



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	88.72	1.53	1.75	€ Evraz' 13	107.26	0.08	5.57	-4
Нефть (Brent)	90.05	1.49	1.68	€ Банк Москвы' 13	105.72	-0.12	4.71	0
Золото	1389.00	3.50	0.25	€ UST 10	106.30	-0.25	2.99	18
EUR/USD	1.3218	0.00	0.11	€ РОССИЯ 30	116.50	0.47	4.72	-8
USD/RUB	31.23	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	173			-26
Fed Funds Fut. Prob. дек.10 (1%)	7%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	245			2
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.00	€ Libor 3m vs UST 3m	16			1
MOSPRIME 3m	4.01	-0.10	-2.43	€ EU 10 vs EU 2	196			5
MOSPRIME o/n	3.18	-0.48	-13.11	€ EMBI Global	293.67	-2.19		-7
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	715.41	-28.40	-8.86	€ Russia CDS 10Y \$	184.24	-4.34		-9
Сальдо ликв.	75.9	32.90	76.51	€ Gazprom CDS 10Y \$	231.98	-3.32		-8

Источник: Bloomberg

Внутренний рынок

Фокус на АИЖК, ВымпелКом, Вимм-Билль-Данн

Торги в новых выпусках: Петербург, Удмуртия, НовикомБанк

Глобальные рынки

Министры финансов ЕС готовят план спасения евро

Бернанке компенсировал негатив от данных по рынку труда

Российские евробонды: умеренное снижение доходностей

Россия откладывает размещение рублевых еврооблигаций

Корпоративные новости

X5 завершает приобретение Копейки: бонды Копейки привлекательны

Новости коротко

Сегодня

- п Закрытие книги заявок **Глобэкс Банк БО-3, БО-5** на 5 млрд руб.
- п Встреча министров финансов стран ЕС.

Корпоративные новости

- п На сайте ФСТ опубликован проект приказа, содержащий **список вынужденных генераторов**. По нашим оценкам, наибольшая доля вынужденной генерации будет сосредоточена в **ОГК-2 (49%)** и **ОГК-6 (37%)**. Работа в вынужденном режиме подразумевает сохранение жесткого регулирования над тарифами на электроэнергию и мощность.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- п **Минфин** проведет 8 декабря аукционы по **доразмещению ОФЗ 25073** в объеме 5.9 млрд руб. и **ОФЗ 25075** на 12.8 млрд руб. / ММВБ
- п Размещение 7 декабря на ММВБ выпуска **Росдорбанк-БО-1** на 1 млрд руб. / Reuters
- п Размещение 8 декабря на ММВБ выпуска **ГазаромБанк-БО-1** на 10 млрд руб. / Reuters
- п **ТрансКредитБанк** установил ставку 8-10 купонов по пятилетним облигациям 2-й серии на уровне 6.9%. / Cbonds
- п **Москомзайм** не будет размещать облигации до конца 2010 г. / Прайм-ТАСС
- п **КИТ Финанс Капитал** планирует 14 декабря разместить облигации 2-й серии на 4 млрд руб. со сроком обращения 3.5 года. / Cbonds
- п **Национальный капитал** принял решение о размещении трехлетних биржевых облигаций серии 1-4 объемами по 500 млн руб. / Cbonds

Фокус на АИЖК, ВымпелКом, Вимм-Билль-Данн

Ситуация с рублевой ликвидностью стабилизировалась. Со среды объём корреспондентских счетов и депозитов в ЦБ превышал 700 млрд рублей. На сегодня составляет 757 млрд рублей. Сейчас ставки NDF на сроках 1-2 недели находятся ниже 3%. В пятницу снижение ставок и объемов операций РЕПО на рынке свидетельствовали о стабилизации ситуации с рублевой ликвидностью.

АИЖК

В пятницу после отсутствия сделок в середине недели вспыхнула активность в АИЖК на сроке 2 и 4 года. На обороте 300 и 700 млн руб. соответственно, доходности упали на 12-30 б.п.

ВымпелКом

Также заметно активизировались торги в кривой ВымпелКома (порядка 2 млрд руб. против 400 млн руб. днем ранее). В результате короткий конец кривой сдвинулся вниз на 50 б.п. В том же направлении двигался короткий конец кривой МТС, но не так значительно (снижение порядка 16 б.п.). В результате спрэд на сроке до года между МТС и ВымпелКом расширился до 50 б.п. – на сроке 3.5 года изменений в спрэде не произошло.

Мы связываем такое поведение кривых с выравниванием локального и еврорынков. После покупок в коротком выпуске рублевого бонда структура ставок на локальном рынке стала гораздо ближе к еврорынку (см. таблицу слева). С учетом валютной премии спрэды также стали ближе. Тем не менее, в случае сохранения текущей валютной премии доходности еврооблигаций ВымпелКома должны опуститься еще на 10-20 б.п., чтобы достичь совпадения по спрэдам. Напомним, что по нашему мнению игра в кривых МТС и ВымпелКома обязана неопределенности вокруг сделки с Weather Investment.

Локальные и евро рынки МТС и ВымпелКома

Рублевый рынок

	Y%	MD	Спрэд
ВК-Инвест3	6.060	0.540	-57
ВК-Инвест6	8.440	3.741	50
ВК-Инвест7	8.460	3.748	51
МТС 01	7.480	2.447	
МТС 03	7.450	2.119	
МТС 05	7.370	1.424	
МТС 04	6.500	0.430	
МТС 02	8.130	3.811	

Еврооблигации

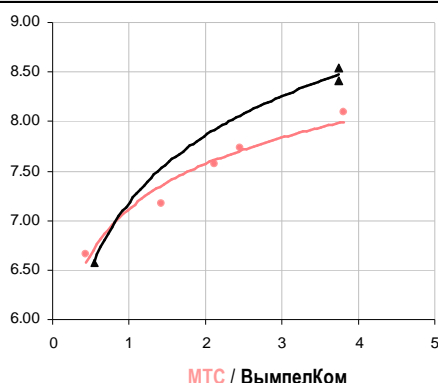
	Y%	MD	Спрэд
VIP' 11	2.32	0.84	-27
VIP' 13	4.76	2.16	26
VIP' 16	6.07	4.41	13
VIP' 18	6.71	5.44	35
MTS' 12	3.07	1.06	
MTS' 20	6.70	6.43	

Еврооблигации + валютная премия

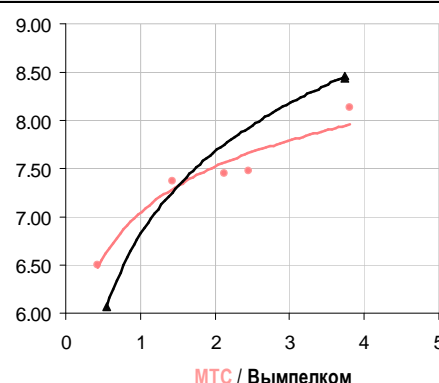
	Y%	MD	Спрэд
VIP' 11-ru	6.62	0.84	-36
VIP' 13-ru	9.81	2.16	68
VIP' 16-ru	11.32	4.41	58
VIP' 18-ru	11.83	5.44	61
MTS' 12-ru	7.52	1.06	
MTS' 20-ru	11.60	6.43	

Источники: Bloomberg, ММББ

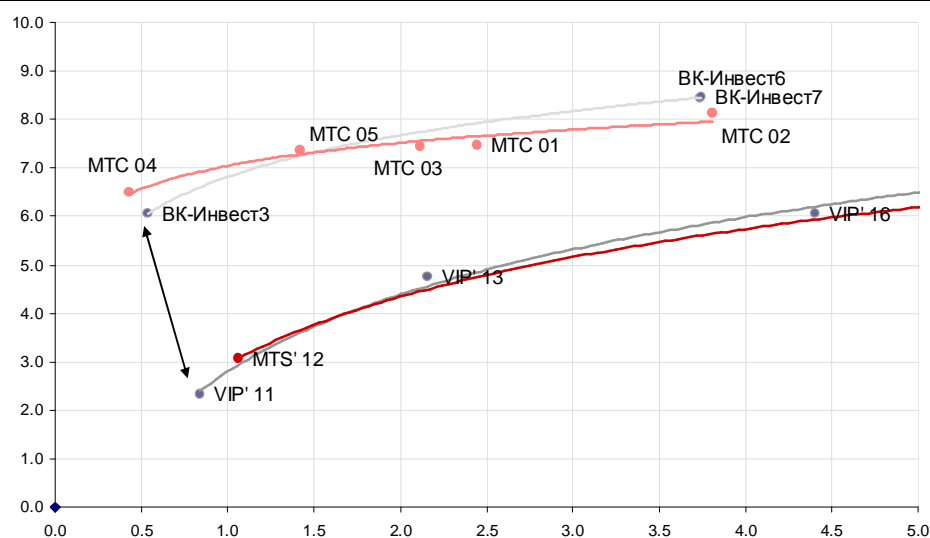
Соотношение рублевых кривых (на 02.12.10)



Соотношение рублевых кривых (на 03.12.10)



Рублевые и евро-кривые



Источники: Bloomberg, ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Вимм-Билль-Данн

На высоких оборотах продолжился рост в облигациях ВБД. В пятницу стало известно, что S&P поместило рейтинг компании (BB/ прогноз «стабильный») на пересмотр с возможностью повышения. Агентство планирует пересмотреть рейтинг или подтвердить его в течение трех месяцев в зависимости от политики Pepsi Co в отношении приобретения.

Мы по-прежнему считаем бумаги спекулятивно интересными: основным драйвером роста является рост кредитного качества бондов.

Торги облигациями Вимм-Билль-Данн 03.11.2010

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем выпуска млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
ВБД ПП БО1	274	4	3000	11.10.13	12.10.12	101	0.60	7.18	1.641
ВБД ПП БО2	432	10	3000	11.10.13	12.10.12	100	0.50	7.24	1.641
ВБД ПП БО3	56	5	3000	11.10.13	12.10.12	100	0.18	7.41	1.640
ВБД ПП БО6	66	4	5000	27.06.13		101	0.33	7.56	2.137
ВБД ПП БО7	284	8	5000	27.06.13		101	0.85	7.60	2.137
ВБД ПП БО8	58	5	5000	11.10.13	12.10.12	100	0.55	7.21	1.640

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Торги в новых выпусках: Петербург, Удмуртия, НовикомБанк

Вырос оборот в бондах Северной столицы. В пятницу он составил более 30 млн руб. по доходности 7.75 % (27 б.п. к кривой Москвы). Таким образом, завышенный спред над кривой Москвы в момент размещения сокращается, как мы и прогнозировали (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 19 и 26 ноября).

Удмуртия-4 торгуется выше номинала (102 %) с доходностью 8.33 %.

НовикомБанк вышел на вторичный рынок – выпуск торговался чуть выше номинала (100.43 %).

Юрий Нефёдов

Министры финансов ЕС готовят план спасения евро

Вот уже вторые выходные подряд европейские регуляторы дают новые информационные поводы перед открытием бирж в начале новой недели. В понедельник (сегодня) в Брюсселе состоится заседание министров финансов ЕС, на котором будут обсуждаться методы борьбы с долговым кризисом в странах еврозоны. Также на обсуждение выносится вопрос о финансовом состоянии Португалии. Посмотрим, с какими позициями на эту встречу приедут наиболее активные представители европейских стран.

«Средние» страны: Главы финансовых ведомств Люксембурга и Италии в выходные призывали страны еврозоны к выпуску общих европейских облигаций, т.н. e-bonds, что должно дать четкий сигнал рынкам о стабильности еврозоны. Поимого этого, единые облигации станут новой ликвидной альтернативой UST, что должно заинтересовать многих инвесторов (подробнее об этой идее мы писали в нашем обзоре за 2 декабря).

«Локомотив» еврозоны: Доходность единых европейских облигаций, по всей вероятности, будет превышать доходность Bundes, обладая при этом не меньшей ликвидностью, что приведет к удорожанию заимствований Германии на внешних рынках. Поэтому Германия, как и следовало ожидать, высказывается против идеи выпуска e-bonds. Министр финансов Германии В. Шойбле на выходных еще раз выразил сомнение в наличии достаточных стимулов для слабых стран еврозоны поддерживать жесткую финансовую дисциплину.

Вероятный кандидат на помощь: Министр финансов Бельгии заявил, что необходимо остановить распространение системного кризиса. В качестве очередного «большого» министр назвал Португалию, в качестве возможного «лекарства» – увеличение размеров Европейского фонда финансовой стабильности.

Позиции будущих участников дискуссий выглядят естественно: Германия не хочет брать на себя обязательства по удорожанию обслуживания собственного долга без гарантий ужесточения бюджетной дисциплины слабых стран. «Средние» страны, такие как Люксембург, от введения e-bonds принципиально ничего не выиграют и не проиграют, но получают таким образом дополнительную стабильность и предсказуемость поведения процентных ставок. В интересах периферийных стран, которые вот-вот обратятся за экстренной помощью, – не столько разработка долгосрочного механизма стабилизации евро, сколько немедленное увеличение размера стабфонда. И в этом смысле позиция Бельгии – нехороший признак.

Бернанке компенсировал негатив от данных по рынку труда

Вопреки оптимистичным ожиданиям, опубликованные в пятницу данные по рынку труда США за ноябрь оказались не плохими, а очень плохими. Разочарование усилил позитивный настрой от предварительно обнародованного отчета от ADP.

Согласно данным Министерства труда, безработица в прошлом месяце выросла с 9.6 % до 9.8 %, а число рабочих мест в экономике США увеличилось всего на 39 тыс. вместо ожидаемого роста на 150 тыс. мест.

Однако статистика не смогла взвинтить котировки UST на продолжительное время, поскольку опубликованный затем индекс деловой активности в сфере услуг США в ноябре вырос до максимального за полгода значения, а позднее появилось сообщение о записанном еще 30 ноября интервью главы ФРС Б. Бернанке о возможном расширении программы выкупа гособлигаций. Само интервью было опубликовано в воскресенье, и в нем Бернанке постарался дать рынкам максимальный импульс для роста. Глава ФРС, во-первых, заявил, что не видит риска наступления в США новой волны рецессии, а во-вторых, назвал увеличение программы QEII «определенно возможным».

Российские евробонды: умеренное снижение доходностей

Российский рынок евробондов в пятницу продолжил умеренный рост. Доходность суверенных облигаций продолжила снижение, и сегодня утром RUS'30 торгуется с доходностью 2.96 %.

Доходность UST'10 после публикации негативной макростатистики по рынку труда упала на 13 б.п., однако затем постепенно вернула утраченные позиции на новостях о росте активности в сфере услуг США и интервью Б. Бернанке с намеком на вероятное увеличение объема QE II. Спрэд RUS'30 – UST'10 утром находился в районе 170 п.

Анастасия Сарсон

Россия откладывает размещение рублевых еврооблигаций

Доходности ОФЗ

Выпуск	Y	MDur
ОФЗ 25075	7.18	3.67
ОФЗ 25073	6.07	1.48

Источник: ММВБ

В пятницу агентство Reuters сообщило, что согласно источникам близким к сделке, размещение рублевых еврооблигаций РФ откладывается на неопределенный срок ввиду невыгодной рыночной конъюнктуры.

Поскольку привлечение 30-100 млрд рублей на внешнем рынке не состоялось, Минфин возобновит аукционы по продаже ОФЗ на внутреннем рынке (следующий состоится 8 декабря в выпусках 25075 и 25073). Мы полагаем, что Минфину придется предлагать премию:

- после заявлений источника Reuters о «закрытом окне» у инвесторов сложится настороженное отношение к состоянию рынка в целом;
- уровень ликвидности на рынке хоть и стабилизировался, но не является избыточным;
- недавно АИЖК тоже отложила размещение из-за плохих рыночных условий.

Юрий Нефёдов

BMBI non-financials B-/BB-



Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

**Доходность
за последние 20 торговых дней***

	Послед.	ср.знач	ст.откл.	min	max
Нефинансовый сектор В-	9.50	9.82	0.11	9.50	10.01
Нефинансовый сектор ВВ-	7.25	7.21	0.07	7.08	7.34
Спрэд б.п.	225	261	11	225	280

Источник: Аналитический департамент
Банка Москвы

X5 завершает приобретение Копейки: бонды Копейки привлекательны

Сегодня крупнейший российский продуктовый ритейлер X5 Retail Group официально объявил о покупке розничной сети «Копейка». С учетом франчайзинговых магазинов, сеть Копейки насчитывает более 660 торговых точек. По данным компании, сумма сделки составляет 51.5 млрд руб. (\$ 1.65 млрд), включая долг Копейки на уровне 16.5 млрд руб. (\$ 530 млн).

Ожидается, что финансирование сделки будет происходить за счет кредита от Сбербанка. По нашим расчетам, после сделки чистый долг X5 может увеличиться на 70 % до \$ 3.2 млрд (чистый долг на конец октября составлял \$ 1.9 млрд). Соотношение чистого долга к EBITDA вырастет с 2.3X на 30.10.2010 до 3.2x (*pro forma*) на конец года.

Учитывая масштаб и географию сети (которая в целом совпадает с географией присутствия X5), а также формат Копейки (дискаунтеры), мы полагаем, что данное приобретение является логичным шагом для X5. На наш взгляд, X5 сможет получить достаточный синергетический эффект за счет улучшения условий закупок товаров у поставщиков, а также сокращения операционных затрат в довольно короткий промежуток времени после сделки. Однако полная интеграция бизнеса Копейки в структуру X5 может потребовать весьма внушительных инвестиций и времени, что может привести к дальнейшему росту долговой нагрузки объединенной компании.

После интеграции розничных магазинов Копейки в состав X5 компания увеличит отрыв от других ритейлеров. Совокупная выручка X5 и Копейки в 2010 г. может превысить \$ 13 млрд, что примерно в 1.7 раза превзойдет выручку Магнита.

Обращающиеся выпуски облигаций Копейки и X5

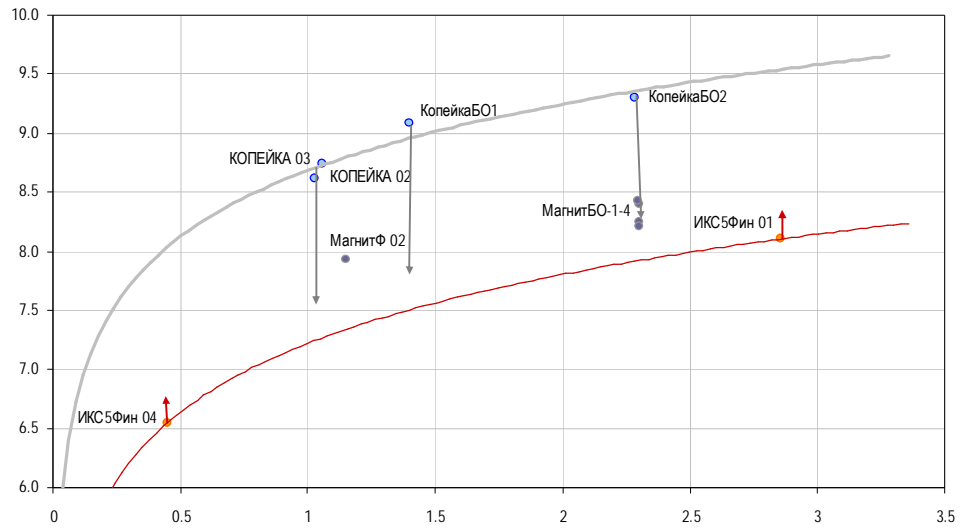
Выпуск	ИКС5Фин 01	ИКС5Фин 04	КОПЕЙКА 02	КОПЕЙКА 03	КопейкаБО1	КопейкаБО2
Объем выпуска, млн. руб.	9 000	8 000	4 000	4 000	3 000	3 000
Купон, %	8.0	18.5	16.5	9.8	9.5	9.0
Дюрация, лет	2.9	0.4	1.0	1.1	1.4	2.3
УТМ/УТР	7.63	6.53	7.72	7.82	8.26	8.77
Спрэд к РФЗ	152	232	283	286	269	231
Оборот за 3 мес, млн руб.	8 074	5 245	1 416	609	2 146	2 733
Число сделок за 3 мес.	272	284	187	115	253	284
Рейтинги	BB-/B1/NR	BB-/B1/NR	B-/NR/NR	B-/NR/NR	B-/NR/NR	B-/NR/NR
Котировальный лист	Б	Б	Б	Б	В	В

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Выпуски облигаций X5 (BB-/B1/-) и Копейки (B-//-) активно торгуются на внутреннем рынке. Хотя о намерениях X5 приобрести Копейку было известно еще в начале года, выпуски Копейки все еще предполагают существенную премию по отношению к кривой доходностей X5. На конец недели спрэд между кривыми Копейки и X5 составлял почти 150 б.п. Полагаем, что рост котировок выпусков Копейки и снижение доходности по ним до 100 б.п. является хорошей спекулятивной идеей в краткосрочном периоде.

Между тем, мы не исключаем снижение цен на облигации X5 ввиду существенного увеличения долговой нагрузки компании из-за покупки Копейки.

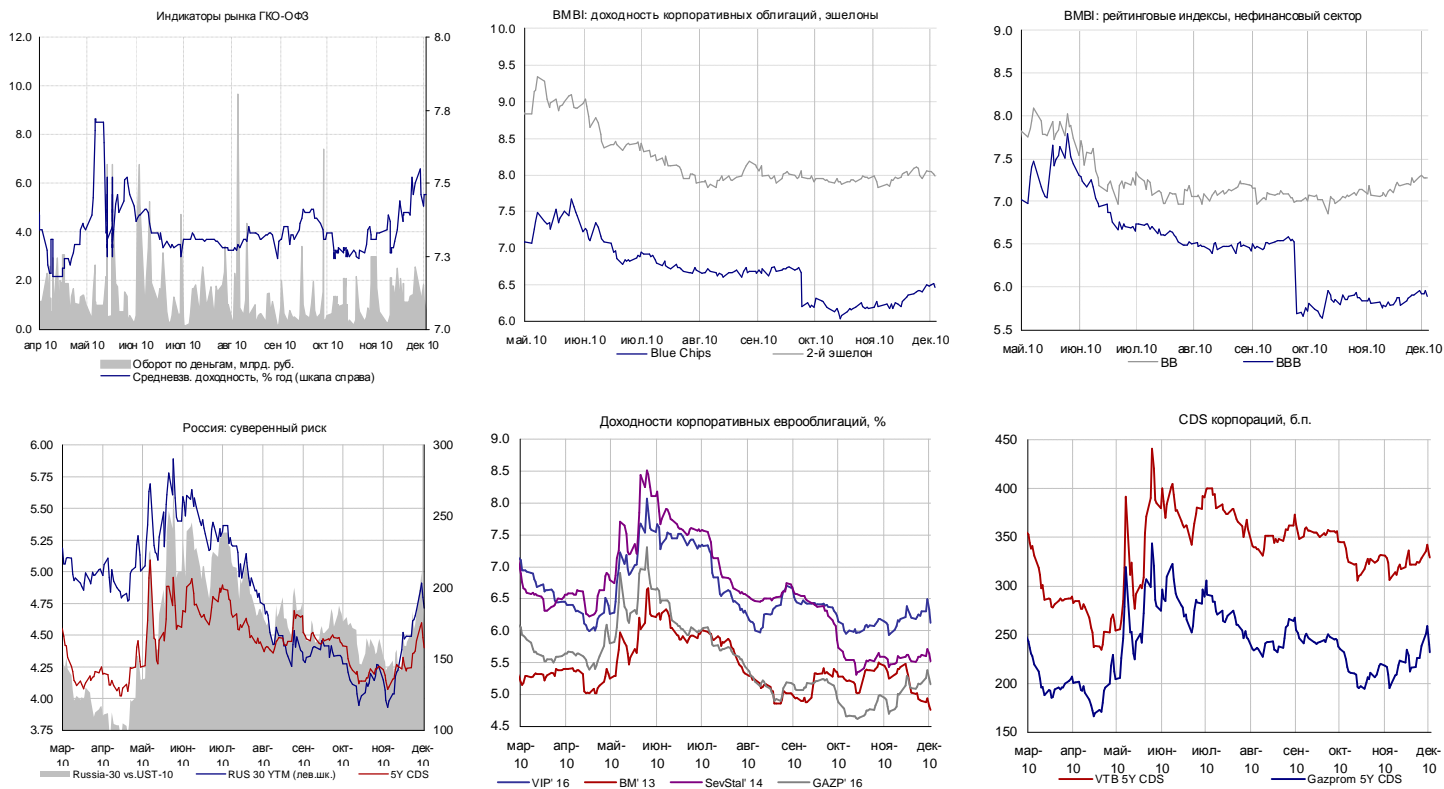
Кривые доходностей Копейки и Х5



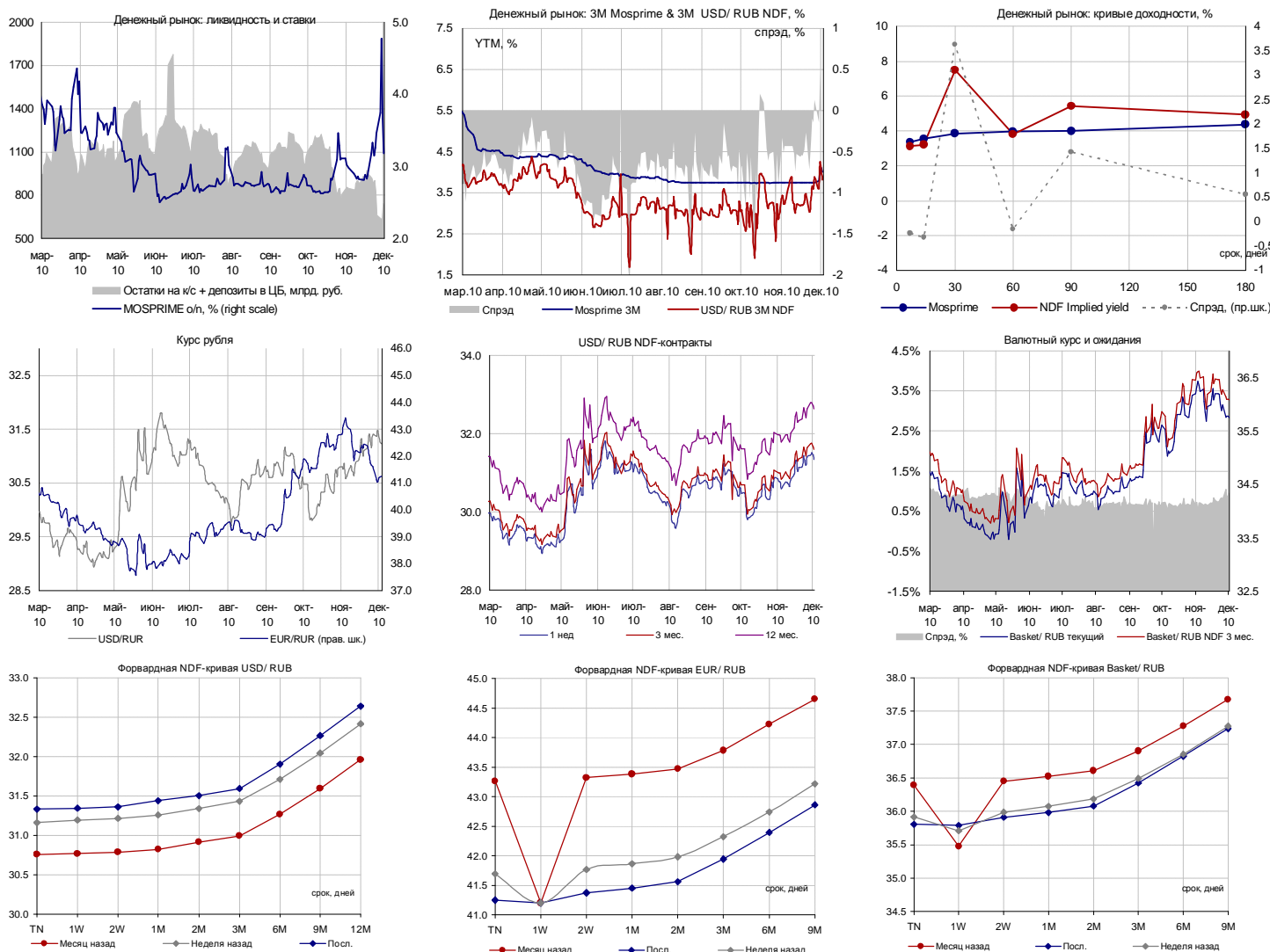
Источник: Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова, Виталий Купеев

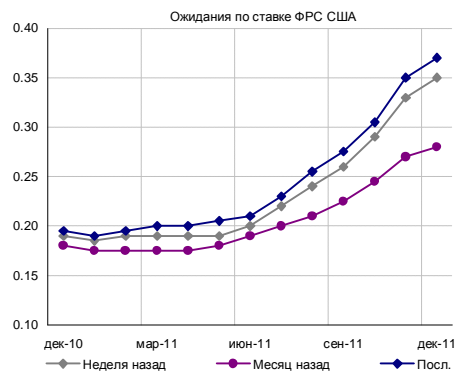
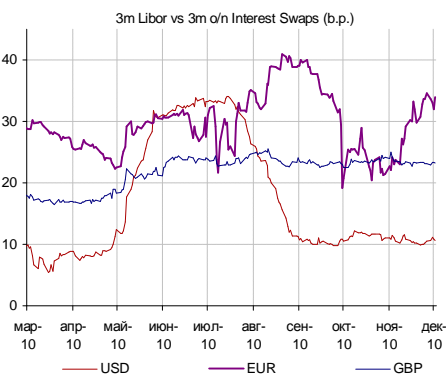
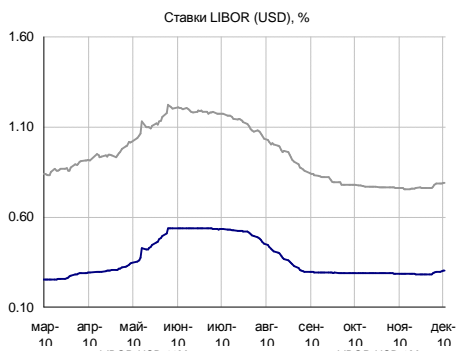
Российский долговой рынок



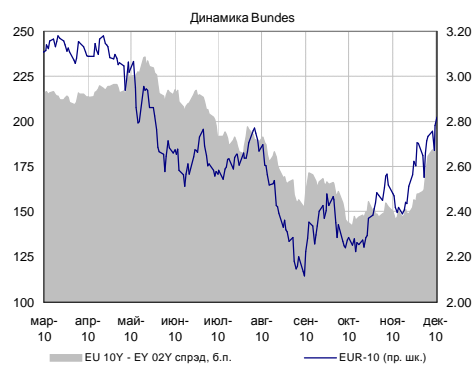
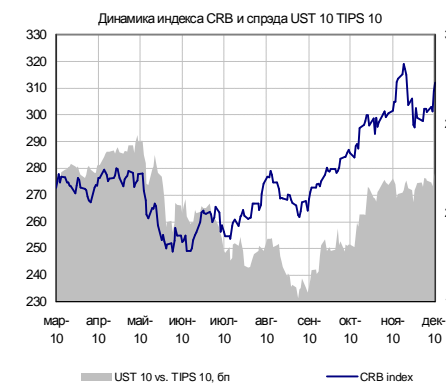
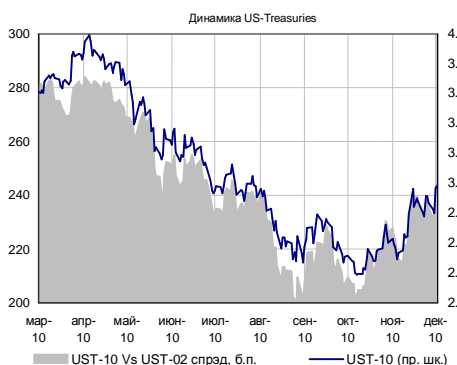
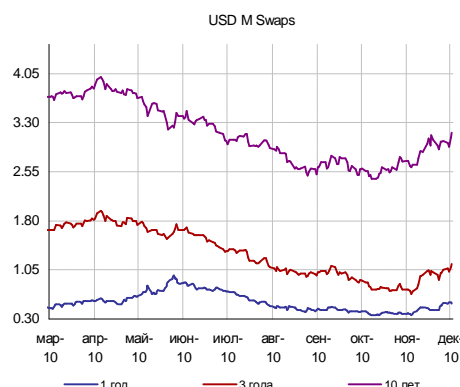
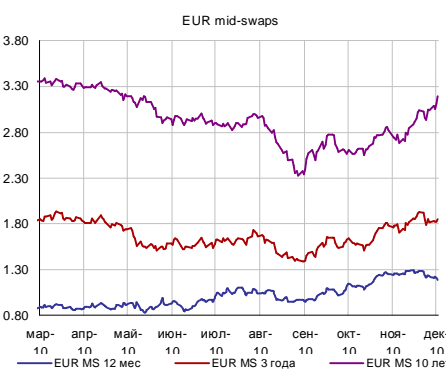
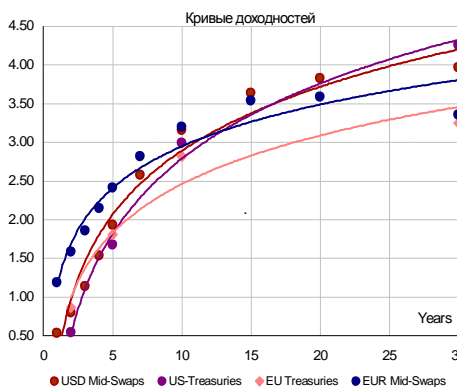
Денежно-валютный рынок



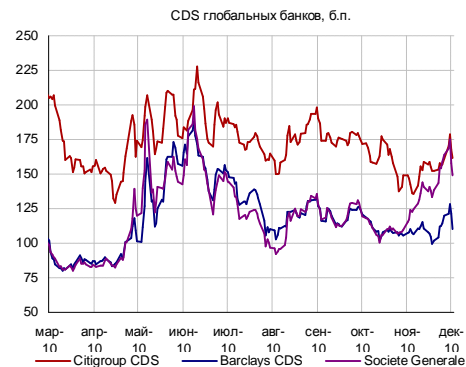
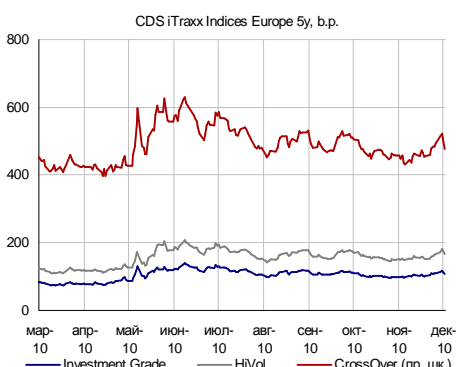
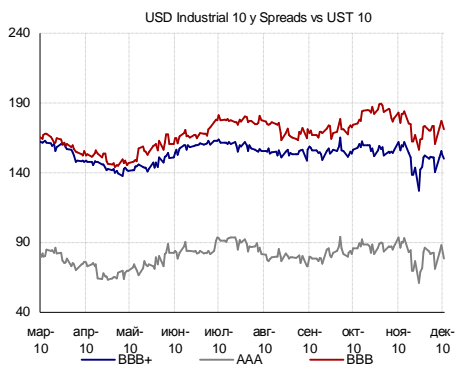
Глобальный валютный и денежный рынок



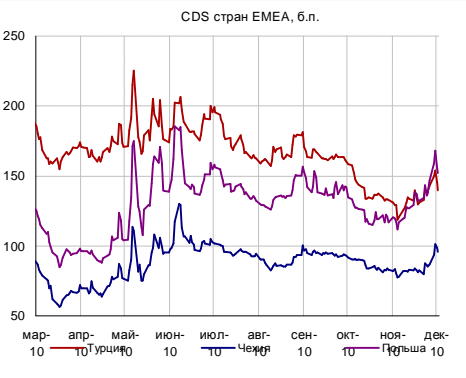
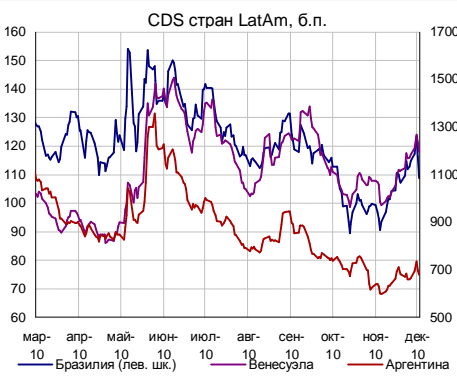
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб
СЕГОДНЯ	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	100	7 500
08.12.2010	Электрон02	500	Пога ш.	-	500
09.12.2010	ЛенОбл-2об	800	Пога ш.	-	800
09.12.2010	Толкнига-2	1 500	Пога ш.	-	1 500
10.12.2010	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000

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

KupeeV_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.