

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	78.26	0.28	0.36	↑ Evraz' 13	105.20	-0.15	6.95	5
Нефть (Brent)	80.48	-0.12	-0.15	↓ Банк Москвы' 13	105.09	-0.28	5.31	2
Золото	1107.00	-0.50	-0.05	↓ UST 10	98.11	0.08	3.86	-1
EUR/USD	1.3404	0.00	-0.13	↓ РОССИЯ 30	115.23	-0.07	5.02	1
USD/RUB	29.535	0.03	0.10	↑ Russia'30 vs UST'10	117			2
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	4%	0.00%		↑ UST 10 vs UST 2	280			-2
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	0.26	↑ Libor 3m vs UST 3m	15			-2
MOSPRIME 3m	4.47	-0.05	-1.11	↓ EU 10 vs EU 2	214			-1
MOSPRIME o/n	4.00	-0.36	-8.26	↓ EMBI Global	259.29	-0.33		-1
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	10 907.4	0.11		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	932.62	-93.52	5.03	↓ Russia CDS 10Y \$	157.99	1.62		-1
Сальдо ливк.	59.6	16.60	38.60	↑ Gazprom CDS 10Y \$	203.95	0.89		2

Источник: Bloomberg



Ключевые события

Глобальные рынки

Потребительские настроения в США растут

Корпоративные новости

Черкизово: отличный год, недешевые бонды

Евраз: покупать бонды вне зависимости от годовой отчетности

Ожидаемые показатели РусГидро по РСБУ за 2009 г.

Банковский сектор

МСФО ВТБ за 2009 г: стресс-тест пройден, а евробонды привлекательны

Глобальные рынки

Потребительские настроения в США растут

Вчерашний отчет по потребительским настроениям в США дал рынкам надежду, что пятничные данные по рынку труда будут позитивными. После серьезного ухудшения настроений в феврале до 46.4 пункта рост в марте до 52.5 пункта можно расценивать как серьезное улучшение. Хотя эта цифра и оказалась выше ожиданий инвесторов (консенсус-прогноз составлял 50 пунктов), относительно среднего значения за 4 месяца (51.8 пункта) потребительские настроения выросли незначительно.

На наш взгляд особо важными в отчете стали 2 факта: небольшой рост в ожиданиях доходов домохозяйств и уменьшение запланированных покупок жилья и автомобилей. Первое сигнализирует о стабилизации ситуации на рынке труда; второй ставит под сомнение надежды продавцов недвижимости на скачок спроса во время последнего этапа государственных субсидий на покупку жилья.

Несколько подбодрил участников рынка недвижимости индекс цен домов S&P/Case-Shiller, который показал, что цены на дома в 10 крупных городах США продемонстрировали рост в январе на 0.4 % месяц-к-месяцу.

S&P понижает рейтинг Исландии в национальной валюте

По сообщению Reuters, Рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Исландии в местной валюте до BBB с BBB+ с негативным прогнозом, подтвердив рейтинги в иностранной валюте на уровне BBB-. Агентство отмечает снижение краткосрочных кредитных рисков и указывает, что «продолжительное применение валютных ограничений ухудшает денежно-кредитную и бюджетную гибкость страны и ее инвестиционные перспективы».

В российских корпоративных еврооблигациях, за исключением ряда бондов Газпрома и ТНК-ВР, вчера продолжалась коррекция в пределах 10-15 б.п. (по цене).

Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости**Черкизово: отличный год, недешевые бонды**

Сегодня опубликовала свою отчетность по МСФО за 2009 г. агропромышленная группа «Черкизово». Незначительное сокращение выручки в долларовом исчислении (-12% г-г) до \$1.0 млрд сопровождалось взлетом EBITDA на 20% до \$182 млн. В рублевом исчислении относительно кризисного 2009 г. динамика и вовсе впечатляющая: 1.5-кратный рост EBITDA при 12-процентном росте выручки.

Увеличение EBITDA margin до 18.5% мы связываем с сокращением доли мясопереработки (готовая продукция из мяса), а также с эффективным управлением издержками. Насколько мы поняли, Черкизово планирует последовательно сокращать долю конечной обработки мяса (в 2009 г. она была убыточной на уровне EBITDA). Основной фокус работы – высокомаржинальные птицеводство (EBITDA margin 26%) и свиноводство (EBITDA margin 37%). В 2009 г. компания инвестировала в новые фермы около \$130 млн. В текущем году затраты будут выше. Но важно отметить, что инвестиции в агробизнес в 2010 г. будут сделаны не только на уровне компании, но и на уровне ее бенефициара – Бабаева. Последнее очень важно для кредиторов, так как не будет способствовать бесконтрольному росту долга.

В настоящее время ситуация с долгами Черкизово более-менее комфортна. На протяжении прошлого года чистый долг сократился до \$445 млн, что транслируется в чистый долг/EBITDA немногим выше 2.5х. Мы не думаем, что в 2010 г. это соотношение превысит 3.0х.

Отсутствие рейтинга и присутствие в таком высокорисковом сегменте, как агробизнес, не мешает Черкизово демонстрировать весьма крепкое кредитное качество и приемлемую информационную прозрачность. Тем не менее, мы считаем, что доходность облигаций Черкизово (10.2% к погашению в мае 2011 г.) не вполне заслужена. Если бы у компании были кредитные рейтинги, то уверены, что они были не ниже В. Так, индексы рублевых облигаций ВМВІ Банка Москвы говорят нам о том, что кредитные риски данной рейтинговой группы оцениваются рынком облигаций на уровне 10.0% на горизонте 1 год. Но без значительной отраслевой премии для долгового рынка все же не обойтись: после дефолтов Сахарко и Евросервиса, Парнаса, Митленда, Державы, Агрохолдинга, ОГО, Белого Фрегата, Аркады, Разгуляя, Агрики отношение инвесторов к сектору АПК крайне негативное.

Леонид Игнатьев

Евраз: покупать бонды вне зависимости от годовой отчетности

В момент написания сегодняшнего ежедневного обзора мы располагали пресс-релизом финансовых результатов Евраза по МСФО за 2009 г. В первом приближении компания закончила год более чем 2-кратным снижением выручки, долговой нагрузкой на уровне 5.9x в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» и снижением рентабельности по ЕБИТДА до 12.7% по сравнению с 24.2% в 2008 г.

В целом недостаточно сильные результаты Евраза не оказывают существенного влияния на наше восприятие компании. Мы ожидаем кардинального улучшения финансовых показателей Евраза начиная со 2-го квартала 2010 г., когда наблюдаемый в настоящее время на мировых рынках рост цен на сталь найдет свое полное отражение в результатах компании.

Наши ключевые торговые рекомендации как на рублевых бондах, так и на евробондах затрагивают инструменты Евраза.

Сибметинвест (Евраз) 1-2 торгуется на рублях под 10.0-10.3% годовых при дюрации 3.5 года. При этом рублевые облигации Евраза торгуются с премией более 150 б.п. над кривой Северстали, что абсолютно необоснованно как с точки зрения восстановления операционных показателей в конце 2009 – начале 2010 г., так и формальной разницы в рейтингах. Мы думаем, что после публикации операционных показателей по весенним месяцам 2010 г. разрыв в доходностях исчезнет, принеся до 5-7 п.п. курсового роста стоимости облигаций рублевых облигаций Евраза.

На еврооблигациях ситуация схожа: евробонды Евраза имеют доходность на 50-70 б.п. выше, чем инструменты Северстали. Причем самый недооцененный бонд – самый короткий Evraz' 13: его спрэд к свопам заметно выше, чем у остальных инструментов группы.

Корпоративные еврооблигации: Северсталь и Евраз

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	105.2	6.95	519	2.6	-0.15	5
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	103.1	7.55	462	4.3	-0.05	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	107.7	8.17	479	5.4	0.03	-1
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.5	6.20	442	2.8	-0.18	5
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	109.5	6.53	436	3.3	-0.12	3

Источники: Bloomberg

Развернутый анализ финансовых результатов Евраза за 2009 г. мы предоставим в завтрашнем обзоре.

Леонид Игнатьев

Ожидаемые показатели РусГидро по РСБУ за 2009 г.

Вчера генерирующая компания «РусГидро» опубликовала отчетность по российским стандартам за 2009 год.

Чистая прибыль компании в прошлом году сократилась на 37 % до 10.3 млрд руб, что в основном объясняется переоценкой финансовых вложений и убытками от аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. В частности, убыток от переоценки акций ОГК-1 составил 21.7 млрд руб, списание основных средств Саяно-Шушенской ГЭС снизило прибыль на 4.1 млрд руб. Можно отметить, что убытки от аварии станции будут частично компенсированы в текущем году страховым возмещением по договору страхования имущества.

Как показывает отчетность, компания продолжает успешно сокращать операционные издержки, которые понизились по сравнению с прошлым годом на 4 %. В целом затраты на производство 1 МВт·ч электроэнергии составили 463 руб. по сравнению с 491 руб. годом ранее. Сокращение издержек в прошлом году могло достигнуть более значительной величины, если бы не авария на Саяно-Шушенской ГЭС – в целях обеспечения обязательств по заключенным договорам компании пришлось покупать необходимые объемы электроэнергии на свободном рынке. Затраты на покупную электроэнергию для обеспечения обязательств в 2009 г. составили 2.6 млрд руб. против 1.4 млрд руб. в 2008 г.

Компания смогла показать рекордную операционную рентабельность в 54 %, рентабельность по EBITDA составила 64 %. Основными факторами повышения рентабельности, кроме сокращения издержек и хороших климатических условий, стали рост тарифов и увеличение доли свободного сегмента рынка.

На уровне балансовых показателей стоит отметить рост чистого долга РусГидро без учета краткосрочных финансовых вложений с 11.5 млрд руб. на 30 сентября до 16 млрд руб. на конец года. Тем не менее, долговая нагрузка РусГидро по-прежнему консервативна.

Рублевые облигации РусГидро (7.45%) вот уже более месяца близки к справедливым уровням по доходности.

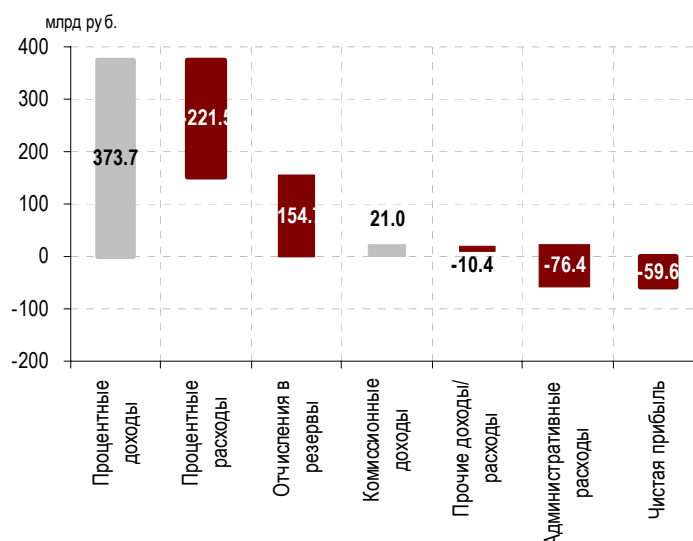
Михаил Лямин, Иван Рубинов, Леонид Игнатъев

Банковский сектор

МСФО ВТБ за 2009 г: стресс-тест пройден, а евробонды привлекательны

Вчера Группа ВТБ отчиталась за 4-й квартал и 12 месяцев по МСФО. Чистый убыток ВТБ за 12 месяцев составил 59.6 млрд руб., что практически совпало с ожиданиями рынка. Убыток за 4-й квартал составил 14.1 млрд руб. - чуть выше ожиданий. Основная часть убытка сформировалась за счет отчислений в резервы в размере 154.7 млрд руб. за весь 2009 год и 28.3 млрд руб. за 4-й квартал.

Формирование чистой прибыли ВТБ в 2009 году



Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

Ключевые моменты отчетности:

- Отличная динамика доходов от основной деятельности (+21 % в 4-м квартале и 33 % за весь 2009 год).
- Рост показателя NIM в 4-м квартале до уровня 5.3 % с 4.4 % в 3-м квартале благодаря существенному снижению стоимости фондирования и небольшому росту доходности работающих активов.
- Снижение стоимости кредитного риска – квартальные отчисления в резервы сокращались на протяжении всего 2009 г., по итогам которого ВТБ пришлось отправить в резервы порядка 6.0 % от среднего за период совокупного кредитного портфеля.
- Прохождение пика реструктуризаций в 3-м квартале. Объем реструктуризации кредитного портфеля в 4-м квартале составил 75 млрд руб. против 147 млрд руб. в 3-м квартале. Убытки от реструктуризаций в 4-м квартале составили всего 0.7 млрд руб. против 16.9 млрд руб. в 3-м квартале.
- Уровень просроченной задолженности (9.8 %) и уровень резервирования (9.2 %) оказались чуть выше ожиданий за счет более резкого сокращения кредитного портфеля.
- Убыток от деятельности корпоративного сегмента (-66.2 млрд руб.) Группа ВТБ компенсировала доходами от розничного (7.2 млрд руб.) и инвестиционного (16.4 млрд руб.) сегментов.

Выводы:

Несмотря на чистый убыток, с нашей точки зрения, итоги деятельности ВТБ в 2009 г. можно считать успешными. Мы были крайне консервативны в отношении маржи ВТБ в 2010 г., а также недооценили позитивное влияние на чистую прибыль инвестбанковского и розничного сегмента. Рынок также может позитивно воспринять успехи группы в отношении контроля чистой процентной маржи.

Хорошая отчетность должна способствовать поддержке рынка рублевых и валютных долговых обязательств банка. Мы позитивно смотрим на кредитное качество ВТБ.

Эффективное управление публичным долгом является одним из приоритетов Группы.

Менеджмент заинтересован в снижении доходности по вновь размещаемым бондам.

Мы полагаем, что в ближайшей перспективе евробонды ВТБ будут переоцениваться быстрее, чем рынок в целом, поэтому рекомендуем покупать их в противовес евробондов Сбербанка и РСХБ. Мы считаем, что спрэд между ВТБ и Сбербанком, достигающий 100 б.п., неоправданно велик. Более других нам нравятся еврооблигации VTB' 18 и VTB' 35 с офертами в 2013 и 2015 г. Их премия к кривой ВТБ наиболее высока.

Егор Федоров, Леонид Игнатьев

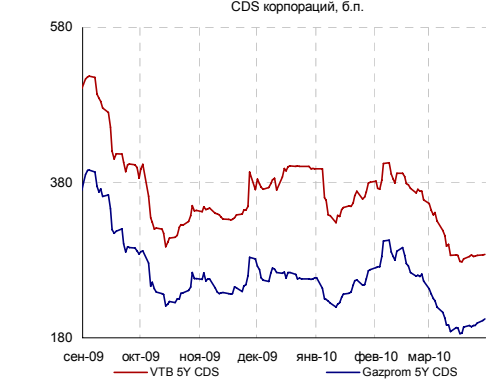
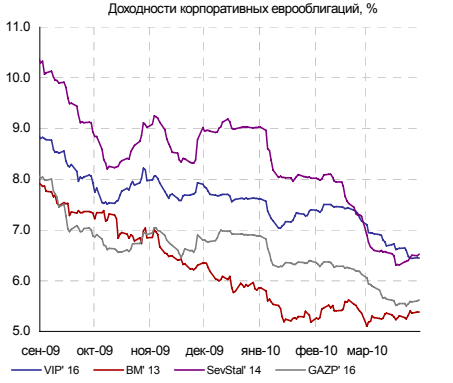
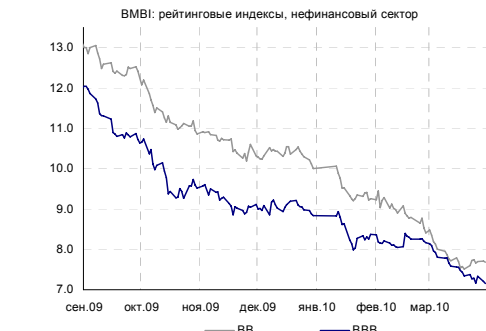
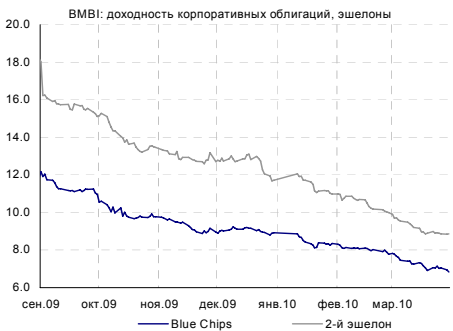
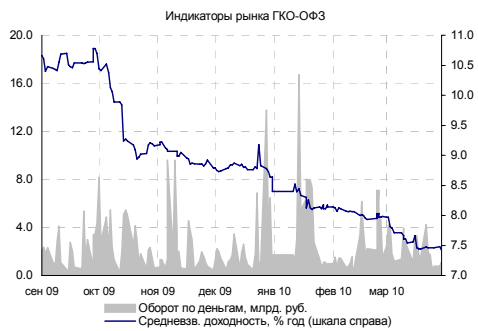
ВТБ, итоги 4 кв. и 12 мес. 2009 по МСФО, млрд руб

	12 мес 08	12 мес 09	г-к-г, %	4 кв. 08	1 кв. 09	2 кв. 09	3 кв. 09	4 кв. 09	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Финансовый результат, млрд. руб.										
Процентные доходы	245.2	373.7	52%	79.8	94.0	94.6	92.2	92.9	1%	16.4%
Процентные расходы	131.6	221.5	68%	46.8	59.7	58.6	55.1	48.1	-13%	2.8%
Чистые процентные доходы	113.6	152.2	34%	33.0	34.3	36.0	37.1	44.8	21%	35.7%
Отчисления в резервы	-63.2	-154.7	145%	-30.0	-49.2	-47.4	-29.8	-28.3	-5%	-5.7%
Комиссионные доходы	16.3	21.0	29%	4.7	4.3	5.4	5.0	6.3	26%	34.5%
Доходы от основной деятельности	129.9	173.2	33%	37.7	38.6	41.4	42.1	51.1	21%	35.6%
Доходы по операциям с ценными бумагами	11.9	-5.5	-	13.4	-5.8	6.0	0.6	-6.3	-	-
Чистые доходы от операций с иностранной валютой	2.3	14.2	6.2 раз	-7.0	9.5	4.0	1.1	-0.4	-	-94.3%
Прочие операционные доходы	6.3	-15.3	-	10.6	0.5	-2.1	-14.7	0.9	-	-91.5%
Операционная прибыль до вычета резерва	150.4	166.6	11%	54.7	42.8	49.3	29.1	45.3	56%	-17.2%
Административные расходы	67.5	76.4	13%	20.8	17.1	18.6	16.8	23.9	42%	14.9%
Чистая прибыль	4.6	-59.6	-	-2.9	-20.5	-11.6	-14.0	-14.1	1%	4.9 раз
Cost/ income, %	44.9%	45.9%		38.0%	40.0%	37.7%	57.7%	52.8%		
Cost-to-core income	52.0%	44.1%		55.2%	44.3%	44.9%	39.9%	46.8%		
Net interest margin, %	4.3%	4.7%		4.5%	4.1%	4.3%	4.4%	5.3%		
Cost of risk, %	3.0%	6.0%		5.0%	7.2%	6.8%	4.4%	4.3%		

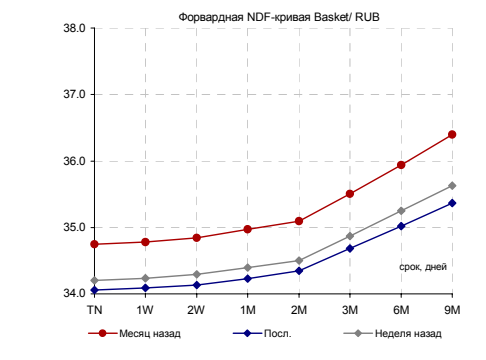
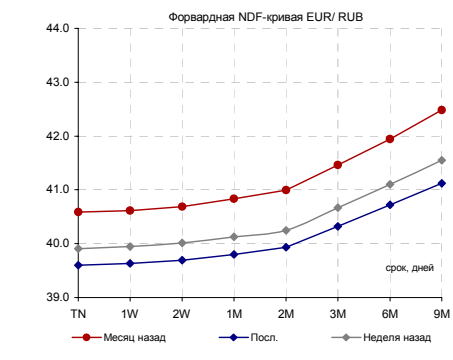
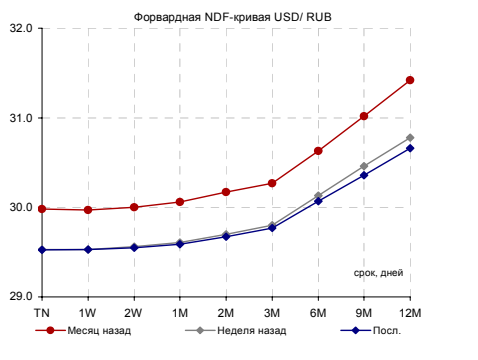
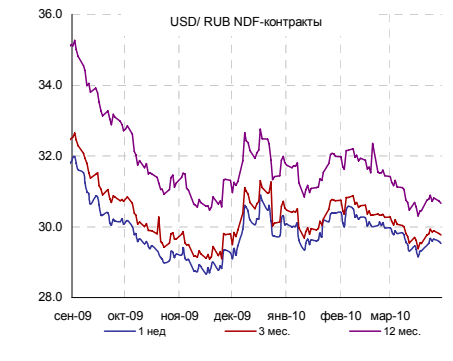
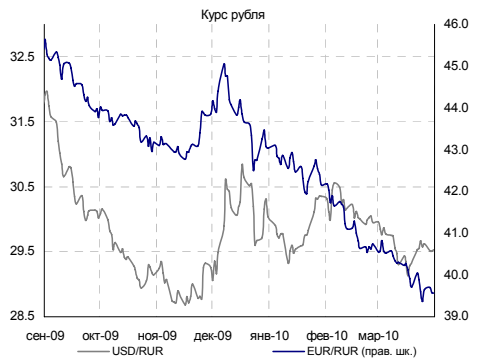
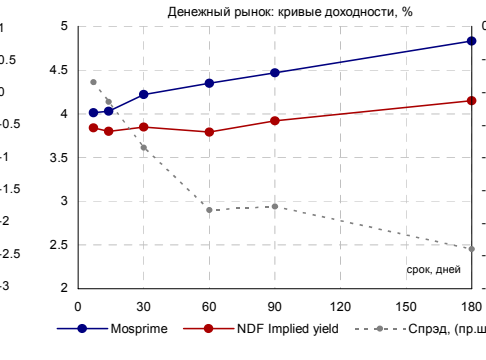
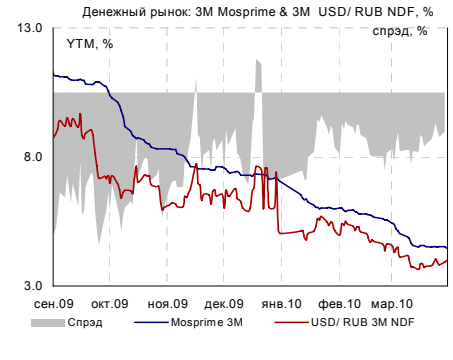
Балансовые показатели, млрд. руб.	01.01.09	01.01.10	г-к-г, %	01.04.09	01.07.09	01.10.09	01.01.10	4 кв., %	млрд руб.
Активы	3 697.4	3 610.8	-2%	3 812.7	3 637.3	3 583.8	3 610.8	1%	27.0
Ценные бумаги	219.9	318.4	45%	258.0	252.9	362.9	318.4	-12%	-44.5
Средства физлиц	354.0	476.5	35%	394.0	415.0	430.2	476.5	11%	46.3
Средства юрлиц	748.0	1 092.3	46%	829.0	1 146.0	1 088.2	1 092.3	0%	4.1
T1 CAR	10.5%	14.8%		9.0%	10.0%	14.0%	14.8%		
Собственный капитал/ Активы, %	10.6%	14.0%		10.0%	10.0%	14.8%	14.0%		
Кредитный портфель	2 650.3	2 544.8	-4%	2 848.0	2 729.0	2 728.8	2 544.8	-7%	-184.0
Корпоративные кредиты	2 263.2	2 109.5	-7%	2 438.0	2 316.0	2 308.0	2 109.5	-9%	-198.5
Кредиты физлицам	387.1	435.3	12%	410.0	413.0	421.0	435.3	3%	14.3
Накопленные резервы	95.8	234.1	144%	144.1	187.6	215.6	234.1	9%	18.5
Provision / Loans, %	3.6%	9.2%		5.1%	6.9%	7.9%	9.2%		
NPL %	1.9%	9.8%		3.1%	6.0%	7.8%	9.8%		
Реструктурированные кредиты, % от портфеля	0.6%	11.8%		0.8%	2.9%	8.3%	11.8%		

Источники: отчетность банка, расчеты аналитического департамента Банка Москвы

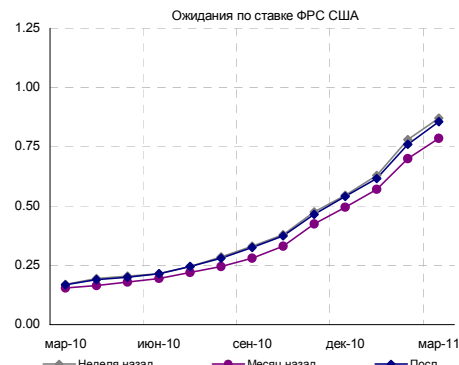
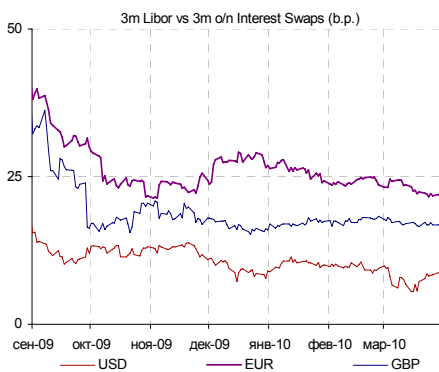
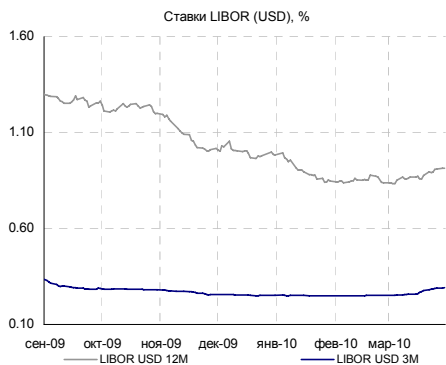
Российский долговой рынок



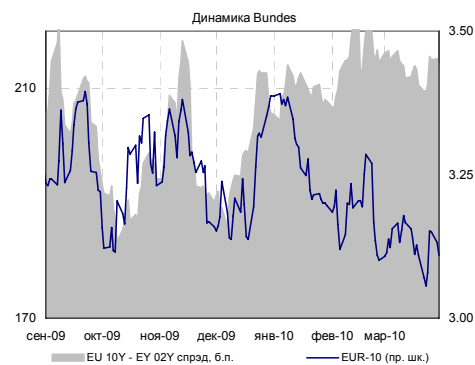
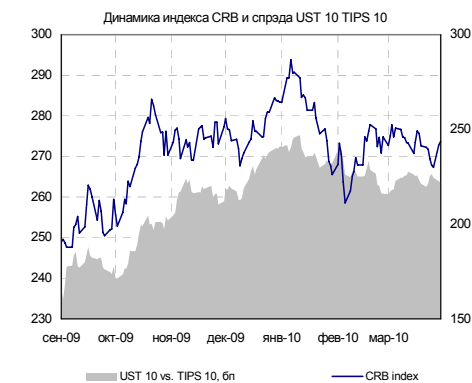
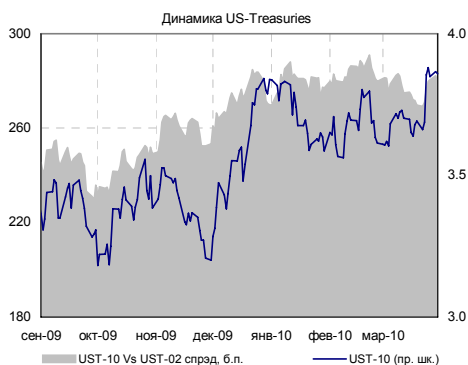
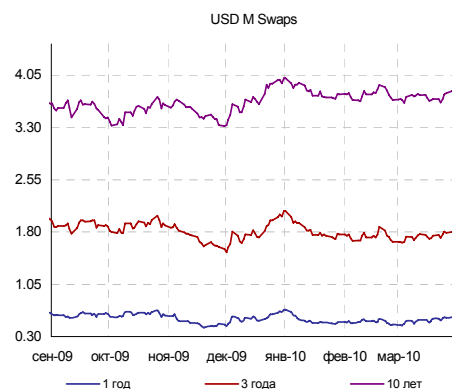
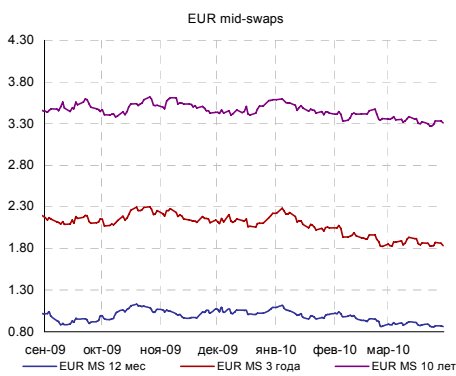
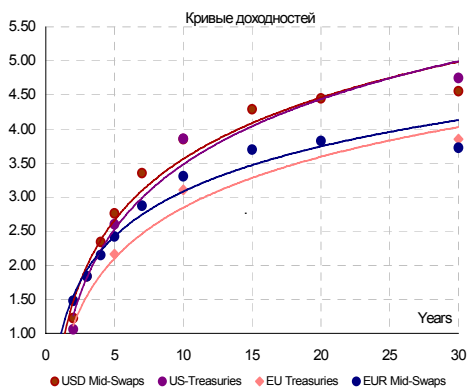
Денежно-валютный рынок



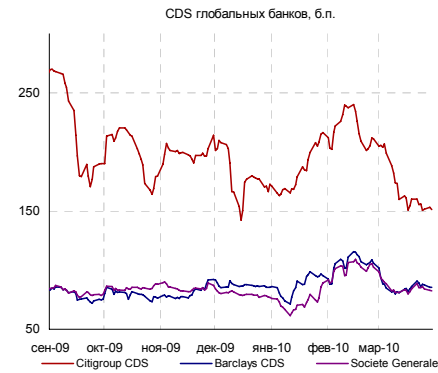
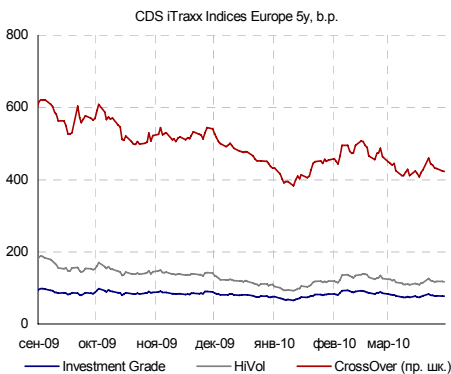
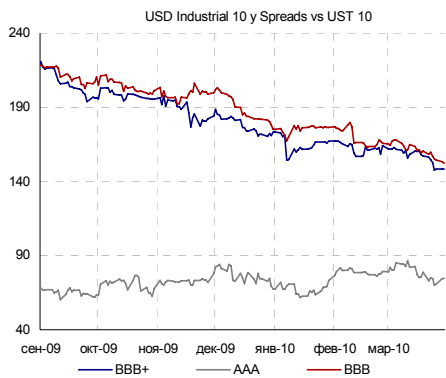
Глобальный валютный и денежный рынок



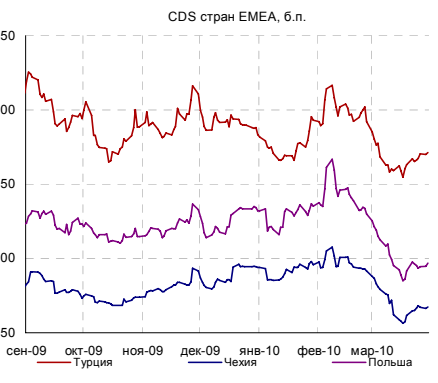
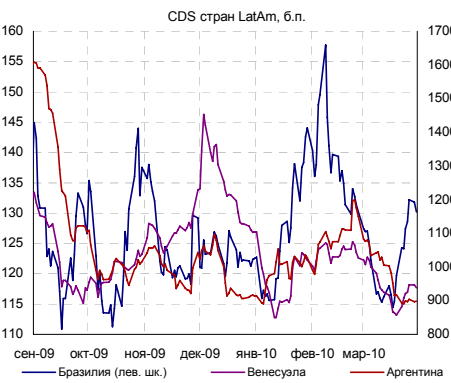
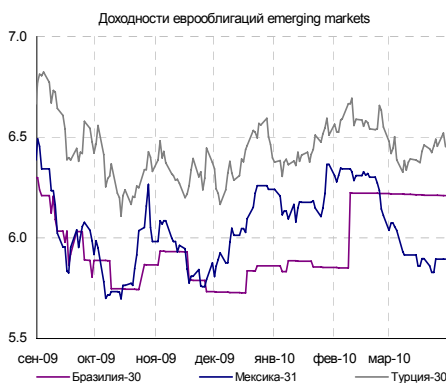
Глобальный долговой рынок



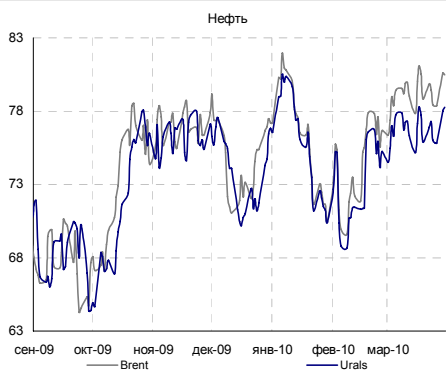
Глобальный кредитный риск



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.
СЕГОДНЯ	АгроСоюз-2	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	АЛФИН 02об	2 000	Погаш.	-	2 000
СЕГОДНЯ	АСПЭК-01	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	УралВагЭФ2	3 000	Оферта	100	3 000
01.04.2010	МБРР 02обл	3 000	Оферта	100	3 000
01.04.2010	ПаркетХол1	300	Погаш.	-	300
01.04.2010	РусМасла-2	1 000	Оферта	100	1 000
01.04.2010	Тюменэнерг2	2 700	Оферта	100	2 700
01.04.2010	ХолидФин1	1 500	Погаш.	-	1 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

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

Rubinov_IV@mmbank.ru

Металлургия, Химия

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru

Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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 исключительно 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 существования 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.