



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	83.75	-1.80	-2.10	€ Evraz' 13	106.41	-0.13	5.95	6
Нефть (Brent)	84.91	-1.94	-2.23	€ Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.88	-1
Золото	1383.50	26.50	1.95	€ UST 10	108.03	0.17	2.80	14
EUR/USD	1.3025	0.00	-0.11	€ РОССИЯ 30	115.23	-0.35	4.91	6
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	211			-8
Fed Funds Fut. Prob. дек.10 (1%)	8%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	234			3
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	1.48	€ Libor 3m vs UST 3m	15			0
MOSPRIME 3m	4.04	0.26	6.88	€ EU 10 vs EU 2	181			-3
MOSPRIME o/n	4.78	1.04	27.81	€ EMBI Global	321.67	5.80		18
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	626.93	-11.13	-4.30	€ Russia CDS 10Y \$	205.03	1.60		7
Сальдо ливк.	35	-8.00	-18.60	€ Gazprom CDS 10Y \$	258.79	3.10		8

Источник: Bloomberg

### Денежный рынок

Денег меньше – ставки выше

### Первичный рынок

Облигации Уралвагонзавода: эмитент с улучшенным кредитным профилем  
Газпромбанк: размещение интересно ближе к верхней границе

### Внутренний рынок

Распродажа продолжается  
Москва уходит...

### Глобальные рынки

В США и потребители, и производители смотрят в будущее с оптимизмом  
Европейский кризис разгорается все ярче  
Невидимая рука Пекина  
Российские евробонды: госбумаги замерли, корпоративные – подешевели

### Банковский сектор

Статистика за октябрь: кредитный портфель продолжает быстро расти

## Новости коротко

### Сегодня

- н Размещение выпуска биржевых облигаций **Райффайзенбанк БО-7**
- н Открытие книги заявок по выпуску **Газпромбанк БО-01** (10 млрд руб.)
- н Начало торгов по выпускам: **Райффайзенбанк БО-7, СКБ-Банк БО-03, Санкт-Петербург 25038, ТКС Банк БО-02, Внешпромбанк БО-01**
- н В США: в 16:15 МСК изменение количества рабочих мест в частном секторе США от ADP в ноябре, в 18.00 - индекс деловой активности PMI в производственном секторе в ноябре, расходы на строительство в США в октябре

### Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- н **АИЖК** перенесло размещение облигаций серии А17 общим объемом 8 млрд руб. со 2 декабря 2010 г. на неопределенный срок. / Finam
- н **Водоканал** с завтрашнего дня принимает заявки на покупку дебютных облигаций объемом 2 млрд руб. Начальный ориентир по купону облигаций находится в диапазоне 8.4-8.9 % годовых, что соответствует доходности 8.58-9.1 %. Размещение запланировано на первую половину декабря 2010 года. / Cbonds
- н **Татфондбанк** установил ставку 3-4-го купонов по седьмому выпуску облигаций на 1 млрд руб. на уровне 8.75 %. / Finam
- н **Рольф** объявил о досрочном выкупе еврооблигаций Colgrade Limited на сумму \$ 149.97 млн. Call-опцион исполняется 30 декабря 2010 г./ Cbonds
- н **ВолгаТелеком** погасил два выпуска облигаций общим объемом 5.3 млрд руб. / Cbonds

## Кредиты / Займы

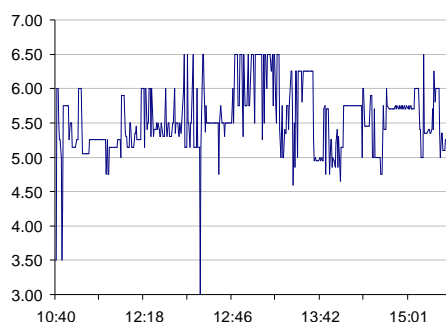
- n **Сбербанк** предоставит **Краснодарскому краю** кредиты на 4.5 млрд руб. сроком на два года на покрытие бюджетного дефицита. / Прайм-ТАСС
- n **НОВАТЭК** 29 ноября 2010 года заключил кредитный договор о предоставлении годового промежуточного кредита на сумму не более \$ 600 млн. / Finam
- n **Связь-Банк** откроет **МРСК Центра и Приволжья** кредитную линию с лимитом 1 млрд руб. на срок не менее 5 лет. / Finam

## Рейтинги

- n S&P повысило рейтинги **Уралсвязьинформа** до «BB-»с «B+», прогноз «позитивный». / S&P
- n S&P повысило рейтинги **ЮТК** до «B+»с «B», прогноз «позитивный». / S&P
- n S&P подтвердило рейтинги **Москвы** на уровне «BBB», прогноз «стабильный». / S&P
- n S&P подтвердило рейтинги **Северо-Западного Телекома** на уровне «BB-», прогноз «позитивный». / S&P
- n S&P повысило рейтинги **ЦентрТелекома** до «BB»с «BB-», прогноз «стабильный». / S&P
- n Fitch подтвердило рейтинги **Пензенской области** на уровне «BB», прогноз «стабильный». / Fitch

**Денег меньше – ставки выше**

Ставка междилерского РЕПО с ОФЗ



Источник: ММВБ

Во вторник рынок по-прежнему испытывал нехватку ликвидности: сумма депозитов КБ в ЦБ и средств на корсчетах находится на минимуме с сентября 2009 года (627 млрд руб.).

В поисках ликвидности банки были готовы заключать сделки по высоким ставкам. Так, объем прямого РЕПО с ЦБ составил более 31 млрд руб. (последний раз такой объем мы наблюдали в апреле). Если утром ставка по РЕПО с ЦБ составляла 5.25 % при спросе порядка 46 млрд руб., то в вечернюю сессию 1 млрд руб. был выдан «счастливчикам» под 6.7 %.

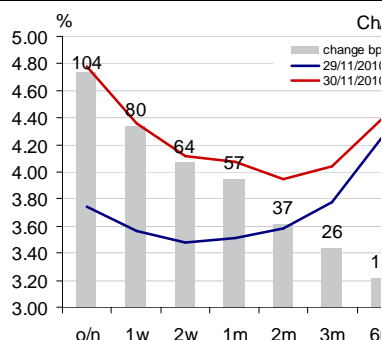
Ставки биржевого РЕПО по корпоративным и муниципальным облигациям, в среднем, выросли до 5.5 %, однако отмечались сделки и по ставкам выше 6.5 %. «Репование» облигаций третьего эшелона обходилось в 8-9 %.

Сегодня банкам придется вернуть 42 млрд руб. из размещенных на депозитах бюджетных средств, что продолжит оказывать давление на ликвидность.

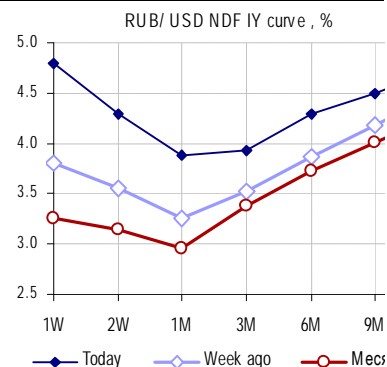
Ставки денежного рынка продолжили рост: однодневная ставка MosPrime поднялась до 4.8 %, NDF остаются на высоком уровне.

Бивалютная корзина торгуется на уровнях 35.77-35.8, показывая боковое движение после роста с 34 в начале августа до 35.5 в середине октября.

Кривая MosPrime



Временные ставки NDF



Источники: Reuters, Bloomberg

Юрий Нефёдов

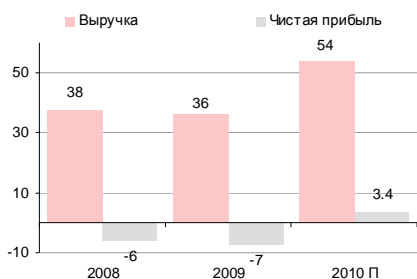
**Облигации Уралвагонзавода: эмитент с улучшенным кредитным профилем**

Вчера организаторы начали маркетинг выпуска облигаций ОАО «Уралвагонзавод» (УВЗ) объемом 3 млрд руб. Инвесторам предлагается семилетний выпуск с двухлетней офертой, индикативный купон которого составляет 9.5-10 %, доходность - 9.73 - 10.25 %. Закрытие книги заявок запланировано на 14 декабря, размещение состоится 16 декабря.

Инвесторы должны обратить внимание на стратегическую поддержку предприятия государством, которая позволила УВЗ успешно продолжать свою деятельность в кризисный период.

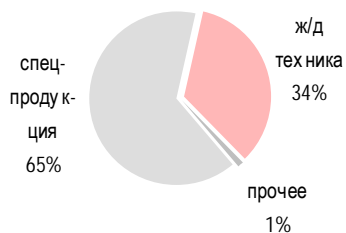
В то же время, мы считаем, что участие в размещении интересно на уровне верхней границы объявленного диапазона доходности, что будет компенсировать невысокий уровень прозрачности предприятия и информационную закрытость стратегически важной для государства отрасли.

Динамика и прогноз основных финансовых показателей



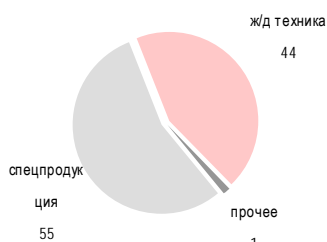
Источник: данные компании

Структура портфеля заказов в 2009 г.



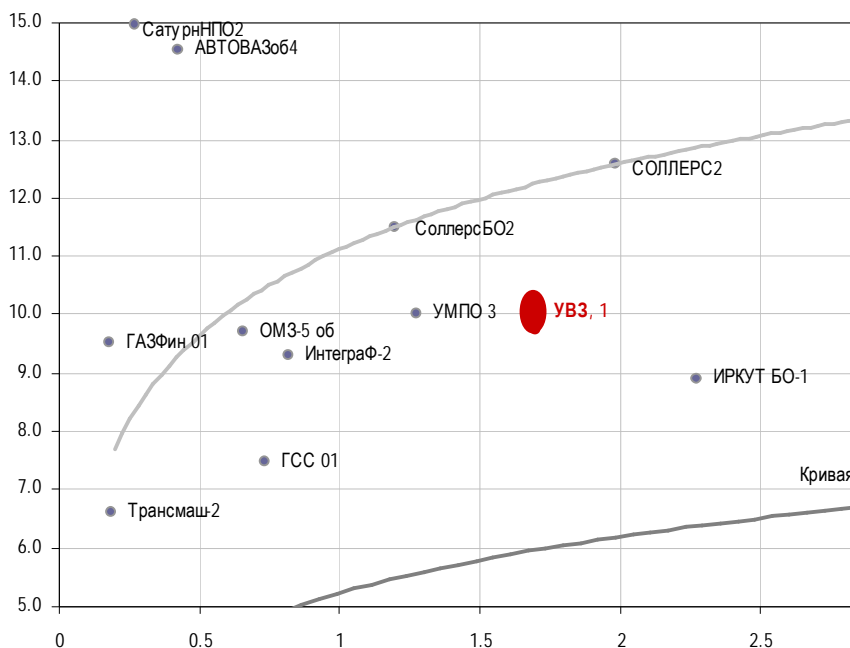
Источник: данные компании

Структура портфеля заказов в 2010 г.



Источник: прогноз компании

Кривая выпусков облигаций компаний машиностроительного сектора



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Уралвагонзавод - не дебютант на российском долговом рынке. В 2004 и 2005 г. SPV-компания выступала эмитентом двух выпусков на общую сумму 5 млрд руб., последний из которых был погашен в октябре текущего года. В новом выпуске компания сама выступает эмитентом долговых обязательств.

Восстановление операционных показателей

В текущем году компании удалось восстановить объемы производства до докризисного уровня. Согласно предварительным итогам 2010 г. объем выпуска подвижного состава превысит 19 тыс. ед, что вдвое превосходит показатели 2009 г.

Улучшение макроэкономической ситуации позволило компании сформировать более «гражданский» портфель заказов. Годом ранее большая часть заказа обеспечивалась спецтехникой, на которую приходилось 65 %, в 2010 г. доля этого вида продукции составит 55 % совокупного портфеля.

## Кредитные метрики

В 2010 г. Уралвагонзавод существенно улучшил свой кредитный профиль:

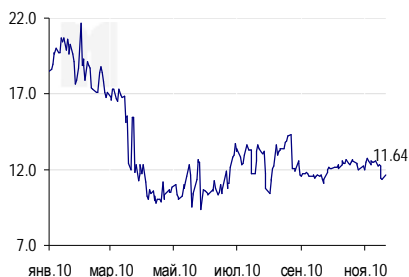
- За 9 мес. 2010 г. выручка компании составила столько же, сколько за весь 2009 г. Объем реализации за 2010 г. составит, по оценкам компании, почти 54 млрд руб., что в 1.5 раза больше показателя предыдущего года.
- Впервые в посткризисный период компании удалось завершить квартал с положительным финансовым результатом: чистая прибыль за 9 мес. 2010 г. составила 2.7 млрд руб. Чистая прибыль по итогам 2010 г. выйдет на уровень около 3.4 млрд руб., что является абсолютным максимумом за всю историю деятельности компании.
- Совокупный долг на конец сентября 2010 г. составлял около 27 млрд руб., что примерно на треть меньше по сравнению с началом года.
- Благодаря привлечению новых кредитов в лучшую сторону изменилась структура портфеля УВЗ с точки зрения его срочности: если в начале года на долгосрочные заимствования приходилась только треть портфеля, теперь доля длинного долга превышает 50 %. (Примерно 30 % займов предоставлено ВТБ по состоянию на начало октября.)
- Помощь государства в виде докапитализации компании снизила показатель «Долг/Собственный капитал» с 4.4-4.5x в 2008-2009 гг. до около 1.0x на конец 3-го квартала 2010 г. Теперь этот показатель можно охарактеризовать как умеренный.
- Благодаря сокращению долга показатель Долг/ЕБИТДА за 9 мес. 2010 г. снизился вдвое по сравнению с уровнем 2009 г. и составил на конец отчетного периода, по нашим оценкам, менее 2.0x.

### Финансовые результаты ОАО «НПО Уралвагонзавод» по РСБУ

РСБУ, млн руб.	2008	2009
Выручка	37 507	36 272
ЕБИТДА	9 078	13 744
Чистая прибыль	-6 115	-7 160
Совокупный долг	36 072	37 937
Денежные средства	575	113
Чистый долг	35 497	37 824
Собственный капитал	8 172	8 106
Всего активы	60 346	58 497
ЕБИТДА margin (%)	24.2 %	37.9 %
Чистая рентабельность (%)	-16 %	-20 %
ЕБИТДА/проценты (x)	-4.2	-2.7
Долг/ЕБИТДА* (x)	4.0	2.8
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	3.9	2.8
Долг/Активы (x)	0.6	0.6
Долг/Собственный капитал (x)	4.4	4.7
Долгосрочный долг/ Долг (%)	49 %	33 %

Источник: отчетность по РСБУ, данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

### Доходность облигаций машиностроительного сектора



Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

### Позиционирование выпуска

Мы отмечаем, что машиностроительный сектор представлен на долговом рынке в настоящий момент крайне слабо. Только два представителя сегмента вышли на первичный рынок в 2010 г.:

- Наиболее свежим выпуском является дебютный биржевой бонд компании с госучастием - Корпорации Иркут, которая в сентябре разместила облигации с доходностью 9.46 % к трехлетней оферте.
- Из частных компаний сектора свои облигации представил Sollers.

Вчера стало также известно о начале маркетинга выпуска КАМАЗа, планирующего разместить трехлетние облигации серии БО-01 на 2 млрд руб. Ориентир по доходности этого выпуска совпадает с индикативными показателями анализируемого нами нового выпуска Уралвагонзавода: купоны ожидаются на уровне 9.5-10 %, что соответствует доходности к двухлетней оферте на уровне 9.73-10.25 %.

Мы полагаем, что совпадение ориентиров обусловлено стратегической значимостью обоих эмитентов. Размещение выпусков этого сектора ранее было затруднено из-за опасений инвесторов относительно перспектив развития этой отрасли в кризисный период.

В настоящий момент ликвидными облигациями машиностроительного сектора можно назвать только выпуски ИРКУТ БО-1, Sollers-2, Sollers БО-2. Мы полагаем, что доходность УВЗ должна находиться между кривыми доходностей наиболее торгуемых выпусков сектора – Иркутта и Sollers.

#### Ликвидные выпуски облигаций машиностроительного сектора

Выпуск	ИРКУТ БО-1	SOLLERS 2	SOLLERS BO2	ГСС 01
Объем выпуска, млн руб.	5 000	3 000	2 000	5 000
Купон, %	9.3	12.5	13.0	9.3
Дюрация, лет	2.3	2.0	1.2	0.7
УТМ/УТР	8.91	12.63	11.70	7.16
Спрэд к ОФЗ	261	645	653	258
Оборот за 3 мес, млн руб.	4 488	2 292	595	3 236
Число сделок за 3 мес.	480	756	389	306
Рейтинги	NR/ Ba2/ NR	//	//	// BB
Котировальный лист	Внеспис	A1	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность выпуска Иркутта, обладающей кредитным рейтингом на уровне Ba2, может служить нижним ориентиром по новым бумагам УВЗ. Недостатком УВЗ является чрезвычайная закрытость компании, обусловленная производством продукции военного назначения. В интервью газете «Ведомости», генеральный директор ОАО НПК «Уралвагонзавод» О. Сиенко сообщил, что бронетанковая отрасль характеризуется большей закрытостью и секретностью, чем, например, авиапромышленность. В связи с этим мы считаем необходимым предоставление премии к доходностям выпуска Иркутта.

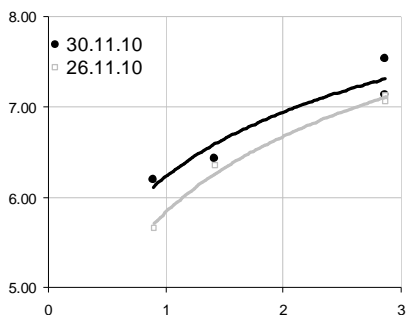
Доходность выпусков частной компании SOLLERS, не обладающей рейтингами, будет служить верхней границей по отношению к доходности новых бондов УВЗ.

Существенным преимуществом облигаций УВЗ является стратегическая значимость компании для РФ (Уралвагонзавод в конце 2008 г. вошел в перечень системообразующих предприятий). Заметим, однако, что это не предполагает однозначного включения новых бондов в ломбардный список ЦБ. Этой осенью регулятор сообщил о своих планах по ограничению приема в залог выпусков предприятий стратегической значимости.

*Екатерина Горбунова, Егор Федоров*

## Газпромбанк: размещение интересно ближе к верхней границе

Изменение кривой Газпрома



Источник: ММВБ

Вчера Газпромбанк (BB/ Ваа3/ NR) начал маркетинг трехлетнего выпуска объемом 10 млрд рублей. Книга заявок открывается сегодня, размещение запланировано на 6 декабря. Заявленный ориентир купона составляет 7.65-7.85 % (7.8-8.0 % в терминах доходности к погашению).

Поскольку кривая Газпромбанка не отличается ликвидностью, для позиционирования выпуска мы используем кривую Газпрома. Отсутствие спреда между кривыми объясняется тем фактом, что в последние дни выпуски ГПБ практически не торговались, а кривая Газпрома сдвинулась вверх.

Согласно нашим оценкам купонный ориентир транслируется в премию к кривой Газпрома на уровне 58-78 б.п. Композитный лучший рейтинг Газпромбанка составляет «BBB-», а Газпрома «BBB+». Среднее значение спреда между индексами BMBI BBB+ Non Financial и BMBI BBB-Financial за последний месяц составляло 122 б.п., что выше премии, предлагаемой Газпромбанком. Тем не менее, если не учитывать ноябрьскую турбулентность, среднее значение спреда составляет 59 б.п. Таким образом, мы считаем интересным размещение ГПБ по середине или по верхней границе диапазона, то есть с премией к историческому спреду порядка 10-20 б.п.

С точки зрения новостного фона позитивным для размещения считаем следующие события:

- Moody's 29 ноября изменило прогноз по рейтингу финансовой устойчивости банка E+ со «стабильного» на «позитивный».
- По недавней оферте ГПБ-5 (от 29 ноября) не было предъявлено выкупок к выкупу.

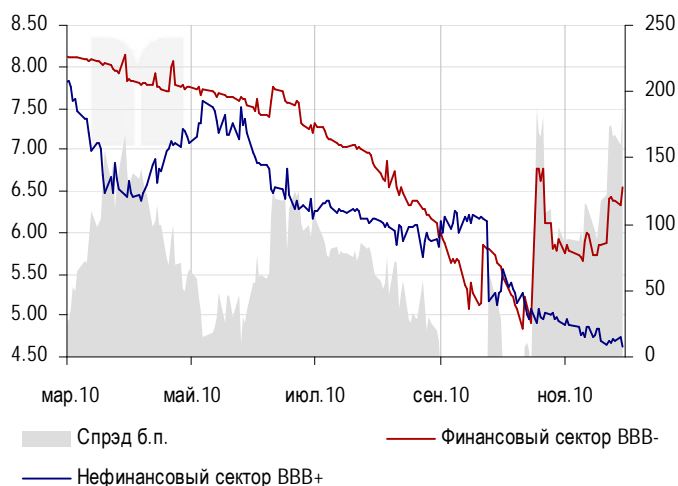
Негативным для размещения является недавний рост доходности, сокращение ликвидности (что важно для выпуска в 10 млрд руб.), а также отказ АИЖК от размещения выпуска 17-й серии (см. ниже).

### Расчет премии по дебютному выпуску

Выпуск	Yield %	DUR	Кривая Газпрома	Премия б.п.
ГПБ БО 1 (7.65)	7.80	2.50	7.22	58
ГПБ БО 1 (7.75)	7.90	2.50	7.22	68
ГПБ БО 1 (7.85)	8.00	2.50	7.22	78

Источники: данные эмитента, Аналитический департамент Банка Москвы

### Динамика рейтинговых индексов доходности BMBI



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Доходность за последние 20 торговых дней\*

	Послед.	ср.знач	ст.откл.	min	max
Финансовый сектор BBB-	6.54	5.99	0.30	5.65	6.54
Нефинансовый сектор BBB+	4.62	4.77	0.09	4.62	4.95
Спрэд б.п.	192	122	36	87	192

\* 30.11.10

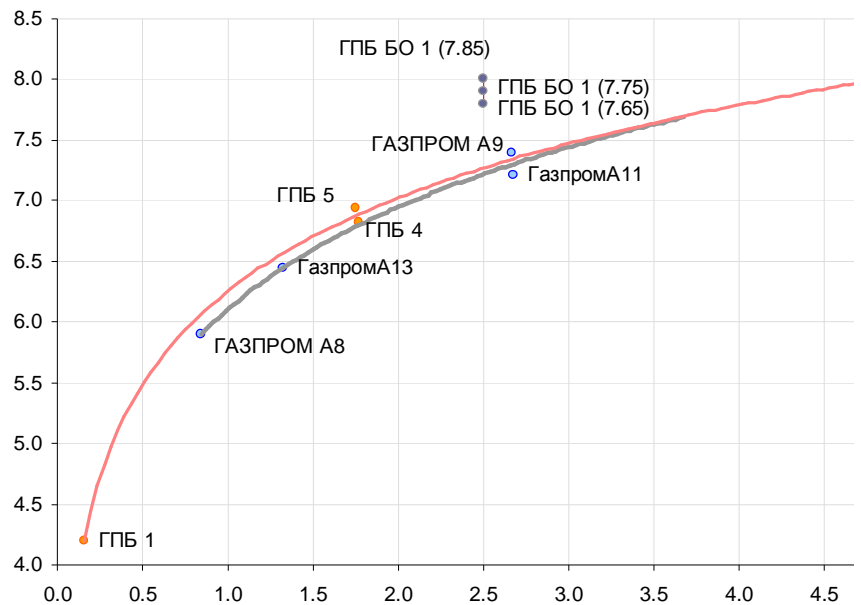
Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Параметры ликвидности кривой Газпромбанка

Выпуск	ГазпромБ 1	ГазпромБ 4	ГазпромБ 5	ГазпромБ 3
Объем выпуска, млн руб.	5 000	20 000	20 000	10 000
Купон, %	7.1	6.9	6.9	5.7
Оферта	-	-	29/11/10	10/01/11
Погашение	27/01/11	15/11/12	22/11/12	10/10/11
Оборот за 3 мес, млн руб.	638	44	1	0
Число сделок за 3 мес.	62	21	16	0
Рейтинги	BB/ Ваа3/ NR	BB/ Ваа3/ NR	BB/ Ваа3/ NR	BB/ Ваа3/ NR

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

### Кривые Газпрома и Газпромбанка



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Юрий Нефёдов*

Распродажа продолжается

Торги проходили на довольно высоких оборотах в отдельных выпусках. Среди перепроданных кривых мы выделяем кривую Мечела, которая за два торговых дня совершила параллельный сдвиг на 20 б.п. вверх на сроке от года до трех лет. Короткий выпуск БО-1 вырос в доходности на 100 б.п. Поскольку негативного новостного фона, касающегося кредитного качества Мечела, мы не наблюдали, мы считаем, что кривая стала жертвой отсутствия ликвидности и в случае нормализации ситуации должна вернуться к уровням четверга-пятницы прошлой недели.

Эволюция кривой Мечела

Выпуск	30/11/2010				26/11/2010				Изм.	
	Yield, %	DUR	Оборот, млн руб.	Изм, %	Yield, %	DUR	Оборот, млн руб.	Изм, %	Yield	Оборот, млн руб.
Мечел 13об	9.94	3.82	254	21 %	9.96	3.83	0.00	0 %	-2	254
Мечел 14об	10.09	3.82	253	20 %	9.91	3.83	12.14	5 %	18	241
Мечел БО-3	9.04	2.18	12	1 %	8.81	2.19	0.00	0 %	23	12
Мечел БО-2	8.69	2.06	357	29 %	8.45	2.08	3.14	1 %	24	354
Мечел 5об	8.58	1.69	32	3 %	8.46	1.70	12.97	5 %	12	19
Мечел 4об	8.11	1.45	0	0 %	7.71	1.47	148.27	62 %	40	-148
Мечел БО-1	8.17	0.92	316	26 %	7.14	0.93	63.00	26 %	103	253
Мечел 2об	7.27	0.52	10	1 %	7.01	0.53	0.15	0 %	26	10

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Лидеры по объемам торгов или кол-ву заключенных сделок

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR
АПРОСА 21	316	17	8 000	18.06.15	25.06.13	100.90	0.16	8.09	2.31
АптЗвиб 02	10	42	2 000	05.06.12		100.00	-0.39	19.25	0.88
Башнефть05	362	38	20 000	13.12.16	18.12.12	107.98	-0.43	8.36	1.79
ВК-Инвест6	411	13	10 000	13.10.15		99.25	-0.55	8.67	4.07
ВК-Инвест7	851	23	10 000	13.10.15		99.25	-0.35	8.67	4.07
Газпрнефт3	132	42	8 000	12.07.16	23.07.12	112.23	0.03	6.88	1.46
ЕврХолдФ 2	885	13	10 000	19.10.20	26.10.15	100.50	0.38	10.06	3.97
ЕврХолдФ 4	484	12	5 000	19.10.20	26.10.15	100.75	0.25	9.99	3.97
Желдорип-3	265	2	2 000	19.09.12		100.00	-0.99	13.39	1.63
Лукойл БО3	331	4	5 000	06.08.12		110.30	-0.41	6.88	1.52
ЛукойлЗобл	567	9	8 000	08.12.11		101.15	0.00	6.01	0.97
МГорб2-об	1495	39	35 000	08.06.14		118.00	-0.84	7.72	2.82
Мечел 13об	254	3	5 000	25.08.20	01.09.15	101.07	-0.21	9.94	3.82
Мечел 14об	253	3	5 000	25.08.20	01.09.15	100.53	-0.56	10.09	3.82
Мечел БО-1	316	6	5 000	09.11.12	11.11.11	104.01	-0.49	8.17	0.92
Мечел БО-2	357	12	5 000	12.03.13		102.50	0.39	8.69	2.06
МойБанк 5	304	1	1 603	16.04.15	22.04.11	0.00	0.00	12.72	0.00
НЛМК БО-5	810	4	10 000	30.10.12		106.70	-0.01	7.07	1.78
РЖД-10обл	832	30	15 000	06.03.14		121.80	-0.29	7.49	2.69
РЖД-12обл	370	9	15 000	16.05.19	24.11.11	108.40	-0.14	6.07	0.95
РЖД-23 обл	309	9	15 000	16.01.25	29.01.15	105.50	-0.38	7.57	3.49
Росбанк-А3	366	17	5 000	06.11.13	06.05.11	102.85	0.10	5.26	0.43
Росбанк-А5	481	12	5 000	07.11.14	06.05.11	102.85	0.10	5.26	0.43
РосселхБ 8	321	17	5 000	14.11.19	22.11.12	105.35	0.24	7.28	1.85
Сибметин01	414	7	10 000	10.10.19	16.10.14	112.55	0.04	9.77	3.15
СУЭК-Фин01	264	6	10 000	26.06.20	05.07.13	101.00	-0.25	9.10	2.28
ТМК БО-1	1106	20	5 000	22.10.13		100.59	0.24	8.80	2.60
ТрансКрБО1	252	6	5 000	17.11.13		99.99	-0.01	7.95	2.70
Транснф 03	539	7	65 000	18.09.19	28.09.11	107.75	0.05	0.49	0.83
ФСК ЕЭС-08	345	13	10 000	15.09.20	26.09.13	99.50	-0.30	7.48	2.58
ФСК ЕЭС-09	260	5	5 000	16.10.20	24.10.17	99.21	-0.34	8.31	5.40
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	DUR
ОФЗ 25068	297	9	45 000	20.08.14		116.17	-0.28	7.11	3.08
ОФЗ 25070	309	9	44 947	28.09.11		103.98	-0.11	5.07	0.81
ОФЗ 25072	355	8	128 639	23.01.13		101.50	-0.20	6.49	1.99
ОФЗ 25073	440	13	135 164	01.08.12		101.00	-0.28	6.30	1.58
ОФЗ 25075	404	20	107 648	15.07.15		98.99	0.10	7.27	3.94
ОФЗ 26202	1505	19	40 000	17.12.14		115.20	-0.26	7.04	3.31

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Москва уходит...

В понедельник вечером, г-н Собянин сообщил, что, ввиду расширения доходной базы бюджета Москвы, программа заимствований сокращена на 116 млрд руб. Этот факт снижает вероятность выхода Москвы на рынок долга практически до нуля. В бюджет города на 2010 г. закладывался объем заимствований в размере 140 млрд руб., сокращенный во втором полугодии до 90 млрд руб.

Тем не менее, в случае сохранения ликвидности кривая Москвы в силу рейтинга эмитента (BBB/Baa1/BBB) сможет отстаивать статус бенчмарка особенно на длинном конце. В то же время отсутствие новых выпусков, концентрация ликвидности в отдельных сегментах и, как следствие, появление «нерыночных» сегментов в будущем может создать трудности при размещении Москвы.

Вчера S&P подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги города Москвы на уровне «BBB», прогноз «стабильный». Агентство подчеркнуло, что стабильный прогноз связан со взвешенной политикой управления долгом, наличием крупных денежных резервов и активов, пригодных для продажи. Все это, по мнению S&P, должно помочь городу справиться с расширением программы капиталовложений.

### Наиболее ликвидные выпуски Москвы

Выпуск	МГор62-об	МГор48-об	МГор49-об	МГор56-об	МГор45-об	МГор53-об	МГор58-об	МГор50-об
Объем выпуска, млн. руб.	35 000	30 000	1 680	20 000	15 000	15 000	15 000	10 260
Купон, %	15.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	10.0	8.0
Погашение	08.06.14	11.06.22	14.06.17	22.09.16	27.06.12	01.09.13	01.06.11	18.12.11
Дюрация, лет	2.6	7.0	4.7	4.4	1.4	2.3	0.5	1.0
УТМ/УТР	7.11	7.82	7.44	7.70	6.48	6.66	5.63	5.51
Спрэд к РФЗ	53	54	85	99	92	20	124	68
Оборот за 3 мес, млн руб.	17 162	14 011	6 309	3 799	3 638	3 314.4058	3 059	2 985
Число сделок за 3 мес.	632	335	322	159	160	69.0000	225	161
Котировальный лист	A1	A1	A1	A1	A1	Внеспис	A1	A1

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Юрий Нефёдов*

### В США и потребители, и производители смотрят в будущее с оптимизмом

После почти недельного отсутствия важной макростатистики США вчера порадовали большим блоком данных.

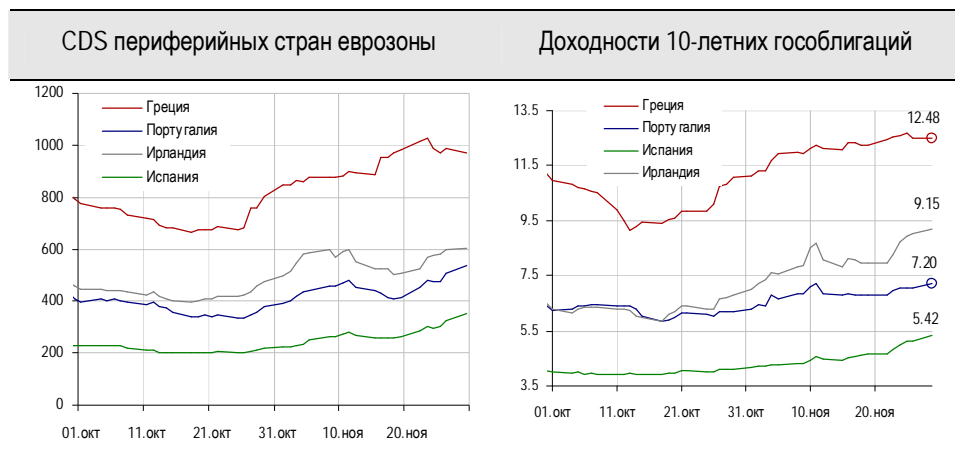
Начиналось все довольно мрачно: перед открытием американского рынка первым был опубликован индекс цен на дома S&P/Case-Shiller в 20-ти крупнейших городах США, который снизился на 0.7 % против ожидаемого снижения на 0.2 %, демонстрируя слабость рынка жилья и неуверенность американских покупателей в стабильном будущем. Однако данный индекс был за сентябрь, в то время как последующие опубликованные данные оказались более оптимистичными и более актуальными – за ноябрь.

Индекс производственной активности Чикаго, отражающий уровень деловой активности на Среднем Западе США, вырос с 60.2 п. до 62.5 п., против ожидаемого снижения до 60 п., причем выросли все главные составляющие индекса, в частности индекс занятости.

Индекс доверия потребителей к экономике США также вырос больше ожиданий, с 49.9 п. до 54.1 п., причем если индикатор отношения к текущей ситуации вырос незначительно, то ожидания на ближайшие полгода показали существенный рост. Динамика индекса на старте праздничного сезона создает хорошие предпосылки для роста прибылей американских ритейлеров, а значит и уровня занятости, и роста всей американской экономики.

### Европейский кризис разгорается все ярче

Рынки оставили без внимания последнюю попытку европейских властей снять нервность на долговых рынках Европы и убедить инвесторов в том, что денег стабфонда хватит всем нуждающимся слабым странам. К опасениям относительно способности этих стран обслуживать государственные долги добавляется беспокойство о стабильности банковской системы этих стран. Особенно нехорошо выглядят показатели Португалии и Испании. В частности, по данным Ведомостей, спред еврооблигаций испанских банков, номинированных в евро, к облигациям остальных европейских банков за последний месяц вырос с 63 п. до рекордных 147 п., а банкам Испании в 2011 г. предстоит рефинансировать долг на сумму порядка 85 млрд евро.



Источники: Bloomberg

Дополнительный уголек в костер разгорающегося европейского долгового кризиса добавило агентство S&P, поместив рейтинги Португалии в список на пересмотр с возможностью понижения ввиду недостаточного быстрого роста ее экономики. По оценкам агентства, в следующем году ВВП Португалии может сократиться на 2 % в результате снижения госрасходов.

Президент ЕЦБ Ж.-К. Трише в своем выступлении перед Европейским парламентом вчера попытался снизить накал страстей и доходности европейских облигаций, намекнув, что ЕЦБ может существенно увеличить объемы программы покупки суверенных облигаций стран еврозоны. Решение о новых параметрах программы может быть принято уже завтра в ходе очередного заседания ЕЦБ.

## Невидимая рука Пекина

За последние сутки из Китая пришли две важные новости: одна хорошая и одна плохая. Хотя, конечно, все относительно.

Вчера китайские регуляторы заявили, что Пекин пока не будет регулировать внутренние цены в рамках борьбы с инфляцией, поскольку другие меры «уже привели к первым результатам». Заявление немного сняло опасения инвесторов о том, что регуляция цен может привести к охлаждению некоторых сегментов китайской экономики. Утренние данные по PMI Китая, тем не менее, показали рост ценовой составляющей индекса.

Вторая новость пришла сегодня утром: с сегодняшнего дня в Китае для иностранных предприятий вводятся два дополнительных налога, увеличивающих налоговую нагрузку в среднем на 10%. Данная мера увеличит конкурентоспособность китайских предприятий, однако повысит себестоимость производства для иностранцев, и без того испытывающих сложности в связи с ростом цен на сырье и энергоносители в комплексе со слабым спросом на рынках сбыта своей продукции.

## Российские евробонды: госбумаги замерли, корпоративные – подешевели

Хорошая статистика из США компенсировала рыночный негатив по поводу разгорающегося долгового кризиса в еврозоне, в результате американские UST прекратили снижение доходностей, проведя вчерашний день в боковом диапазоне. Российские суверенные облигации также замерли в нерешительности, при этом спрэд RUS'30 – UST'10 остается очень широким для последнего времени и на утро составляет 210 п. От распродажи RUS'30, вероятно, спасло начавшееся вчера роуд-шоу новых рублевых еврооблигации России.

Российские негосударственные облигации не стали брать пример с суверенных и существенно выросли в доходностях по всем сегментам.

*Анастасия Сарсон*

### 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	102.6	2.19	198	0.4	-0.02	2
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.8	3.62	295	2.0	-0.17	8
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	104.2	5.38	332	4.9	-0.61	12
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.1	4.28	273	2.6	-0.01	0
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.0	5.57	292	5.4	-0.41	7
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	120.6	6.07	382	1.3	-0.73	12
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	105.3	0.00	367	6.6	-0.32	5
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	100.3	6.47	329	7.8	-0.73	9
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	117.8	7.06	372	3.0	-0.66	6
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	101.3	7.18	336	11.5	-0.43	4
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	100.4	7.69	466	6.8	-1.22	18
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.4	5.95	525	2.1	-0.13	6
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	104.3	7.19	551	4.0	-0.52	13
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	109.1	7.85	562	5.3	-0.69	13
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.5	5.03	442	1.2	-0.26	20
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.3	3.28	269	1.1	-0.21	18
MTS' 20	USD	750	22.06.20	111.4	6.96	432	6.4	-0.98	15
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.4	5.78	511	1.4	-0.34	24
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	102.3	5.30	310	5.2	-0.55	11
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	97.6	8.67	151	3.8	-0.53	14
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	110.4	5.47	474	2.3	-0.43	18
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	110.7	5.71	476	2.9	-0.29	10
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	95.8	6.12	360	5.6	-0.75	13
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.1	1.92	137	0.6	-0.10	13
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.2	2.80	218	1.2	-0.09	7
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	107.2	4.13	338	2.1	-0.61	29
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	109.7	5.47	365	4.5	-0.65	14
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	105.1	5.65	353	5.1	-0.88	17
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	2.42	185	0.8	-0.03	2
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.3	5.11	435	2.2	-0.36	16
VIP' 16	USD	600	23.05.16	108.0	6.49	472	4.4	-0.82	19
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	111.5	7.10	490	5.4	-1.11	20

Источники: Bloomberg

### Статистика за октябрь: кредитный портфель продолжает быстро расти

Вчера Банк России опубликовал статистику банковского сектора за октябрь и 10 мес. 2010 г. Российские банки продолжают уверенно наращивать кредитный портфель. Кредиты населению выросли с начала года на 10.2 %, а кредиты предприятиям – на 9.2 %.

Как обычно, представители ЦБ уже назвали основные цифры чуть раньше. На прошлой неделе статистику по всей системе озвучил директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ РФ Алексей Симановский.

**К трактовке вышедших данных нужно относиться очень осторожно.** Дело в том, что ЦБ исключил из системы данные по входившему в ТОП-30 крупнейших банков Межпромбанку, которому отозвал лицензию 5 октября. Исключение Межпромбанка с активами в 160 млрд руб. негативно повлияло на динамику совокупных активов, кредитный портфель и резервы банковской системы. Без учета Межпромбанка банки уверенно выходят из кризиса, снижая чистые отчисления в резервы (не распуская их) и наращивая прибыль.

- Активы банков выросли за январь-октябрь 2010 г. на 8.4 %.
- Капитал по сравнению с началом года на конец октября снизился на 0.2 %. При этом в течение октября капитал банков увеличился на 0.7 %.
- Кредитный портфель банков нефинансовому сектору вырос на 9.2 %, кредитный портфель физлиц – на 10.2 %. Общий кредитный портфель российских банков за 10 месяцев увеличился на 9.4 %. Исключение кредитного портфеля МПБ на сумму более 150 млрд руб. сильно снизило реальный рост корпоративного портфеля в октябре. Без учета МПБ корпоративный кредитный портфель банков вырос бы на 1.6 %.
- Балансовая прибыль российских банков за 10 месяцев составила 441.1 млрд руб. В октябре благодаря рекордной прибыли Сбербанка и ВТБ прибыль банковской системы составила 81.4 млрд руб. против среднего значения в 40 млрд руб. за первые 9 месяцев.
- Совокупные резервы в банковской системе сократились на 47.9 млрд руб. Без учета резервов МПБ на начало октября (более 50 млрд руб.) чистые отчисления банков будут чуть выше нуля.
- Просроченная задолженность снизилась на 5.3 млрд руб. (у МПБ просрочка составляла 5.8 млрд руб.). Таким образом, чистая просроченная задолженность банков пока продолжила увеличиваться. Между тем уровень просроченной задолженности продолжил снижаться за счет роста кредитного портфеля. В октябре он опустился на 8 б.п. до 6.25 %.

Опубликованные цифры не несут новой информационной составляющей инвесторам, поскольку ранее уже были названы представителями ЦБ, а результаты отдельных банков начали появляться с начала ноября. Тем не менее, сохранение положительных трендов банковской системы в долгосрочном периоде может улучшить отношение инвесторов к риску российских банков.



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

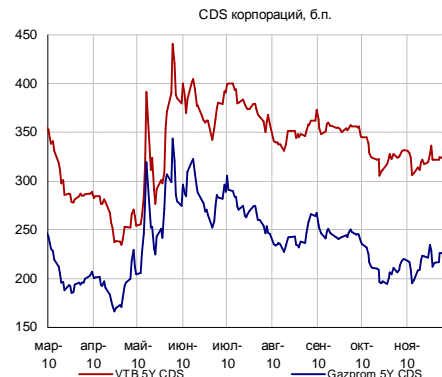
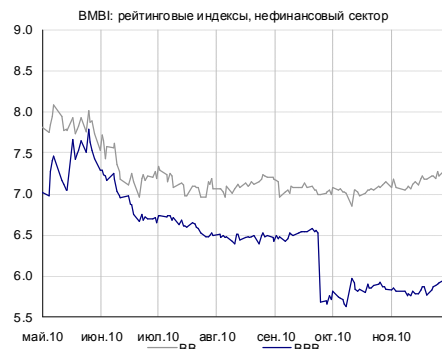
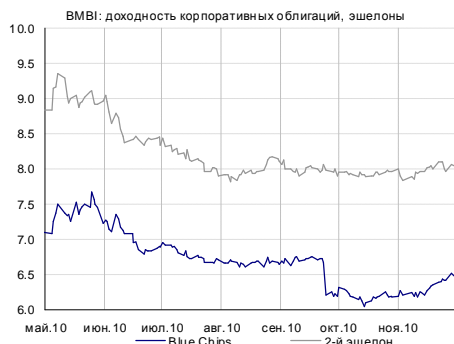
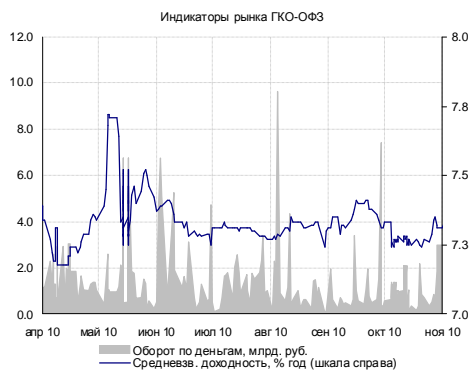
**Основные показатели банковского сектора в октябре 2010 г.**

млрд руб.	01.01.10	01.10.10	01.11.10	мес. к мес., %	с начала года, %
<b>Активы</b>	29 430	31 722	31 908	0.6	8.4
% год к году	5.0	12.6	14.0		
<b>Собственный капитал</b>	4 621	4 581	4 613	0.7	-0.2
% год к году	21.2	2.6	0.2		
% к активам	15.7	14.4	14.5		
<b>Депозиты населения</b>	7 485	8 879	9 081	2.3	21.3
% год к году	26.7	32.4	33.5		
% к пассивам	30.2	32.7	33.3		
<b>Депозиты юридических лиц</b>	5 467	5 518	5 595	1.4	2.3
% год к году	10.5	3.9	5.9		
% к пассивам	22.0	20.3	20.5		
<b>Средства юр. лиц на счетах</b>	3 857	4 510	4 235	-6.1	9.8
% год к году	9.6	21.2	19.6		
% к пассивам	15.5	16.6	15.5		
<b>Кредиты предприятиям и ИЧП</b>	12 542	13 629	13 691	0.5	9.2
% год к году	0.3	7.2	8.2		
% к активам	42.6	43.0	42.9		
<b>Просроченная задолженность</b>	762.5	818.4	809.1	-1.1	6.1
% к портфелю	6.1	6.00	5.91		
<b>Кредиты населению</b>	3 574	3 872	3 938	1.7	10.2
% год к году	-11.0	7.0	9.6		
% к активам	12.1	12.2	12.3		
% к депозитам населения	47.7	43.6	43.4		
<b>Просроченная задолженность</b>	243	289	293	1.4	20.4
% к портфелю	6.8	7.45	7.43		
<b>Вложения в долговые обязательства</b>	3 379	4 191	4 434	5.8	31.2
% к активам	11.5	13.2	13.9		
<b>Просроченная задолженность всего</b>	1 006	1 107	1 102	-0.5	9.6
% к кредитному портфелю	6.2	6.33	6.25		
<b>Резервы</b>	1 821	2 027	1 979	-2.4	8.7
% к кредитному портфелю	11.3	11.6	11.2		
% к просроченной задолженности	181	183	180		
<b>Прибыль, млрд руб.</b>	205.1	359.7	441.1		
% год к году	-49.9	1052.9	551.6		
ROAA	0.7	1.6	1.7		
ROAE	4.9	10.4	11.5		

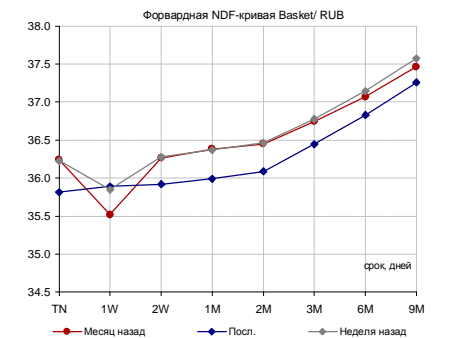
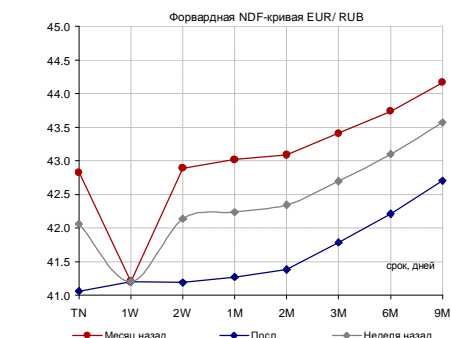
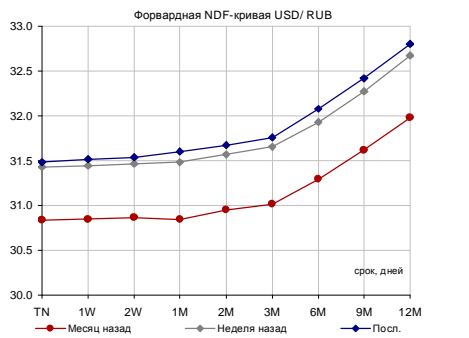
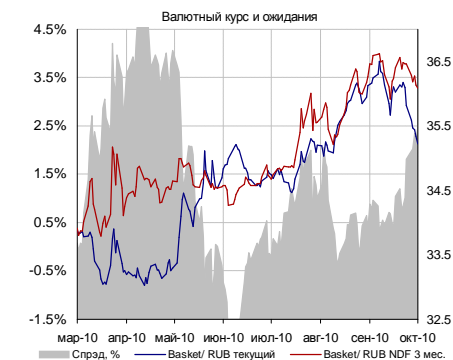
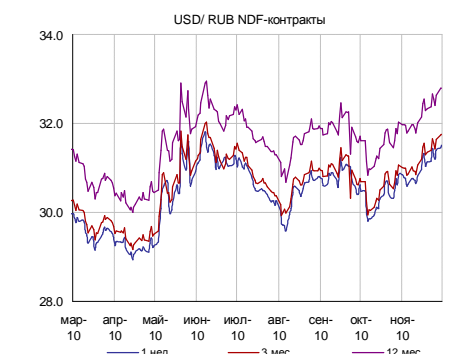
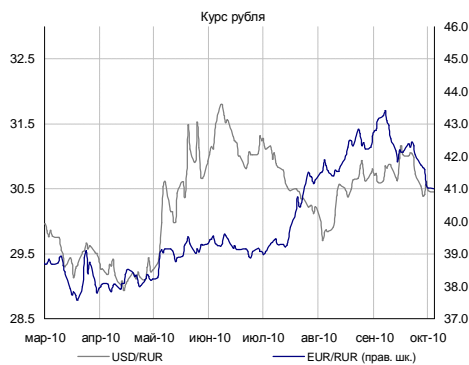
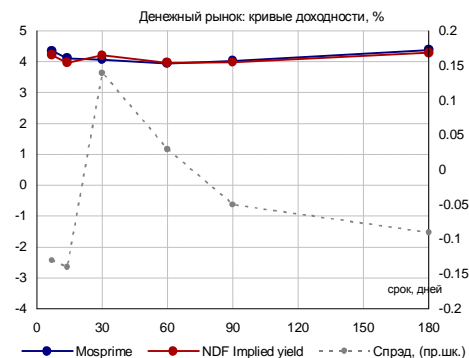
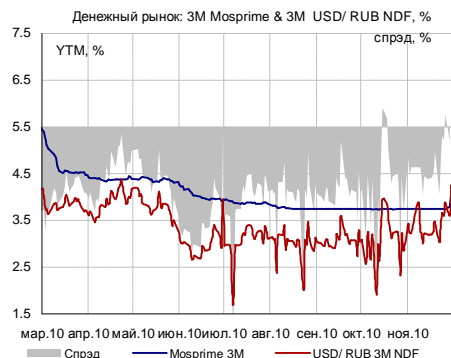
Источники: ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Егор Федоров*

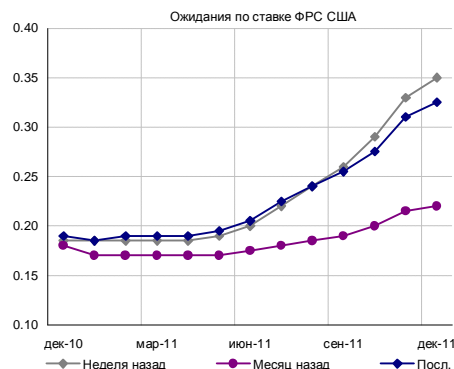
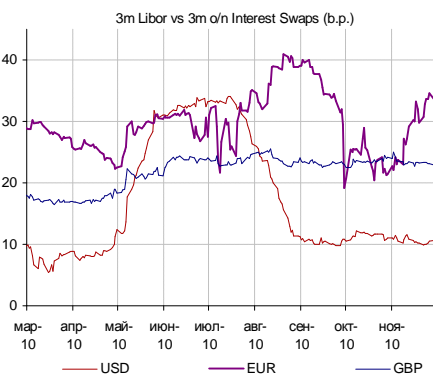
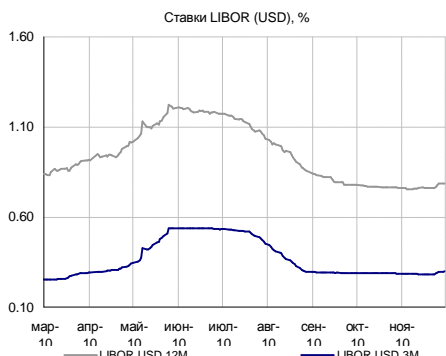
Российский долговой рынок



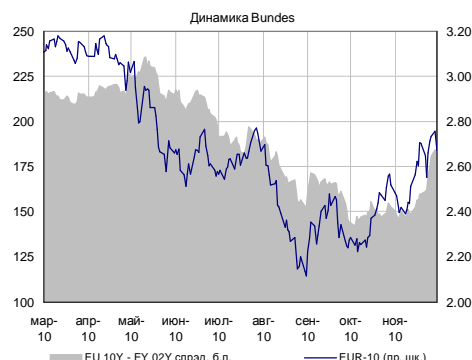
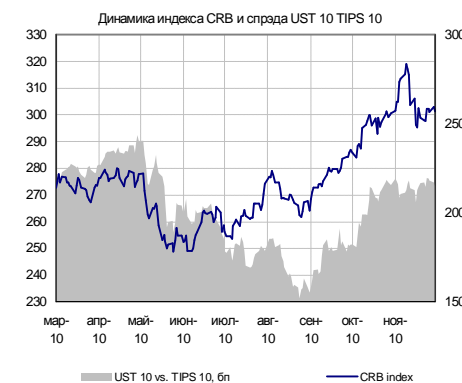
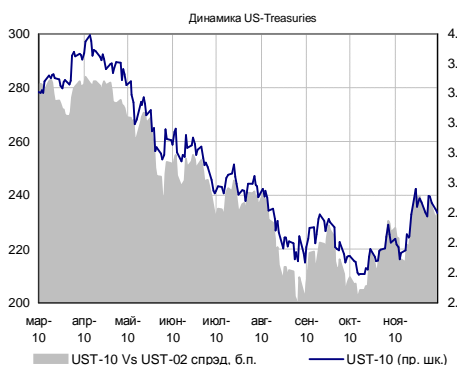
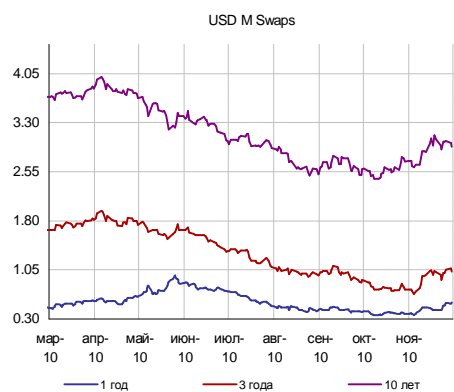
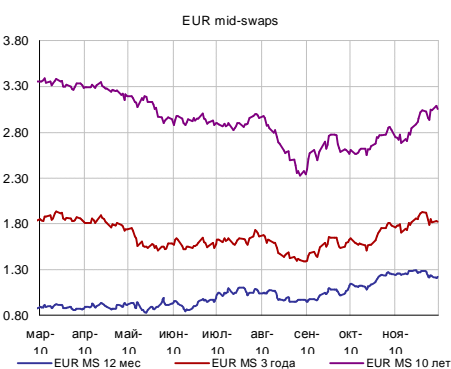
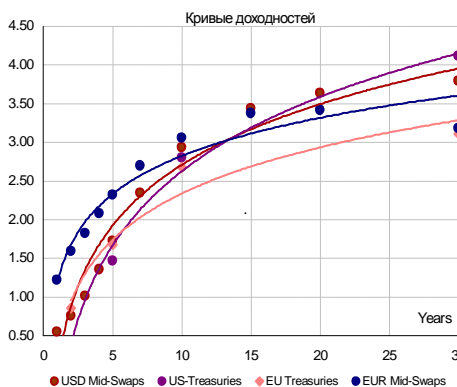
Денежно-валютный рынок



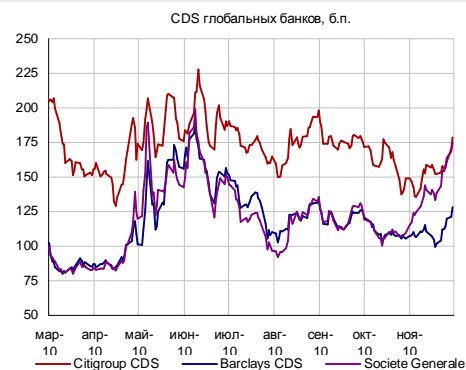
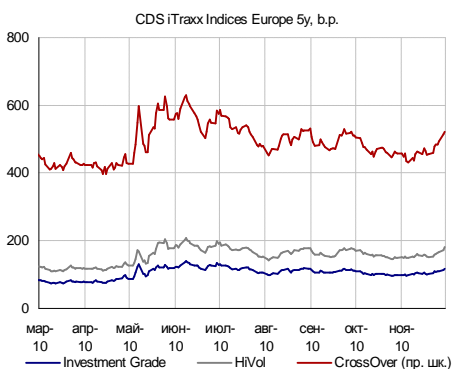
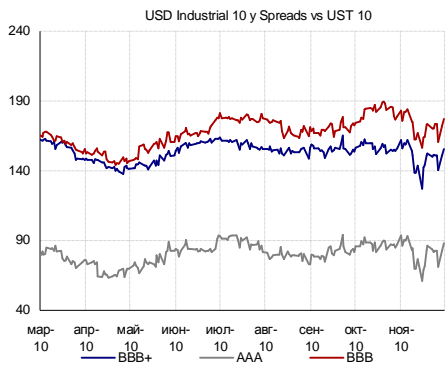
Глобальный валютный и денежный рынок



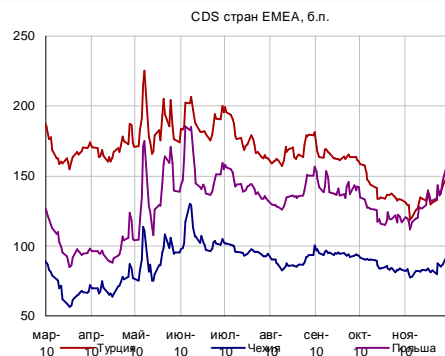
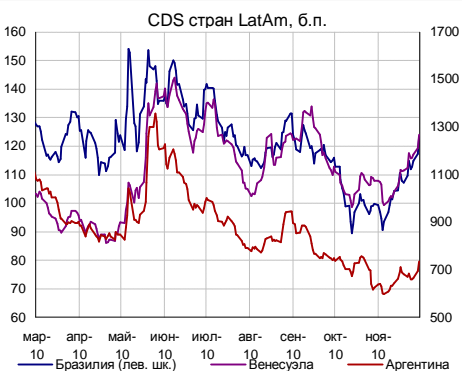
Глобальный долговой рынок



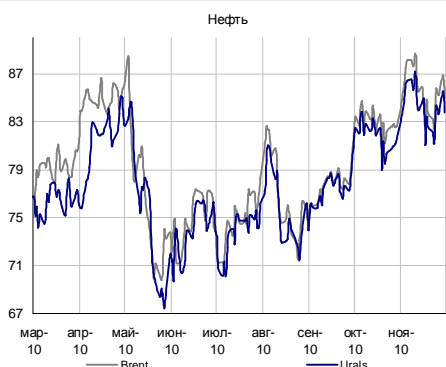
Глобальный кредитный риск



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	МастерБ-3	1 200	Оферта	100	1 200
СЕГОДНЯ	СвобСокол3	1 200	Оферта	100	1 200
СЕГОДНЯ	ТрансГС 01	3 000	Оферта	100	3 000
06.12.2010	СатурнНПО3	3 500	Оферта	100	3 500
07.12.2010	Зенит 5обл	5 000	Оферта	100	5 000
08.12.2010	ВТБ-ЛизФ07	4 615	Оферта	100	4 615
08.12.2010	ЕБРР 03обл	7 500	Оферта		7 500
08.12.2010	ИАЖС РХ-01	380	Погаш.	-100	380
08.12.2010	Электрон02	500	Погаш.	-	500

**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)**Финансовый сектор**

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, CFA

[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

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

Лямин Михаил

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

Федоров Егор

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

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

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

Горбунова Екатерина

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