

| Индикатор                        | Значение | Изм-е | Изм-е, % | Индикатор            | Close    | Изм-е, % | УТМ/УТР, % | Изм-е, b.p. |
|----------------------------------|----------|-------|----------|----------------------|----------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals)                    | 75.71    | 1.79  | 2.42     | € Evraz' 13          | 105.25   | 0.59     | 6.66       | -26         |
| Нефть (Brent)                    | 75.85    | 1.54  | 2.07     | € Банк Москвы' 13    | 105.69   | -0.25    | 4.84       | 0           |
| Золото                           | 1246.50  | 0.50  | 0.04     | € UST 10             | 109.16   | -0.89    | 2.53       | 11          |
| EUR/USD                          | 1.2795   | 0.00  | -0.01    | € РОССИЯ 30          | 119.35   | 0.33     | 4.31       | -6          |
| USD/RUB                          | 30.785   | 0.07  | 0.24     | € Russia'30 vs UST10 | 178      |          |            | -17         |
| Fed Funds Fut. Prob сен.10 (1%)  | 9%       | 0.00% |          | € UST 10 vs UST 2    | 207      |          |            | 7           |
| USD LIBOR 3m                     | 0.30     | 0.00  | 0.00     | € Libor 3m vs UST 3m | 17       |          |            | 0           |
| MOSPRIME 3m                      | 3.74     | -0.01 | -0.27    | € EU 10 vs EU 2      | 161      |          |            | 8           |
| MOSPRIME o/n                     | 2.71     | -0.04 | -1.45    | € EMBI Global        | 311.84   | -4.24    |            | -14         |
| MIBOR, %                         | 1.92     | -2.88 | -60.00   | € DJI                | 10 269.5 | 2.54     |            |             |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 1073.23  | 71.46 | 20.14    | € Russia CDS 10Y \$  | 184.07   | -6.43    |            | -12         |
| Сальдо ликв.                     | 119.1    | 76.10 | 176.98   | € Gazprom CDS 10Y \$ | 255.16   | -4.60    |            | -12         |

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

ОФЗ размещаются все с большими проблемами

### Глобальные рынки

США: слухи о скором наступлении «второго дна» преувеличены

Российские евробонды: долгожданное ралли

События текущего дня

### Корпоративные новости

ТГК-1 публикует неплохие результаты по МСФО за 1-й квартал 2010 г.

### Банковский сектор

Результаты ВТБ во 2-м квартале превзошли наши ожидания: покупка евробондов оправдана

### Мировая экономика

Резкого ухудшения ситуации в мировой промышленности не происходит

## Новости коротко

### Экономика РФ

- По данным Минфина, **размер Резервного фонда** на 1 сентября составил \$ 40.1 млрд. За прошедший месяц Резервный фонд снизился на \$ 0.5 млрд, что связано с изменениями валютных курсов. Изъятие денежных средств из Резервного фонда в августе осуществлялось. Всего с начала года за счет средств Резервного фонда были профинансированы расходы бюджета на 520 млрд руб., что сопоставимо с размером дефицита бюджета по итогам 7 месяцев (539 млрд руб.). Размер Фонда национального благосостояния на 1 сентября равнялся \$ 87.1 млрд. За месяц он снизился на \$ 1.1 млрд, что также связано с динамикой валютных курсов.
- По данным Росстата, **инфляция** в последнюю неделю августа замедлилась. Рост потребительских цен с 23 по 30 августа составил 0.1 %, с начала месяца цены выросли на 0.6 %, с начала года – на 5.4 %.
- Правительство РФ рассмотрит на сегодняшнем заседании по представлению Минфина РФ проект распоряжения, предусматривающего уменьшение предельного объема выпуска внешних облигационных займов РФ в 2010 г. с \$ 17.8 млрд до \$ 7.5 млрд. / Cbonds

### Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Банк ВТБ 24** в рамках оферты по облигациям 4-й серии приобрел у их владельцев бумаги на сумму 6.1 млрд руб. (76.3% выпуска). / Cbonds
- Россельхозбанк** разместил дебютный выпуск трехлетних облигации серий БО-01 и БО-05 объемом 5 млрд руб. и 10 млрд руб. соответственно. / Cbonds
- Русфинанс Банк** открывает книгу заявок на пятилетние выпуски облигации 8-й и 9-й серий общим объемом 4 млрд руб. Размещение запланировано на 20 и 21 сентября соответственно.
- ТГК-6** сегодня проведет расчет с покупателями дебютного выпуска объемом 5 млрд руб. Ставка первого купона определена по итогам book building в размере 8.3 %. Ориентир ставки находился в диапазоне 8.3-8.8 %, что соответствует доходности на уровне 8.47-8.99 % к трехлетней оферте. / Reuters

## Кредиты / Займы

**Сбербанк** открывает **Челябинскому меткомбинату** кредитную линию в размере 15 млрд руб. Средства будут направлены на рефинансирование задолженности комбината. / Прайм-ТАСС

## Рейтинги

n Fitch пересмотрело прогноз по долгосрочному РДЭ ВВ **СИБУР Холдинга** на «позитивный» со «стабильного». / Fitch

## Внутренний рынок

## ОФЗ размещаются все с большими проблемами

В первый день месяца Минфин провел очередные аукционы по размещению госбумаг. В этот раз рынку были представлены два выпуска на внушительную сумму – 75 млрд руб. Эмитенту удалось разместить в рынок всего 15.7 % объема при спросе, покрывшем предложение только на треть.

Наиболее успешен с точки зрения объема оказался аукцион по размещению короткого выпуска ОФЗ 25073 с погашением через два года. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 5.9 %, что соответствует премии примерно в 5 б.п. по отношению к доходности, предоставляемой по данной бумаге в понедельник

Спрос на пятилетнюю бумагу ОФЗ 25075 сформировался на уровне 15 млрд руб. при размещении 35 млрд руб., однако в рынок ушли облигации всего на 4.5 млрд руб. Из-за сокращения активности торгов с длинными госбумагами в последние недели, доходность ОФЗ 25075 по состоянию на конец прошлой недели уже предоставляла премию к кривой ОФЗ. Премия, которую был готов предоставить Минфин на аукционе (примерно 5 б.п.), по отношению к последним сделкам с этой бумагой, оказалась не достаточной для инвесторов.

Показательным итогом аукционов является то, что спрос на короткий выпуск оказался ниже, чем на длинный. Ранее покупатели предпочитали наиболее короткие из предлагаемых бумаг, хотя по ним и не предлагались премии. Похоже, что участники аукционов в настоящий момент больше руководствуются спекулятивными, нежели инвестиционными мотивами.

## Итоги аукционов по размещению госбумаг 31.08.2010

| Выпуск       | Дата погашения | Объем предложения, млн руб. | Спрос, млн руб. | Объем размещения, млн руб. | Средневз. дох. на аукционе, % |
|--------------|----------------|-----------------------------|-----------------|----------------------------|-------------------------------|
| ОФЗ 25073    | 01.08.12       | 40 000                      | 8 884           | 7 308                      | 5.90%                         |
| ОФЗ 25075    | 15.07.15       | 35 000                      | 15 244          | 4 523                      | 7.23%                         |
| <b>Всего</b> |                | <b>75 000</b>               | <b>24 127.9</b> | <b>11 830</b>              |                               |

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

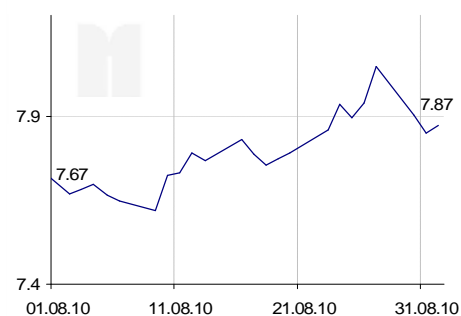
Комментируя итоги аукционов, замминистра финансов Дмитрий Панкин отметил «достаточно ограниченный спрос» на ОФЗ в связи с ожиданием усиления инфляционных тенденций. Так же он добавил, что Минфин имеет очень большие остатки на казначейском счете, и пока стоит задача постепенно расширять рынок.

Заметим, что в августе средневзвешенная доходность ОФЗ в среднем выросла на 14 б.п. до 6.28 %.

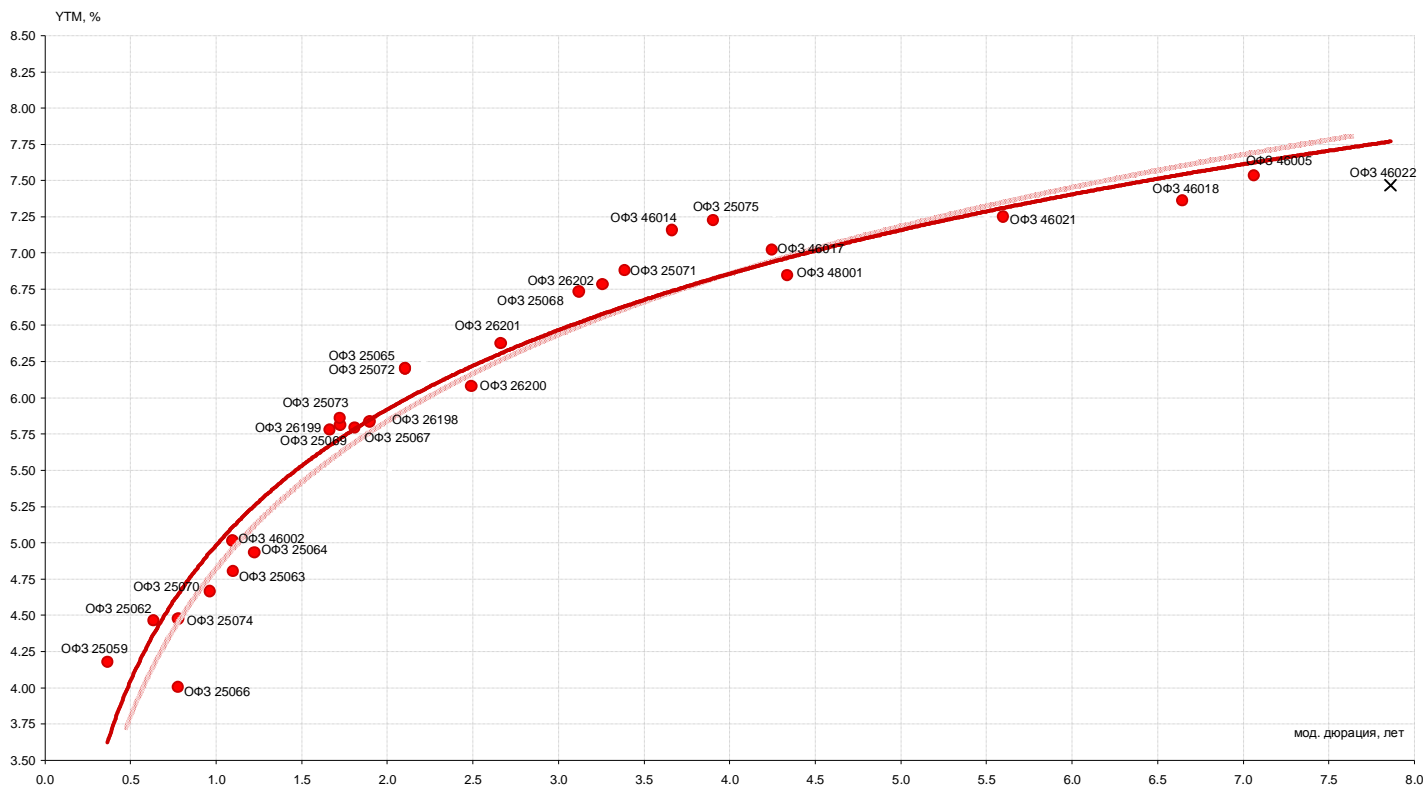
## Динамика средневзвешенной доходности ОФЗ в августе, %



## Динамика средневзвешенной доходности корпоративных облигаций в августе, %



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы



Екатерина Горбунова

**Глобальные рынки****США: слухи о скором наступлении «второго дна» преувеличены**

Заметный рост на торговых площадках вчерашнего дня был вызван публикацией макростатистики из США, которая превзошла все ожидания, и на этот раз в хорошем смысле.

Во-первых, число рабочих мест в частном секторе США, хотя и снижается, но менее быстрыми темпами, чем ожидалось. В августе снижение составило 10 тыс. мест вместо ожидаемых 19 тыс., что вместе с пересмотром июльского значения в сторону понижения, все равно привело к итоговому числу рабочих мест в частном секторе выше ожиданий. Статистика также показала снижение числа запланированных увольнений. Окончательно утверждать о том, что безработица в США стабилизируется, можно будет после пятничной публикации отчета о состоянии рынка труда в США

Во-вторых, индекс PMI, отражающий активность в производственном секторе экономики США, в августе неожиданно вырос с 55.5 до 56.3 пункта, хотя консенсус-прогноз обещал снижение до 53 пунктов.

Немного испортили впечатление расходы на строительство в США, которые в июле уменьшились на 1 % против ожидаемого снижения на 0.5 %, и сокращение продаж новых автомобилей в США в августе на 5 %.

**Российские евробонды: долгожданное ралли**

Оптимизм, вызванный утром данными о росте производства в Азии, во второй половине дня был поддержан макроэкономическими показателями из США (в первую очередь, неожиданным ростом индекса PMI). Согласно опубликованной статистике, замедление экономического роста США, зафиксированное в последние месяцы, приостановилось, что вызвало настоящее ралли на глобальных рынках. Доходности российских еврооблигаций за вчерашний день в среднем упали на 5-20 б.п. Какую-то одну торговую идею выделить сложно. Среди банковских бумаг наибольшим спросом пользовался РСХБ, в корпоративном секторе – ТНК-ВР, Evraz и Вымпелком. В стороне от ралли остался лишь банк Русский Стандарт.

Доходность RUS'30 выросла до 4.42 %, спрэд к «десятке» сузился до 186 б.п.

Доходность UST'10 после публикации индекса PMI выросла на 8 б.п., и сегодня утром составляет 2.56 %. Доходность UST'2 – около 0.51 %.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

| Выпуск          | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur  | Изм-е за день |           |
|-----------------|--------|-------|-----------|---------|--------|-----------|------|---------------|-----------|
|                 |        |       |           |         |        |           |      | Цена, %       | YTM, б.п. |
| GAZP' 11CHF     | CHF    | 500   | 23.04.11  | 104.4   | 1.89   | 167       | 0.6  | -0.02         | -5        |
| GAZP' 13-1      | USD    | 1750  | 01.03.13  | 112.7   | 4.17   | 355       | 2.2  | 0.06          | -5        |
| GAZP' 16        | USD    | 1350  | 22.11.16  | 105.6   | 5.15   | 328       | 5.1  | 0.14          | -3        |
| GAZP' 13£       | GBP    | 800   | 31.10.13  | 106.7   | 4.24   | 277       | 2.7  | 0.00          | 0         |
| GAZP' 18€       | EUR    | 1200  | 13.02.18  | 107.6   | 5.33   | 327       | 5.7  | -0.10         | 2         |
| GAZP' 19        | USD    | 2250  | 23.04.19  | 121.5   | 6.01   | 407       | 1.5  | 0.32          | -5        |
| GAZP' 20        | USD    | 1250  | 01.02.20  | 107.1   | 0.00   | 379       | 6.8  | 0.06          | -1        |
| GAZP' 22        | USD    | 1300  | 07.03.22  | 103.7   | 6.06   | 335       | 8.1  | 1.26          | -16       |
| GAZP' 34        | USD    | 1200  | 28.04.34  | 124.4   | 6.58   | 393       | 3.1  | 0.75          | -7        |
| GAZP' 37        | USD    | 1250  | 16.08.37  | 108.9   | 6.58   | 351       | 12.3 | 1.22          | -10       |
| Evraz' 13       | USD    | 1300  | 24.04.13  | 105.3   | 6.66   | 590       | 2.3  | 0.59          | -26       |
| Evraz' 15       | USD    | 750   | 10.11.15  | 104.4   | 7.20   | 559       | 4.1  | 0.54          | -13       |
| Evraz' 18       | USD    | 700   | 24.04.18  | 111.7   | 7.46   | 553       | 5.3  | 0.17          | -3        |
| EuroChem' 12    | USD    | 300   | 21.03.12  | 103.8   | 5.25   | 455       | 1.4  | 0.08          | -7        |
| MTS' 10         | USD    | 400   | 14.10.10  | 100.6   | 2.08   | 172       | 0.1  | -0.10         | 26        |
| MTS' 12         | USD    | 400   | 28.01.12  | 105.5   | 3.88   | 317       | 1.3  | -0.09         | 4         |
| MTS' 20         | USD    | 750   | 22.06.20  | 114.4   | 6.61   | 438       | 6.7  | 0.66          | -10       |
| Raspadskaya' 12 | USD    | 300   | 22.05.12  | 102.9   | 5.71   | 501       | 1.6  | 0.30          | -20       |
| RuRail' 17      | USD    | 1500  | 03.04.17  | 104.6   | 4.92   | 293       | 5.3  | 1.38          | -25       |
| SevStal' 13     | USD    | 1250  | 29.07.13  | 109.2   | 6.23   | 550       | 2.5  | 0.36          | -15       |
| SevStal' 14     | USD    | 375   | 19.04.14  | 108.4   | 6.60   | 561       | 3.0  | 0.22          | -8        |
| Sistema' 11     | USD    | 350   | 28.01.11  | 102.7   | 2.03   | 166       | 0.4  | -0.01         | -15       |
| TNK-BP' 11      | USD    | 500   | 18.07.11  | 103.3   | 2.96   | 225       | 0.8  | 0.03          | -9        |
| TNK-BP' 12      | USD    | 500   | 20.03.12  | 103.6   | 3.67   | 294       | 1.4  | 0.07          | -6        |
| TNK-BP' 13      | USD    | 600   | 13.03.13  | 108.1   | 4.09   | 336       | 2.2  | 0.26          | -13       |
| TNK-BP' 16      | USD    | 1000  | 18.07.16  | 112.1   | 5.08   | 343       | 4.8  | 0.81          | -17       |
| TNK-BP' 17      | USD    | 800   | 20.03.17  | 106.6   | 5.41   | 349       | 5.2  | 0.62          | -12       |
| Lukoil' 17      | USD    | 500   | 07.06.17  | 105.2   | 5.42   | 341       | 5.4  | 0.16          | -3        |
| Lukoil' 19      | USD    | 600   | 05.11.19  | 109.2   | 5.94   | 362       | 6.6  | 0.10          | -2        |
| Lukoil' 22      | USD    | 500   | 07.06.22  | 103.5   | 6.23   | 350       | 8.0  | 0.31          | -4        |
| VIP' 11         | USD    | 300   | 22.10.11  | 105.2   | 3.59   | 282       | 1.0  | 0.05          | -9        |
| VIP' 13         | USD    | 1000  | 30.04.13  | 106.8   | 5.57   | 482       | 2.3  | 0.21          | -10       |
| VIP' 16         | USD    | 600   | 23.05.16  | 108.1   | 6.53   | 489       | 4.5  | 0.68          | -15       |
| VIP' 18         | USD    | 1000  | 30.04.18  | 113.4   | 6.84   | 493       | 5.5  | 0.83          | -15       |

Источники: Bloomberg

**События текущего дня**

Четверг обещает быть насыщенным на публикации достаточно важных макроэкономических данных. Евросоюз опубликует индекс цен производителей за июль, ВВП за второй квартал и новую (точнее, скорее всего, старую) процентную ставку.

Из Америки сегодня ожидаются первичные заявки на пособие по безработице за неделю, производственные заказы в июле и незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости за июль. Данные из США – в основном, июльские, и вряд ли помогут определиться с ответом на вопрос, было ли вчерашнее ралли кратковременным явлением, или можно надеяться на перелом тенденции замедления роста экономики США, но заявки на пособие по безработице представляют интерес.

На продолжение вчерашнего роста рассчитывать, скорее всего, не стоит. Не исключено, что перед публикацией большого блока макростатистики и, особенно, в преддверии пятничной публикации отчета по рынку труда США за август, многие инвесторы предпочтут зафиксировать прибыль.

*Анастасия Сарсон*

## Корпоративные новости

## ТГК-1 публикует неплохие результаты по МСФО за 1-й квартал 2010 г.

В среду ТГК-1 опубликовала результаты деятельности по итогам 1-го полугодия 2010 г. Как и ожидалось, результаты 2-го квартала по сравнению с 1-м кварталом оказались не столь успешными, однако в годовом выражении отчетность продемонстрировала уверенный рост основных операционных показателей компании при консервативной долговой политике. На наш взгляд, наибольшего внимания заслуживают следующие факты.

- Выручка за 1-е полугодие увеличилась на 28 %, несмотря на умеренный рост операционных результатов. Главным фактором увеличения выручки мы считаем повышение доли либерализации рынка электроэнергии до 60 %. В результате средняя цена продажи электроэнергии в ТГК-1 увеличилась на 30 %.
- Динамика операционных расходов полностью совпала с изменением выручки. Рост основной статьи расходов – потребления топлива – составил 47 %. Одним из негативных факторов стало незапланированное увеличение цены мазута на убыточной Мурманской ТЭЦ. По мнению менеджмента, этот филиал может работать только при условии финансирования его деятельности со стороны государства, и компания проводит переговоры с властями региона по вопросу госсубсидий. Рост затрат на персонал на 17 % в основном объясняется присоединением муниципальных предприятий теплосетей и, как следствие, увеличением численности персонала на 800 человек.
- Рентабельность по EBITDA осталась на уровне 1-го полугодия 2009 г, что можно признать отличным результатом, если принять во внимание поквартальное повышение цен на газ в прошлом году, которое отставало от роста тарифов на электроэнергию.
- Ситуация с долгом остается стабильной, за квартал совокупный долг практически не изменился. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг / EBITDA несколько выросла (до 1.2X с 1.1X кварталом ранее), однако она остается одной из самых низких в отрасли. Согласно отчетности, компания существенно понизила стоимость привлекаемых денежных средств. В частности, процентная ставка по одному из банковских кредитов составила ранее практически невероятные 4.7 %.

## Ключевые финансовые показатели ТГК-1 по МСФО

| МСФО, млн руб                | 6М 2009 | 2009   | 3М 2010 | 6М 2010 | кв-к-кв | год-к-году |
|------------------------------|---------|--------|---------|---------|---------|------------|
| Выручка                      | 21 246  | 41 350 | 17 448  | 27 203  | -44.1%  | 28.0%      |
| EBITDA                       | 4 748   | 13 191 | 4 619   | 5 577   | -79.3%  | 17.5%      |
| ЕБИТ                         | 3 240   | 10 400 | 3 802   | 3 953   | -96.0%  | 22.0%      |
| Чистая прибыль               | 2 401   | 8 512  | 2 875   | 2 782   | -103.2% | 15.9%      |
| Совокупный долг              | 9 559   | 15 038 | 16 494  | 16 891  | 2.4%    | 76.7%      |
| Денежные средства            | 3 790   | 580    | 838     | 497     | -40.7%  | -86.9%     |
| Чистый долг                  | 5 769   | 14 459 | 15 656  | 16 394  | 4.7%    | 184.2%     |
| Собственный капитал          | 62 352  | 68 461 | 71 336  | 71 075  | -0.4%   | 14.0%      |
| Всего активы                 | 84 606  | 99 486 | 103 190 | 102 405 | -0.8%   | 21.0%      |
| OCF                          | 3 427   | 1 937  | 2 299   | 3 275   | -57.5%  | -4.4%      |
| Сарех                        | 6 450   | 13 934 | 3 591   | 5 342   | -51.2%  | -17.2%     |
| EBITDA margin (%)            | 22%     | 32%    | 26%     | 20%     |         |            |
| Чистая рентабельность (%)    | 11%     | 21%    | 16%     | 10%     |         |            |
| EBITDA/проценты (x)          | 43.4    | <0     | 19.1    | 11.4    |         |            |
| Долг/EBITDA* (x)             | 1.4     | 1.1    | 1.2     | 1.2     |         |            |
| Чистый долг/EBITDA* (x)      | 0.8     | 1.1    | 1.1     | 1.2     |         |            |
| Долг/Активы (x)              | 0.1     | 0.2    | 0.2     | 0.2     |         |            |
| Долг/Собственный капитал (x) | 0.2     | 0.2    | 0.2     | 0.2     |         |            |
| Долгосрочный долг/ Долг (%)  | 10%     | 63%    | 72%     | 79%     |         |            |

\* Аннуализированное значение EBITDA

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

На рублевом рынке присутствуют два выпуска облигаций ТГК-1, которые предлагают минимальные премии к кривой Мосэнерго. Мы считаем, что бонды ТГК-1 оценены рынком справедливо и не продемонстрируют в ближайшее время опережающей динамики.

*Михаил Лямин; Иван Рубинов; Дмитрий Турмышев:*

## Банковский сектор

**Результаты ВТБ во 2-м квартале превзошли наши ожидания: покупка евробондов оправдана**

Сегодня ВТБ отчитался за 2-й квартал и 1-е полугодие 2010 г.

- Чистая прибыль во 2-м квартале превысила консенсус и составила 9.8 млрд руб. (консенсус 9.7 млрд руб.). Наши ожидания – 6.9 млрд руб.
- Банк продемонстрировал очень хорошие результаты на операционном уровне: чистая процентная маржа в отличие от аналогичного показателя Сбербанка выросла во 2-м квартале с 5.2 % до 5.5 % (у Сбербанка – снизилась на 100 б.п.).
- ВТБ начал сокращать чистые отчисления в резервы, составившие 11.7 млрд руб. за 2-й квартал 2010 г. против 15.5 млрд руб. в 1-м квартале.
- Доля неработающих активов сократилась по сравнению с 1-м кварталом 2010 г. на 70 б.п. до 9.5 %, уровень резервов снизился на 50 б.п. до 9.3 %.
- Улучшение качества кредитного портфеля произошло благодаря росту кредитного портфеля за полгода более чем на 10.0 %, что превзошло все ожидания.
- Убытки от операций с финансовыми активами составили 5.2 млрд руб. и оказались ниже наших ожиданий и консенсуса.

Особенности структуры пассивов и благоприятная конъюнктура на глобальных финансовых рынках позволили ВТБ успешно контролировать уровень процентной маржи в условиях снижения процентных ставок.

Отчетность оправдала наши ожидания в части роста процентной маржи и превзошла в части снижения отчислений в резервы. В отличие от более консервативного Сбербанка ВТБ уже начал сокращать чистые отчисления в резервы.

Мы полагаем, что результаты ВТБ во 2-м квартале могут позитивно сказаться на темпах сокращения спреда кривой доходности ВТБ – Сбербанк. Мы полагаем, что в ближайшее время евробонды ВТБ будут торговаться лучше еврооблигаций Сбербанка.

**ВТБ: итоги 2-го кв. 2010 г. по МСФО, млрд руб.**

|                           | 1 кв.10 | 2 кв.10 | кв-к-кв, % | 2 кв. 10<br>Консенсус | 2 кв.10<br>Прогноз БМ | Факт /<br>консенсус, % |
|---------------------------|---------|---------|------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| Чистые процентные доходы  | 42.0    | 44.4    | 5.7        | 41.1                  | 47.7                  | 8.0                    |
| Комиссионные доходы       | 5.1     | 6.7     | 31.4       | 6.1                   | 6.1                   | 9.8                    |
| ЧПД + Комиссии            | 47.1    | 51.1    | 8.5        | 47.2                  | 53.8                  | 8.3                    |
| Прибыль до вычета резерва | 56.2    | 47.5    | -15.5      | 49.2                  | 47.3                  | -3.5                   |
| Отчисления в резервы      | -15.5   | -11.7   | -24.5      | -14.3                 | -14.4                 | -18.2                  |
| Операционные расходы      | 17.1    | 21.7    | 26.9       | 22.7                  | 24.0                  | -4.4                   |
| Чистая прибыль            | 15.3    | 9.8     | -35.9      | 9.7                   | 6.9                   | 1.0                    |
| Активы                    | 3 362   | 3 628   | 7.9        | 3 527                 | 3 906                 | 2.9                    |
| Кредиты (gross)           | 2 540   | 2 816   | 10.8       | 2 642                 | 2 747                 | 6.6                    |
| Кредиты (net)             | 2 291   | 2 554   | 11.5       | 2 390                 | 2 474                 | 6.8                    |
| NIM, %                    | 5.2     | 5.5     | 30         | 5.1                   | 5.6                   | 40                     |
| NPL %                     | 10.2    | 9.5     | -70        | 10.6                  | 10.2                  | -110                   |
| Provision / Loans, %      | 9.8     | 9.3     | -50        | 10.2                  | 9.9                   | -88.66                 |
| Cost of risk, %           | 2.4     | 1.7     | -74        | 2.1                   | 2.2                   | -40                    |
| Cost / Core income, %     | 36.3    | 42.5    |            | 48.1                  | 44.7                  |                        |

Источники: ВТБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Егор Федоров*

**Резкого ухудшения ситуации в мировой промышленности не происходит**

Данные по мировой промышленности за август, опубликованные по традиции в первый день месяца, оказались весьма неожиданными.

Наибольший сюрприз преподнес американский PMI, который вопреки ожиданиям (консенсус-прогноз составлял 53.0) вырос с 55.5 до 56.3. Обзор по США зафиксировал ускорение роста объемов выпуска, более высокие темпы создания новых рабочих мест, но в то же время замедление роста объема новых заказов.

Улучшение промышленной конъюнктуры было отмечено и во второй экономике мира – Китае. Здесь PMI вырос с 49.4 до 51.9 (аналогичный опрос, проводимый Правительством, зафиксировал рост с 51.2 до 51.7). Таким образом июльский сигнал о наступлении стагнации в китайской промышленности не получил подтверждения.

Значения индексов PMI по европейским экономикам оказались чуть лучше предварительных оценок (они обычно публикуются в 20-х числах каждого месяца). PMI по еврозоне, согласно предварительным данным, равнялся 55.0, в финальной версии значение этого показателя составило 55.1. При этом в отличие от США и Китая европейская промышленность в августе продемонстрировала замедление, главной причиной которого стало торможение не на шутку разогнавшейся в предыдущие месяцы промышленности Германии.

Замедление промышленного роста наблюдалось в таких крупных экономиках, как Япония, Бразилия (здесь впервые с июля 2009 г. индекс PMI оказался ниже 50 пунктов), Великобритании, Австралия. Замедление показали и большинство азиатских экономик (Южная Корея, Тайвань).

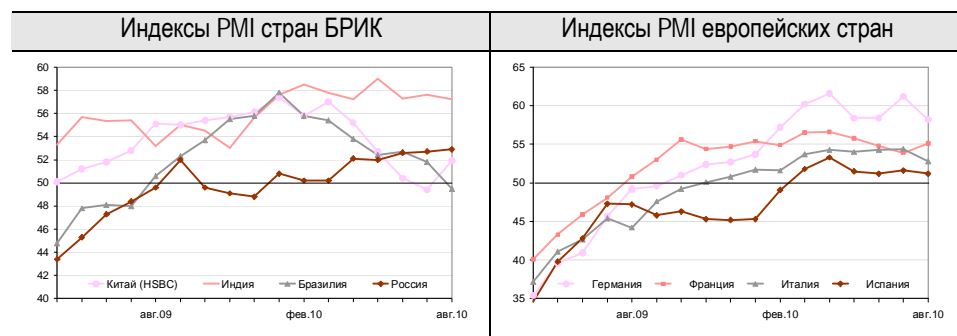
Индекс Global Manufacturing PMI, характеризующий ситуацию в мировой промышленности в целом, снизился в августе с 54.3 до 53.8 – это минимальное значение данного индекса за последние 9 месяцев. Снижение индекса Global Manufacturing PMI, свидетельствующее о замедлении мирового промышленного роста, происходит на протяжении четырех месяцев, но если в мае-июне торможение было достаточно интенсивным, то в июле-августе замедление носило уже более умеренный характер. Говорить об остановке промышленного роста и тем более о спаде, конечно же, преждевременно. Но тенденции остаются достаточно тревожными.

## Индексы PMI manufacturing, с учетом сезонной корректировки

|                | Авг. 10 | Июль 10 | Июнь 10 | Май 10 | Апр. 10 | Март 10 |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| Global PMI     | 53.8    | 54.3    | 55.0    | 57.0   | 57.8    | 56.8    |
| США            | 56.3    | 55.5    | 56.2    | 59.7   | 60.4    | 59.6    |
| Япония         | 50.1    | 52.8    | 53.9    | 54.7   | 53.8    | 52.4    |
| Еврозона       | 55.1    | 56.7    | 55.6    | 55.8   | 57.6    | 56.6    |
| Германия       | 58.2    | 61.2    | 58.4    | 58.4   | 61.6    | 60.2    |
| Франция        | 55.1    | 53.9    | 54.8    | 55.8   | 56.6    | 56.5    |
| Италия         | 52.8    | 54.4    | 54.3    | 54.0   | 54.3    | 53.7    |
| Испания        | 51.2    | 51.6    | 51.2    | 51.5   | 53.3    | 51.8    |
| Греция         | 43.0    | 45.3    | 42.2    | 41.8   | 43.6    | 42.9    |
| Ирландия       | 51.1    | 51.4    | 51.8    | 54.1   | 53.4    | 53.0    |
| Австрия        | 55.9    | 58.9    | 59.0    | 58.2   | 60.3    | 56.7    |
| Нидерланды     | 54.3    | 55.7    | 55.9    | 56.5   | 56.9    | 57.8    |
| Великобритания | 54.3    | 56.9    | 57.6    | 58.0   | 58.0    | 57.3    |
| Швейцария      | 61.4    | 66.9    | 65.7    | 66.4   | 65.9    | 65.5    |
| Швеция         | 60.6    | 64.2    | 62.4    | 66.0   | 64.0    | 61.1    |
| Норвегия       | 49.2    | 55.2    | 52.0    | 50.1   | 51.6    | 49.7    |
| Китай (CFLP)   | 51.7    | 51.2    | 52.1    | 53.9   | 55.7    | 55.1    |
| Китай (HSBC)   | 51.9    | 49.4    | 50.4    | 52.7   | 55.2    | 57.0    |
| Индия          | 57.2    | 57.6    | 57.3    | 59.0   | 57.2    | 57.8    |
| Бразилия       | 49.5    | 51.8    | 52.7    | 52.4   | 53.8    | 55.4    |
| Россия         | 52.9    | 52.7    | 52.6    | 52.0   | 52.1    | 50.2    |
| Гонконг        |         | 51.3    | 52.6    | 53.2   | 55.3    | 54.9    |
| Сингапур       |         | 52.2    | 51.3    | 52.2   | 51.9    | 51.1    |
| Южная Корея    | 50.9    | 53.2    | 53.3    | 54.6   | 57.1    | 55.6    |
| Тайвань        | 49.2    | 50.5    | 53.8    | 57.4   | 60.7    | 62.7    |
| Австралия      | 51.7    | 54.4    | 52.9    | 56.3   | 59.8    | 50.2    |
| ЮАР            | 50.3    | 49.5    | 48.4    | 51.1   | 55.2    | 55.6    |
| Польша         | 53.8    | 52.1    | 53.3    | 52.2   | 52.5    | 52.5    |
| Венгрия        | 51.9    | 53.5    | 49.6    | 49.6   | 51.6    | 54.4    |
| Чехия          | 57.3    | 56.8    | 57.6    | 57.6   | 57.3    | 56.8    |
| Турция         | 51.3    | 52.8    | 53.2    | 56.5   | 56.0    | 54.9    |

Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

Россия в августе продемонстрировала ускорение промышленного роста, индекс PMI достиг максимального значения за последние 28 месяцев, составив 52.9 пункта. Это еще один сюрприз, так как природные аномалии, пик которых пришелся на август, заставляли предположить ухудшение промышленной конъюнктуры в минувшем месяце. Опрос подтвердил сохранение прежних тенденций – компании по-прежнему сообщают о сокращении внешнего спроса и уверенном росте внутренних заказов. Иными словами, мы по-прежнему растем на внутреннем спросе, что вряд ли можно назвать устойчивой моделью роста (внутренний спрос может ослабнуть по мере ужесточения бюджетной политики и завершения стимулирующих программ). Новой тенденцией стало ускорение инфляции в августе, что респонденты объясняют повышением цен на нефть, металлы и продовольствие. На фоне увеличения закупочных цен отпускные цены промышленных предприятий росли в августе максимальными темпами за последние два года.

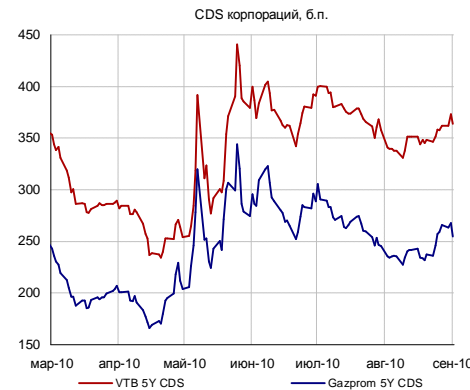
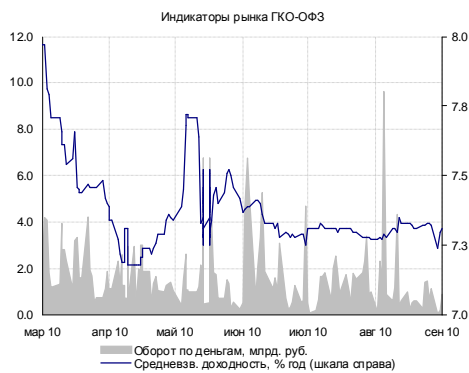


Источники: Markit, Аналитический департамент Банка Москвы

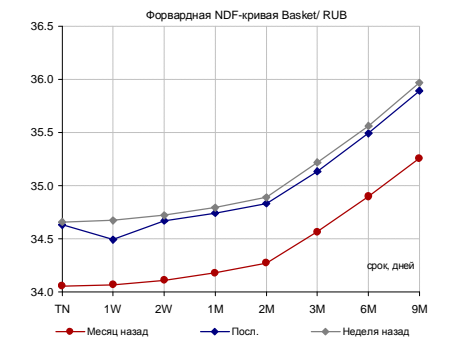
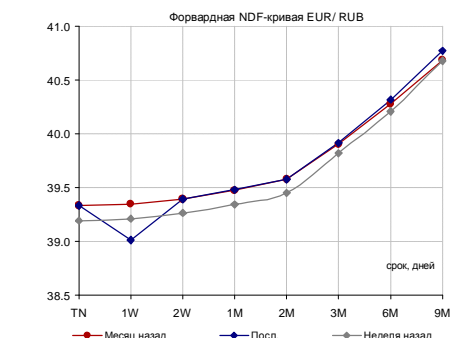
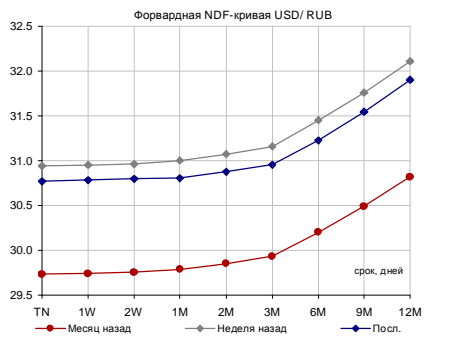
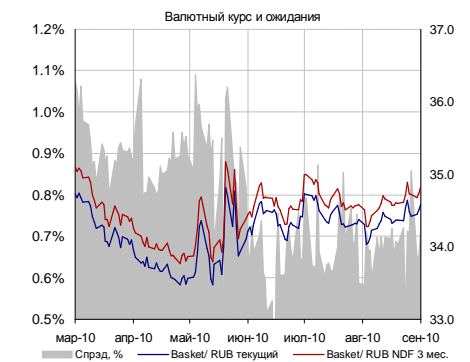
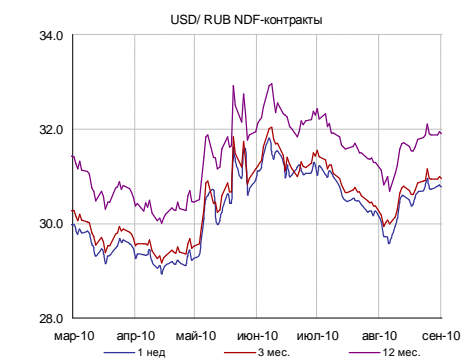
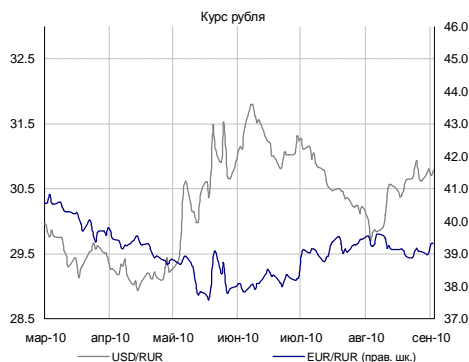
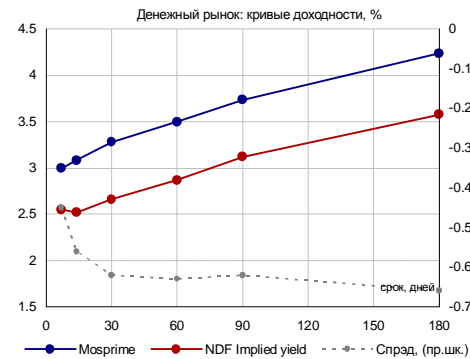
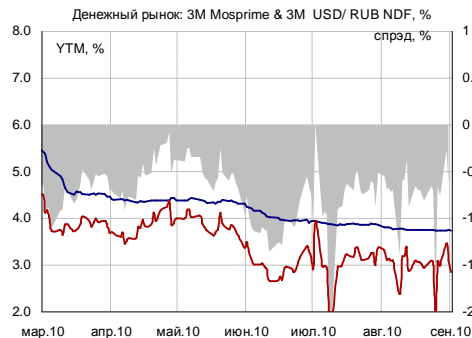
Справочно: индексы PMI manufacturing рассчитываются на основании опросов крупнейших промышленных предприятий о состоянии различных показателей бизнеса и деловой среды; значение индекса ниже 50 свидетельствует о сокращении промышленного производства, выше – о росте. Чем выше/ниже индекс, тем быстрее темпы роста/падения промышленного сектора. Считается, что значение индекса ниже 40 свидетельствует об общей рецессии в экономике. Экономисты используют индексы PMI как один из наиболее надежных опережающих индикаторов бизнес-цикла.

*Кирилл Тремасов, к.э.н.*

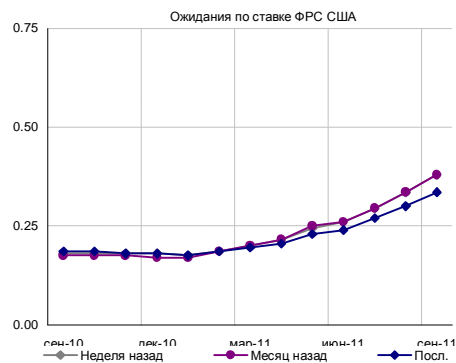
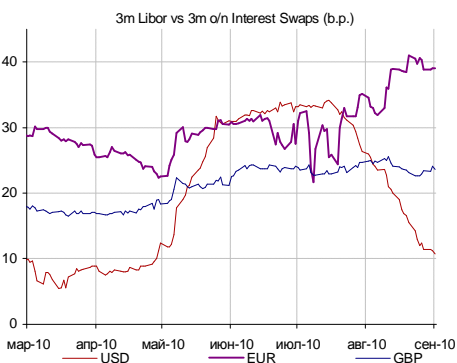
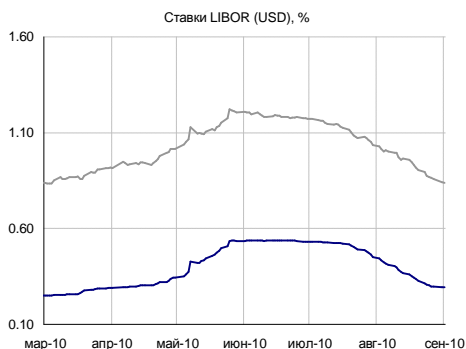
Российский долговой рынок



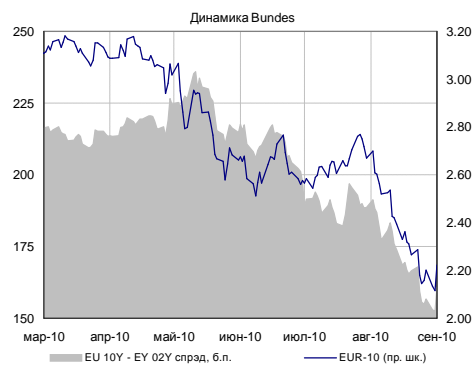
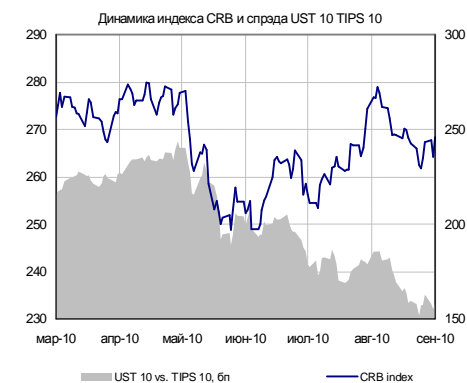
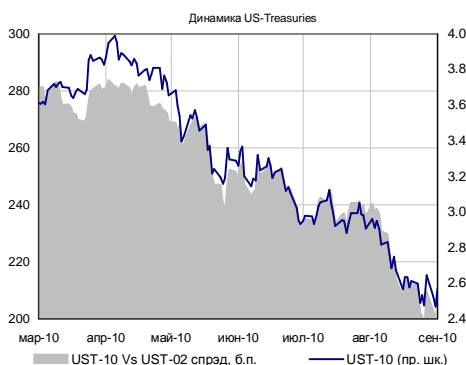
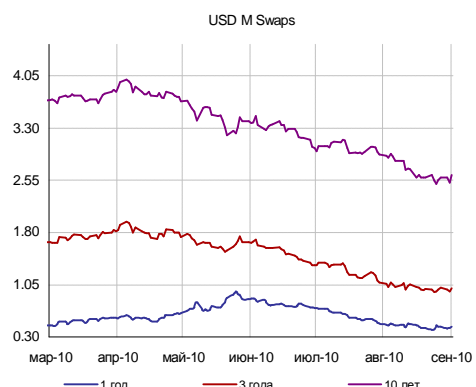
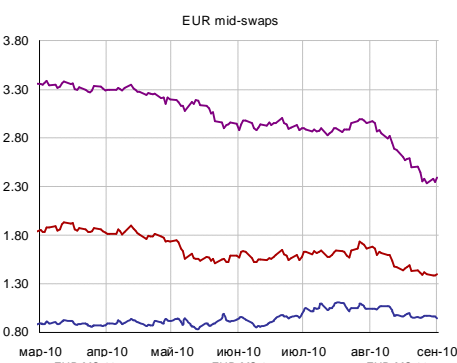
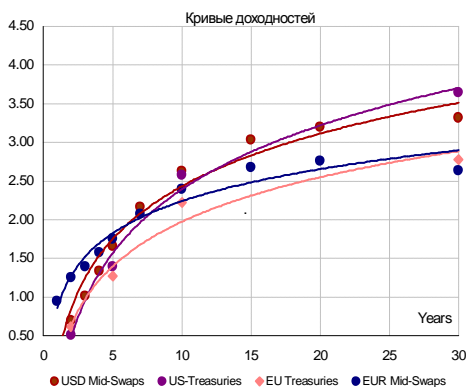
Денежно-валютный рынок



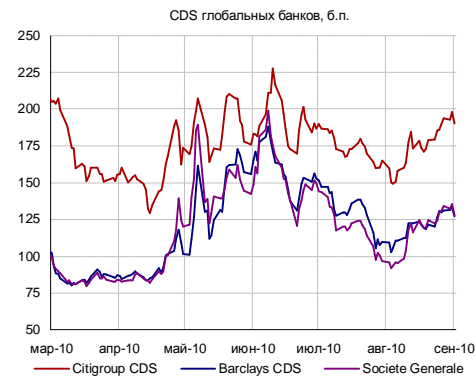
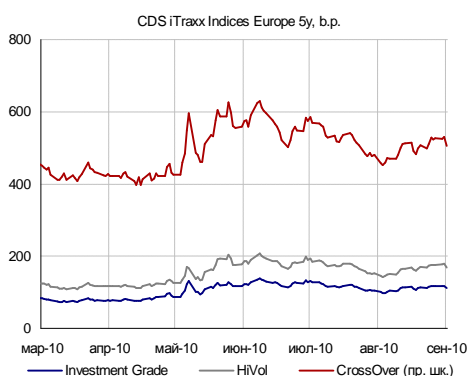
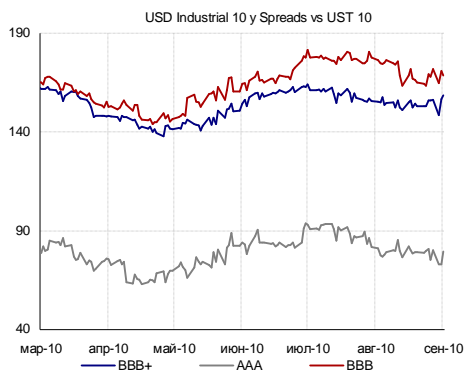
Глобальный валютный и денежный рынок



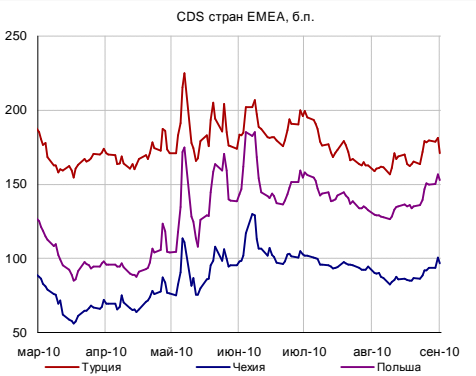
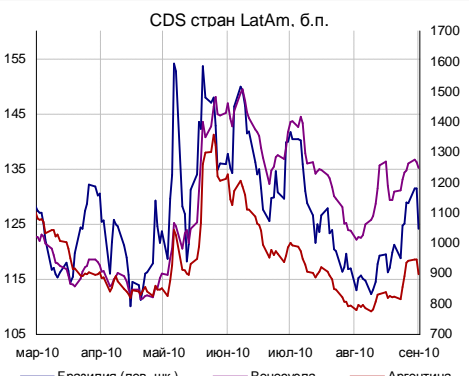
Глобальный долговой рынок



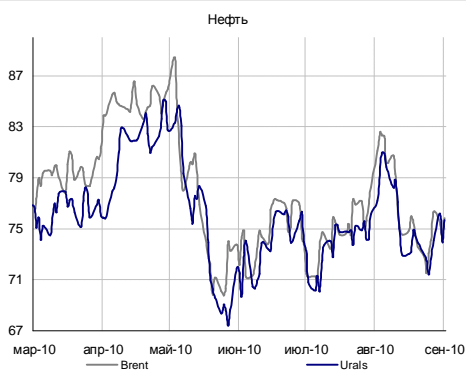
Глобальный кредитный риск



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. |
|----------------|------------|--------------------------|---------|----------------|--------------------|
| <b>СЕГОДНЯ</b> | ВБД ПП 3об | 5 000                    | Оферта  | 100            | 5 000              |
| 06.09.2010     | МИА-3об    | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| 06.09.2010     | СудострБ-3 | 1 500                    | Оферта  | 100            | 1 500              |
| 09.09.2010     | РусСтанд-5 | 5 000                    | Погаш.  | -              | 5 000              |
| 09.09.2010     | СамарОбл 2 | 2 000                    | Погаш.  | -              | 2 000              |
| 09.09.2010     | ТАИФ-Фин01 | 4 000                    | Погаш.  | -              | 4 000              |
| 15.09.2010     | АИЖК 15об  | 7 000                    | Оферта  | 100            | 7 000              |
| 16.09.2010     | ГлСтрой-2  | 4 000                    | Оферта  | 100            | 4 000              |
| 16.09.2010     | ИРКУТ-03об | 3 250                    | Погаш.  | -              | 3 250              |

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto: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 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.