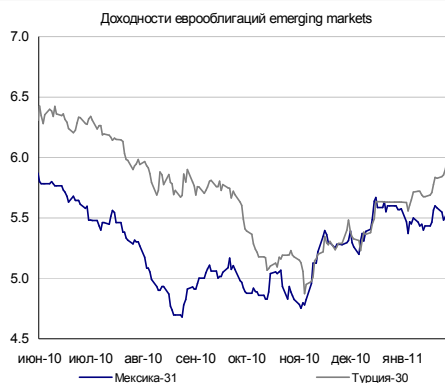
Глобальный долговой рынок



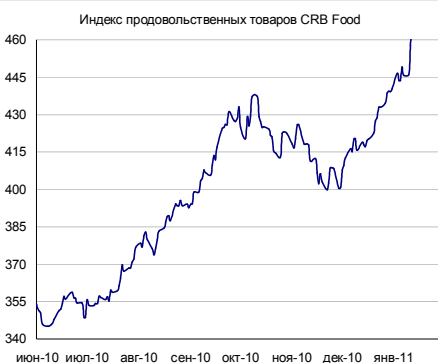
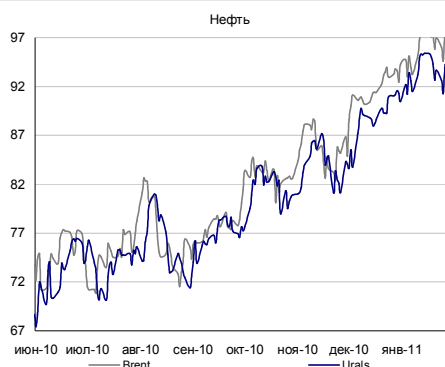
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

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

Kupeeov_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.