



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	83.63	-0.43	-0.51	Evraz' 13	106.30	-0.38	6.01	18
Нефть (Brent)	85.21	-0.17	-0.20	Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.85	0
Золото	1355.00	-18.25	-1.33	UST 10	107.45	0.34	2.87	12
EUR/USD	1.3236	0.00	-0.07	РОССИЯ 30	116.63	-0.28	4.70	5
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	Russia'30 vs UST'10	183			-7
Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%)	8%	0.00%		UST 10 vs UST 2	236			-2
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	0.86	Libor 3m vs UST 3m	14			0
MOSPRIME 3m	3.75	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	181			5
MOSPRIME o/n	3.46	0.20	6.13	EMBI Global	285.21	-4.23		-13
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	659.06	-167.57	-18.30	Russia CDS 10Y \$	190.43	4.65		10
Сальдо ликв.	16	-27.00	-62.79	Gazprom CDS 10Y \$	238.64	5.73		13

Источник: Bloomberg

Внутренний рынок

Налоги «съели» всю ликвидность

Глобальные рынки

Китай, США, Европа: о необходимости глобального роста

Суверенный долг Ирландии профинансирован

Мы в ответе за тех, в кого инвестировали

США: не такая уж и «черная» пятница

Российские евробонды: очередное снижение цен

Корпоративные новости

X5 Retail Group: ухудшение операционной рентабельности, улучшение структуры долга

Fitch повысил прогноз по рейтингам Системы и МТС: BB- и BB+, позитивный

Экономика и политика

Банк России начинает готовить рынок к повышению ставок

Ускорение роста денежной массы подтверждает оживление экономики

Новости коротко

Сегодня

- н Оферта по Газпромбанк-5 (20 млрд руб.)
- н Уплата налога на прибыль
- н В 13.00 МСК в Европе - Индикатор бизнес-климата в ноябре и Индекс уверенности в экономике в ноябре.

Экономика РФ

- н По данным Ведомостей, Минфин и Минэнерго согласовали новую шкалу ставок **экспортных пошлин на нефтепродукты**. В 2011 г. ставку на светлые нефтепродукты предлагается снизить до 67 % от пошлины на нефть с нынешних 72 %, а на темные – повысить до 46.7 % с 39 %. В 2012 г. пошлина на светлые нефтепродукты снизится до 64 %, а на темные – повысится до 52.9 %. С 2013 г. будет действовать единая 60%-ная ставка. На наш взгляд, данная новость является позитивной для российских НК, так как ранее предлагалось ввести более высокий уровень пошлин (85 % от экспортной пошлины на нефть).

Рейтинги

- н S&P изменило прогноз по рейтингу **Банка «Русский Стандарт»** с «негативного» на «стабильный», подтвердило рейтинг на уровне «В+». / S&P
- н S&P пересмотрело прогноз по рейтингам **ХКФ Банка** с «негативного» на «стабильный», подтвердило рейтинг на уровне «В+». / S&P

Корпоративные новости

- n Объем заимствований **ВЭБа** в следующем году составит более \$ 8 млрд, заявил заместитель председателя ВЭБа Петр Фрадков. По его словам, в 2010 г. ВЭБ в общей сложности привлек \$ 8.2 млрд: \$ 3.2 млрд за счет выпуска евробондов, 25 млрд руб. и \$ 1 млрд на внутреннем долговом рынке, около \$ 1 млрд в виде синдицированного кредита в начале года и \$ 2.5 млрд в виде связанных кредитов. / Ведомости

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **СКБ-банк** установил ставку первого купона по трехлетним облигациям серии БО-03 на 3 млрд руб. на уровне 9.15%. Ориентир по ставке купона составлял 8.85-9.35%, по доходности к 1.5-летней оферте – 9.05-9.57%. / Cbonds
- n **Внешпромбанк** установил ставку первого купона по облигациям серии БО-01 на 3 млрд руб. на уровне 9.3%. Размещение состоится 30 ноября. / Cbonds
- n **ТКС Банк** установил ставку купона по результатам формирования книги заявок по биржевым облигациям серии БО-02 общим объемом 1.5 млрд руб. на уровне 16.5% (ориентир 15-17%). Спрос превысил предложение в 1.6 раза. / Finam
- n **Банк «ЗЕНИТ»** установил ставку 6-8-го купонов по облигациям 5-й серии на уровне 7.5%. / Cbonds
- n **ЭФКО Пищевые Ингредиенты** в очередной раз перенесло дату начала размещения дебютных облигаций на 1.3 млрд. руб. / Finam
- n **Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК)** приняла решение о размещении облигаций на 46.28 млрд руб. по открытой подписке сроком на 9 лет до конца 2010 г. для замещения «токсичных» активов. / Прайм-ТАСС
- n **Россельхозбанк** принял решение о выпуске облигаций серий 12–15 общим объемом 30 млрд руб. / Cbonds
- n **Татфондбанк** утвердил решение о выпуске трех серий трехлетних биржевых облигаций БО-01–БО-03 на 6 млрд руб. / Cbonds
- n **ДГК** приняла решение о размещении трехлетнего выпуска биржевых облигаций серии БО-01 на сумму 5 млрд руб. / Cbonds

Налоги «съели» всю ликвидность

Довольно напряженная неделя завершилась малоактивными торгами. Участники рынка предпочитали придерживать ликвидность перед завершающей налоговый период выплатой налога на прибыль, назначенной на сегодня. Совокупный объем торгов с корпоративными и муниципальными выпусками на бирже и в РПС в пятницу опустился к минимумам месяца, слегка превысив 13 млрд руб.

Наиболее динамичным в пятницу оказался сектор государственных выпусков, по которым наблюдалась фиксация прибыли после двухдневного роста. Ценовой индекс ОФЗ в составе индекса BMBI, рассчитываемого Банком Москвы, снизился на 10 б.п.

Корпоративные бумаги не показали столь однозначной динамики: выпуски Газпром нефти оказались под давлением продавцов и потеряли 10-40 б.п., выпуски РЖД-12 и МТС-4 завершили день на 20 б.п. дороже предыдущего дня.

По итогам дня ценовые индексы корпоративных и муниципальных облигаций практически не изменились.

Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25072	209.4	4	128639	23.01.2013		102.15	101.90	-0.24	6.29
ОФЗ 25075	339.5	13	107648	15.07.2015		99.25	99.15	-0.10	7.22
ОФЗ 26203	1322.1	9	102561	03.08.2016		98.55	98.50	-0.05	7.35
Башнефть03	211.5	10	20000	13.12.2016	18.12.2012	108.40	108.45	0.05	8.13
ВБД ПП БО3	219.8	4	3000	11.10.2013	12.10.2012	99.93	99.93	0.00	7.52
ВБД ПП БО8	303.6	8	5000	11.10.2013	12.10.2012	99.94	99.90	-0.04	7.54
Газпрнефт3	197.2	40	8000	12.07.2016	23.07.2012	112.54	112.15	-0.39	6.97
ГазпрнефтБО5	303.5	6	10000	09.04.2013		100.10	100.00	-0.10	7.27
ГидроОГК-1	262.0	10	5000	29.06.2011		101.10	101.20	0.10	6.07
ГСС 01	67.0	40	5000	26.03.2017	22.09.2011	101.21	101.21	0.00	7.82
КОПЕЙКА 02	76.7	76	4000	15.02.2012		109.50	109.50	0.00	8.50
КуйбАзот-2	227.1	11	2000	04.03.2011		100.41	100.50	0.09	6.94
ЛукойлЗобл	457.1	5	8000	08.12.2011		101.39	101.30	-0.09	5.87
М-ИНДУСТР	0.4	29	1000	16.08.2011		30.00	29.00	-1.00	>200
МТС 04	232.7	30	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.52	104.74	0.22	6.10
ПрофМедиа1	409.0	18	3000	16.07.2015	18.07.2013	99.78	99.68	-0.10	10.91
РВКФинанс3	214.0	13	3000	09.11.2015	11.11.2013	100.80	100.79	-0.01	8.88
РЖД-12обл	1060.2	16	15000	16.05.2019	24.11.2011	108.50	108.70	0.20	5.86
РЖД-16 обл	528.8	9	15000	05.06.2017	13.06.2011	104.66	104.66	0.00	5.60
СКБбанкБО4	259.5	6	2000	05.06.2013	07.12.2011	101.23	101.28	0.05	8.65
ТверОбл 08	207.9	8	4000	26.12.2013		104.70	104.99	0.29	6.60
ЮФинСер01	266.0	3	900	20.05.2014		100.00	-	0.00	-

* - облигации с оборотом свыше 250 млн руб. или числом сделок больше 25

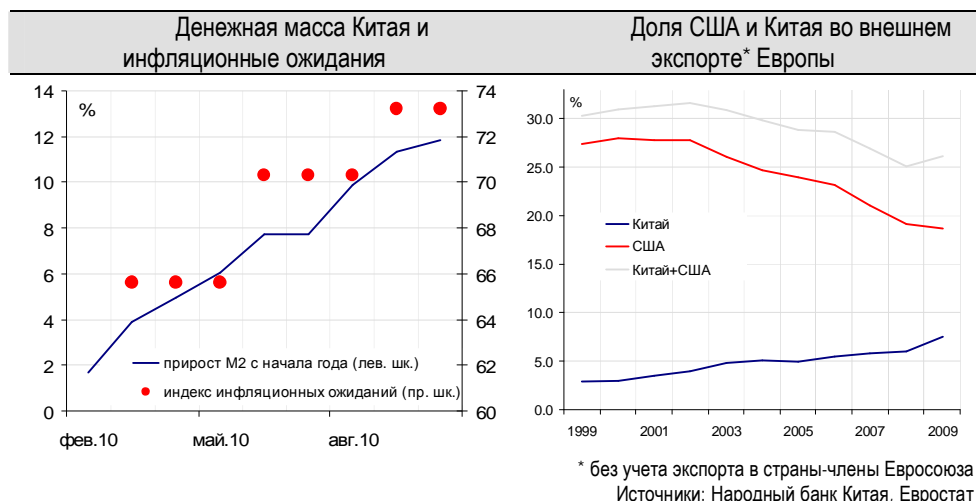
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Китай, США, Европа: о необходимости глобального роста

Согласно информационному агентству Xinhua, в ближайшие недели специальные межведомственные рабочие группы займутся стабилизацией ситуации с потребительскими ценами в 18-ти провинциях КНР. Этот факт еще раз подтверждает решительность властей поднебесной по борьбе с инфляцией.

До усиления европейского долгового кризиса и конфликта между Южной и Северной Корей вопрос о повышении ставки Китаем был одним из самых обсуждаемых на рынке. Несмотря на то, что в настоящее время все внимание инвесторов приковано к еврозоне, опасения относительно повышения ставок в Китае в декабре этого года или в начале следующего не исчерпали себя. Потенциальное замедление роста Китая будет прямо влиять на перспективы глобальной экономики и динамику финансовых рынков.



На восприятие перспектив роста глобальной экономики также влияют статистические данные, выходящие на этой неделе в США. Показатели покрывают сторону спроса и предложения (доверие потребителей, производительность труда, производственный индекс ISM, заказы промышленных товаров, а также ситуация на рынке труда).

Декабрь, по нашему мнению, будет месяцем статистики, и негативные сюрпризы в отношении перспектив глобального роста смогут сыграть злую шутку с периферийными странами и Европой в целом, исходя из соотношения экспорта в США и Китай с ВВП европейских стран.

Экспорт стран Европы в США и Китай (млрд евро)				
Страна	В Китай	В США	Китай и США	Экспорт / ВВП
ЕВРО-27	72.54	155.62	228.16	1.9%
Германия	38.85	47.40	86.25	3.5%
Великобритания	6.00	29.39	35.39	2.1%
Франция	8.12	16.58	24.69	1.3%
Италия	6.30	15.12	21.43	1.4%
Бельгия	4.02	13.69	17.71	5.1%
Ирландия	1.21	14.97	16.17	10.4%
Испания	1.89	4.71	6.60	0.6%
Португалия	0.17	1.00	1.17	0.7%
Греция	0.10	0.39	0.50	0.2%

Источник: Евростат

В основе большинства инициатив, направленных на стабилизацию периферийных экономик, лежит сокращение бюджетного дефицита и докапитализация финансового сектора. Самым логичным шагом по сокращению дефицита является увеличение налогов и сокращение расходов. Фокус заключается в том, что повышение налогового бремени само по себе замедляет экономический рост и порождает порочный круг.

Несмотря на необходимость ужесточения фискальной политики в кризисных европейских странах, по нашему мнению, действительный толчок к выходу из сложной ситуации может дать только стабильный рост мировой экономики. В краткосрочной перспективе - хотя бы позитивные ожидания такого роста. Именно позитивные макроэкономические ожидания станут весомым дополнением к слаженным действиям глав ЕС по борьбе с кризисами суверенного долга. На выходных стало известно, что Ирландия получила пакет коллективной помощи (см. комментарий ниже).

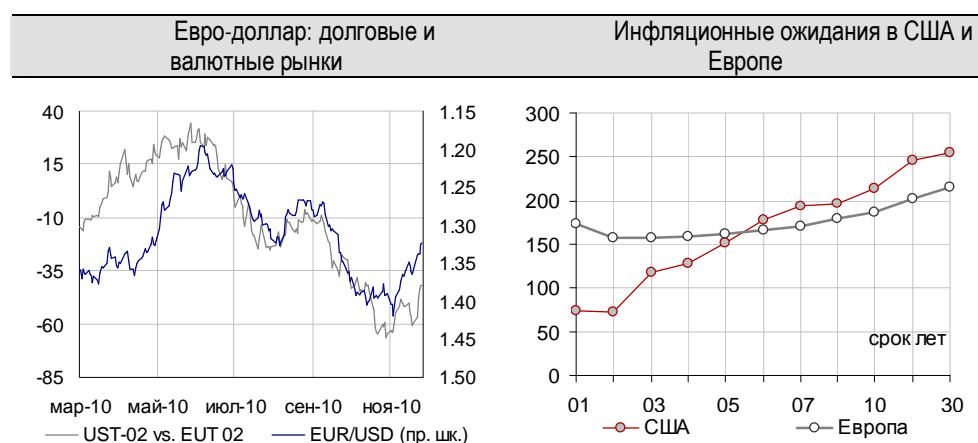
Ниже мы приводим наш прогноз по направлению движения ставок и валютных курсов в 2011 году.

Показатель	Китай	США	Европа	РФ
Уровень ставок	hhh	h	hh	hh
Валютный курс против USD	h		n	h

hhh	высокая вероятность роста
hh	средняя вероятность роста
h	существует вероятность роста
n	нейтральный взгляд

Источник: аналитический департамент Банка Москвы

Учитывая внимание, которое уделяют власти Поднебесной борьбе с инфляцией, повышение ключевой ставки китайской экономики вполне вероятно уже в декабре 2010 – январе 2011. Ожидания по ставке США, рассчитанные из фьючерсов на ставку по федеральным фондам, также говорят в пользу вероятного роста ставки ФРС ближе концу 2011 г. Что касается Европы, в случае благоприятного разрешения проблем с суверенным долгом на первый план может выйти борьба с инфляционным давлением. Российский ЦБ изменил риторику в отношении сохранения стимулирующей политики, что говорит о готовности к решительным действиям по ставке (см. комментарий ниже).



Источники: Bloomberg, аналитический департамент Банка Москвы

Рассмотренные выше перспективы ставок будут оказывать влияние на валютный курс. Чем сильнее будет расти разница между процентными ставками Китая и США, тем актуальнее будут проблемы валютных войн и необходимости ревальвации юаня. Что касается пары евро/доллар, мы полагаем, что потенциальные проблемы с суверенным долгом в Европе будут нивелироваться эффектом от QE2. В условиях роста процентного дифференциала в России и стабильных цен на энергоносители укрепление рубля также видится логичным.

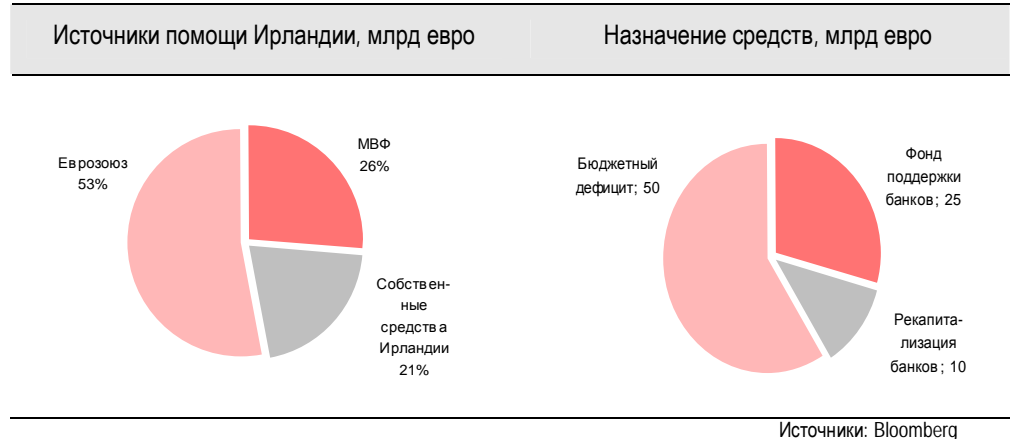
Юрий Нефёдов

Суверенный долг Ирландии профинансирован

В воскресенье состоялась внеплановая встреча министров финансов стран Евросоюза, на которой был согласован ряд важных для Европы моментов.

Главной новостью для рынков стало согласование деталей помощи Ирландии. Весь пакет, как и предполагалось, составит € 85 млрд на 7.5 лет. Однако направить его «только на финансовую поддержку банковской системы и в случае необходимости», как ранее хотела Ирландия, не получится: € 50 млрд или почти 60 % пакета должно пойти на финансирование суверенного долга страны, образовавшегося ранее ввиду рекапитализации банковской системы. Что касается источников помощи, то более половины средств предоставят крупнейшие страны Евросоюза, еще четверть – фонд МВФ.

Ожидается, что стоимость обслуживания средств фонда для Ирландии составит около 6 %. Для сравнения, в пятницу доходность 10-летних облигации Ирландии достигла исторического максимума в 9.05 %.



Мы в ответе за тех, в кого инвестировали

Согласованием помощи Ирландии министры финансов в воскресенье не ограничились. В пятницу мы писали о том, что текущий размер европейского фонда помощи с возникновением новых кандидатов на получение финансирования (Испания, Португалия, Бельгия) оказывается недостаточным, что сильно нервирует инвесторов, вызывая цепную реакцию рынков.

Теперь, начиная с 2013 года, механизм европомощи будет расширен за счет возможности реструктуризации госдолга проблемных стран с использованием т.н. «оговорки о коллективных действиях». Это означает, что в случае реструктуризации суверенного долга меньшинство должно будет соглашаться на условия, приемлемые для большинства кредиторов. Такая схема широко используется в США и Великобритании. На практике это означает, что частные инвесторы в случае реструктуризации суверенного долга отныне будут вынуждены соглашаться на новые сроки и схемы погашения облигаций. Кроме того, каждый случай долгового кризиса в еврозоне по-прежнему будет «расширяться» в индивидуальном порядке, и единого универсального алгоритма действий для всех сторон, на чем настаивала Германия, все еще не предусмотрено.

Предполагается, что новая схема поддержки проблемных стран с распределением части нагрузки на плечи частных инвесторов должна убедить рынки в большей устойчивости еврозоны в целом. Сегодняшняя реакция рынков покажет, насколько это верно.

Отметим нехарактерную для Европы скорость, с которой был согласован новый механизм, что демонстрирует исключительную серьезность долговой ситуации в еврозоне.

США: не такая уж и «черная» пятница

Последний рабочий день на прошлой неделе в США был коротким и не содержал никакой макростатистики, однако это не помешало аналитикам строить прогнозы по покупательской активности на новый предновогодний сезон.

Согласно данным ShopperTrak, отслеживающего количество посетителей в магазинах с помощью видеокамер, в «черную пятницу» продажи выросли на 0.3 %, а число посетителей на 2.2 %, что выглядит достаточно скромно для «самого главного дня покупок» в году. Возможно, низкий всплеск покупательской активности оправдан тем, что на этот раз многие магазины, вопреки сложившейся традиции, начали сезон скидок намного раньше Дня благодарения, и, следовательно, надежда на поддержку американской экономики в ближайший месяц со стороны внутреннего спроса остается.

Российские евробонды: очередное снижение цен

Несмотря на короткую торговую сессию в США и рост цен на UST '10, российские евробонды умеренно подешевели. Общий пессимизм, поводом для которого являлись европейские и корейские события, способствовал бегству в качество и расширению спредов доходностей UST к доходностям бумаг развивающихся рынков, в частности, спред RUS'30 – UST'10 расширился до 182 п.

Доходности российских корпоративных облигаций выросли в среднем на 5-10 б.п. Отдельные покупки наблюдались в некоторых евробондах ВТБ, Газпромбанка и ТНК-ВР. Рост котировок бумаг последней, по всей видимости, объясняется продажей актива в Латинской Америке для покрытия стоимости ликвидации последствий аварии в Мексиканском заливе.

Сегодня в связи с изменением прогноза по рейтингу АФК «Система» от Fitch, вероятно повышенный спрос на бумаги ее «дочки» МТС. По нашему мнению, потенциал роста есть как у коротких еврооблигаций МТС с погашением в 2012 году (лежат практически на кривой ВымпелКома при лучшем кредитном качестве), так и у длинных бумаг с погашением в 2020 г. в силу слишком широкого спреда к среднесрочным свопам.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спред	Dur	Изм-е за день	
								Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	102.6	2.19	208	0.4	-0.02	2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.1	3.49	284	2.0	-0.13	6
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	105.3	5.18	310	5.0	-0.07	1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.2	4.28	263	2.6	-0.21	8
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.7	5.45	277	5.4	-0.02	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	122.4	5.83	354	1.3	-0.66	11
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.1	0.00	352	6.6	-0.51	8
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	101.8	6.28	307	7.8	-0.47	6
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	119.9	6.90	350	3.0	-0.73	7
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	103.3	7.01	317	11.7	-0.74	6
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	102.0	7.46	442	6.8	-0.27	4
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.3	6.01	525	2.1	-0.38	18
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.0	7.03	534	4.0	-0.81	20
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.0	7.69	544	5.3	-0.57	11
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.8	4.82	429	1.2	0.00	0
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.5	3.10	260	1.1	-0.04	3
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.1	6.74	406	6.4	-0.21	3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.7	5.53	492	1.4	-0.05	3
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	103.4	5.10	287	5.2	-0.78	15
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	98.9	8.33	134	3.8	-0.01	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.9	5.29	457	2.3	-0.05	2
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.0	5.62	465	2.9	-0.09	3
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	96.8	5.95	340	5.6	-0.34	6
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.2	1.82	138	0.6	0.02	-4
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	2.72	215	1.2	0.02	-3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	107.9	3.84	310	2.1	-0.14	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.6	5.30	346	4.5	-0.21	4
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.2	5.45	330	5.1	-0.19	4
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	2.41	193	0.9	-0.01	-1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.8	4.91	417	2.2	-0.08	3
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.9	6.30	451	4.4	-0.28	6
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.6	6.92	469	5.4	-0.33	6

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон

X5 Retail Group: ухудшение операционной рентабельности, улучшение структуры долга

В пятницу X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты за 3-й квартал 2010 г., которые оказались несколько хуже наших ожиданий в части операционных показателей. Между тем, с точки зрения структуры и качества долгового портфеля произошли заметные улучшения.

ВМБИ non-financials «ВВ»-



Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

Финансовые результаты X5 Retail Group за 3-й квартал 2010 г., \$ млн

\$ млн	3 кв. 10	3 кв. 09	Изм. г-к-г, %	3 кв. 10 П	Разница Ф/П, %
Чистая выручка	2 614	2 103	24 %	2 612	0 %
Валовая прибыль	630	502	25 %	627	0 %
ЕБИТДА	194	162	20 %	210	-7 %
ЕБИТДА (без учета расх. на опц. программу)	208	188	11 %	222	-6 %
Чистая прибыль	80	73	9 %	98	-19 %
Чистая прибыль (скоррек. на курсовые разницы)	56	33	71 %	70	-19 %

Рентабельность

Валовая	24.1 %	23.9 %	20 б.п.	24.0 %	10 б.п.
ЕБИТДА	7.4 %	7.7 %	-30 б.п.	8.0 %	-60 б.п.
ЕБИТДА (без учета расх. на опц. программу)	8.0 %	8.9 %	-90 б.п.	8.5 %	-50 б.п.
Чистая прибыль	3.0 %	3.5 %	-50 б.п.	3.7 %	-70 б.п.
Чистая прибыль (скоррек. на курсовые разницы)	2.2 %	1.6 %	60 б.п.	2.7 %	-50 б.п.

Долговая нагрузка

\$ млн	30.09.10	30.06.10	кв-к-кв, %	31.12.09	Изм. с нач года, %
Совокупный долг	1 965	1 899	-3 %	1 944	-1 %
В т.ч. долгосрочный	1 302	12	-99 %	287	-78 %
Чистый долг	1 874	1 794	-4 %	1 532	-18 %
Чистый долг/ ЕБИТДА	2.28X	2.28X	0 б.п.	2.08X	20 б.п.

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

В 3-м квартале **выручка** X5 составила \$2 614 млн, валовая прибыль – \$ 630 млн, что примерно на четверть выше по сравнению с соответствующими показателями предыдущего года.

Валовая рентабельность компании в 3-м квартале увеличилась на 10 б.п. г-к-г до 24.1 %, несмотря на продолжающиеся меры по инвестированию в цены в магазинах. Рост рентабельности произошел в основном за счет увеличения доли собственной логистики, а также успешного взаимодействия с поставщиками в вопросах скидок.

Операционные затраты компании увеличились на 31 % г-к-г против роста выручки на 24 % вследствие увеличения расходов на оплату персонала и роста арендных платежей, что негативно сказалось на операционной рентабельности. **Рентабельность** ЕБИТДА за квартал снизилась на 30 б.п. до 7.4 %, а с учетом корректировки на расходы по опционной программе (неденежная статья) снижение составило 90 б.п. до 8.0 %.

Совокупный долг компании за 3-й квартала текущего года изменился незначительно, составив на 30.09.10 \$1 965 млн, что на 1 % ниже показателя на 01.01.10.

Мы отмечаем существенное **улучшение структуры долгового портфеля** компании, произошедшее в 3-м квартале 2010 г.: на конец квартала краткосрочная задолженность компании сократилась на 65 % до \$ 663 млн по сравнению с \$ 1 886 млн на середину года. По состоянию на 30.09.10 долгосрочная задолженность составила 66 % долгового портфеля по сравнению с 1 % кварталом ранее.

Компании удалось ощутимо увеличить длительность своего кредитного портфеля за счет рефинансирования синдицированного кредита на \$ 1.1 млрд с погашением в декабре 2010 г. путем привлечения трехлетнего бивалютного клубного кредита на \$ 800 млн, а также имеющихся кредитных линий на общую сумму \$ 300 млн.

В сентябре 2010 г. компания подписала соглашение со Сбербанком о предоставлении ей рублевых средств сроком на пять лет на сумму эквивалентную \$500 млн для рефинансирования прочих краткосрочных обязательств.

Добавим, что менеджменту удалось привлечь **бланковое финансирование**, что избавило компанию от необходимости предоставлять залог по получаемым кредитам.

Произошли изменения и в структуре долгового портфеля в части составляющих его валют: на конец 3-го квартала 80 % долгового портфеля сформировано кредитами в рублях, 20 % - в долл. США. Ранее долларовая задолженность в структуре портфеля преобладала.

Таким образом, менеджмент компании демонстрирует возможность грамотного управления долговым портфелем: компания увеличивает срочность своего долгового портфеля и снижает валютные риски. Все это, а также доступность для компании международного финансирования, не требующего обеспечения, свидетельствует о высоком кредитном качестве эмитента.

Показатель Чистый долг/EBITDA на уровне 2.28X мы оцениваем как относительно невысокий для компании, находящейся в активной фазе своего развития.

Добавим, что прогноз компании по новым открытиям магазинов в текущем году повышен за счет планов по открытию новых дискаунтеров (250-300 новых магазинов, из них 193 было открыто за 9 месяцев).

Наиболее ликвидные выпуски представителей ритейла

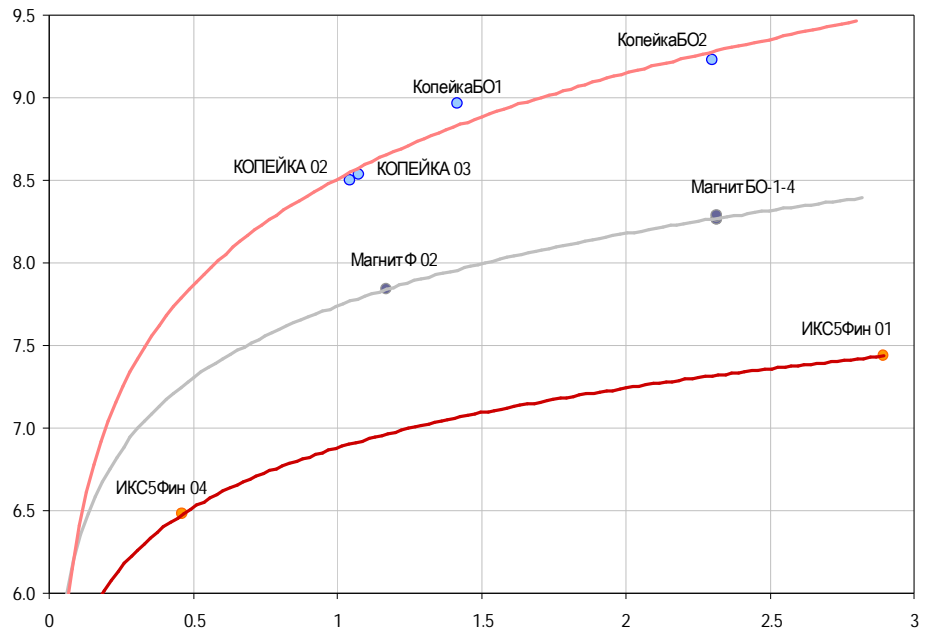
Выпуск	ИКС5Фин 01	ИКС5Фин 04	МагнитБО-1	МагнитБО-2	МагнитБО-3	МагнитБО-4	МагнитФ 02	КОПЕЙКА 02	КОПЕЙКА 03	КопейкаБО1
Объем выпуска, млн. руб.	9 000	8 000	1 000	1 000	1 500	2 000	5 000	4 000	4 000	3 000
Купон, %	8.0	18.5	8.3	8.3	8.3	8.3	8.2	16.5	9.8	9.5
Дюрация, лет	2.9	0.5	2.3	2.3	2.3	2.3	1.2	1.0	1.1	1.4
УТМ/УТР	7.44	6.42	8.26	8.26	8.28	8.29	7.10	8.50	8.49	8.96
Спрэд к РФЗ	82	209	176	176	178	178	261	345	344	339
Оборот за 3 мес, млн руб.	8 584	5 477	1 733	1 722	1 911	2 890	1 519	1 411	605	2 323
Число сделок за 3 мес.	276	288	125	96	93	158	459	122	61	231
Рейтинги	BB-/ B1/ NR	BB-/ B1/ NR	//	//	//	//	//	B-/ NR/ NR	B-/ NR/ NR	B-/ NR/ NR
Котировальный лист	Б	Б	A2	A2	A2	A2	Б	Б	Б	В
Доля портфеля, %	62.1	55.2	6.9	6.9	10.3	13.8	34.5	27.6	27.6	20.7

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

На внутреннем долговом рынке X5 представлена двумя выпусками облигаций. Наиболее ликвидным является дебютный бонд объемом 9 млрд руб., который в настоящий момент торгуется с доходностью 7.44 % на дюрации чуть менее трех лет. Средневзвешенная доходность облигаций эмитентов нефинансового сектора с рейтингами уровня BB-, согласно индексу BMBI, составляет в настоящий момент около 7.24 % на дюрации 1.3 года. С учетом срочности длинной бумаги X5, текущая доходность этой бумаги представляется нам даже несколько ниже справедливой. Короткий выпуск этого эмитента малоинтересен из-за короткого срока обращения.

Среди выпусков сектора мы в настоящий момент отдаем предпочтение трехлетним биржевым облигациям Магнита, размещенным в середине сентября. Их доходность составляет 8.26-8.29 % годовых. Долговая нагрузка эмитента невысока: мы оцениваем соотношение Чистый долг/ EBITDA Магнита на уровне 1.4X на конец года.

Кривая выпусков компаний сегмента «ритейл»



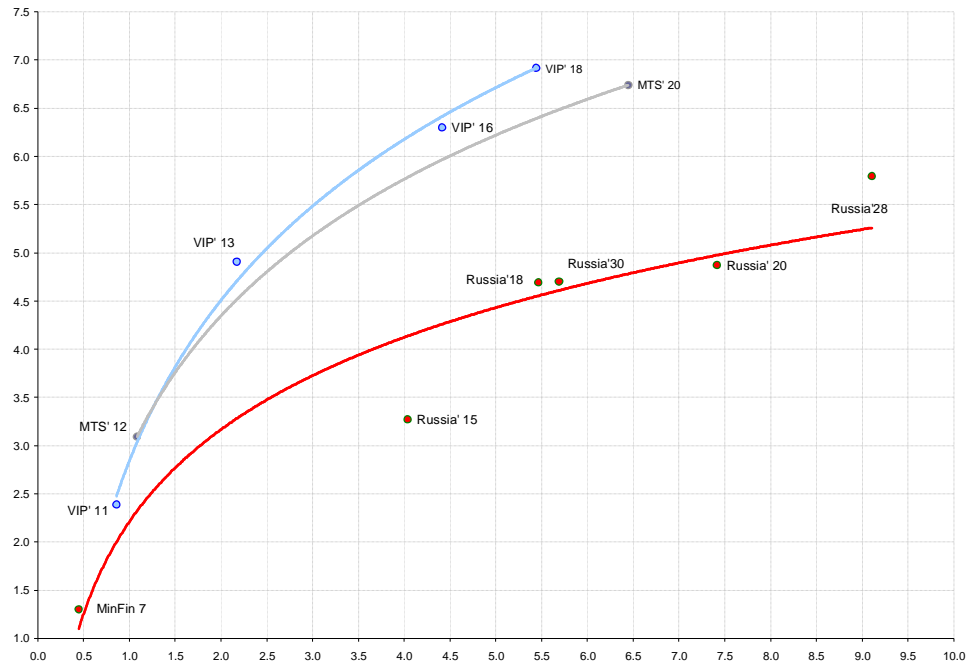
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Виталий Купеев

Fitch повысил прогноз по рейтингам Системы и МТС: ВВ- и ВВ+, позитивный

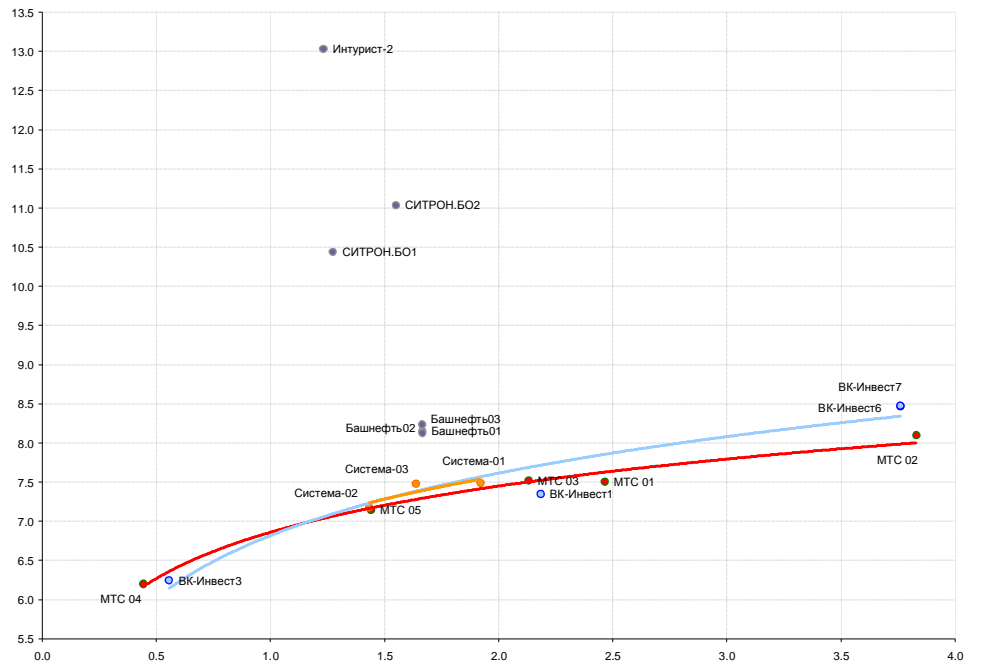
Рейтинговое агентство Fitch сегодня изменило прогнозы по рейтингам АФК «Система» и ее дочерней МТС. Оба прогноза изменились со «стабильного» на «позитивный». Из «дочек» Системы на рынке еврооблигаций присутствует только МТС. Не исключено, что действие Fitch сегодня может вызвать кратковременное повышение спроса на еврооблигации МТС. По нашему мнению, потенциал роста есть как у коротких еврооблигаций МТС с погашением в 2012 году (лежат практически на кривой Вымпелкома при лучшем кредитном качестве), так и у длинных с погашением в 2020 г. в силу слишком широкого спреда к среднесрочным свопам.

Кривые доходностей еврооблигаций МТС и ВымпелКома



Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Что касается рублевого рынка, то «дочки» Системы представлены на нем более широко. Материнская компания – АФК «Система» – является активным заемщиком на рынках долгового капитала: на рынке присутствуют как займы «дочек» МТС (Ba2/BB/BB+), Башнефти, СИТРОНИКС (B3/B-), МБРР (B2/B+) и Интуриста, так и выпуски самой АФК «Система» (Ba3/BB/BB-).



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

В связи с настоящим рейтинговым событием мы рекомендуем обратить внимание на высокую доходность облигаций Ситроникс и Интурист при неплохом кредитном качестве, а также на потенциал снижения доходностей коротких бумаг МТС.

Анастасия Сарсон

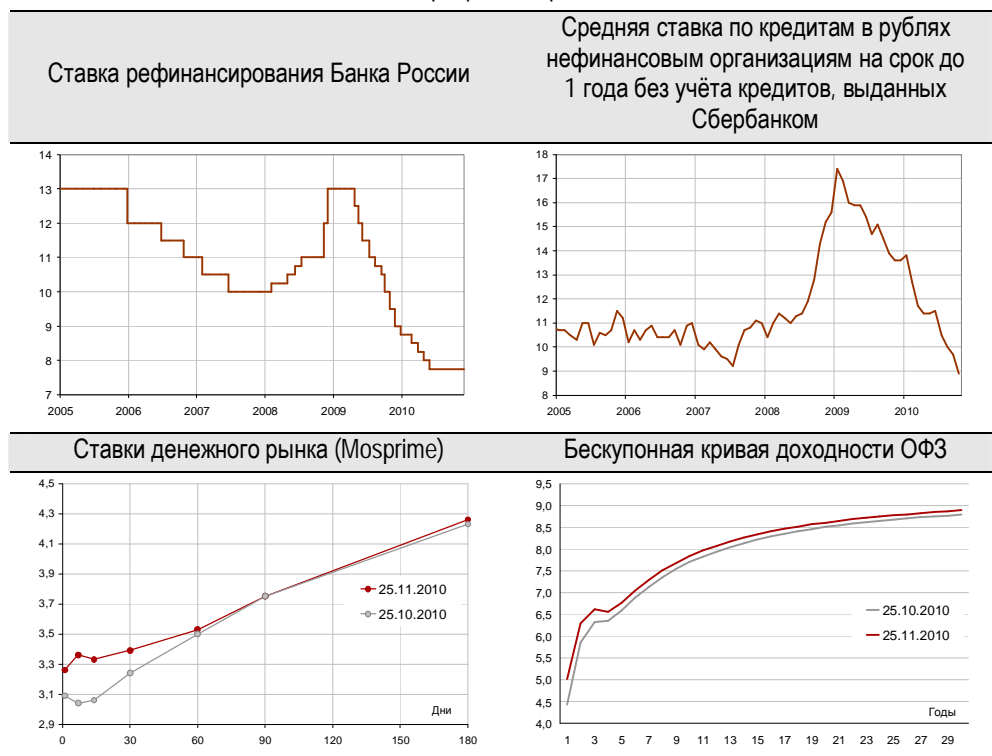
Банк России начинает готовить рынок к повышению ставок

По итогам состоявшегося в пятницу заседания Совета директоров Банка России основные процентные ставки были оставлены без изменений: ставка рефинансирования – 7.75 %, ставка по однодневным депозитам – 2.50 %, минимальная ставка по аукционам прямого однодневного РЕПО – 5.0 %.

В пресс-релизе, как и месяц назад, было заявлено, что «инфляционные риски, обусловленные монетарными условиями, находятся на приемлемом уровне». В то же время вторая ключевая фраза – «Банк России считает возможным сохранить стимулирующую денежно-кредитную политику для поддержки внутренних факторов роста» – подверглась модернизации, из нее исчезло три слова: «в ближайшие месяцы». Мы расцениваем данный факт как четкий сигнал о готовности Банка России действовать в случае усиления инфляционных рисков.

Отметим, что на внутреннем денежном и долговом рынках за последний месяц уже произошел небольшой рост ставок (см. графики). Экономический рост в 4-м квартале ускорился, и это упрощает Центробанку задачу повышения ставок. Инфляция в ноябре тоже ускорилась и при наблюдаемых темпах составит за год 8.5-8.6 %, а уже к весне выйдет на двузначные показатели.

Месяц назад мы оценивали вероятность повышения ставок Банком России в ноябре как близкую к нулю; вероятность повышения ставок в конце декабря – в 25 %; вероятность повышения ставок в 1-м квартале следующего года – более 50 %. Информация, поступившая за прошедший месяц, укрепила нашу уверенность в таком прогнозе. Наиболее вероятным моментом повышения ставок мы видим февраль-март 2011 г.



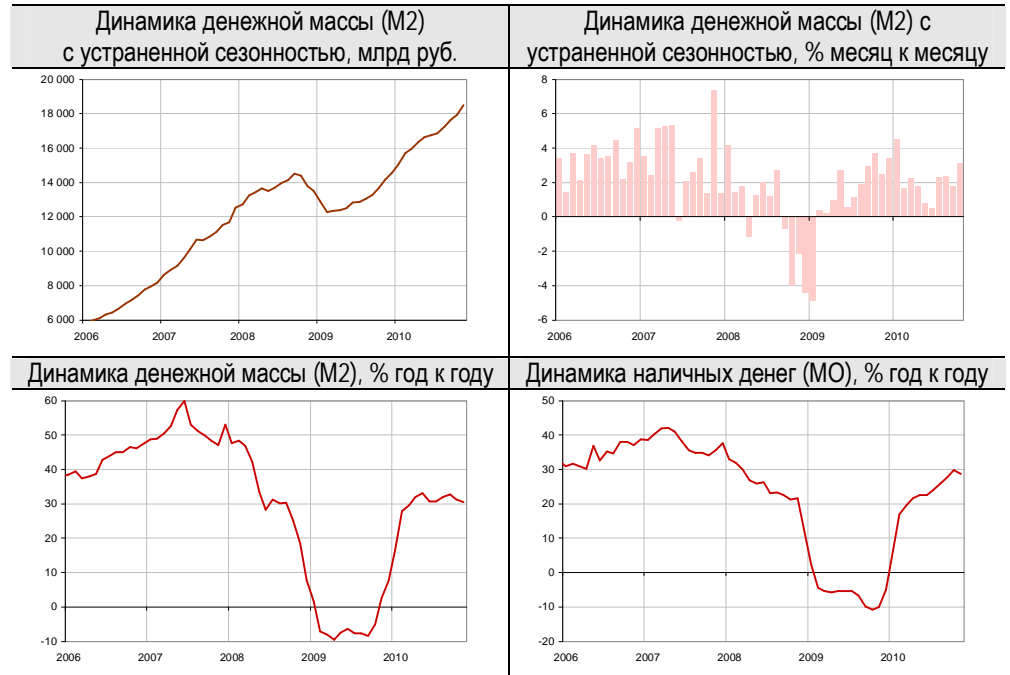
Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трemasов, к.э.н.

Ускорение роста денежной массы подтверждает оживление экономики

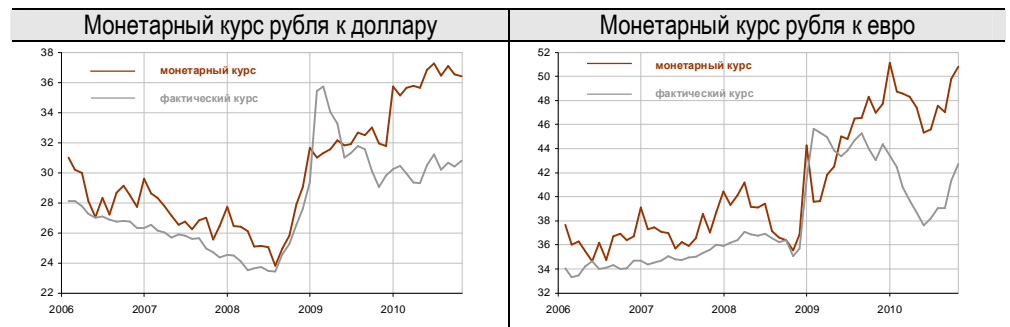
В октябре денежная масса (M2) выросла на 1.1 % и на 1 ноября равнялась 18 099.7 млрд руб. По отношению к 1 ноября прошлого года рост M2 составил 30.5 %. По нашим оценкам, с устранением сезонности рост M2 в октябре оказался рекордным за последние 9 месяцев. Это является косвенным подтверждением ускорения экономического роста в 4-м квартале и одновременно напоминает об инфляционных рисках.

Интересно, что уверенный рост M2 происходит на фоне оттока капитала из РФ, который наблюдается на протяжении последних месяцев. В этих условиях поступление денег в экономику обеспечивается за счет положительного сальдо счета текущих операций, а также посредством финансирования бюджетного дефицита за счет сокращения остатков на бюджетных счетах.



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

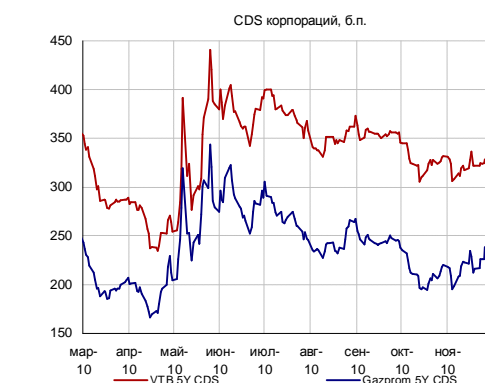
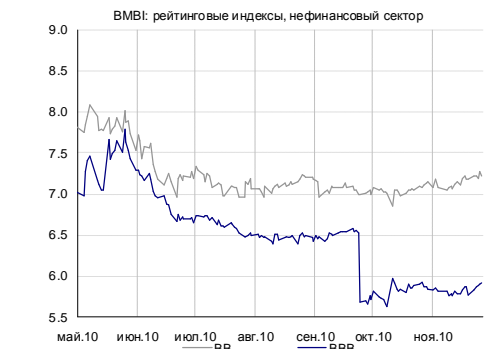
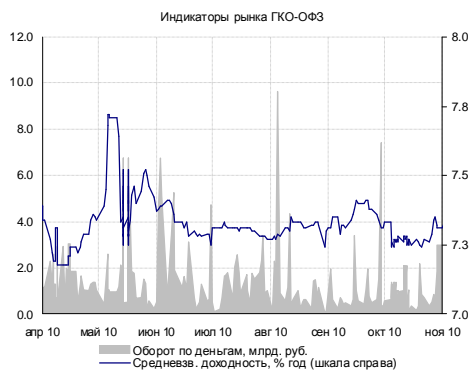
Расхождения между фактическим валютным курсом и монетарным (отношение M2 к золотовалютным резервам) на 1 ноября составляло 18.6 % (по бивалютной корзине). За последние три месяца этот разрыв сократился почти на 3 процентных пункта, но, тем не менее, все еще остается существенным, подчеркивая риск девальвации рубля. Ожидаемый в конце года всплеск бюджетных расходов может привести к росту монетарного курса на 8-10 %, что будет способствовать усилению давления на рубль.



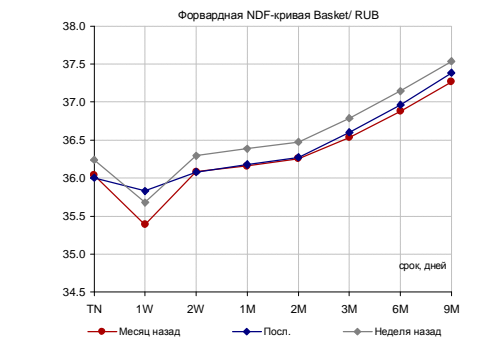
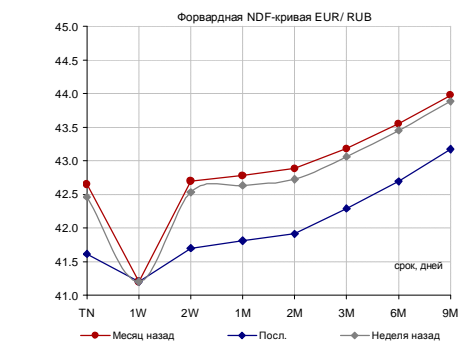
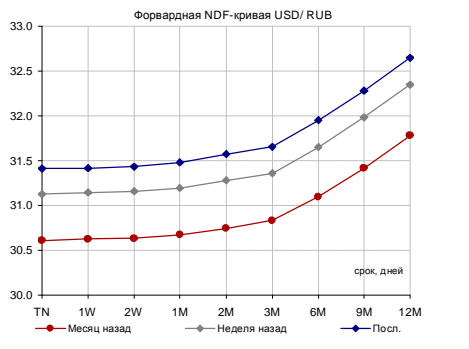
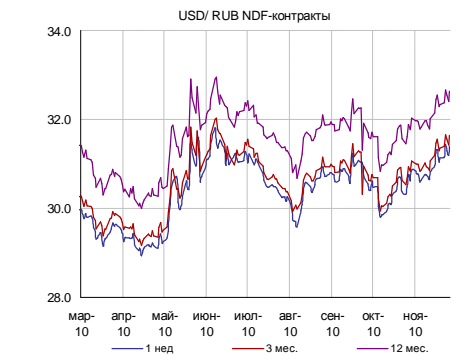
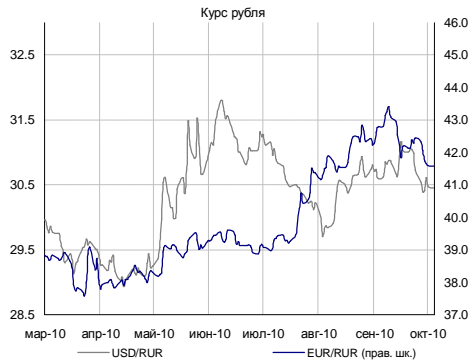
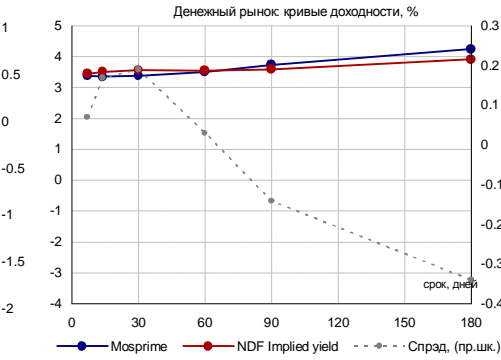
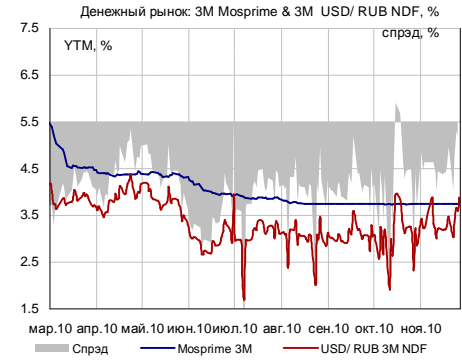
Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Тремасов, к.э.н.

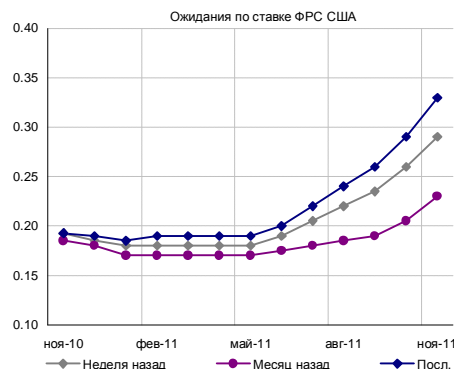
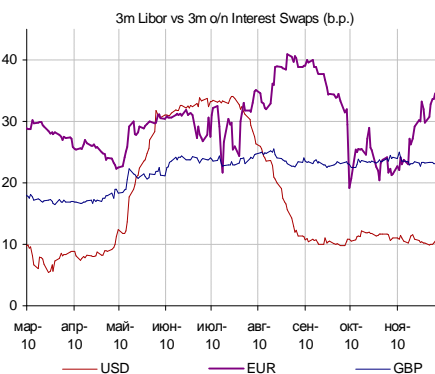
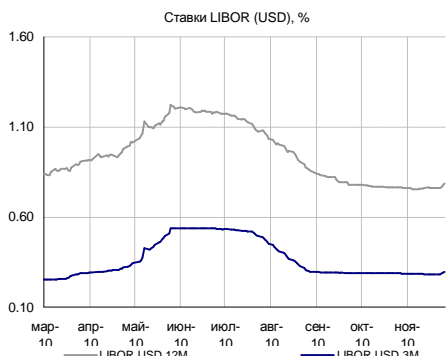
Российский долговой рынок



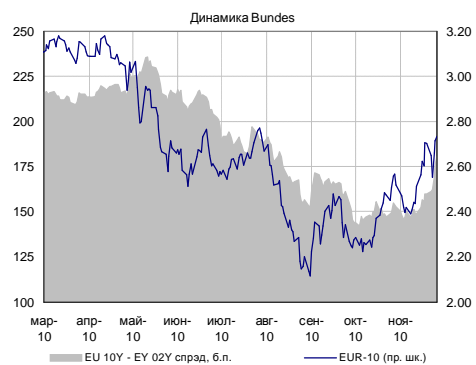
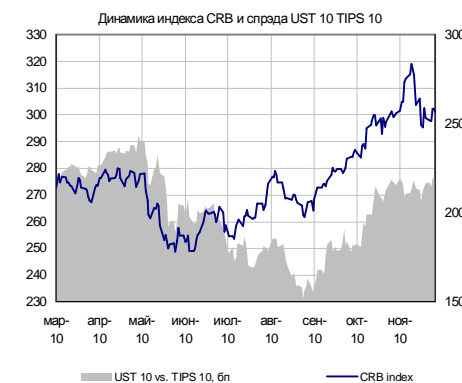
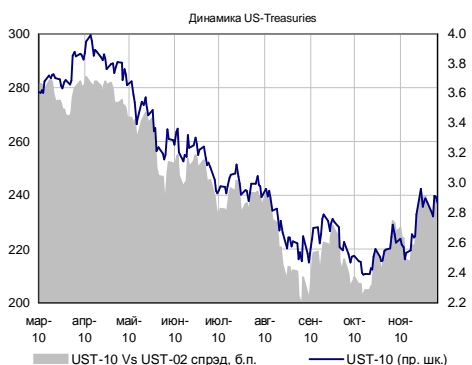
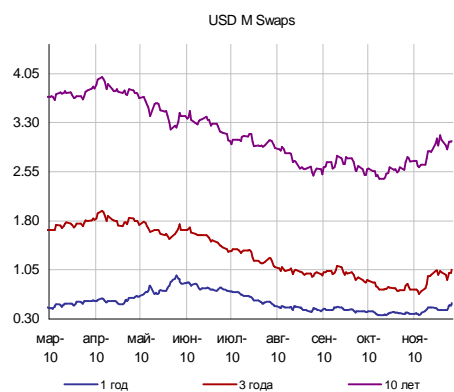
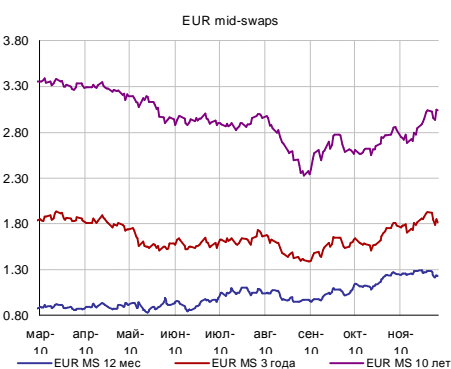
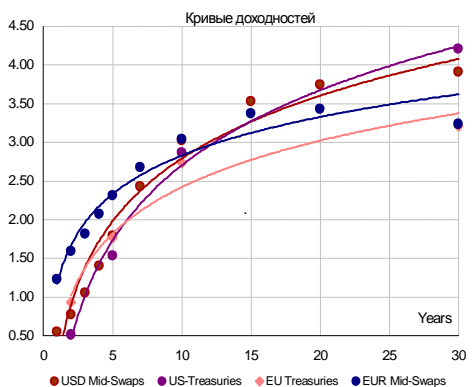
Денежно-валютный рынок



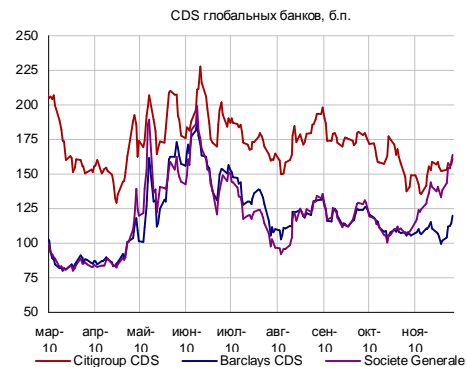
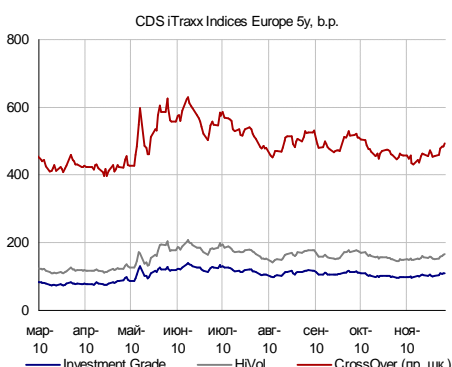
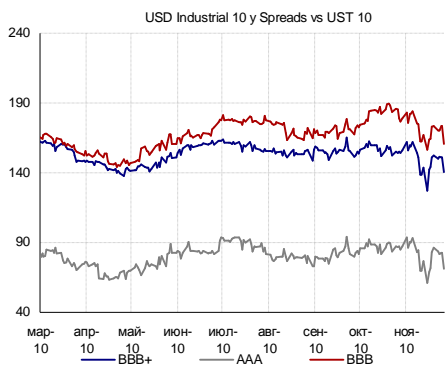
Глобальный валютный и денежный рынок



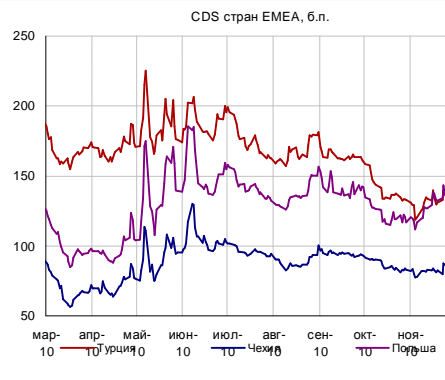
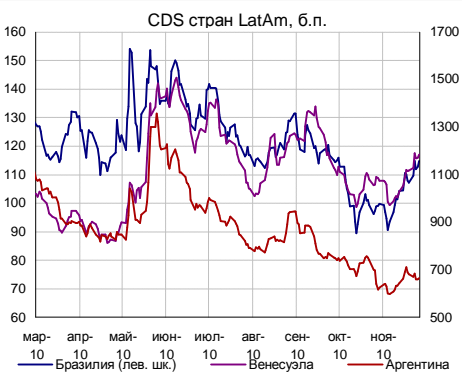
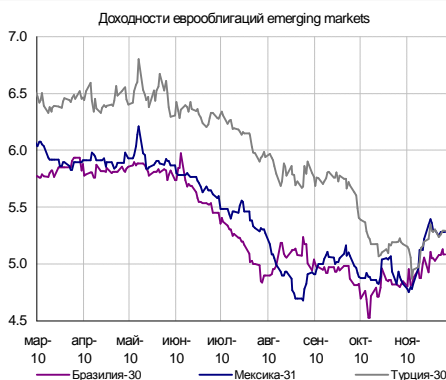
Глобальный долговой рынок



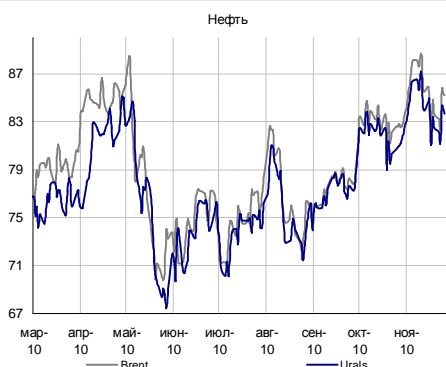
Глобальный кредитный риск



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.
СЕГОДНЯ	ГазпромБ 5	20 000	Оферта	100	20 000
30.11.10	Башкорт6об	1 500	Погаш.	-	1 500
30.11.10	ВлгТлкВТ-2	600	Погаш.	-	600
30.11.10	ВлгТлкВТ-3	460	Погаш.	-	460
30.11.10	Желдорип-1	1 500	Погаш.	-	1 500
01.12.10	МастерБ-3	1 200	Оферта	100	1 200
01.12.10	СвобСокол3	1 200	Оферта		1 200
01.12.10	ТрансГС 01	3 000	Оферта	100	3 000
06.12.10	СатурнНПО3	3 500	Оферта	100	3 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

Kupееv_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.