

Уважаемые клиенты!

Банк Москвы искренне поздравляет Вас
с Новым годом и Рождеством!

*Желаем самого доброго
в Новом году
Вам и Вашим близким!*

Банк Москвы

Следующий обзор выйдет 12 января 2011 г.

Банк Москвы

Долговые рынки

30 декабря 2010 г.



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	91.28	-0.28	-0.31	Evraz' 13	107.98	0.01	5.16	-2
Нефть (Brent)	93.6	-0.21	-0.22	Банк Москвы' 13	106.28	-0.12	4.34	0
Золото	1412.50	39.00	2.84	UST 10	103.41	0.30	3.35	12
EUR/USD	1.3246	0.01	0.43	РОССИЯ 30	115.09	-0.32	4.91	5
USD/RUB	30.8687	-0.09	-0.28	Russia'30 vs UST'10	156			-7
Fed Funds Fut. Prob дек.10 (1%)	9%	-0.33%		UST 10 vs UST 2	271			-2
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	18			2
MOSPRIME 3m	4.06	0.03	0.74	EU 10 vs EU 2	213			4
MOSPRIME o/n	3.76	0.50	15.34	EMBI Global	285.49	2.55		7
Счета и депозиты в ЦБ (млрд руб.)	1090.23	91.93	18.90	Russia CDS 10Y \$	173.00	-1.26		-2
Сальдо ликв.	78	35.00	81.40	Gazprom CDS 10Y \$	218.44	-1.02		-2

Источник: Bloomberg



Денежный рынок

Ликвидная подушка к Новому году

Внутренний рынок

Госсектор дорожает, корпоративный – дешевет

Мечел, МОЭСК, Аэрофлот – «форс-мажорные» бонды

Корпоративные новости

МОЭСК: рекомендация «покупать»

Fixed Income Statistics

http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/FI_Statistics.pdf

Индексы рублевых облигаций (BMBI)

<http://www.bm.ru/common/img/uploaded/analit/BMBI.zip>

Сегодня

- Биржевое размещение выпуска **Татфондбанк-БО-01** (2 млрд руб.)
- ЦБ включил в ломбардный список облигации **Бинбанк-2** (1 млрд руб.)

Экономика

- **Дефицит федерального бюджета** по итогам 2010 года может составить 4.1-4.2 % ВВП. В следующем - около 3 %. Кредитные ставки на российском рынке в 2011 году при инфляции не выше 7 % могут составить 9-10 %. / А. Кудрин
- **Отток капитала** по итогам года составит \$ 25-39 млрд. / ЦБ
- **Инфляция** в РФ с 21 по 27 декабря составила 0.3 %, с начала месяца - 1 %, с начала года – 8.7 %. / Росстат

Корпоративные новости

- **Тверской вагоностроительный завод** получил контракт Федеральной пассажирской компании на поставку 50 двухэтажных вагонов разных типов. / Reuters
- **Аэрофлот** решил компенсировать цену билетов пассажирам, прошедшим регистрацию на рейсы 25-27 декабря и просидевшим в аэропорту в ожидании посадки. Это обойдется компании в несколько миллионов долларов. / Reuters

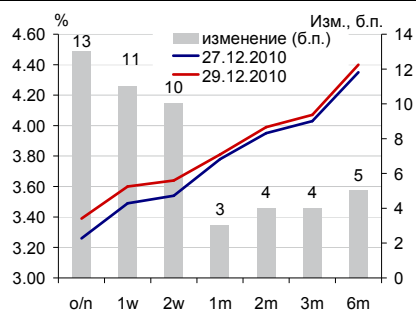
Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **РОСНАНО** разместило облигации на 33 млрд руб. Согласно данным о сделках ММВБ, порядка 70 % каждого выпуска были куплены одним инвестором. / ММВБ, Банк Москвы
- **Первая грузовая компания**, запланировавшая IPO на третий квартал 2011 года, решила выйти и на рынок рублевого долга с двумя займами совокупным объемом 10 млрд руб. / Reuters
- Правительство разрешило **Минфину** выпустить в 2011 году внешние облигационные займы РФ в объемах, не превышающих \$ 7 млрд. / Cbonds
- **Минфин** разместит в январе 2011 года два новых выпуска ОФЗ: 19 января 2011 года - ОФЗ 25076 на сумму 30 млрд руб. с датой погашения 13 марта 2014 года и 26 января - ОФЗ 25077 в таком же объеме с датой погашения 17 марта 2016 года. Всего в 1-м квартале 2010 года Минфин предложит ОФЗ в объеме 300 млрд руб., преимущественно с погашением через 4-8 лет.

Кредиты и займы

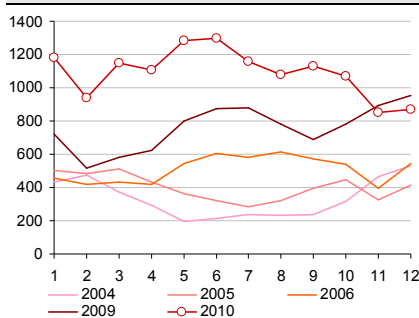
- **Сбербанк и ВТБ** предоставят **Пензенской области** кредиты на 2 млрд руб. / Cbonds

Динамика кривой Mosprime



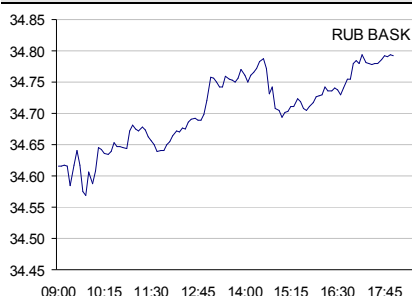
Источник: ЦБ РФ

Динамика ликвидности в разные годы, млрд руб.



Источник: Bloomberg

Бивалютная корзина



Источник: Bloomberg

Ликвидная подушка к Новому году

Вчера объем средств на корреспондентских счетах банков в ЦБ увеличились на 114 млрд руб., депозиты сократились на 23 млрд руб. и нетто-изменение показателей ликвидности составило 92 млрд руб. Налоговые выплаты закончились, и бюджетные расходы стали «оседать» на счетах. Отметим, что вчера уровень ликвидности перешел отметку в 1 трлн. руб. впервые с 20 октября, когда началось его снижение до минимума в 627 млрд руб. 30 ноября.

Ставка Mosprime выросла на 13 б.п., а ставка по депозитам МБК overnight bid сократилась до 2%. Доходности NDF остаются на довольно высоком уровне – 3.8-4% на неделю. Мы полагаем, что к концу декабря все ставки сократятся и останутся низкими в январе при условии отсутствия внешних негативных факторов. Бивалютная корзина в 18.00 торговалась на уровне 34.79 что на 20 копеек выше уровней вторника. Синхронное ослабление рубля к доллару и евро мы связываем с окончанием налоговых выплат и сокращением спроса на рубль со стороны налогоплательщиков. При движении спота на 20 копеек, форвардные курсы отреагировали параллельным сдвигом вверх на 13-14 копеек на всех сроках.

Как правило, в декабре наблюдается резкий рост среднемесячного уровня ликвидности по сравнению со среднегодовыми показателями. За два дня прирост ликвидности составил 300 млрд руб.

Тем не менее, в целом глобальный пик рублевой ликвидности уже пройден. Мы считаем, что в следующем году избыточность ликвидности будут ограничивать следующие факторы: значительный объем привлечения средств со стороны госсектора, большой объем потенциального предложения нового корпоративного долга. Поддержку ликвидности в 2011 г. может оказать приток капитала и положительное сальдо торгового баланса.

Юрий Нефёдов

Параметры банковской ликвидности (млрд руб.)

	Изм. 2 дня	30.12	29.12	28.12	30.11
Корсчета	227	974	862	747	483
Депозиты	64	315	229	251	144
Всего	290	1289	1090	998	627

Источник: ЦБ РФ

Госсектор дорожает, корпоративный – дешевеет

Госсектор продолжает переоцениваться в сторону повышения. За неделю кривая ОФЗ сместилась вниз на 5-15 б.п. в ликвидных выпусках. В корпоративном сегменте сильные продажи были зафиксированы в ВЭБ-8 при покупках в более длинном ВЭБ-6 (+0.6 п.п. в цене).

В последнее время эта пара выпусков демонстрирует противоположную динамику. Мы полагаем, что инвесторы все еще решают, оставаться ли на новогодние праздники в длинной или короткой бумаге банка.

Мечел, МОЭСК, Аэрофлот – «форс-мажорные» бонды

В последнее время мы стали свидетелями череды техногенных и погодных коллапсов, которые вылились в проблемы отдельных компаний.

Мечел: техногенная авария

Что касается Мечела, то начались конъюнктурные продажи на фоне аварии на обогатительной фабрике «Нерюнгринская». Из-за обрушения трех из тридцати сгустителей было прекращено обогащение коксующегося угля, при этом технологическая цепочка по переработке энергетических углей работает в штатном режиме.

Выпуск Мечел-3 подешевел на 73 б.п. Но о массовом «сбросе» бумаг эмитента речи пока не идет – Мечел БО-1 подорожал на 74 б.п., а БО-2 – на 34 б.п. В то же время оценить влияние аварии пока невозможно, и мы считаем, что потенциал снижения котировок облигаций еще не исчерпан.

МОЭСК: снег и электроснабжение

Вчера проходили сделки с выпуском МОЭСК-1 с доходностью примерно на 40 б.п. выше уровня начала недели. Мы полагаем, что спекулянты прощупывают возможность сыграть на проблемах с электроснабжением в Московской области вызванными сложными погодными условиями.

Аэрофлот: задержка вылетов

Аэрофлот постепенно реагирует на проблемы с отправкой пассажиров: Аэрофлот БО-1 просел на 13 б.п. в цене.

Что касается двух последних эмитентов, то мы считаем временную просадку хорошим поводом для покупки, так как большого кредитного компонента в росте доходности мы не видим.

Юрий Нефёдов

Итоги торгов в выпусках «фишек» и «форс-мажорных» бондах за 29.12.2010

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 10об	71	2	6 000	15.11.18	-	100.4	0.10	8.20	3.99
ГазпромА13	452	20	10 000	26.06.12	-	109.3	0.23	6.59	1.32
МТС 04	426	32	15 000	13.05.14	19.05.11	103.9	0.02	5.94	0.36
МТС 05	290	25	15 000	19.07.16	26.07.12	110.0	0.02	7.26	1.36
МТС 08	156	8	15 000	03.11.20	12.11.15	99.6	0.10	8.42	3.76
ОГК-5 БО15	231	8	4 000	18.06.13	19.06.12	100.5	-0.40	7.30	1.33
ВК-Инвест1	336	4	10 000	19.07.13	-	104.5	0.48	7.42	2.10
РЖД-10обл	310	22	15 000	06.03.14	-	121.7	0.04	7.39	2.43
РЖД-12обл	782	20	15 000	16.05.19	24.11.11	107.6	0.24	6.24	0.82
Транснф 03	178	19	65 000	18.09.19	28.09.11	104.5	-0.19	3.65	0.72
ВТБ-ЛизФ08	287	6	5 000	01.08.17	07.02.12	100.0	-0.15	7.29	0.96
РосселхБ11	432	6	5 000	30.01.20	07.02.13	103.5	-0.03	7.32	1.78
ФСК ЕЭС-06	171	10	10 000	15.09.20	26.09.13	99.4	-0.15	7.55	2.32
ФСК ЕЭС-08	219	6	10 000	15.09.20	26.09.13	99.4	-0.15	7.55	2.32
ВК-Инвест6	275	11	10 000	13.10.15	-	99.8	-0.10	8.54	3.67
ВК-Инвест7	465	15	10 000	13.10.15	-	99.9	0.16	8.49	3.68
ВТБ24 1-ИП	1579	10	15 000	10.12.14	14.12.11	102.6	-0.14	7.04	0.87
Лукойл БО1	192	7	5 000	06.08.12	-	109.7	-0.63	6.97	1.34
Лукойл БО3	906	11	5 000	06.08.12	-	110.0	-0.36	6.78	1.35
Лукойл БО4	151	7	5 000	06.08.12	-	110.5	0.90	6.46	1.35
Выпуски "форс-мажорных" облигаций									
Мечел 13об	444	10	5 000	25.08.20	01.09.15	101.0	0.10	9.97	3.40
Мечел 14об	119	23	5 000	25.08.20	01.09.15	100.8	-0.15	10.03	3.40
Мечел БО-3	81	3	5 000	24.04.13	-	102.0	-0.73	8.96	1.93
Мечел БО-2	133	2	5 000	12.03.13	-	102.6	0.34	8.60	1.83
Мечел 5об	165	9	5 000	09.10.18	16.10.12	108.0	0.00	7.92	1.49
Мечел 4об	166	10	5 000	21.07.16	26.07.12	116.7	0.28	7.84	1.28
Мечел БО-1	21	3	5 000	09.11.12	11.11.11	105.0	0.74	6.61	0.79
Мечел 2об	113	6	5 000	12.06.13	15.06.11	100.6	-0.15	7.38	0.43
МОЭСК-01	5	3	6 000	06.09.11	-	98.1	-2.98	11.29	0.60
Аэрофл БО1	41	3	6 000	08.04.13	-	100.9	-0.13	7.45	1.95
Аэрофл БО2	0	0	6 000	08.04.13	-	0.0	0.00	7.36	1.95

Источник: ММВБ

МОЭСК: рекомендация «покупать»

Индекс BMVI средневзвешенной доходности облигаций сектора электроэнергетики



Источник: ММВБ, Банк Москвы

Выпуск	МОЭСК-01
Объем выпуска, млн руб.	6 000
Купон, %	8.1
Дюрация, лет	0.6
УТМ/УТР	6.86
Спрэд к ОФЗ	199
Оборот за 3 мес., млн руб.	2 830
Число сделок за 3 мес.	150
Рейтинги	NR/ Ba2/ NR
Котировальный лист	A1

Источник: ММВБ, RD Банка Москвы

В последние дни уходящего 2010 года погода преподнесла неприятный сюрприз жителям московского региона, оставив без света аэропорт Домодедово и обесточив несколько сотен населенных пунктов в Московской области. Очевидно, что необходимость восстановления инфраструктуры потребует от МОЭСКа существенных финансовых трат, что негативно отразится на финансовых результатах компании по итогам 2010 года. Точно оценить объем потерь компании не представляется возможным до тех пор, пока ситуация в регионе не нормализуется. Тем не менее, по нашим предварительным оценкам существенного ухудшения кредитных метрик эмитента произойти не должно. Вероятно, что на фоне нестабильности облигации МОЭСКа могут подвергнуться излишнему давлению со стороны продавцов. В этом случае мы рекомендуем наращивать объем вложений в этот выпуск облигаций.

На прошлой неделе МОЭСК опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2010 года, продемонстрировав улучшение финансовых показателей:

- **существенный рост доходов** (на 26 % год-к-году), умеренное увеличение операционной и чистой прибыли (на 3 и 4 % соответственно);
- **успешное рефинансирование снижает стоимость обслуживания долга, увеличивает дюрацию долгового портфеля.** В течение 1-го полугодия 2010 г. МОЭСК погашала дорогостоящие кредиты, полученные в кризисный период (в т.ч. от Альфа-банка на 8.7 млрд руб. со ставкой 18.7 %, Барклайс банка на 10.7 млрд руб., Сбербанк – на 9.6 млрд руб.). Компания привлекла в этот период кредиты Альфа-банка на 13.8 млрд руб. под 7.76-7.87 % с погашением в 2015 и 2017 гг., а также Сбербанк на 9 млрд руб. под 7.82-8.08 % с погашением в середине 2013 г.
- **Долговая нагрузка МОЭСК снижается.** Уровень совокупного долга компании снизился на 19 % год-к-году и составил 41.7 млрд руб., чистый долг – 39 млрд руб. Показатель долговой нагрузки компании можно охарактеризовать как умеренный: Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА на середину года составило 1.2X, Долг/Активы – 0.2X.
- За 1-е полугодие 2010 г. **структура долга компании улучшилась:** благодаря замещению коротких кредитов новыми длинными займами доля долгосрочных обязательств компании выросла вдвое до 76 %.
- В целом, **кредитный профиль МОЭСКа** по состоянию на середину года мы можем охарактеризовать как **сильный.** Компания имеет доступ к дешевому банковскому финансированию и проводит грамотное управление долгом.

Финансовые результаты МОЭСК по МСФО за 1 полугодие 2010 г.

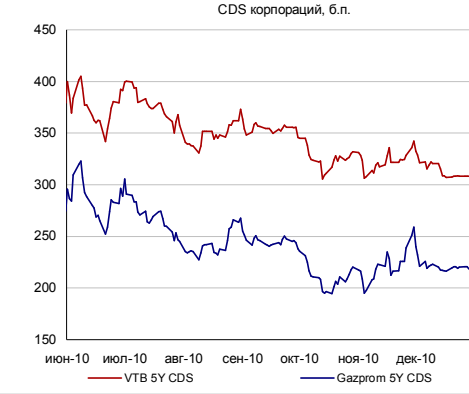
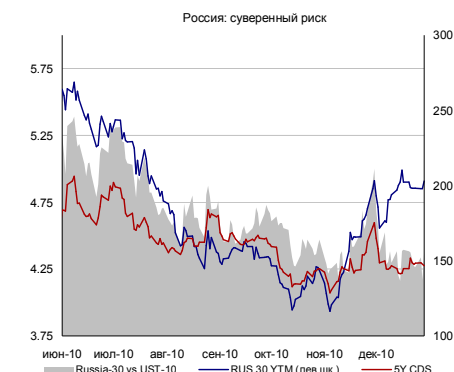
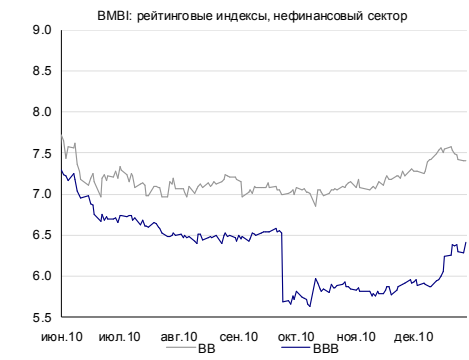
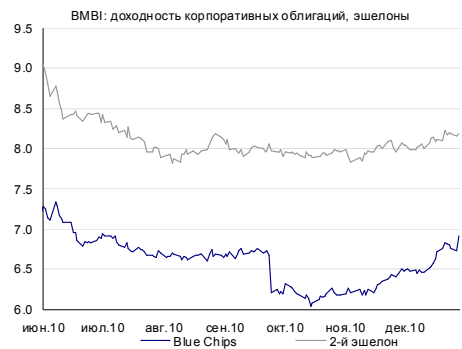
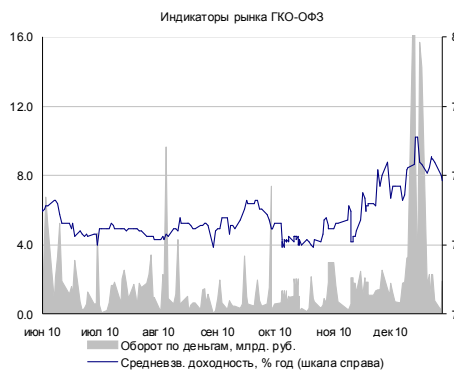
МСФО, млн руб.	1П 2009	2009	1П 2010	г-к-г
Выручка	41 584	85 831	52 332	26 %
<i>в т.ч. передача данных</i>	<i>37 652</i>	<i>74 904</i>	<i>45 059</i>	<i>20 %</i>
<i>техприсоединение</i>	<i>3 560</i>	<i>9 525</i>	<i>7 004</i>	<i>97 %</i>
ЕБИТДА	16 792	31 597	17 232	3 %
Чистая прибыль	7 628	10 508	7 931	4 %
Совокупный долг	51 265	50 600	41 681	-19 %
Денежные средства	6 681	5 094	2 716	-59 %
Чистый долг	44 584	45 505	38 965	-13 %
Собственный капитал	94 292	89 357	96 838	3 %
Всего активы	222 977	228 930	225 136	1 %
OCF	17 945	32 317	14 985	
ЕБИТДА margin (%)	40 %	37 %	33 %	
Чистая рентабельность (%)	18 %	12 %	15 %	
ЕБИТДА/проценты (x)	12.4	4.9	12.3	
Долг/ЕБИТДА* (x)	2.1	1.6	1.3	
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	1.8	1.4	1.2	
Долг/Активы (x)	0.2	0.2	0.2	
Долг/Собственный капитал (x)	0.5	0.6	0.4	
Долгосрочный долг/ Долг (%)	68 %	40 %	76 %	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

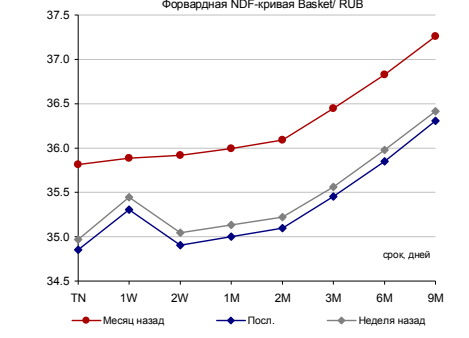
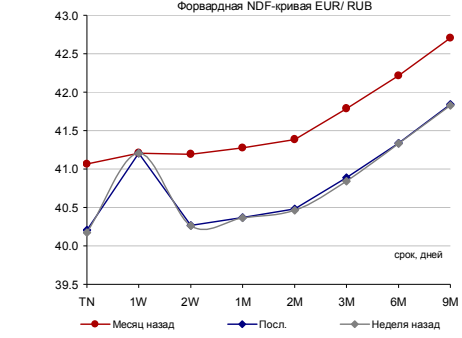
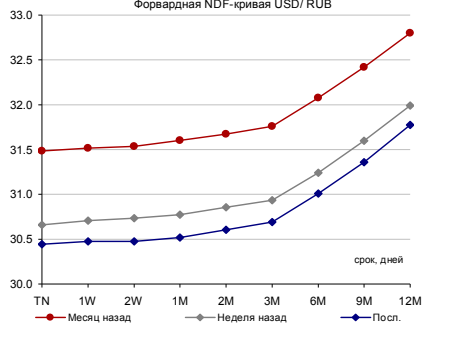
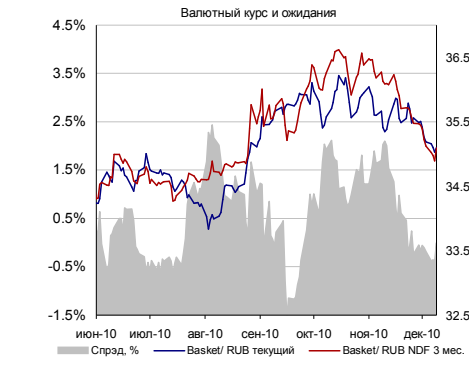
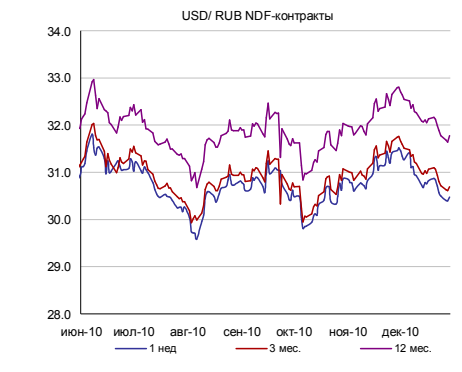
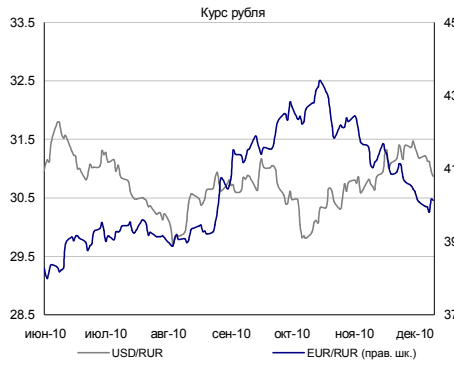
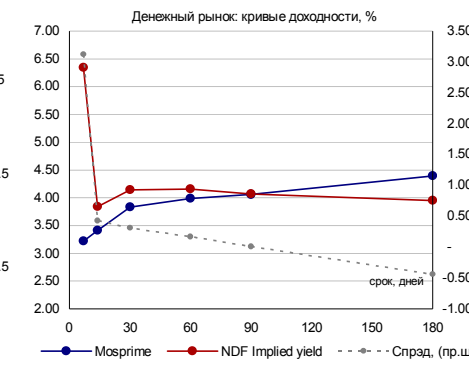
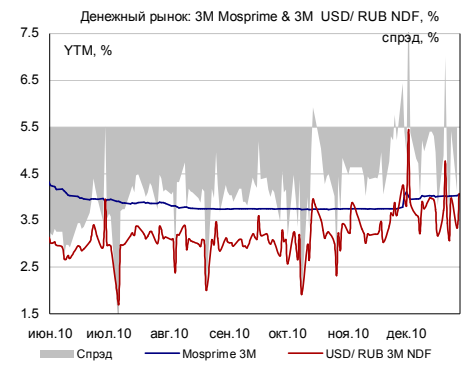
Аварии в Подмоскowie, на наш взгляд, могут привести к снижению выручки МОЭСК от передачи электроэнергии – на долю продаж в Московской области приходилось 40 % совокупной выручки компании за 1 пол. 2010 г. В меньшей степени влияние аномальной погоды скажется на совокупной доналоговой прибыли, поскольку доля этого региона в доналоговой прибыли составляла всего 17 %. В результате, события конца декабря, вероятно, скажутся на операционных показателях компании, однако увеличения объема долга мы не ожидаем. Учитывая умеренный уровень долговой нагрузки МОЭСК на середину году, по итогам года ощутимого ухудшения кредитных метрик эмитента, по нашему мнению, произойти не должно.

Екатерина Горбунова

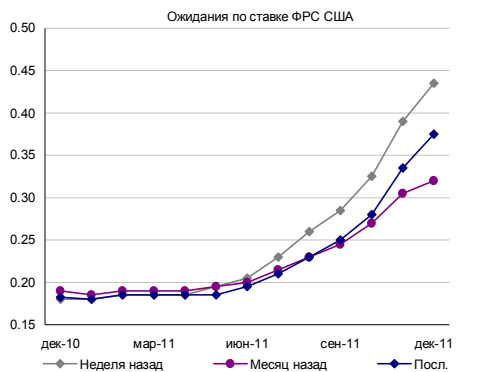
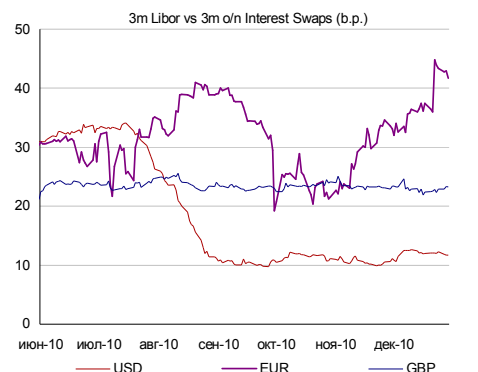
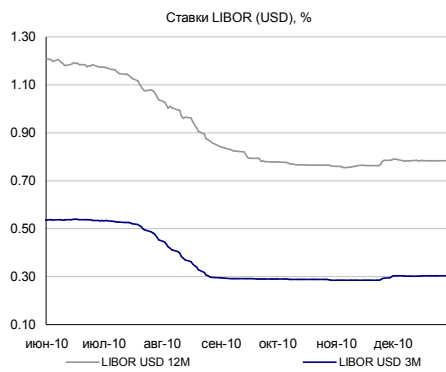
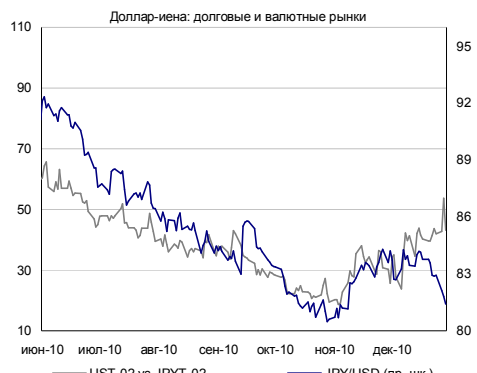
Российский долговой рынок



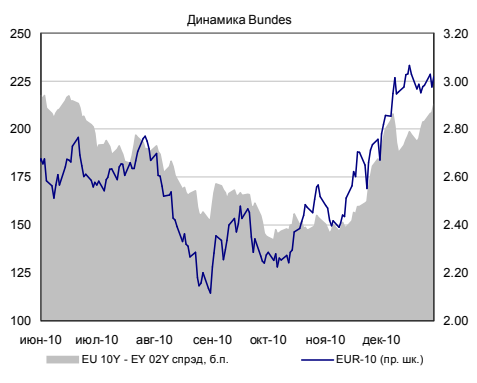
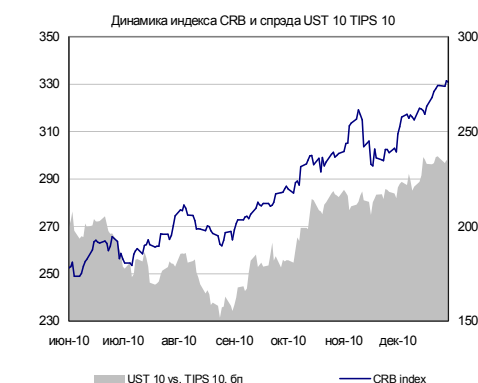
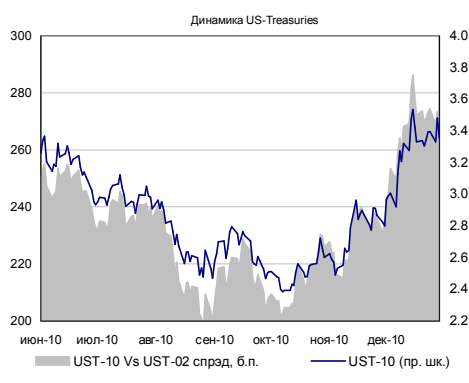
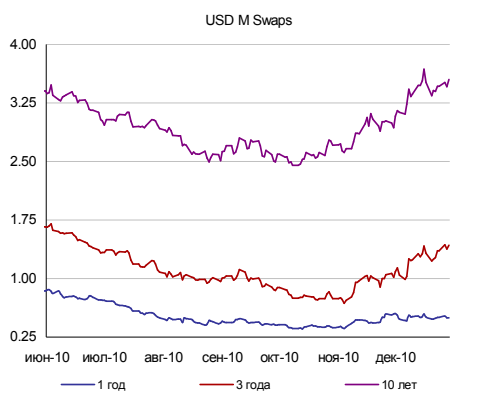
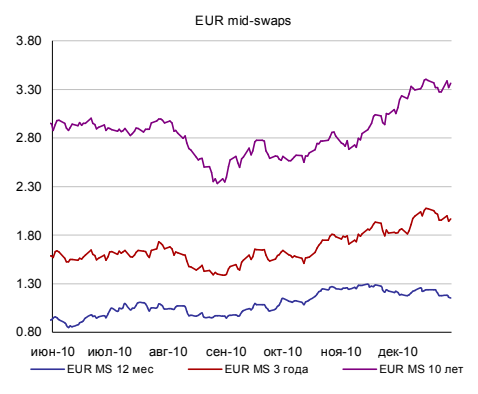
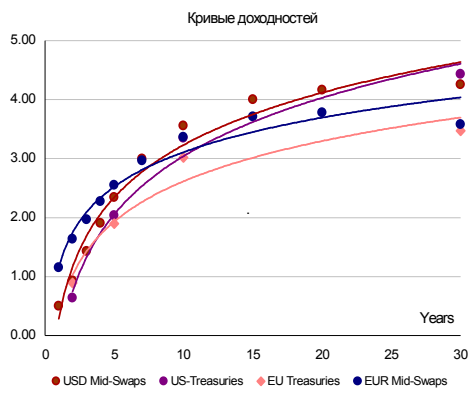
Денежно-валютный рынок



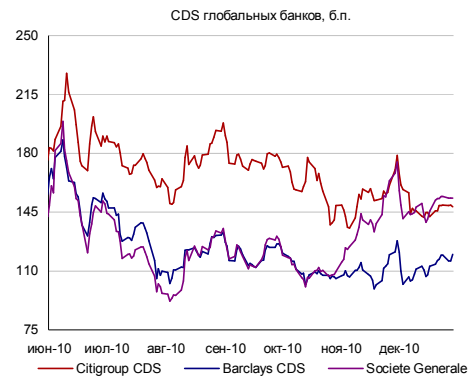
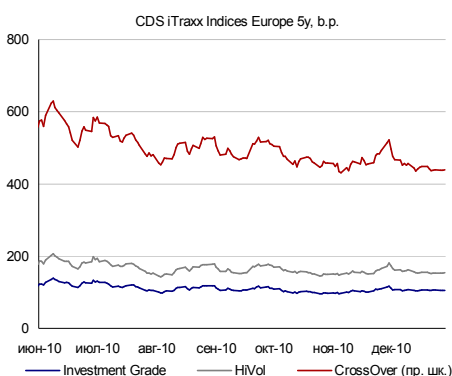
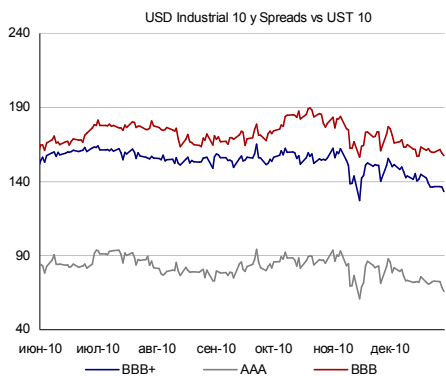
Глобальный валютный и денежный рынок



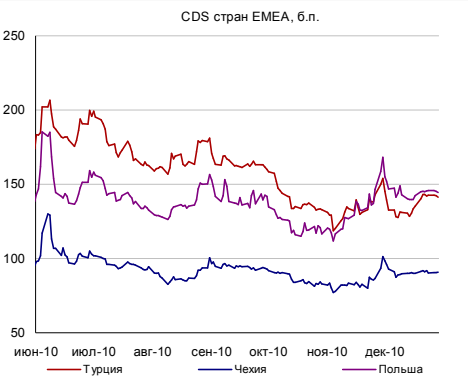
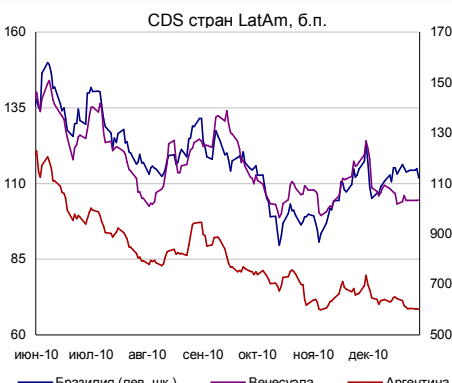
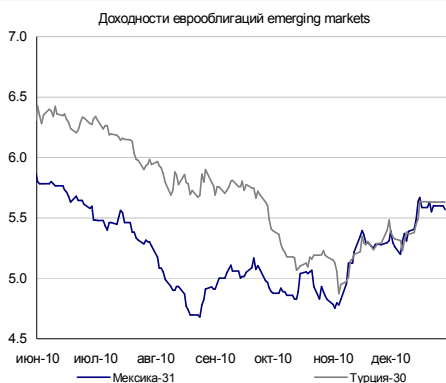
Глобальный долговой рынок



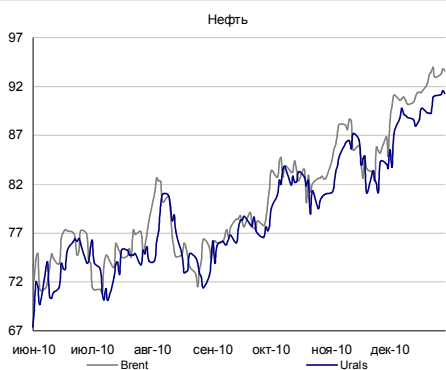
Глобальный кредитный риск



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	НаукаСв01	400	Оферта	100	400
31.12.2010	НутрИнв-02	1 267	Оферта	100	1 267
04.01.2011	ММ-Фин 02	1 500	Оферта	100	1 500
06.01.2011	СтИндустр1	1 000	Оферта	100	1 000
10.01.2011	Газпром Б 3	10 000	Оферта	100	10 000
12.01.2011	ЕБРР 05обл	5 000	Оферта	100	5 000
12.01.2011	Интерград1	900	Оферта		900
12.01.2011	М-Индустр2	1 500	Оферта	100	1 500
18.01.2011	ЭнргсБРес1	15	Погаш.	-	15

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**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван, CFA

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Финансовый сектор**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@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.