

| Индикатор                        | Значение | Изм-е  | Изм-е, % | Индикатор             | Close  | Изм-е, % | УТМ/УТР, % | Изм-е, b.p. |
|----------------------------------|----------|--------|----------|-----------------------|--------|----------|------------|-------------|
| Нефть (Urals)                    | 78.94    | -3.45  | -4.19    | € Evraz' 13           | 107.92 | -0.06    | 5.45       | 2           |
| Нефть (Brent)                    | 80.1     | -3.43  | -4.11    | € Банк Москвы' 13     | 105.39 | -0.12    | 5.31       | -1          |
| Золото                           | 1339.00  | -28.25 | -2.07    | € UST 10              | 110.27 | 0.27     | 2.48       | 5           |
| EUR/USD                          | 1.3768   | 0.00   | -0.32    | € РОССИЯ 30           | 120.89 | -0.46    | 4.12       | 8           |
| USD/RUB                          | 30.4562  | -0.02  | -0.06    | € Russia'30 vs UST'10 | 165    |          |            | 2           |
| Fed Funds Fut. Prob окт.10 (1%)  | 8%       | 0.00%  |          | € UST 10 vs UST 2     | 211    |          |            | -3          |
| USD LIBOR 3m                     | 0.29     | 0.00   | 0.00     | € Libor 3m vs UST 3m  | 16     |          |            | 1           |
| MOSPRIME 3m                      | 3.74     | 0.00   | 0.00     | € EU 10 vs EU 2       | 152    |          |            | 2           |
| MOSPRIME o/n                     | 2.66     | 0.02   | 0.76     | € EMBI Global         | 291.99 | 2.29     |            | 7           |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 1138.08  | 22.81  | 39.82    | € Russia CDS 10Y \$   | 155.91 | 1.68     |            | 5           |
| Сальдо ликв.                     | 205.6    | 162.60 | 378.14   | € Gazprom CDS 10Y \$  | 201.26 | 3.49     |            | 7           |

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидности много, ожидания ослабления рубля нарастают  
 Котировки выпусков сползают вниз  
 Коми-9 разместился «по рынку», интересен Коми-7  
 Новые выпуски ВымпелКома нашли своих покупателей

### Глобальные рынки

Китай снова ужесточил денежно-кредитную политику  
 Банковская отчетность добавила негатива  
 Русгидро и Совкомфлот дали ориентиры  
 Российские евробонды: Китай вогнал в краску  
 События текущего дня

### Нефть и газ

Новые угрозы для нефтяного сектора

### Экономика и политика

В сентябре рост экономики возобновился

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- н **Антимонопольный комитет Украины одобрил объединение российского ВымпелКома и украинского Киевстара в VimpelCom Ltd.** Данная новость была ожидаема рынком и вряд ли повлияет на бумаги VIP.

### Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- н **ВЭБ** снизил ориентиры по десятилетним выпускам 6 и 8 серии, сбор заявок на покупку которых завершается завтра (21 октября). Индикативный купон по выпуску 6-й серии объемом 10 млрд руб. находится теперь на уровне 7.9-8.25 % при первоначальном 8.25-8.5 %, индикативный купон по выпуску 8-й серии составляет 6.9-7.25 % при первоначальном 7.25-7.5 %. По выпускам предусмотрены оферты через 7 и 3 года соответственно. Размещение облигаций состоится 26 октября.
- н **ММВБ** приняла решение о допуске к торгам в процессе размещения биржевых облигаций **АК БАРС Банка**. / Cbonds
- н **Инвестторгбанк** планирует разместить четыре трехлетних выпуска биржевых облигаций на 10 млрд руб. / Cbonds
- н **Восточный экспресс банк** определил ориентир доходности к оферте 3-летних облигаций серии БО-05 на 2 млрд руб. в размере 9-9.5 %. Оферта по выпуску предусмотрена через 18 месяцев. Размещение начинается 21 октября. / Прайм-ТАСС

#### Кредиты / Займы

n Газпромбанк предоставит **Нэфис Косметикс** кредит на 1.5 млрд руб. / Cbonds

#### Рейтинги

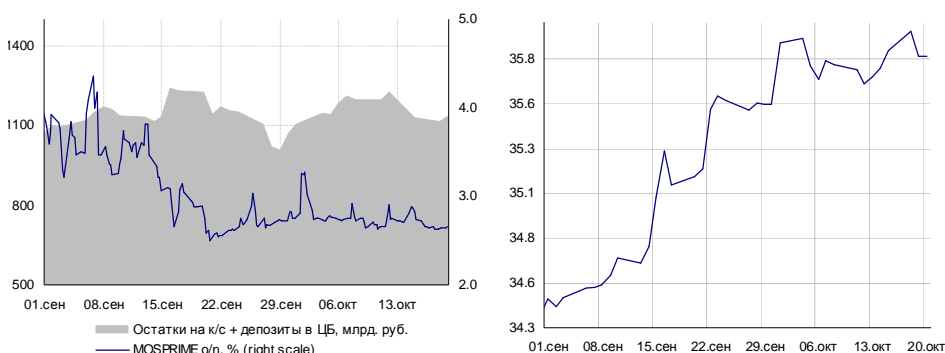
- n S&P повысило рейтинг **АК «АЛРОСА»** до BB- ввиду улучшения финансовых и операционных показателей; прогноз — «стабильный». / S&P
- n Moody's изменило прогноз по рейтингам **Ренессанс Капитала** с «негативного» на «стабильный». / Moody's

**Денежный рынок: ликвидности много, ожидания ослабления рубля нарастают**

За вчерашний день объем свободной ликвидности в банковской системе подрос на 22.8 млрд руб.: на утро среды объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ составил 1138.1 млрд руб. Сегодня ожидается заметный отток ликвидности из-за уплаты трети НДС за 3-й квартал 2010 г., а также проводимых Минфином аукционов по размещению госбумаг на 25 млрд руб.

Уровень ликвидности, между тем, остается достаточно высоким, чтобы не влиять на уровень длинных ставок МБК. Некоторое напряжение на денежном рынке, связанное с налоговым периодом, отражается в настоящий момент только на однодневной ставке. Вчера однодневная ставка MosPrime поднялась на 2 б.п. до 2.66 %, более длинные ставки не изменились, оставаясь на уровнях близких к минимумам года.

**Денежный рынок: ликвидность и ставки** **Динамика средневзвешенного курса бивалютной корзины**

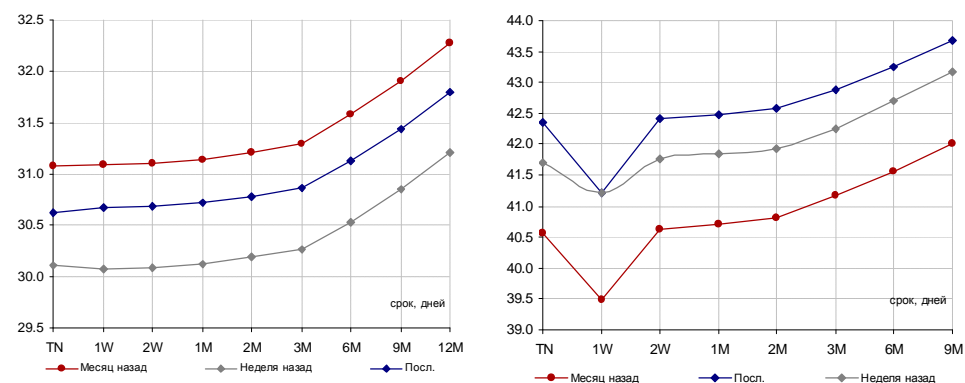


Источники: Bloomberg

Рублю вчера в шестой раз подряд не удалось удержать свои позиции относительно бивалютной корзины. В первой половине дня наблюдалось увеличение стоимости национальной валюты из-за роста предложения со стороны экспортеров накануне налоговых платежей, однако динамика изменилась после публикации Центробанком Китая решения повысить процентную ставку. В результате к концу торговой сессии стоимость корзины составила 35.86 руб., поднявшись примерно на 1 коп. по отношению к предыдущему дню.

На рисунках ниже видно как изменились ожидания участников рынка относительно перспектив стоимости рубля: за прошедшую неделю ожидания ослабления национальной валюты усилились, причем сразу по отношению как к евро, так и к доллару.

**Форвардная NDF-кривая USD/ RUB** **Форвардная NDF-кривая EUR/ RUB**



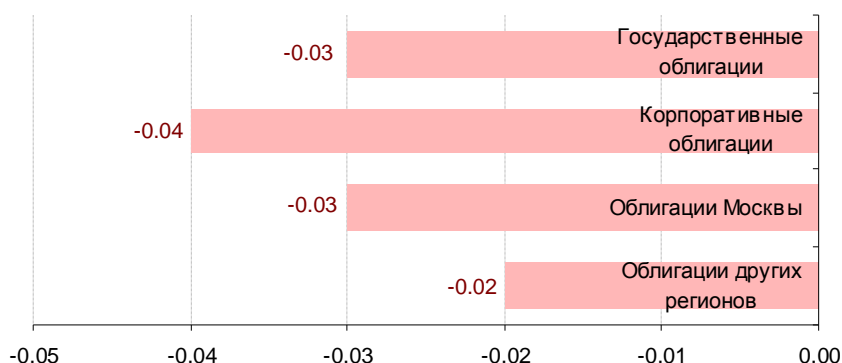
Источники: Bloomberg

## Котировки выпусков сползают вниз

Невысокая торговая активность на вторичном рынке вчера сохранилась из-за значительного объема размещаемых в этот день выпусков (на сумму 22 млрд руб.), а также из-за налоговых выплат, отвлекающих внимание инвесторов и денежные ресурсы. Совокупный объем торгов корпоративными и муниципальными выпусками на бирже и в РПС составил вчера 19.2 млрд руб.

В «плюсе» закрылись размещенные на прошлой недели облигации Вимм-Билль-Данна, а также выпуск РЖД-23. Котировки большинства прочих ликвидных долговых инструментов вчера снизились в пределах 30 б.п. По итогам дня ценовой индекс корпоративных бумаг, включенных в индекс ВМВІ, рассчитываемый Банком Москвы, потерял, как и днем ранее, 4 б.п. Примерно на столько же «просели» индексы муниципальных и государственных выпусков.

### Изменение ценовых индексов облигаций по сегментам за 19 октября 2010 г.



Источники: ВМВІ, Аналитический департамент Банка Москвы

Отметим, что накануне аукционов по размещению ОФЗ 26203 и ОФЗ 25071, назначенных на сегодня, прошли единичные сделки с этими выпусками с доходностью на уровне нижней границы ориентиров Минфина по выпуску ОФЗ 25071, составившей 6.61 %, и по середине диапазона доходности для ОФЗ 2507 – на уровне 7.13 %.

### Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

| Выпуск        | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение  | Оферта     | Close  | Цена посл. | Изм. % | Yield, % |
|---------------|-------------------|--------|-----------------|------------|------------|--------|------------|--------|----------|
| Альянс-03     | 629.4             | 5      | 5000            | 21.07.2020 | 30.07.2013 | 102.00 | 101.50     | -0.50  | 9.33     |
| ВБД ПП БО1    | 398.5             | 22     | 3000            | 11.10.2013 | 12.10.2012 | 100.10 | 100.18     | 0.08   | 7.38     |
| ВБД ПП БО2    | 317.6             | 17     | 3000            | 11.10.2013 | 12.10.2012 | 100.10 | 100.16     | 0.06   | 7.39     |
| ВБД ПП БО8    | 332.1             | 23     | 5000            | 11.10.2013 | 12.10.2012 | 100.10 | 100.24     | 0.14   | 7.35     |
| ВТБ24 01      | 316.1             | 13     | 6000            | 05.10.2011 |            | 105.20 | 105.15     | -0.05  | 5.99     |
| Газпромнефть3 | 435.1             | 49     | 8000            | 12.07.2016 | 23.07.2012 | 114.11 | 113.95     | -0.16  | 6.35     |
| КуйбАзот-2    | 313.2             | 7      | 2000            | 04.03.2011 |            | 100.50 | 100.45     | -0.05  | 7.65     |
| Лукойл БО6    | 276.5             | 2      | 5000            | 13.12.2012 |            | 105.30 | 105.25     | -0.05  | 6.65     |
| МГорб2-об     | 341.9             | 10     | 35000           | 08.06.2014 |            | 122.00 | 121.90     | -0.10  | 6.76     |
| МТС 04        | 717.1             | 17     | 15000           | 13.05.2014 | 19.05.2011 | 105.95 | 105.75     | -0.20  | 6.16     |
| НЛМК БО-5     | 611.8             | 7      | 10000           | 30.10.2012 |            | 107.79 | 107.50     | -0.29  | 6.85     |
| РЖД-16 обл    | 875.5             | 28     | 15000           | 05.06.2017 | 13.06.2011 | 105.70 | 105.50     | -0.20  | 5.63     |
| РЖД-23 обл    | 690.9             | 16     | 15000           | 16.01.2025 | 29.01.2015 | 106.90 | 107.25     | 0.35   | 7.13     |
| РосселхБО5    | 326.6             | 11     | 10000           | 28.08.2013 | 29.08.2012 | 100.55 | 100.52     | -0.03  | 7.01     |
| РТА 01        | 530.6             | 2      | 980             | 04.12.2013 |            | 100.00 | 100.00     | 0.00   | -        |
| РусСтанд-7    | 255.0             | 4      | 5000            | 20.09.2011 |            | 100.00 | 100.00     | 0.00   | 7.63     |
| СевСт-БО1     | 686.3             | 25     | 15000           | 18.09.2012 | 20.09.2011 | 106.68 | 106.50     | -0.18  | 6.70     |
| СЗТелекбоб    | 315.7             | 28     | 3000            | 24.07.2019 | 09.08.2011 | 107.25 | 107.00     | -0.25  | 5.92     |
| СУ-155 Зоб    | 2.3               | 31     | 3000            | 15.02.2012 | 16.02.2011 | 96.45  | 96.84      | 0.39   | 27.45    |
| ФСК ЕЭС-10    | 425.3             | 5      | 10000           | 15.09.2020 | 24.09.2015 | 101.05 | 101.00     | -0.05  | 7.64     |
| Х-М Банк 2    | 753.3             | 3      | 3000            | 12.06.2013 | 15.06.2011 | 100.40 | 100.15     | -0.25  | 7.73     |

\* - облигации с оборотом свыше 250 млн руб. или числом сделок больше 30

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## **Коми-9 разместился «по рынку», интересен Коми-7**

Вчера прошел конкурс по цене размещения облигаций Республики Коми серии 34009 объемом 2.1 млрд руб. По данным организаторов, спрос на выпуск превзошел объем предложения более чем в 3 раза, составив 6.7 млрд руб.

Размещение прошло по цене 98.95 % от номинала, что транслируется в доходность 7.95 % к погашению через 4 года. Первоначальный ориентир по доходности составлял 8.1-8.2 % годовых.

В настоящий момент самый длинный выпуск республики – Коми-8 торгуется с доходностью 8.25 % на дюреции 3.6 года. Модифицированная доходность новой бумаги составляет, по нашим расчетам 2.9 года. Таким образом, эмитент предложил 30 б.п. доходности по Коми-9 за дополнительные 0.7 года дюреции, что нам представляется вполне рыночным предложением.

Учитывая, что выпуск сопоставимого по кредитным рейтингам Краснодарского края (ВВ) представляет своим держателям доходность на уровне 8.01 % на дюреции 2.9 года, мы полагаем, что размещение Коми прошло на уровне ее справедливых доходностей. Исходя из этого, мы не видим потенциала роста котировок этой новой бумаги при выходе на вторичные торги.

Из обращающихся выпусков Коми в настоящий момент существенно недооцененными выглядят облигации 7-й серии: последние сделки с выпуском проходили с доходностью 7.93 % на дюреции 2.1 года. Полагаем, что потенциал снижения доходности от этих уровней составляет около 50 б.п.

## **Новые выпуски ВымпелКома нашли своих покупателей**

Вчера прошли расчеты с покупателями облигаций ВымпелКом серий 6 и 7 на общую сумму 20 млрд руб. Поскольку купон был установлен компанией по итогам сбора заявок заранее, то сюрприза от размещения ждать не приходилось.

Ставки купонов до погашения через пять лет были определены компанией на уровне 8.3 % при первоначальном ориентире 9-9.5 %. Соответствующая доходность выпусков составляет 8.47 % на дюреции 3.9 года.

Несмотря на существенное снижение первоначальных ориентиров, выпуски ВымпелКома имеют неплохой потенциал для роста котировок при выходе на вторичные торги. Облигации МТС предоставляют держателям доходность на той же дюреции на уровне 7.9 %.

*Екатерина Горбунова*

### Китай снова ужесточил денежно-кредитную политику

Главной неожиданностью вчерашнего дня стало повышение Народным банком Китая базовых процентных ставок на 25 б.п. Последний раз НБК повышал ставку в конце 2007 г. Свои мотивы банк объяснил сдерживанием ускорения инфляции и предотвращением перегрева экономики. Что касается первого аргумента, то ускорение инфляции, согласно официальным данным, в Китае сейчас не выглядит серьезной угрозой: в августе темп инфляции равнялся 3.5 %, прогноз на сентябрь составляет 3.6 %. А для предотвращения перегрева экономики принятая мера выглядит тоже довольно странно: Банк повысил ставку очень непредсказуемо и на небольшую величину, что больше похоже на уступку в адрес США и еврозоны перед начинающимся через два дня саммитом министров финансов ведущих стран мира в преддверии встречи G20 в Сеуле. На этом саммите у Китая есть все шансы стать основной мишенью для нападков со стороны некоторых развитых стран по поводу «манипулирования валютным курсом», и таким образом Пекин, возможно, пытается сгладить остроту дискуссий.

О некоторой конъюнктурности шага Народного банка Китая свидетельствует и поведение рынка: первоначальная резкая реакция, для долговых рынков выразившаяся в повышении доходностей UST и укреплении доллара, быстро сгладилась после выступлений глав трех Федеральных резервных банков (ФРБ), которые содержали явные сигналы о возможности скорого введения второго этапа смягчения денежно-кредитной политики.

Более определенно ответить на вопрос «что это было» должна помочь завтрашняя макростатистика из Китая: будут опубликованы данные по сентябрьской инфляции и динамике ВВП страны.

### Банковская отчетность добавила негатива

Одним решением Китая поступление плохих для рынка новостей вчера не ограничилось. Страхи новых потерь и списаний в банковском секторе США из-за необходимости обратного выкупа ипотечных закладных были усилены негативной отчетностью крупнейших банков страны. Убыток Bank of America за 3-й квартал составил \$ 7.3 млрд., основной причиной такого показателя стали списания активов на \$ 10.4 млрд в сегменте кредитных карт. Goldman Sachs отчитался лучше, чистая прибыль в 3-м квартале хотя и снизилась на 40 %, но превзошла консенсус-прогнозы аналитиков.

### Русгидро и Совкомфлот дали ориентиры

Вчера появились подробности стартовавшего в прошлую среду роуд-шоу еврооблигаций крупнейшей в РФ гидрогенерирующей компании **Русгидро**. По информации Reuters со ссылкой на некий «источник в финансовых кругах», инвесторам предложено ориентироваться на доходность по пятилетним бумагам на уровне 8.00-8.25 % и по семилетним бумагам – 8.50-8.75 %. Речь идет о рублевых евробондах объемом до 20 млрд руб. В настоящий момент у компании нет облигаций в обращении, но если сравнить с рублевыми бумагами «голубых фишек», Русгидро предлагает премию к кривой ФСК (построенной с учетом маркируемых сейчас выпусков) порядка 30 б.п., компенсируя тем самым отставание в рейтинге на две ступени. С учетом более надежной структуры выпуска (евробонды вместо просто рублевых облигаций) данный уровень доходности можно назвать справедливым и даже привлекательным.

Крупнейшая судоходная компания России, **Совкомфлот**, также объявила ориентиры нового выпуска еврооблигаций. По информации Reuters, компания приняла решение ограничиться семилетним траншем с доходностью 5.5 %, отказавшись от десятилетних еврооблигаций. Объем выпуска пока не определен, но предполагается, что он превысит \$ 500 млн. Ориентир по доходности предполагает премию порядка 80-90 б.п. к кривой Транснефти. Отметим, что эти две компании можно сравнивать исключительно с точки зрения их принадлежности к инфраструктурному сегменту, хотя масштабы бизнеса и кредитный профиль этих эмитентов несравнимы. Мы считаем, что для дебютанта на долговом рынке с существенными отраслевыми рисками, немаленькой долговой нагрузкой и слабой отчетностью за 2009 г. премия Совкомфлота выглядит не очень щедрой.

## Российские евробонды: Китай вогнал в краску

Повышение базовых процентных ставок Народным банком Китая вызвало рост доходностей российских еврооблигаций, и только относительно небольшой объем торгов не дал российским бумагам сильно упасть в цене. По итогам дня рост доходностей бумаг корпоративного сегмента не превысил 10 б.п. Ликвидные бумаги банковского сектора просели сильнее на фоне негативного потока новостей со стороны американских банков.

Доходность UST'10 вчера после обнародования решения Китая выросла до 2.56 %, затем уверенно снижалась и сегодня утром составила 2.48 %. Доходность RUS'30 выросла вслед за американскими UST, но снижаться не стала. Утром доходность составляла 4.14 % Спрэд между RUS'30 и UST'10 расширился до 166 б.п.

### 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  | 103.2   | 2.39   | 218       | 0.5  | 0.00          | -3        |
| GAZP'13-1      | USD    | 1750  | 01.03.13  | 114.1   | 3.34   | 291       | 2.1  | -0.07         | 3         |
| GAZP'16        | USD    | 1350  | 22.11.16  | 108.0   | 4.68   | 309       | 5.0  | -0.08         | 1         |
| GAZP'13£       | GBP    | 800   | 31.10.13  | 107.1   | 4.05   | 267       | 2.6  | -0.03         | 1         |
| GAZP'18€       | EUR    | 1200  | 13.02.18  | 109.7   | 4.98   | 269       | 5.6  | -0.09         | 1         |
| GAZP'19        | USD    | 2250  | 23.04.19  | 126.4   | 5.35   | 355       | 1.4  | -0.19         | 3         |
| GAZP'20        | USD    | 1250  | 01.02.20  | 108.9   | 0.00   | 365       | 6.7  | -0.20         | 3         |
| GAZP'22        | USD    | 1300  | 07.03.22  | 107.8   | 5.57   | 295       | 8.0  | -0.44         | 5         |
| GAZP'34        | USD    | 1200  | 28.04.34  | 127.8   | 6.34   | 346       | 3.0  | -0.34         | 3         |
| GAZP'37        | USD    | 1250  | 16.08.37  | 112.2   | 6.34   | 306       | 12.4 | -0.37         | 3         |
| Evraz'13       | USD    | 1300  | 24.04.13  | 107.9   | 5.45   | 498       | 2.2  | -0.06         | 2         |
| Evraz'15       | USD    | 750   | 10.11.15  | 107.5   | 6.48   | 525       | 4.0  | -0.37         | 9         |
| Evraz'18       | USD    | 700   | 24.04.18  | 114.2   | 7.03   | 532       | 5.5  | -0.39         | 7         |
| EuroChem'12    | USD    | 300   | 21.03.12  | 104.3   | 4.69   | 405       | 1.3  | -0.12         | 8         |
| MTS'12         | USD    | 400   | 28.01.12  | 106.1   | 3.03   | 236       | 1.2  | -0.05         | 3         |
| MTS'20         | USD    | 750   | 22.06.20  | 117.5   | 6.18   | 408       | 6.6  | -0.19         | 3         |
| Raspadskaya'12 | USD    | 300   | 22.05.12  | 104.1   | 4.79   | 420       | 1.4  | -0.15         | 9         |
| RuRail'17      | USD    | 1500  | 03.04.17  | 106.6   | 4.55   | 282       | 5.4  | -0.65         | 12        |
| SevStal'13     | USD    | 1250  | 29.07.13  | 111.7   | 5.17   | 471       | 2.4  | -0.17         | 6         |
| SevStal'14     | USD    | 375   | 19.04.14  | 111.9   | 5.47   | 484       | 3.0  | -0.16         | 5         |
| Sistema'11     | USD    | 350   | 28.01.11  | 102.0   | 1.43   | 115       | 0.3  | 0.00          | -7        |
| TNK-BP'11      | USD    | 500   | 18.07.11  | 103.3   | 2.29   | 168       | 0.7  | 0.00          | -2        |
| TNK-BP'12      | USD    | 500   | 20.03.12  | 104.3   | 3.00   | 234       | 1.3  | -0.05         | 3         |
| TNK-BP'13      | USD    | 600   | 13.03.13  | 108.7   | 3.65   | 314       | 2.2  | -0.27         | 12        |
| TNK-BP'16      | USD    | 1000  | 18.07.16  | 112.4   | 5.00   | 362       | 4.6  | -0.16         | 3         |
| TNK-BP'17      | USD    | 800   | 20.03.17  | 107.6   | 5.22   | 354       | 5.2  | -0.18         | 3         |
| VIP'11         | USD    | 300   | 22.10.11  | 105.5   | 2.76   | 200       | 1.0  | -0.01         | -1        |
| VIP'13         | USD    | 1000  | 30.04.13  | 108.5   | 4.77   | 427       | 2.2  | -0.18         | 7         |
| VIP'16         | USD    | 600   | 23.05.16  | 110.2   | 6.07   | 474       | 4.4  | -0.24         | 5         |
| VIP'18         | USD    | 1000  | 30.04.18  | 114.4   | 6.65   | 494       | 5.3  | -0.87         | 16        |

Источники: Bloomberg

### События текущего дня

Если не считать еженедельных данных по запасам нефти и нефтепродуктов в США, то макростатистики сегодня не будет. Все внимание – на отчетность компаний за 3-й квартал: Morgan Stanley, Boeing Wells и Fargo. Данные будут выходить начиная с 15.30 МСК.

После закрытия российского рынка будет опубликована Бежевая книга – отчет по экономической активности в зонах ответственности 12 Федеральных резервных банков США.

*Анастасия Сарсон*

### Новые угрозы для нефтяного сектора

По данным Reuters, со ссылкой на заявление замглавы Минфина РФ Сергея Шаталова, министерство предлагает ввести налог на добавленный доход (НДД) для новых нефтяных месторождений с 2012 г., сохранив в урезанном виде существующие сборы для нефти и повысив пошлины на нефтепродукты.

Шаталов сказал, что введение новой системы может привести к росту экспорта нефти и уменьшению экспорта нефтепродуктов. По его словам, Минфин также не исключает увеличения ставки экспортной пошлины на нефтепродукты со следующего года (ориентир, по всей видимости, – 85-90 % от пошлины на нефть).

В правительстве уже давно обсуждаются варианты изменения существующей налоговой системы в нефтяной отрасли, в том числе идея введения НДД, основные параметры которого пока неизвестны.

Сюрпризом является возможное увеличение ставки экспортной пошлины на нефтепродукты до уровня 85-90 % от пошлины на нефть (ранее Минфин предлагал ввести с 2013 г. единую пошлину на нефтепродукты в размере 60 % от пошлины на нефть). Напомним, что в настоящий момент действует дифференцированная ставка в зависимости от типа нефтепродуктов: около 70 % от пошлины на нефть для светлых и около 40 % для темных.

По нашим оценкам, при увеличении ставки экспортной пошлины на нефтепродукты, бюджет в 2011 г. получит около \$ 9 млрд дополнительного дохода. Соответственно финансовые показатели нефтяных компаний заметно пострадают, особенно в случае предприятий с высокой долей переработки (Газпром нефть) и с большим выходом темных нефтепродуктов (Сургутнефтегаз). Меньше всех пострадает ЛУКОЙЛ из-за высокой доли светлых нефтепродуктов в общем объеме переработки и значительной доли перерабатывающих активов за рубежом.

На наш взгляд, данная новость весьма негативна для всех российских нефтяных компаний, и мы ожидаем сегодня соответствующей реакции инвесторов.

*Денис Борисов, к.э.н., Сергей Вахрамеев, к.э.н.*

### В сентябре рост экономики возобновился

Статистика за сентябрь, опубликованная накануне, свидетельствует о возобновлении роста экономики в минувшем месяце. Напомним, что падение ВВП наблюдалось в июле (в первую очередь из-за резкого сокращения инвестиций и падения производства в промышленности, строительном секторе и сельском хозяйстве) и в августе (из-за катастрофического провала в сельском хозяйстве и снижении оборота розничной торговли). В сентябре картина была неоднородной – в промышленности и строительном секторе наблюдался подъем (за исключением жилищного строительства), инвестиции увеличились, в то время как потребительская активность продолжила снижаться, а сельскохозяйственный сектор оставался в состоянии коллапса (падение на 25 % год к году). Результирующий вектор, по нашим оценкам, был все-таки положительным, однако в целом рост экономики оказался достаточно умеренным.

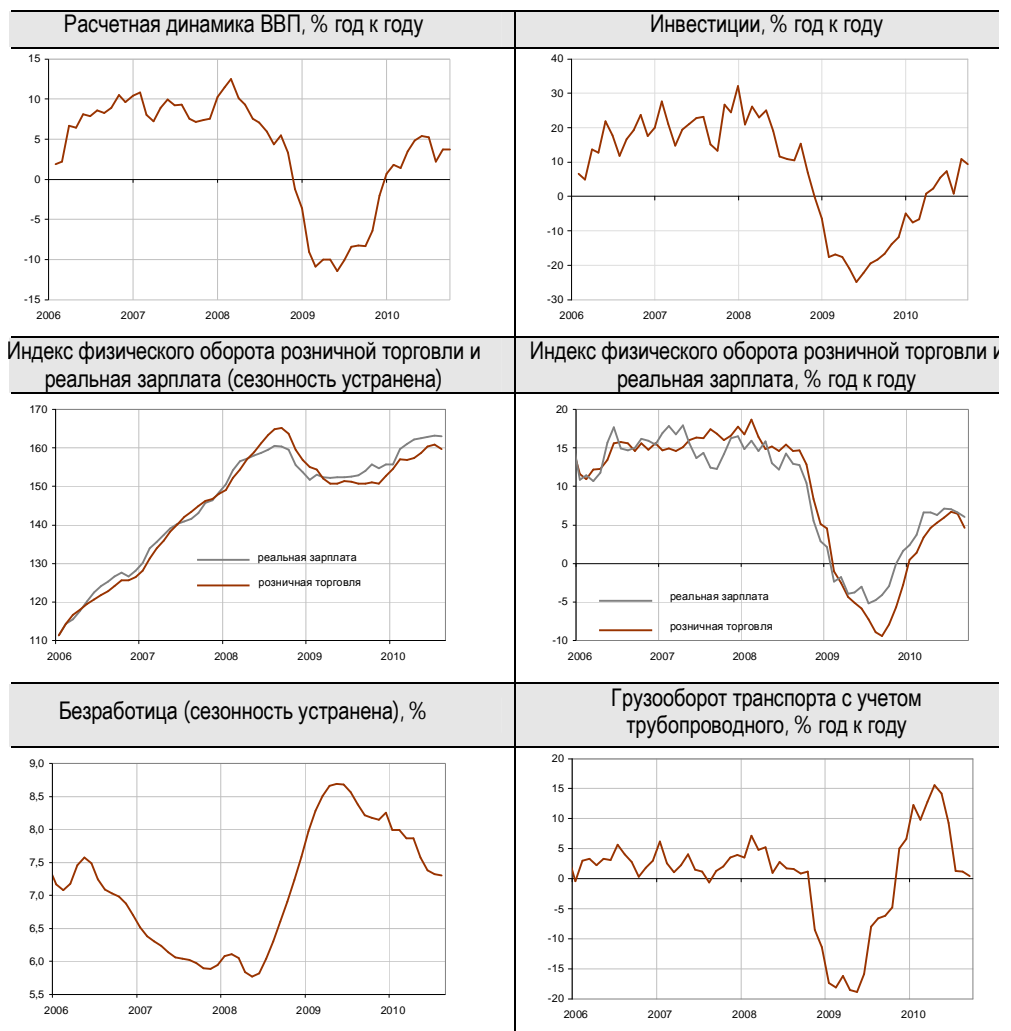
Снижение потребительской активности в сентябре явилось для нас полнейшим сюрпризом. Если в августе падение физического оборота розничных продаж можно было связать с аномальной погодой, то объяснение сентябрьским цифрам найти сложнее. Эти данные выглядят ещё более удивительными на фоне дальнейшего улучшения ситуации на рынке труда. Можно предположить, что негативное влияние на потребительский спрос оказал всплеск инфляции, приведший к остановке роста реальной заработной платы (о падении этого показателя говорить пока рано).

По нашим оценкам, в 3-м квартале ВВП покажет отрицательную динамику по отношению ко 2-му кварталу – с устраненной сезонностью падение составит 0.2-0.3 %. Рост ВВП в 3-м квартале по отношению к аналогичному периоду прошлого года мы оцениваем на уровне 3.2-3.3 %. Наша оценка роста ВВП по итогам 9 месяцев составляет 3.8-4.0 %. Исходя из результатов 9 месяцев мы подтверждаем наш годовой прогноз роста ВВП на уровне 3.8 %.

Основные макропоказатели, % год к году

|                        | Июль 10 | Август 10 | Сентябрь 10 | Янв.-сентябрь 2010 |
|------------------------|---------|-----------|-------------|--------------------|
| Промышленность         | 5.9     | 7.0       | 6.2         | 8.9                |
| Розничная торговля     | 6.7     | 6.5       | 4.7         | 4.4                |
| Строительство          | -2.5    | 3.4       | 5.4         | -0.8               |
| Жилищное строительство | -24.6   | -3.9      | -13.6       | -5.5               |
| Сельское хозяйство     | -6.7    | -20.3     | -24.8       | -10.7              |
| Грузооборот транспорта | 1.3     | 1.4       | 1.8         | 8.5                |
| Инвестиции             | 0.8     | 10.9      | 9.4         | 2.8                |
| Номинальная зарплата   | 12.4    | 12.0      | 12.4        | 11.7               |
| Реальная зарплата      | 6.6     | 5.6       | 5.1         | 5.0                |
| Безработица. %         | 7.0     | 6.9       | 6.6         | 6.6                |

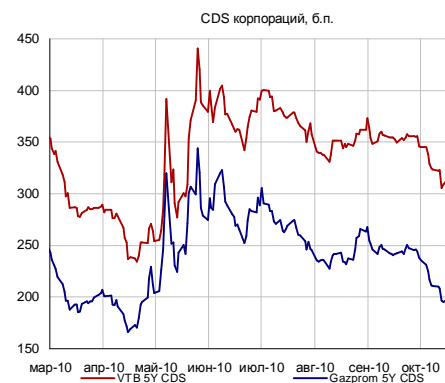
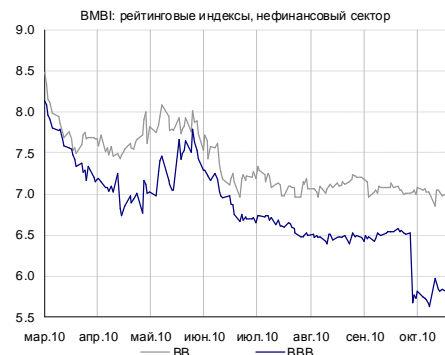
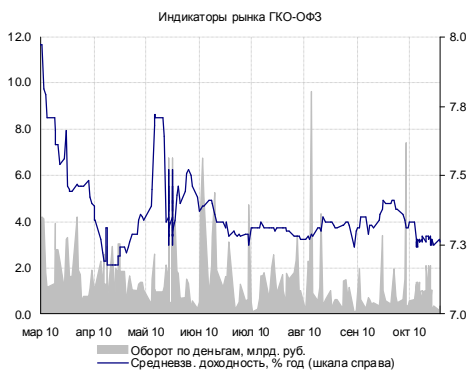
Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы



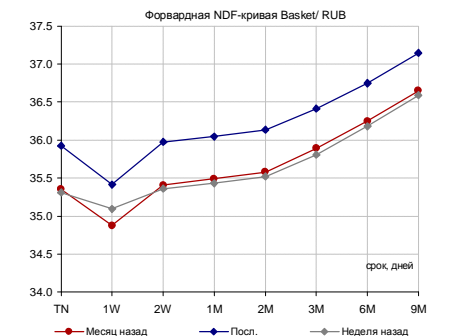
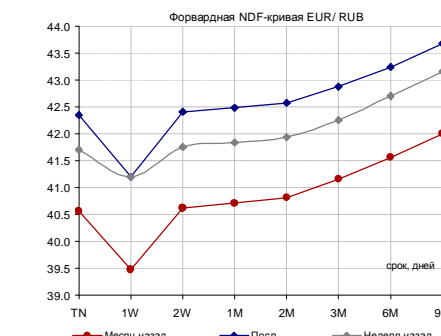
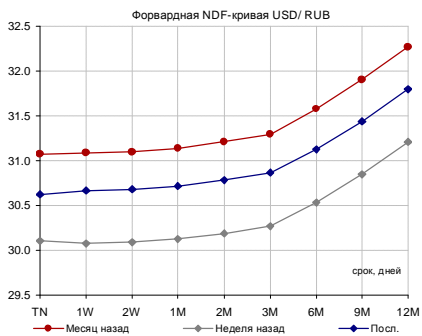
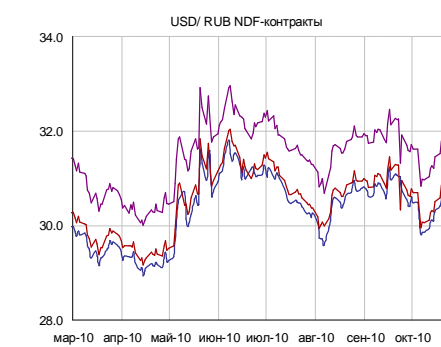
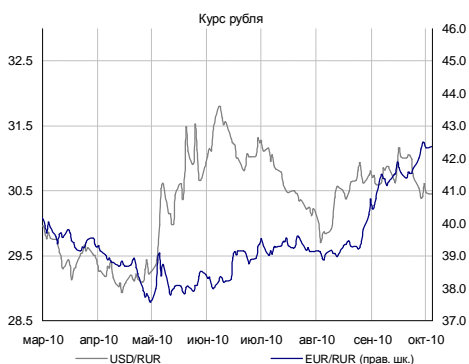
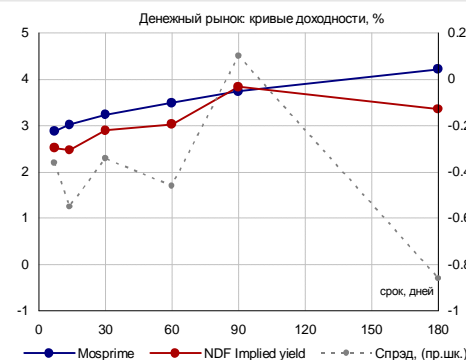
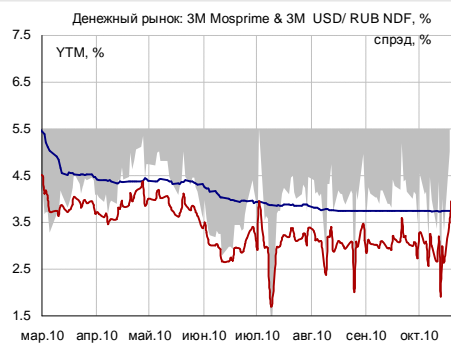
Источник: Росстат. Аналитический департамент Банка Москвы

*Кирилл Тремасов, к.э.н.*

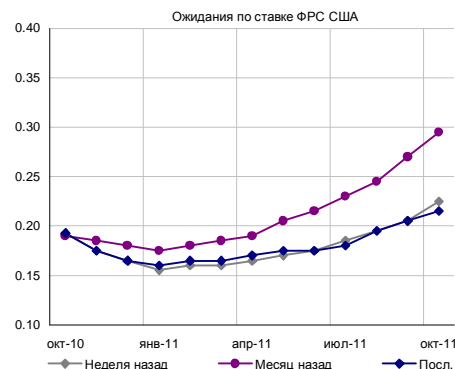
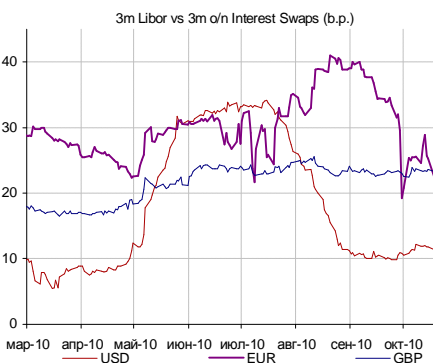
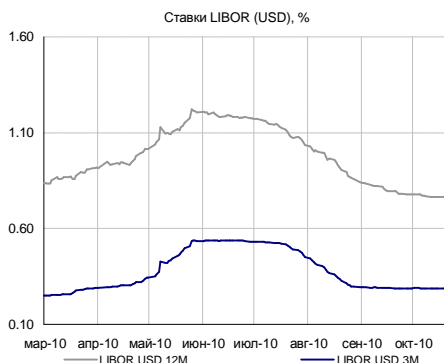
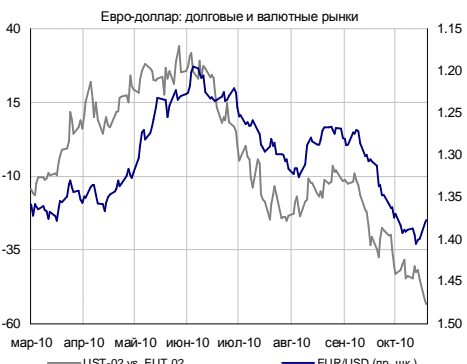
Российский долговой рынок



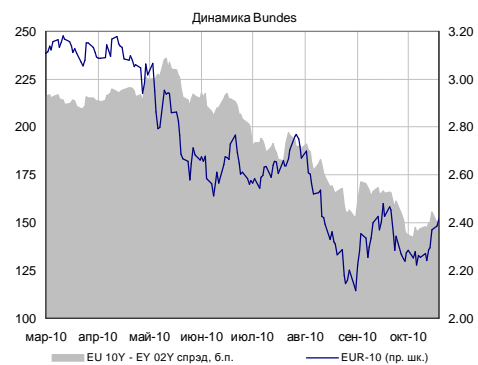
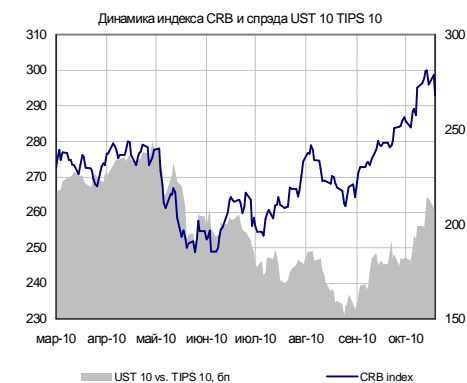
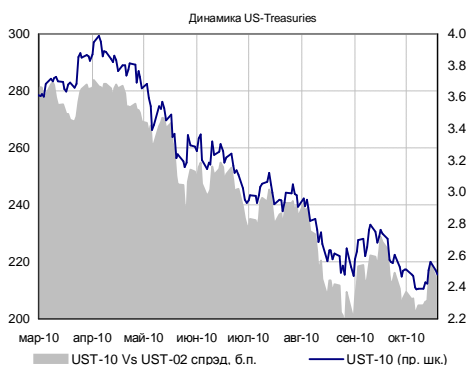
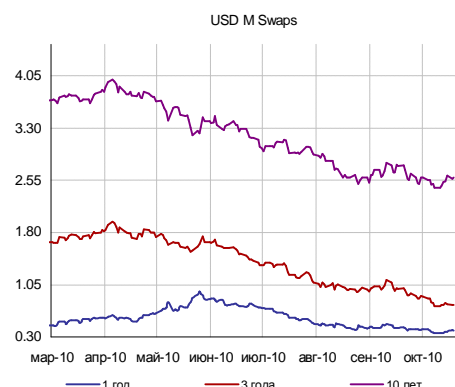
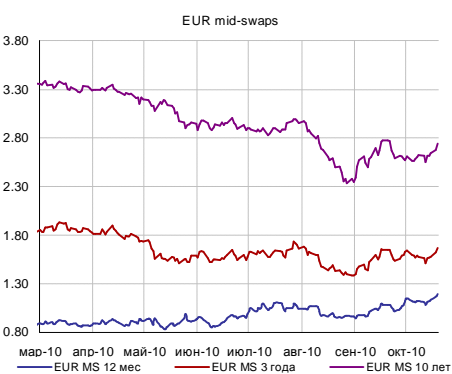
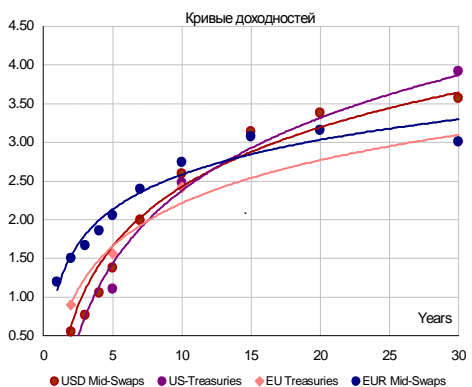
Денежно-валютный рынок



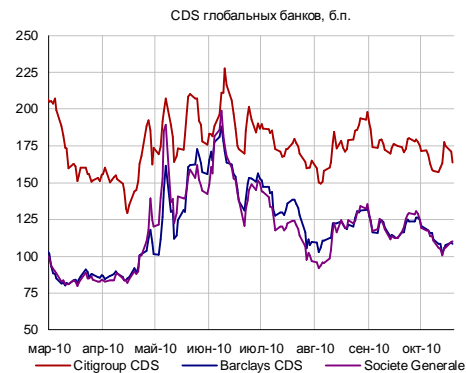
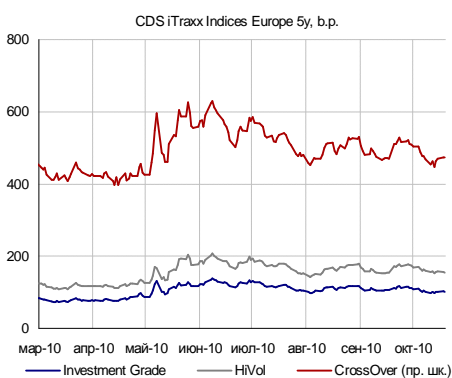
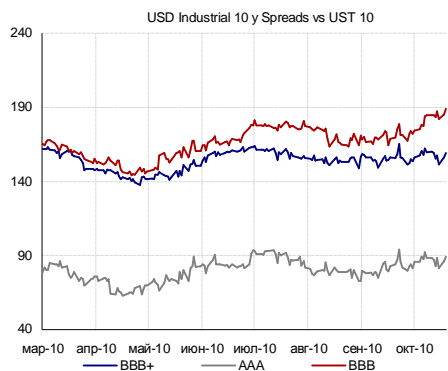
Глобальный валютный и денежный рынок



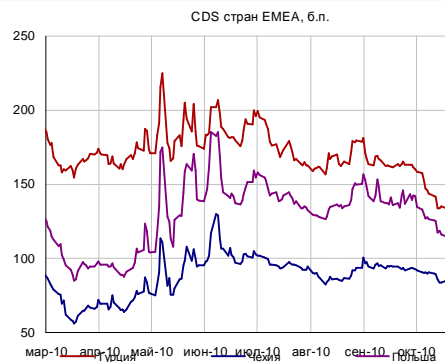
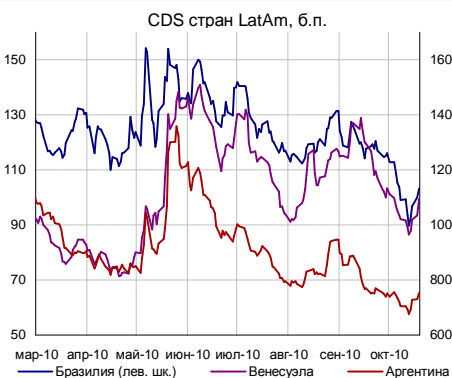
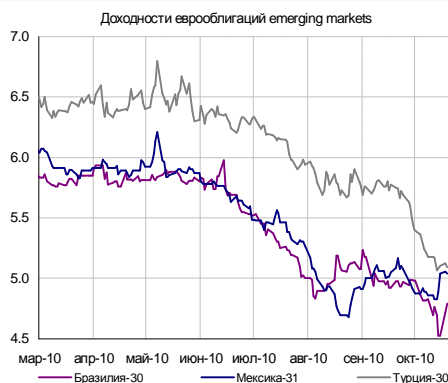
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

| Дата*      | Выпуск     | В обращении, млн. руб.** | Событие | Цена оферты, % | Выплата, млн. руб. |
|------------|------------|--------------------------|---------|----------------|--------------------|
| 21.10.2010 | ЕБРР 02обл | 5 000                    | Оферта  | 100            | 5 000              |
| 21.10.2010 | МИА-4об ип | 2 000                    | Оферта  | 100            | 2 000              |
| 22.10.2010 | РусСтанд-8 | 5 000                    | Оферта  | 100            | 5 000              |
| 22.10.2010 | ТКСБанк 01 | 10 000                   | Погаш.  | -100           | 10 000             |
| 22.10.2010 | УХП обл    | 500                      | Оферта  | 100            | 500                |
| 25.10.2010 | БанкСЮ303  | 2 000                    | Оферта  | 100            | 2 000              |
| 25.10.2010 | ТензорФБО1 | 300                      | Оферта  | 100            | 300                |
| 26.10.2010 | ВЭБ 02 USD | 2 000                    | Оферта  | 100            | 2 000              |
| 26.10.2010 | КНРГФин01  | 1 000                    | Оферта  | 100            | 1 000              |

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00

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)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

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

Купеев Виталий

[Kupееv\\_VS@mmbank.ru](mailto:Kupееv_VS@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)**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

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

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Горбунова Екатерина

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

Сарсон Анастасия

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