


| Индикатор | Значение | Изм-е | Изм-е, % | | Индикатор | Close | Изм-е, % | YTM/YTP, % | Изм-е, b.p. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Нефть (Urals) | 85.63 | -0.82 | -0.95 | ê | Evraz' 13 | 107.14 | -0.14 | 5.70 | 5 |
| Нефть (Brent) | 87.59 | -0.47 | -0.53 | ê | Банк Москвы' 13 | 105.39 | -0.12 | 5.28 | 0 |
| Золото | 1421.00 | 32.50 | 2.34 | é | UST 10 | 109.19 | -0.85 | 2.66 | 26 |
| EUR/USD | 1.3787 | -0.01 | -0.45 | ê | РОССИЯ 30 | 121.35 | 0.00 | 4.04 | 0 |
| USD/RUB | 30.4562 | -0.02 | -0.06 | ê | Russia'30 vs UST'10 | 138 | | | -26 |
| Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%) | 8% | 0.33% | | é | UST 10 vs UST 2 | 222 | | | 7 |
| USD LIBOR 3m | 0.29 | 0.00 | 0.00 | é | Libor 3m vs UST 3m | 17 | | | 0 |
| MOSPRIME 3m | 3.75 | 0.00 | 0.00 | é | EU 10 vs EU 2 | 148 | | | 1 |
| MOSPRIME o/n | 2.86 | -0.04 | -1.38 | ê | EMBI Global | 268.46 | -2.11 | | -6 |
| Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.) | 879.09 | 43.35 | 12.67 | é | Russia CDS 10Y $ | 162.63 | 0.18 | | 5 |
| Сальдо ликв. | 158.8 | 115.80 | 269.30 | é | Gazprom CDS 10Y $ | 208.96 | 0.48 | | 1 |

Источник: Bloomberg




## Ключевые события

### Внутренний рынок

- Ставки МБК снижаются, ликвидность по-прежнему невысока
- Символическая премия от Минфина
- Рынок запоздало отыгрывает итоги заседания ФРС

### Глобальные рынки

- Главные темы вчерашнего дня
- ВЭБ предлагает хорошую альтернативу суверенному риску
- Газпром объявил о начале роуд-шоу
- Российские евробонды: замедление коррекции
- События текущего дня

### Корпоративные новости

- Газпром: рост за счет РФ и СНГ
- Газпром продаст 10 %-ную долю в НОВАТЭКе
- Северсталь может выплатить первые дивиденды за 2 года

### Банковский сектор

- ВТБ радует инвесторов чистой прибылью

## Cbonds Awards 2010

Уважаемые коллеги!

С 25 октября по 14 ноября 2010 г. информационное агентство Cbonds проводит традиционное ежегодное голосование по выбору лучшей аналитики по долговому рынку.

В этом году мы проделали большую работу:

- Благодаря усилению нашей команды, мы теперь имеем возможность более полно освещать события на рублевом и глобальном рынках долговых обязательств, наряду с макроэкономической ситуацией в России и в мире.
- В этом году мы снова запустили ежедневную рассылку аналитики по долговому рынку на английском языке.
- Мы постоянно совершенствуем наши технические продукты: индексы BMBI, Статистику и пр., ежедневно доступные на сайте Банка Москвы.
- Для инвесторов, активно торгующих в течение дня, с лета 2010 г. запущен новый аналитический сервис «*Оперативный комментарий*», где в online-режиме публикуются торговые идеи, комментарии аналитиков по событиям дня, экспресс-анализ публикуемой отчетности и макростатистики, обзоры текущего состояния рынков и пр.

Мы были бы очень признательны за честную оценку нашего труда за последний год, чтобы понимать, как сделать наши аналитические обзоры более интересными, практически ценными и качественными. Вы можете проголосовать за нашу команду в номинациях **Лучшая аналитика по рынку облигаций** и **Лучшая макроэкономическая аналитика**.

Ссылка для голосования:
http://www.cbonds.info/ru/rus/vote/votes.php/params/id/59

Аналитическая команда Банка Москвы

## 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

## Новости коротко

Корпоративные новости

- Выручка **Магнита** выросла за 10 мес. 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом 2009 г на 36.49 % до 185.8 млрд руб. (без НДС). В том числе в октябре 2010 г выручка выросла на 47.28 % год-к-году до 21.3 млрд руб. В течение 10 мес. компания открыла 552 магазина, общее количество магазинов в сети составило 3780. / Прайм-ТАСС
- Чистая прибыль **Мосэнерго** за 9 мес. 2010 г. сократилась на 57 % год-к-году до 2.2 млрд руб. Выручка по РСБУ выросла на 24.1 % год-к-году до 96.3 млрд руб. / Finam

Distressed debt

- **Промтрактор-Финанс** не смог приобрести облигации 3-й серии, предъявленные к выкупу в связи с наступлением ковенанта, предусмотренного условиями публичной безотзывной оферты от 27 июля 2009 г. / Cbonds

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

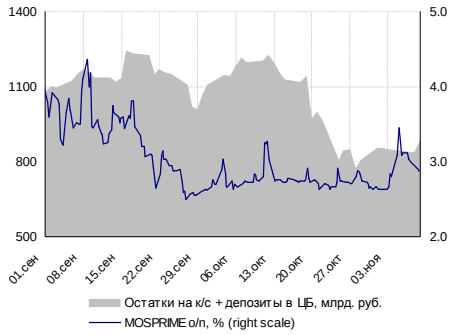
- **Банк «Тинькофф Кредитные Системы»** может в 2011 году разместить евробонды на $ 200 млн. В пресс-службе банка сообщили, что рублевые займы остаются в приоритете. / Прайм-ТАСС
- Ориентир ставки 1-го купона 3-летних облигаций **ТКС Банка** серии БО-02 на 1.5 млрд руб., книга заявок на приобретение которых открыта со вчерашнего дня, составляет 15-17 % годовых. Соответствующая доходность к оферте через год составляет 15.56-17.72%. Размещение выпуска запланировано на 30 ноября. / Прайм-ТАСС
- ФСФР зарегистрировала два выпуска рублевых облигаций **Белоруссии** общим объемом 15 млрд рублей. В ближайшие дни планируется открытие книги заявок на приобретение ценных бумаг, а 15 ноября пройдут презентации для российских инвесторов. Ожидается, что размещение состоится до конца ноября. / Banki.ru
- **Росгосстрах** установил вчера ставку 1-го купона по семилетним облигациям 2-й серии на 5 млрд руб. по результатам формирования книги заявок на покупку облигаций на уровне 10.5 %. / Cbonds
- **Газпромбанк** установил ставку 7-10-го купонов по облигациям 4-й серии на 20 млрд руб. на уровне 6.85 %. / Cbonds
- Совет директоров «**Западного скоростного диаметра**» утвердил решение о выпуске пяти серий двадцатилетних облигаций совокупным объемом 25 млрд руб. в рамках реализации инвестиционного проекта «Строительство в г. Санкт-Петербурге автомобильной дороги "Западный скоростной диаметр"». / Cbonds
- **Ренессанс Капитал Казначей** открыл книгу заявок на размещение дебютного выпуска облигаций объемом 3 млрд руб. Закрытие книги состоится в 18:00 МСК 23 ноября. Размещение запланировано на 26 ноября. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 10.5-11.0 %. / Finam
- **Объединенные кондитеры-Финанс** определил ставку 8-10-го купонов по дебютному пятилетнему выпуску облигаций объемом 3 млрд руб. на уровне 10.75 %. / Finam
- **Инвестторгбанк** сегодня открыл книгу заявок на трехлетний биржевой выпуск облигаций серии БО-01 объемом 2 млрд руб. с 1.5 годовой офертой. Закрытие книги состоится 23 ноября, размещение запланировано на 25 ноября. Объявленный организаторами диапазон купонной ставки составляет 9.4-9.9%, доходность 9.62-10.15%. / Finam

## Ставки МБК снижаются, ликвидность по-прежнему невысока

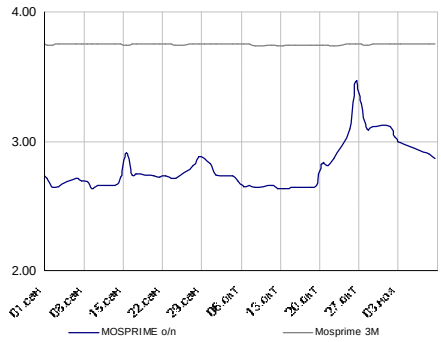
Уровень ликвидности в банковской системе вчера подрос, полностью нивелировав небольшие потери двух предыдущих дней. На утро среды объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ составил 879.1 млрд руб., что на 43.4 млрд руб. выше уровня вторника.

Короткие ставки МБК возвращаются к своим обычным среднемесячным значениям после резкого роста в период выплаты налогов в конце октября. Вчера однодневная ставка MosPrime опустилась еще на 4 б.п., составив 2.86 %. Ставки MosPrime на сроки три и шесть месяцев остаются с начала месяца постоянными, составляя 3.75 % и 4.24 % соответственно.

Денежный рынок: ликвидность и ставки



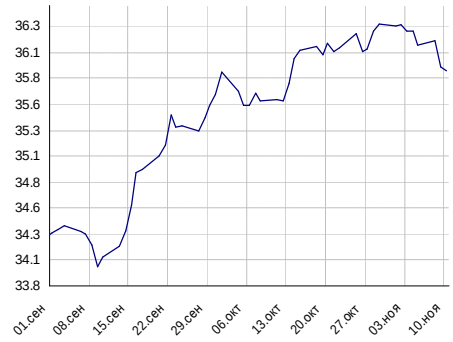

Динамика ставок МБК



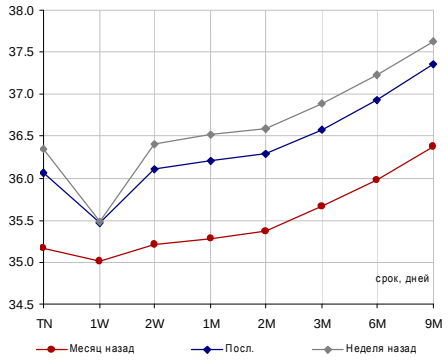

Источник: Bloomberg

Рубль с начала недели укрепляет свои позиции на фоне повышения риск-аппетита инвесторов после подведения итогов заседания ФРС, и последовавшим за этим ростом цен на нефть. Стоимость бивалютной корзины завершила вчерашний день на уровне 36.04 %, снизившись относительно рубля на 21 копейку.

Динамика стоимости бивалютной корзины




Форвардная NDF-кривая Basket/ RUB




Источник: Bloomberg

Несмотря на вчерашнюю положительную динамику объема свободных средств, уровень ликвидности нельзя назвать избыточным в настоящий момент. Наблюдающегося ранее восстановления объема средств на корсчетах и депозитах ЦБ после завершения налоговых выплат в этом месяце не происходит.

На этом фоне Минфину сегодня будет непросто разместить выпуски на аукционах, которые он запланировал на общую сумму 30 млрд руб.

## Символическая премия от Минфина

Минфин сегодня предложит покупателям два выпуска: ОФЗ 25074 и ОФЗ 25071 объемами по 15 млрд руб. Утром эмитент опубликовал ориентиры по доходности этих бумаг, составляющие 4.25-4.3 % по ОФЗ 25074 и 6.7-6.78 % по ОФЗ 25071.

**Параметры доразмещаемых ОФЗ на аукционах** 10.11.2010

| Выпуск | Дата погашения | Объем предложения, млрд руб. | Доход-ть в начале недели, % | Ориентир Минфина, % | Мод. дюрация, лет |
|---|---|---|---|---|---|
| ОФЗ 25074 | 29.06.11 | 15.0 | 4.31% | 4.25-4.3% | 0.6 |
| ОФЗ 25071 | 26.11.14 | 15.0 | 6.69-6.74% | 6.7-6.78% | 3.2 |
| **Всего** | | 30.0 | | | |

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность короткой бумаги в начале недели составляла 4.31 %, поэтому даже при размещении выпуска по верхней границы ориентиров, премии покупатели не увидят.

Текущая доходность четырехлетнего ОФЗ 25071 находится на уровне 6.69 - 6.74 %, что дает возможность получить премию при участии в аукционе в размере до 5 б.п. Щедрым такое предложение назвать сложно, особенно в условиях отсутствия ощутимого спроса на госбумаги с начала ноября. Позитивным моментом является сам факт того, что Минфин признает изменение ситуации на долговом рынке, произошедшее с середины октября, когда размещать бумаги удавалось без премии.

## Рынок запоздало отыгрывает итоги заседания ФРС

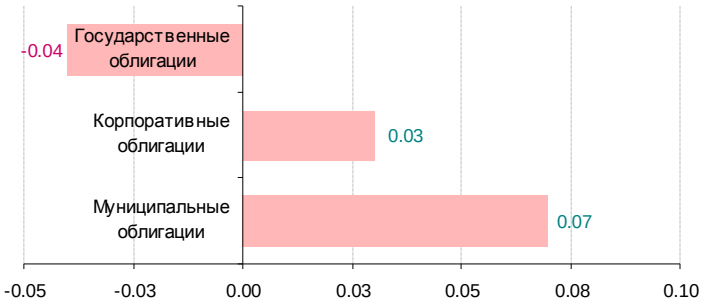
На вторичном рынке облигаций во вторник наблюдалось существенное оживление, хотя касалось оно только корпоративных и муниципальных выпусков. Похоже, инвесторы вернулись с длинных выходных и, позитив, царивший на внешних рынках в конце прошлой недели, наконец, добрался и до рублевых долговых бумаг. В первый, по-настоящему рабочий день недели, оборот по корпоративным и муниципальным бумагам на бирже и в РПС составил 23.8 млрд руб., что в 2.3 раза выше уровня понедельника.

Наибольшие обороты рынку обеспечили новые выпуски ЕвразХолдинга, дебютирующие на бирже на 60-90 б.п. дороже номинала. Новые бумаги потянули за собой котировки других выпусков этого эмитента: ЕвразХолдинг серий 1 и 3 прибавили за день до 40 б.п. Неплохо смотрелись долговые бумаги и других металлургов: облигации Мечела, Сибметинвеста подорожали примерно на 15 б.п.

В муниципальном сегменте сильнее прочих выглядел выпуск Нижегородской области, который при значительных оборотах (более 700 млн руб.) подорожал на треть фигуры. Облигации столицы торговались вчера без изменения котировок.

По итогам торговой сессии ценовой индекс корпоративных облигаций, включенный в состав индекса BMBI, рассчитываемого Банком Москвы, вырос на 3 б.п. Ценовой индекс муниципальных выпусков прибавил 7 б.п.

**Изменение ценовых индексов облигаций по сегментам за** 9 **ноября** 2010 **г.**




Источники: BMBI, Аналитический департамент Банка Москвы

Накануне очередных аукционов Минфина в госсекторе наблюдался полный штиль. Ориентиры по доходности, которые могли бы послужить поводом для активизации инвесторов, опубликованы вчера не были. На минимальных оборотах котировки ОФЗ сползали вниз. По итогам дня госсектор стал единственным сектором долгового рынка, закрывшимся в минусе. Ценовой индекс ОФЗ опустился во вторник на 4 б.п.

## Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

| Выпуск | Оборот, млн. руб. | Сделки | Объем млн. руб. | Погашение | Оферта | Close | Цена посл. | Изм, % | Yield, % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Башнефть03 | 293.0 | 8 | 20000 | 13.12.2016 | 18.12.2012 | 109.00 | 108.76 | -0.24 | 8.06 |
| ЕврХолдФ 1 | 1168.1 | 21 | 10000 | 13.03.2020 | 22.03.2013 | 100.80 | 100.90 | 0.10 | 9.01 |
| ЕврХолдФ 2 | 2901.3 | 45 | 10000 | 19.10.2020 | 26.10.2015 | - | 100.60 | 0.00 | 10.03 |
| ЕврХолдФ 3 | 392.2 | 22 | 5000 | 13.03.2020 | 22.03.2013 | 100.50 | 100.90 | 0.40 | 9.01 |
| ЕврХолдФ 4 | 1907.6 | 39 | 5000 | 19.10.2020 | 26.10.2015 | - | 101.40 | 0.00 | 9.82 |
| ИА АИЖК | 392.4 | 6 | 4929 | 20.02.2041 | 20.11.2014 | 105.25 | 105.20 | -0.05 | 9.25 |
| КОМИ 9в об | 553.6 | 10 | 2100 | 18.10.2014 |  | 99.10 | 99.10 | 0.00 | 7.89 |
| Лукойл БО1 | 836.5 | 14 | 5000 | 06.08.2012 |  | 111.30 | 111.35 | 0.05 | 6.45 |
| МагнитБО-4 | 336.0 | 10 | 2000 | 09.09.2013 |  | 100.20 | 100.40 | 0.20 | 8.25 |
| Мечел 2об | 271.7 | 23 | 5000 | 12.06.2013 | 15.06.2011 | 100.90 | 101.00 | 0.10 | 6.86 |
| Мечел 13об | 705.9 | 20 | 5000 | 25.08.2020 | 01.09.2015 | 101.15 | 101.35 | 0.20 | 9.87 |
| Мечел 14об | 966.2 | 22 | 5000 | 25.08.2020 | 01.09.2015 | 101.10 | 101.15 | 0.05 | 9.92 |
| МТС 04 | 361.4 | 36 | 15000 | 13.05.2014 | 19.05.2011 | 105.30 | 105.40 | 0.10 | 5.75 |
| НижгорОбл6 | 712.1 | 11 | 5000 | 07.10.2015 |  | 101.05 | 101.40 | 0.35 | 8.08 |
| РЖД-10обл | 390.1 | 19 | 15000 | 06.03.2014 |  | 124.30 | 124.35 | 0.05 | 6.81 |
| РЖД-16 обл | 263.3 | 20 | 15000 | 05.06.2017 | 13.06.2011 | 105.00 | 105.00 | 0.00 | 5.67 |
| СамарОбл 5 | 351.1 | 6 | 7055 | 19.12.2013 |  | 103.23 | 103.23 | 0.00 | 6.68 |
| СОЛЛЕРС2 | 6.6 | 36 | 3000 | 17.07.2013 |  | 101.30 | 101.45 | 0.15 | 12.19 |
| СтрТрГаз02 | 11.3 | 33 | 5000 | 13.07.2012 |  | 85.50 | 85.44 | -0.06 | 19.90 |
| ФСК ЕЭС-10 | 859.4 | 19 | 10000 | 15.09.2020 | 24.09.2015 | 101.20 | 101.40 | 0.20 | 7.54 |

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

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

*Екатерина Горбунова*

## Главные темы вчерашнего дня

**Америка**: Основное влияние на рынки оказали негативные итоги аукциона по размещению 10-летних UST, спрос на которые оказался минимальным с февраля этого года.

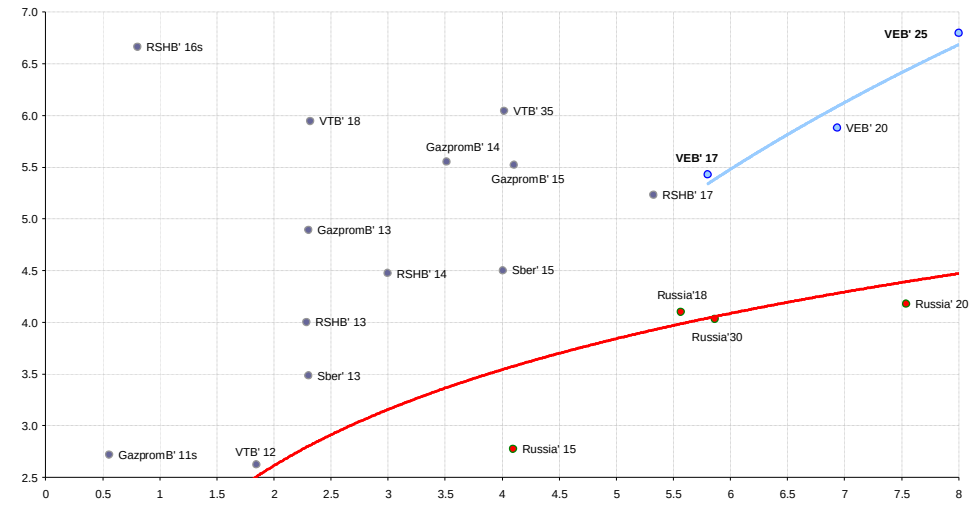
**Европа**: В еврозоне продолжает раскручиваться тема со слабым финансовым профилем Ирландии и Португалии (подробнее см. наш вчерашний комментарий). На этом фоне неплохо разместился очередной транш суверенных облигаций Греции: переподписка превысила 5.15 раз.

**Азия**: Рынки опасаются введения ограничений на спекулятивный приток капитала на развивающиеся рынки и рынки некоторых стран Азии в связи с растущим объемом ликвидности в развитых странах. К примеру, Тайвань вчера уже опубликовал свои планы по сдерживанию поступления иностранных инвестиций.

## ВЭБ предлагает хорошую альтернативу суверенному риску

Вчера ВЭБ закрыл книгу заявок по размещению нового выпуска еврооблигаций, немного снизив первоначальные ориентиры. Бумаги предполагается размещать двумя траншами: на 7 и 15 лет с индикативными доходностями 5.375-5.5 % и 6.8 % соответственно. С учетом обращающегося сейчас единственного выпуска VEB'20, формируется кривая доходности еврооблигаций банка: по-видимому, в скором времени еще увидим ВЭБ на первичном рынке. Учитывая статус банка, 100 %-ный контроль государства и рейтинг на уровне суверенного, мы считаем данный выпуск хорошей возможностью приобретения по сути суверенного риска с премией. Причем, если 7-летний выпуск предлагается на уровне доходности вторичного рынка, то более длинный транш предлагает большую премию к обращающемуся VEB'20 – порядка 15-20 б.п. в терминах спрэда к свопам.

Кривая доходностей еврооблигаций ВЭБа




Источники: Bloomberg

## Газпром объявил о начале роуд-шоу

После разрешения ситуации с объемами новой программы количественного смягчения рубрика «Новости первичного рынка», похоже, становится ежедневной. К закрывшему вчера книгу заявок ВЭБу и объявившему о скором выпуске нового займа НОВАТЭКУ вчера присоединился Газпром, возвращающийся на рынок евробондов после более чем годового перерыва. Роуд-шоу еврооблигаций компании начнется со следующей недели. По информации Reuters, объем нового выпуска может составить $ 1 млрд. Информации об индикативной доходности и сроке займа пока нет.

## Российские евробонды: замедление коррекции

Основной негатив из Америки, а именно, крайне слабые итоги размещения UST'10, пришелся на время после закрытия российской торговой сессии, что позволило российским евробондам завершить день на относительно неплохих уровнях. По сравнению с днем ранее, темпы коррекции замедлились, и рост доходностей основных бумаг корпоративного сектора редко превышал 5 б.п. По отдельным коротким евробондам наблюдались неуверенные покупки, в частности это касается ВымпелКома и МТС. Напомним, что сейчас активно циркулируют слухи о возможной отмене сделки Вымпелкома по покупке Wind и части Orascom, что положительно скажется на кредитном профиле компании.

В бумагах банковского сектора тенденции наблюдались те же, что и в корпоративных бумагах. Больше других в цене вырос выпуск Alfa'12, отставший ранее от выпуска Alfa'13, пользовавшегося особенным спросом после объявления об исполнении call-опциона по выпуску Alfa'15.

Неудачный аукцион по размещению UST'10 вызвал сильный рост доходности этой бумаги, который сегодня замедлился у отметки 2.68 %. Доходности российских суверенных еврооблигаций RUS'30 вчера после утреннего всплеска «зависли» на уровне 4.05 %, подскочив сегодня до 4.13 %, догоняя тем самым рост доходностей американских казначейских облигации. Спрэд к UST'10 сузился до 145 б.п.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

| Выпуск | Валюта | Объем | Погашение | Цена, % | YTM, % | ASW спрэд | Dur | Изм-е за день | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | Цена, % | YTM, б.п. |
| GAZP'11CHF | CHF | 500 | 23.04.11 | 102.9 | 2.24 | 203 | 0.4 | -0.01 | -1 |
| GAZP'13-1 | USD | 1750 | 01.03.13 | 113.9 | 3.30 | 284 | 2.1 | -0.21 | 8 |
| GAZP'16 | USD | 1350 | 22.11.16 | 107.3 | 4.81 | 303 | 4.9 | -0.19 | 4 |
| GAZP'13£ | GBP | 800 | 31.10.13 | 107.0 | 4.03 | 256 | 2.7 | -0.01 | 0 |
| GAZP'18€ | EUR | 1200 | 13.02.18 | 108.5 | 5.16 | 278 | 5.5 | -0.18 | 3 |
| GAZP'19 | USD | 2250 | 23.04.19 | 125.4 | 5.46 | 352 | 1.4 | -0.29 | 4 |
| GAZP'20 | USD | 1250 | 01.02.20 | 108.5 | 0.00 | 354 | 6.7 | -0.10 | 1 |
| GAZP'22 | USD | 1300 | 07.03.22 | 105.3 | 5.86 | 293 | 7.9 | -0.36 | 4 |
| GAZP'34 | USD | 1200 | 28.04.34 | 125.1 | 6.52 | 331 | 3.1 | -0.34 | 3 |
| GAZP'37 | USD | 1250 | 16.08.37 | 108.6 | 6.60 | 296 | 12.0 | -0.46 | 4 |
| Alrosa'20 | USD | 1000 | 03.11.20 | 104.3 | 7.13 | 438 | 6.9 | -0.21 | 3 |
| Evraz'13 | USD | 1300 | 24.04.13 | 107.1 | 5.70 | 512 | 2.2 | -0.14 | 5 |
| Evraz'15 | USD | 750 | 10.11.15 | 107.3 | 6.50 | 518 | 4.1 | -0.20 | 5 |
| Evraz'18 | USD | 700 | 24.04.18 | 113.5 | 7.13 | 527 | 5.4 | -0.19 | 3 |
| EuroChem'12 | USD | 300 | 21.03.12 | 104.2 | 4.59 | 415 | 1.3 | -0.01 | -1 |
| MTS'12 | USD | 400 | 28.01.12 | 106.0 | 2.87 | 246 | 1.1 | -0.02 | -1 |
| MTS'20 | USD | 750 | 22.06.20 | 116.6 | 6.29 | 386 | 6.6 | -0.14 | 2 |
| Raspadskaya'12 | USD | 300 | 22.05.12 | 103.6 | 5.03 | 442 | 1.4 | -0.02 | 0 |
| RuRail'17 | USD | 1500 | 03.04.17 | 107.0 | 4.46 | 250 | 5.3 | -0.26 | 5 |
| Rushydro'18 | RUB | 20000 | 28.10.15 | 99.9 | 8.05 | 134 | 3.9 | -0.03 | 1 |
| SevStal'13 | USD | 1250 | 29.07.13 | 111.6 | 5.12 | 464 | 2.3 | -0.04 | 0 |
| SevStal'14 | USD | 375 | 19.04.14 | 111.5 | 5.51 | 475 | 2.9 | -0.11 | 3 |
| Sovkomflot'17 | USD | 800 | 27.10.17 | 100.1 | 5.36 | 315 | 5.7 | -0.18 | 3 |
| TNK-BP'11 | USD | 500 | 18.07.11 | 103.3 | 2.00 | 164 | 0.6 | -0.06 | 4 |
| TNK-BP'12 | USD | 500 | 20.03.12 | 104.5 | 2.71 | 224 | 1.3 | -0.04 | 1 |
| TNK-BP'13 | USD | 600 | 13.03.13 | 108.6 | 3.61 | 302 | 2.1 | -0.08 | 2 |
| TNK-BP'16 | USD | 1000 | 18.07.16 | 112.3 | 4.98 | 344 | 4.6 | -0.12 | 2 |
| TNK-BP'17 | USD | 800 | 20.03.17 | 107.9 | 5.16 | 332 | 5.1 | -0.01 | 0 |
| VIP'11 | USD | 300 | 22.10.11 | 105.5 | 2.45 | 207 | 0.9 | 0.01 | -6 |
| VIP'13 | USD | 1000 | 30.04.13 | 108.3 | 4.76 | 409 | 2.2 | -0.09 | 3 |
| VIP'16 | USD | 600 | 23.05.16 | 110.1 | 6.08 | 458 | 4.3 | -0.32 | 7 |
| VIP'18 | USD | 1000 | 30.04.18 | 114.6 | 6.61 | 468 | 5.5 | -0.11 | 2 |

Источники: Bloomberg

## События текущего дня

В отличие от предыдущих двух дней, сегодня будет много макростатистики, основная – торговый баланс в сентябре и прирост импортных цен в октябре – актуальные данные в свете дискуссий о «валютных войнах». Кроме того, сегодня будут опубликованы еженедельные данные по рынку труда и запасам нефти, а также, после завершения российской торговой сессии, отчет об исполнении федерального бюджета в октябре и итоги аукциона по размещению 30-летних UST.

*Анастасия Сарсон*

## Газпром: рост за счет РФ и СНГ

В понедельник Газпром опубликовал отчетность по МСФО за 2-й квартал 2010 г. В целом результаты концерна практически совпали с консенсус-прогнозом, в частности EBITDA концерна оказалась выше консенсус-прогноза всего на 3 %. Газпром вновь показал положительный чистый денежный поток (в размере почти $ 2 млрд).

- Фактическая выручка Газпрома во 2-м квартале 2010 г. оказалась в рамках ожиданий. Стоит отметить, что средняя цена реализации газа концерна в Европе ($ 285 за тыс. куб. м) была значительно выше спотовых цен в Zeebrugge (около $ 200). Однако в настоящий момент спотовые цены начинают сближаться с «газпромовскими» (разрыв не превышает 10 %), что способствует сохранению позиций концерна на европейском рынке. Основной вклад в рост выручки внесли три фактора: увеличение цен на газ в РФ, повышение объемов продаж в СНГ, а также снижение таможенных пошлин во 2-м квартале 2010 г. по сравнению со 2-м кварталом 2009 г.
- Рост расходов на оплату труда был вполне умеренным и во 2-м квартале 2010 г. составил 6 % к аналогичному периоду 2009 г.
- Тем не менее, заметно выросли расходы на транзит газа (на 42 %) в связи с увеличением расходов на транспортировку газа через территорию Украины.
- Общие расходы во 2-м квартале выросли в абсолютном выражении к уровню 2-го квартала 2009 г. на 17 % (значительно ниже роста выручки), благодаря этому показатель EBITDA концерна оказался заметно выше аналогичного уровня прошлого года и составил $ 9.6 млрд.
- Операционный поток Газпрома во 2-м квартале 2010 г. оказался почти на том же уровне, что и годом ранее, и составил $ 8.75 млрд. Капитальные расходы оказались выше на 18 % уровня 2-го квартала прошлого года, составив примерно $ 6.9 млрд.
- Чистый денежный поток (FCF) Газпрома во 2-м квартале составил $ 1.85 млрд, что позволяет надеяться на то, что годовой показатель FCF будет выше $ 10 млрд.
- Чистый долг Газпрома сократился на $ 2 млрд за квартал и по состоянию на 30 июня составил $ 31.2 млрд (против $ 44.7 млрд на 31 декабря 2009 г.).

**Финансовые и операционные показатели Газпрома**

| $ млн | 2 кв. 09 | 2 кв. 10 | г-к-г, % |
|---|---|---|---|
| Выручка | 19 636 | 25 276 | 28.7 |
| EBITDA | 6 238 | 9 575 | 53.5 |
| маржа, % | 31.8 | 37.9 | |
| Чистая прибыль | 5 970 | 5 612 | -6.0 |
| маржа, % | 30.4 | 22.2 | |
| | | | |
| Справочно | | | |
| Поставки газа, млрд куб. м | 94 | 97 | 2.9 |
| Россия | 50 | 48 | -2.8 |
| СНГ | 11 | 15 | 28.1 |
| Европа | 33 | 34 | 2.7 |
| Цены реализации $/ 1 тыс. куб. м | | | |
| Россия | 56 | 76 | 34.7 |
| СНГ | 221 | 223 | 0.7 |
| Европа | 284 | 285 | 0.4 |
| Добыча газа, млрд куб. м. | 93 | 117 | 26.2 |
| | | | |
| Операционный поток | 8 997 | 8 751 | -2.7 |
| Капитальные затраты | 5 850 | 6 902 | 18.0 |
| Инвестиционный поток | 11 835 | 8 064 | -31.9 |
| Свободный поток | 3 147 | 1 849 | -41.3 |

Источники: Газпром, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

По нашему мнению, вышедшая отчетность не окажет заметного влияния на котировки обращающихся облигаций Газпрома, относящиеся в настоящий момент к наиболее ликвидным инструментам долгового рынка. Более существенными факторами, способными повлиять на динамику бумаг компании, являются данные по добыче и экспорту российского газа (которые пока остаются слабыми), а также размер инвестиционной программы концерна на 2011 год, который пока не утвержден. Сегодня (в 17:00 по мск) Газпром проведет телеконференцию для инвесторов, в ходе которой менеджмент концерна, возможно, озвучит новый план по объемам экспорта и добычи газа.

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

## Газпром продаст 10 %-ную долю в НОВАТЭКе

Сразу два эмитента, планирующих в настоящее время выход на рынок еврооблигаций, попали сегодня на первую полосу «Коммерсанта». По данным газеты, до конца года Газпром планирует продать до 10 % акций НОВАТЭКа. Конечный покупатель пока неизвестен. Сделка должна пройти по рыночной цене: исходя из вчерашних котировок GDR на Лондонской бирже, речь идет о $ 3.2 млрд. После сделки у Газпрома останется менее 10 % акций НОВАТЭКа, и, по словам зампреда правления Газпрома А. Медведева, у монополии нет планов по выходу из числа акционеров НОВАТЭКа.

Газпром начал обсуждать снижение доли в НОВАТЭКе еще в марте и планировал обменять 9.7-10 % акций НОВАТЭКа на 51 % акций Сибнефтегаза. Однако сделка не состоялась, и вчера уже стало известно о том, что сам НОВАТЭК купит Сибнефтегаз.

Преимущественное право выкупа бумаг имеют акционеры НОВАТЭКа (Volga Resources Геннадия Тимченко с долей 23.5 % и председатель правления Леонид Михельсон с долей менее 20 %).

Источники Коммерсанта указывают, что конечным бенефициаром может стать Леонид Михельсон, однако мы полагаем это событие маловероятным, так как менеджмент компании ранее продал практически блокирующий пакет Volga Resources.

Представитель фонда Volga Resources Антон Куревин заявил, что не планирует покупать бумаги, хотя, на наш взгляд, логичным путем было бы наращивание доли в НОВАТЭКе до контрольной.

Мы считаем, что так как доля 19.9 % не является блокирующей, ее продажа для Газпрома будет просто удачно сделанной инвестицией: в 2006 г. Газпром заплатил за 10%-ный пакет $ 1.2 млрд., хотя в масштабах концерна прибыль от сделки можно назвать невысокой.

Что касается НОВАТЭКа, то мы полагаем, что данная новость не должна оказать существенного влияния на процесс размещения нового выпуска еврооблигаций до тех пор, пока не будет известно имя покупателя пакета: если им станет Volga Resources, это может положительно сказаться на инвестиционной привлекательности компании.

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

## Северсталь может выплатить первые дивиденды за 2 года

Вчера Северсталь сообщила, что 12 ноября состоится Совет директоров компании, на котором будет рассматриваться вопрос о выплате дивидендов за 9 месяцев 2010 г.

Вероятно, что компания ограничится выплатами в $ 150-200 млн, что составляет примерно половину ожидаемой чистой прибыли по итогам 3-го квартала.

Выплата дивидендов – не всегда однозначное событие для владельцев облигаций. В данном случае компания посылает сигнал о своем стабильном финансовом положении и устойчивом денежном потоке, что должно быть хорошо воспринято и владельцами облигаций.

*Юрий Волов, CFA, Андрей Кучеров, Егор Федоров*

## ВТБ радует инвесторов чистой прибылью

Чистая прибыль ОАО «ВТБ» в октябре 2010 г. составила 12.6 млрд руб., а по итогам 10 месяцев достигла 45.7 млрд руб., что на 95 % выше значения показателя за аналогичный период 2009 г. Эти цифры ВТБ вчера озвучил в ленте раскрытия информации о существенных фактах.

Это достаточно серьезный прирост чистой прибыли за один месяц. Кроме того, размер накопленной чистой прибыли вплотную приблизился к целевым значениям по чистой прибыли на 2010 г., объявленным менеджментом.

Впрочем, прирост прибыли может свидетельствовать о восстановлении части накопленных резервов. Напомним, что прибыль ВТБ в октябре 2009 г. составила 15.5 млрд руб. за счет роспуска части накопленных резервов. Получение прибыли в октябре 2010 г. банк объясняет полученными комиссиями, процентами по предоставленным кредитам и доходами от проведения операций с иностранной валютой. Ранее финансовый директор Группы ВТБ Герберт Моос говорил, что пик резервирования может быть пройден до конца текущего года.

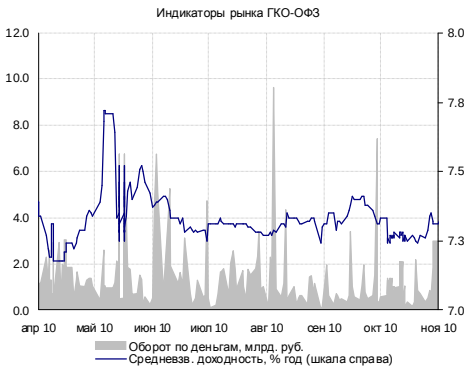
Мы полагаем, что изменения в резервах стали существенным фактором получения прибыли в прошедшем месяце.

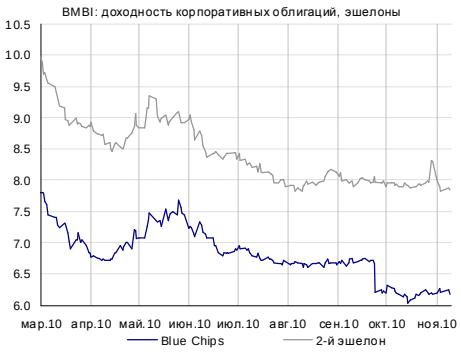
Для инвесторов скачок чистой прибыли головной структуры ВТБ – очень хорошая новость. Кроме того, вслед за данным событием менеджмент, вероятно, сдвинет свой прогноз по чистой прибыли на 2010 г. с 50 млрд руб. в сторону повышения.

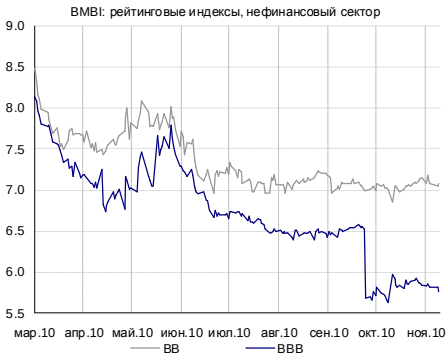
Укрепление финансовой устойчивости ВТБ может привести к положительной реакции рейтинговых агентств и дальнейшему переходу части инвесторов из бумаг РСХБ в бумаги ВТБ.

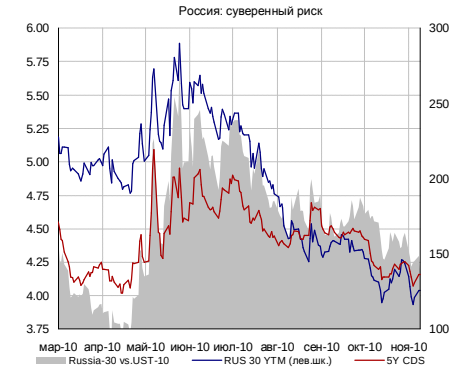
*Егор Федоров*

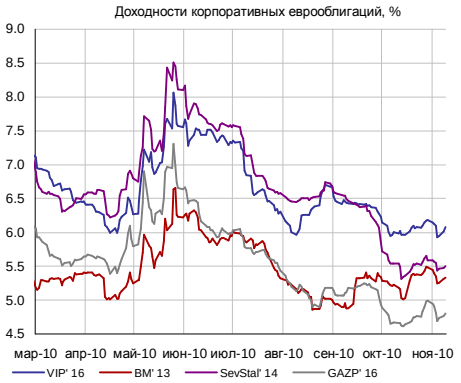
## Российский долговой рынок

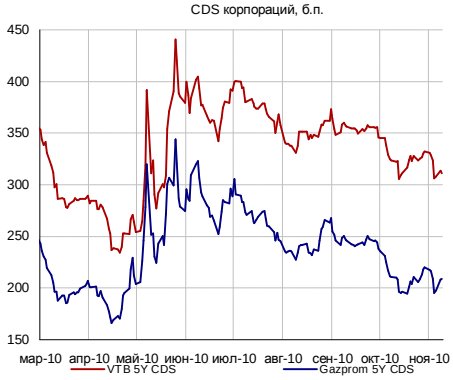


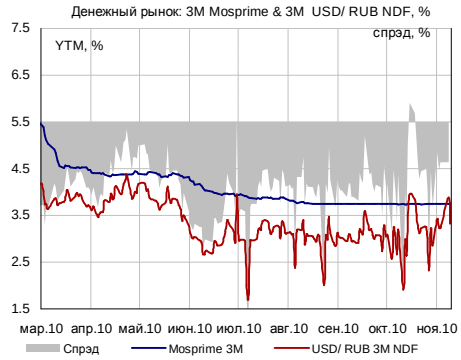



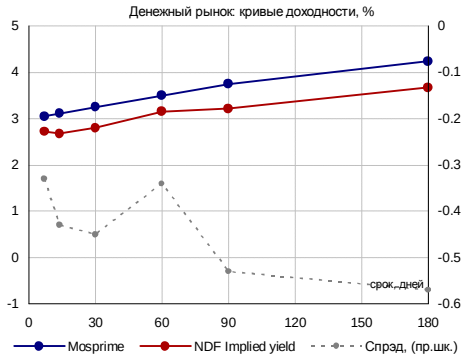



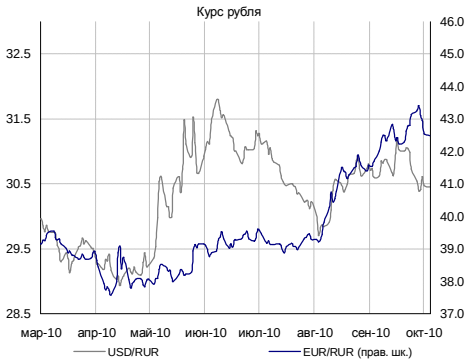



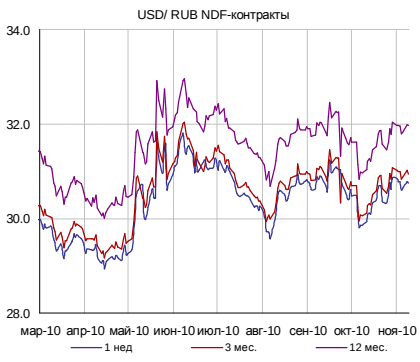

## Денежно-валютный рынок

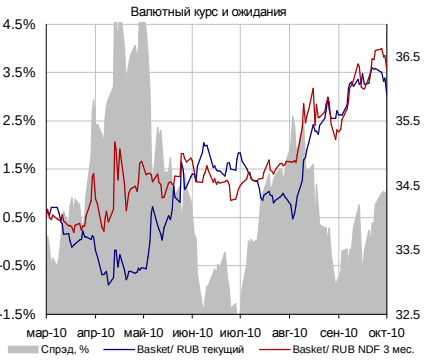


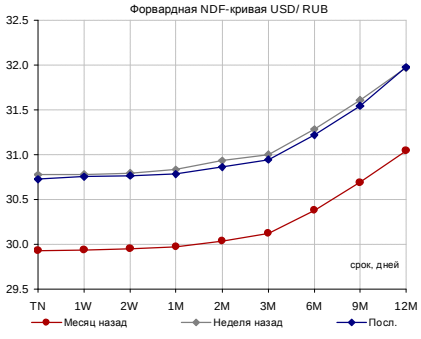



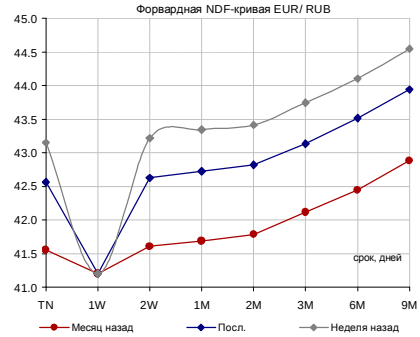



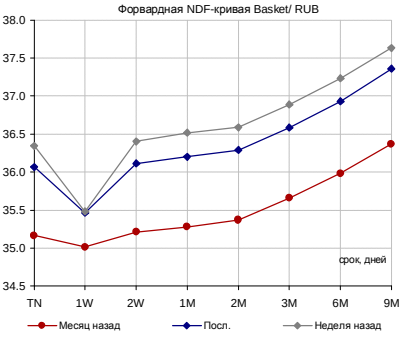



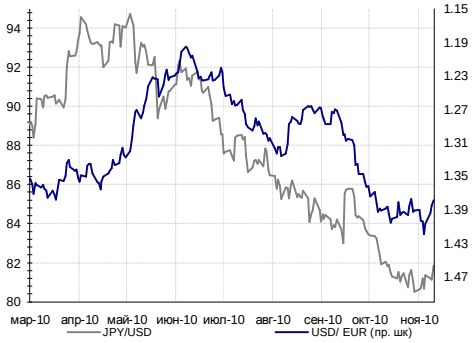



## Глобальный валютный и денежный рынок

Динамика валютных рынков



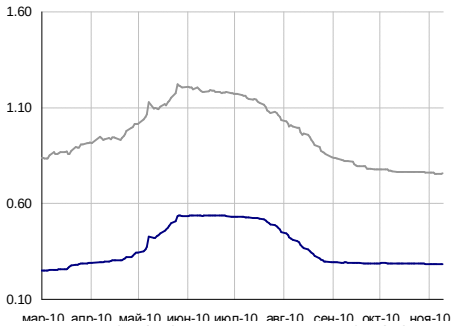

Евро-доллар: долговые и валютные рынки



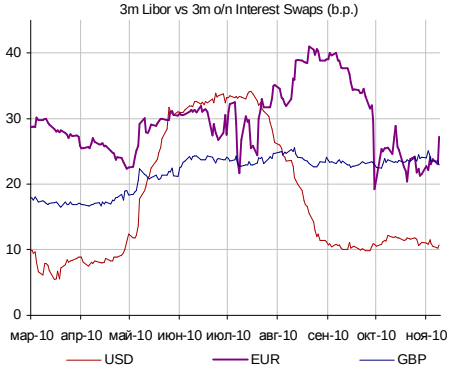

Доллар-иена: долговые и валютные рынки



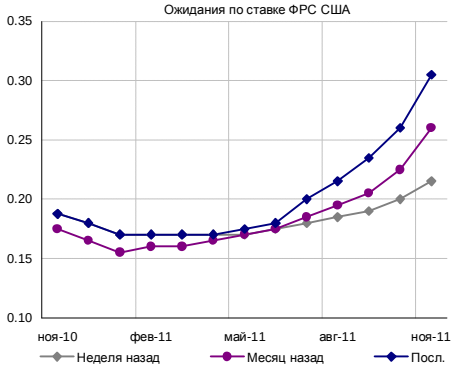

Ставки LIBOR (USD), %




3m Libor vs 3m o/n Interest Swaps (b.p.)

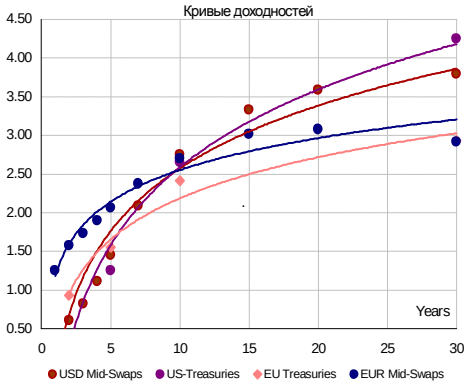



Ожидания по ставке ФРС США

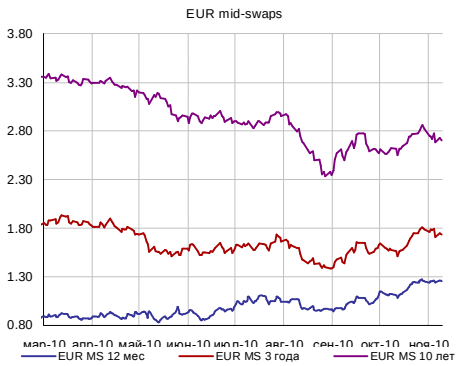



## Глобальный долговой рынок

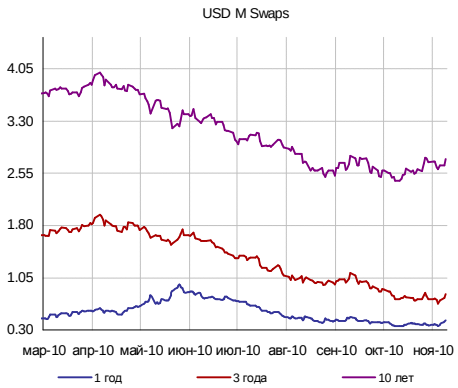
Кривые доходностей



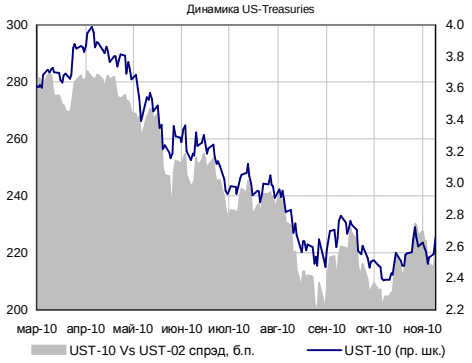

EUR mid-swaps




USD M Swaps



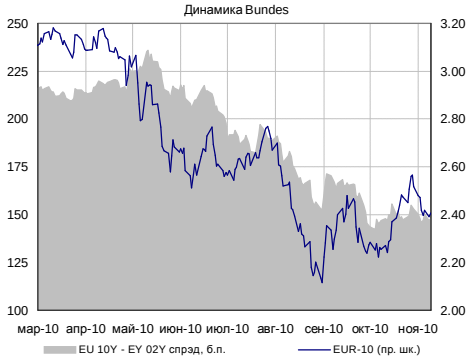

Динамика US-Treasuries



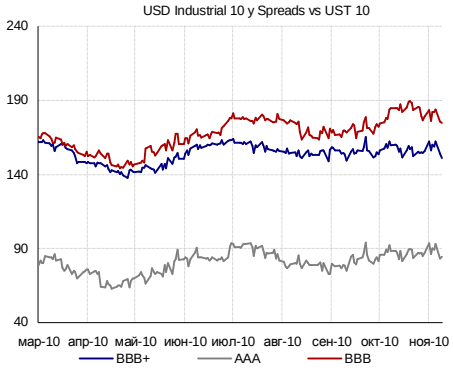

Динамика индекса CRB и спрэда UST 10 TIPS 10

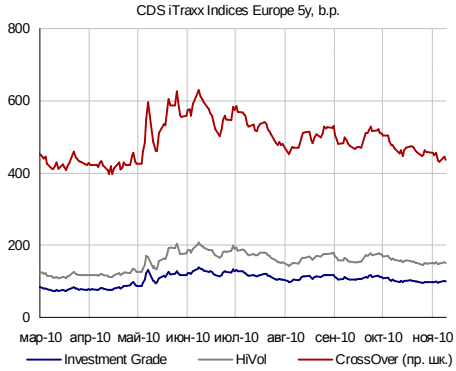


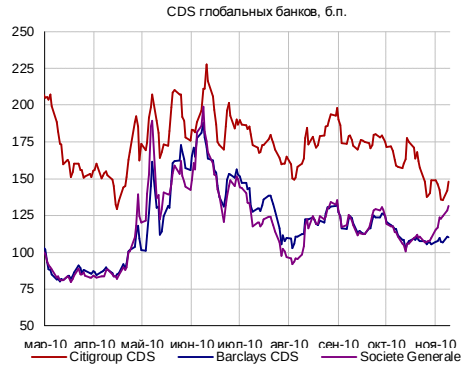

Динамика Bundes



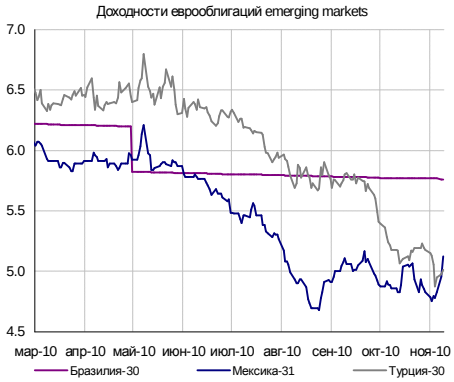
## Глобальный кредитный риск

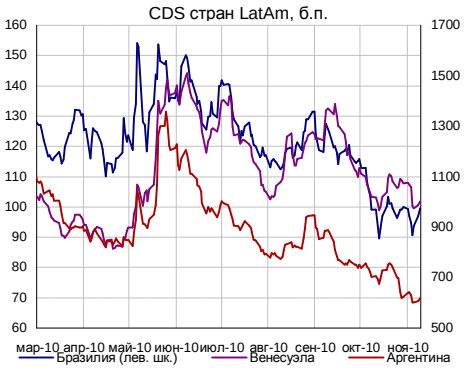


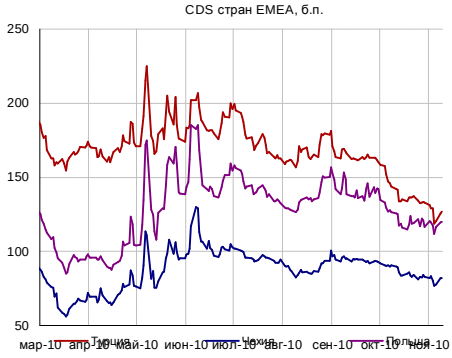



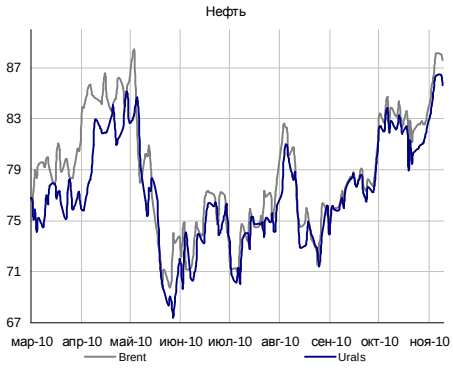

## Emerging markets




## Товарные рынки










Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

| Дата* | Выпуск | В обращении, млн. руб.** | Событие | Цена оферты, % | Выплата, млн. руб. |
|---|---|---|---|---|---|
| СЕГОДНЯ | БелгОб 3об | 2 000 | Погаш. | - | 2 000 |
| СЕГОДНЯ | РЖД-06обл | 10 000 | Погаш. | - | 10 000 |
| 15.11.2010 | АИЖК 14об | 7 000 | Оферта | 100 | 7 000 |
| 17.11.2010 | ОбКондФ-01 | 3 000 | Оферта | 100 | 3 000 |
| 17.11.2010 | РЖД-09обл | 15 000 | Оферта | 100 | 15 000 |
| 18.11.2010 | ММК БО-1 | 5 000 | Оферта | 100 | 5 000 |
| 22.11.2010 | ВнешпрБ 01 | 1 500 | Оферта | | 1 500 |
| 22.11.2010 | ГазпромБ 4 | 20 000 | Оферта | 100 | 20 000 |
| 22.11.2010 | САХО 01 | 2 000 | Оферта | 100 | 2 000 |

Банк Москвы

## Контактная информация

**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

**Банки, денежный рынок**
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**

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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.