

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	82.10	-0.37	-0.45	ê	Evraz' 13	107.43	0.39	5.54	-19
Нефть (Brent)	83.2	-0.42	-0.50	ê	Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.95	-1
Золото	1356.50	14.00	1.04	é	UST 10	108.03	0.55	2.80	10
EUR/USD	1.3560	0.00	-0.21	ê	РОССИЯ 30	118.08	-0.02	4.49	0
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	ê	Russia'30 vs UST'10	169			-9
Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%)	8%	0.00%		é	UST 10 vs UST 2	234			-3
USD LIBOR 3m	0.28	0.00	0.00	é	Libor 3m vs UST 3m	16			1
MOSPRIME 3m	3.75	0.00	0.00	é	EU 10 vs EU 2	161			2
MOSPRIME o/n	3.18	0.31	10.80	é	EMBI Global	289.15	2.22		6
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	917.11	-29.37	16.55	ê	Russia CDS 10Y $	170.29	0.32		-3
Сальдо ликв.	123.4	80.40	186.98	é	Gazprom CDS 10Y $	216.83	0.27		1

Источник: Bloomberg



Внутренний рынок
- Обзор размещений недели
- Щедрая Удмуртия
- Белоруссия: премия за первый на локальном рынке суверенный долг
- Дебют Рязанской области
- Санкт-Петербург: возвращение
- Вторичный рынок: покупки в выпусках субъектов РФ

Глобальные рынки
- Ирландия: течение болезни
- Россия предлагает рублевые облигации
- Российские евробонды: последний день роста?

Специальный комментарий: Страсти по Иберии
- С островов на полуостров…
- Портрет широкими мазками…
- Ждать ли беды? Если да, то когда?

Корпоративные новости
- VimpelCom Ltd.: Weather Investment продаст тунисский актив за $ 1.2 млрд

Новости коротко

Сегодня

- **НОВИКОМБАНК** размещает дебютный трехлетний выпуск облигаций на 2 млрд руб.
- **Белоруссия** закрывает сегодня книгу заявок на двухлетний рублевый бонд объемом 7 млрд руб.
- **Инвестторгбанк** закрывает книгу по выпуску серии БО-01 на 2.0 млрд руб.
- **Ренессанс Капитал** закрывает книгу заявок на трехлетний выпуск РенКап Казначей-01 объемом 3 млрд руб.
- В 12.00 МСК – **индексы** PMI для еврозоны
- В **США** в 16.30 – вторая оценка ВВП за 3-й квартал, в 18.00 – данные о продажах на вторичном рынке жилья за октябрь. После закрытия российского рынка - публикация последнего протокола заседания ФРС.
- Также сегодня **Ирландия** должна представить свои предложения по сокращению бюджетного дефицита страны.

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

Корпоративные новости

- Alliance Oil в 3-м квартале 2010 г. увеличила чистую прибыль по МСФО на 43 % к аналогичному периоду 2009 г. до $ 85.4 млн. Выручка в 3-м квартале выросла на 18.6 % до $ 581 млн. Чистая прибыль за 9 мес. увеличилась на 5.3 % до $ 165 млн, выручка за 9 мес. выросла на 36.5 % до $ 1 613 млрд. / Прайм-ТАСС
- Как сообщает газета «Коммерсантъ», на этой неделе должно быть принято окончательное решение о покупке X5 сети магазинов «**Копейка**». Согласно предварительным договоренностям между сторонами, стоимость «Копейки» может составить $ 1.6-1.7 млрд.
- Представители **КЭС-Холдинга** подтвердили, что компания урегулировала спор с Газпромом относительно займа, в обеспечение которого было заложено 11.3 % акций ТГК-7. В настоящее время акции генерирующей компании освобождены из-под залога.
- Как сообщает Интерфакс, замглавы **Холдинга МРСК** Алексей Демидов считает, что при переходе на RAB индекс оценки первоначальной базе капитала составит в среднем 1.4 относительно стоимости активов. Компания не исключает сокращения заявленной инвестпрограммы и, соответственно, заявленных тарифов на этапе рассмотрения заявок в ФСТ.
- По данным Ведомостей, **ТНК-ВР** к 2020 г. планирует увеличить добычу газа в 2.5 раза (до 30 млрд куб. м). Превращение из нефтяной компании в нефтегазовый холдинг обойдется ТНК-ВР в $ 3.8 млрд.
- **Дикси** сегодня утром опубликовала результаты продаж за октябрь. Рост выручки компании увеличился до 26.5% год-к-году в октябре, против роста на 22.6% в сентябре и 21.6% в августе. В октябре компания открыла 11 новых дискаунтеров, а общие число открытий с начала года составило 69 магазинов.
- Чистая прибыль **Акрона** за январь-сентябрь 2010 г. по МСФО составила 4.03 млрд руб. против 5.8 млрд руб. годом ранее. / Прайм-ТАСС

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Главная дорога** разместила 18-летние облигации 3-й серии на сумму 8 млрд руб. по цене 90% от номинала. Индикативный диапазон цены размещения составлял 90–95 %. Книга в день размещения зафиксировано 80 сделок на сумму 7.2 млрд руб. / Cbonds
- Облигации **Внешэкономбанка** серий 6 и 8 объемом 25 млрд руб. со сроком погашения через 10 лет выходят на вторичный рынок на ФБ ММВБ. / Finam
- **ХКФ Банк** утвердил решение о выпуске трехлетних биржевых облигаций на сумму 28 млрд руб. серий БО-01 – БО-07. / Cbonds
- **Ханты-Мансийский банк** утвердил решение о выпуске трехлетних облигаций 3-й серии на 4 млрд руб. / Cbonds
- **Северо-Западный Телеком** установил процентную ставку одиннадцатого купона по облигациям 5-й серии в размере 5.87 %. / Finam
- **ММК** выкупил по оферте 22 ноября более 55% выпуска биржевых облигаций серии БО-01 на 2.8 млрд руб. / Finam

Кредиты / Займы

- **Абсолют Банк** установил Группе Компаний «**СИНЕРГИЯ**» кредитный лимит в размере 767 млн руб. на два года. В рамках данного лимита компания может использовать денежные средства как для пополнения оборотных средств, так для выпуска гарантий в пользу Федеральной службы по регулированию алкогольного рынка. / Cbonds

Рейтинги

- Moody's изменило прогноз по рейтингам Ba3 **ХКФ Банка** с «негативного» на «стабильный». / Moody's

Обзор размещений недели

Текущая неделя обещает стать богатой новостями благодаря первичному рынку. Наиболее активными эмитентами в настоящий момент являются банки, тонко чувствующие конъюнктуру, а также субъекты федерации, традиционно привлекающие средства под закрытие года для финансирования дефицита бюджета. Основные параметры новых выпусков представлены ниже.

Основные параметры облигаций, размещаемых в период с 23 **по** 26.11.2010 **г.**

Наименование выпуска	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Ориентир по купону	Период до оферты/ погашения	Индикативная доходность к оферте	Мод. дюрация
НОВИКОМБАНК-1	23.11.10	2	9.0%	1.5/3 года	9.20%	1.3
ЕвроХим, 3	24.11.10	5	8.5-10% к1=к2=8.7%, к3=к6=8.6%, к7=к10=8.5%	5/8 лет	8.68-9.2%	3.8
Удмуртия, 34004	25.11.10	2		5 лет	8.81%	3.3
Республика Беларусь, 1	25.11.10	7	8.5-9%	2 года	8.68-9.2%	1.7
Санкт-Петербург, 25038	25.11.10	3	7.13%	5 лет	7.26%	4.0
РенессансКазначей, 1	26.11.10	3	10.5-11.0	2/5 лет	10.78-11.3%	1.7
Инвесторгбанк, БО-1	25.11.10	2	9.4-9.9%	1.5/3 года	9.62-10.15%	1.3
Итого		24				

Источник: данные организаторов, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Мы уже писали о размещениях банков в «Ежедневном обзоре долговых рынков» от 9 ноября. Сегодня остановимся подробнее на облигациях субъектов федераций, а также на суверенном выпуске Республики Беларусь, с которым эта страна планирует дебютировать на российском долговом рынке.

Щедрая Удмуртия

Удмуртия (Ba1) вчера закрыла книгу заявок на покупку пятилетних амортизируемых облигаций серии 34004 объемом 2 млрд руб. Биржевое размещение выпуска состоится завтра. Ставка первого купона установлена на уровне 8.7 % (ориентир по купону составлял 8.7-9.2 %), что, по нашим оценкам, соответствует доходности 8.81 % к погашению. Совокупный спрос, по данным организаторов, составил 9 млрд руб.

Не удивительно, что выпуск снискал столь высокий спрос, превысивший предложение в 4.5 раза. Премия к кривой выпусков субъектов федерации с рейтингами уровня BB+ на дюрации 3.3 года составила 40 б.п. Наиболее длинный из обращающихся выпусков Удмуртии – выпуск 3-й серии – торгуется в настоящий момент с доходностью 7.8 % на дюрации 2.1 года. Дополнительная доходность на уровне 100 б.п. за 1.2 года дюрации по новой бумаги выглядит весьма щедрой в текущих условиях. Мы ожидаем, что на вторичном рынке бумаги начнут торговаться ощутимо выше номинала.

Белоруссия: премия за первый на локальном рынке суверенный долг

Сегодня закрывается книга заявок на приобретение первых облигаций суверенного государства на российском долговом рынке – Республики Беларусь. Эмитент планирует протестировать спрос в России своим первым двухлетним рублевым бондом объемом 7 млрд руб., в дальнейшем состоится размещение второго выпуска – на 8 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.5-9 %, что транслируется в доходность на уровне 8.68-9.2 % к погашению через два года.

Республика Беларусь имеет рейтинги от международных рейтинговых агентств на уровне B1/B+. Двухлетние облигации субъектов РФ, располагающих сопоставимыми рейтингами, в настоящий момент торгуются с доходностью около 7.9 %. Таким образом, Белоруссия может предоставить премию к кривой доходностей сопоставимых по кредитным метрикам российских эмитентов на уровне 90-130 б.п. Столь высокая дополнительная доходность включает помимо премии за дебют на российском рынке, также и премию за страновой риск Белоруссии. Очевидно, что эмитент заинтересован в удачном выходе на российский рынок, поэтому инвесторов и завлекают столь высоким потенциальным доходом. Между тем ориентиры нам представляются завышенными, и мы думаем, что по факту формирования книги заявок размещение пройдет с доходностью ближе к нижней границе ориентиров организаторов.

Дебют Рязанской области

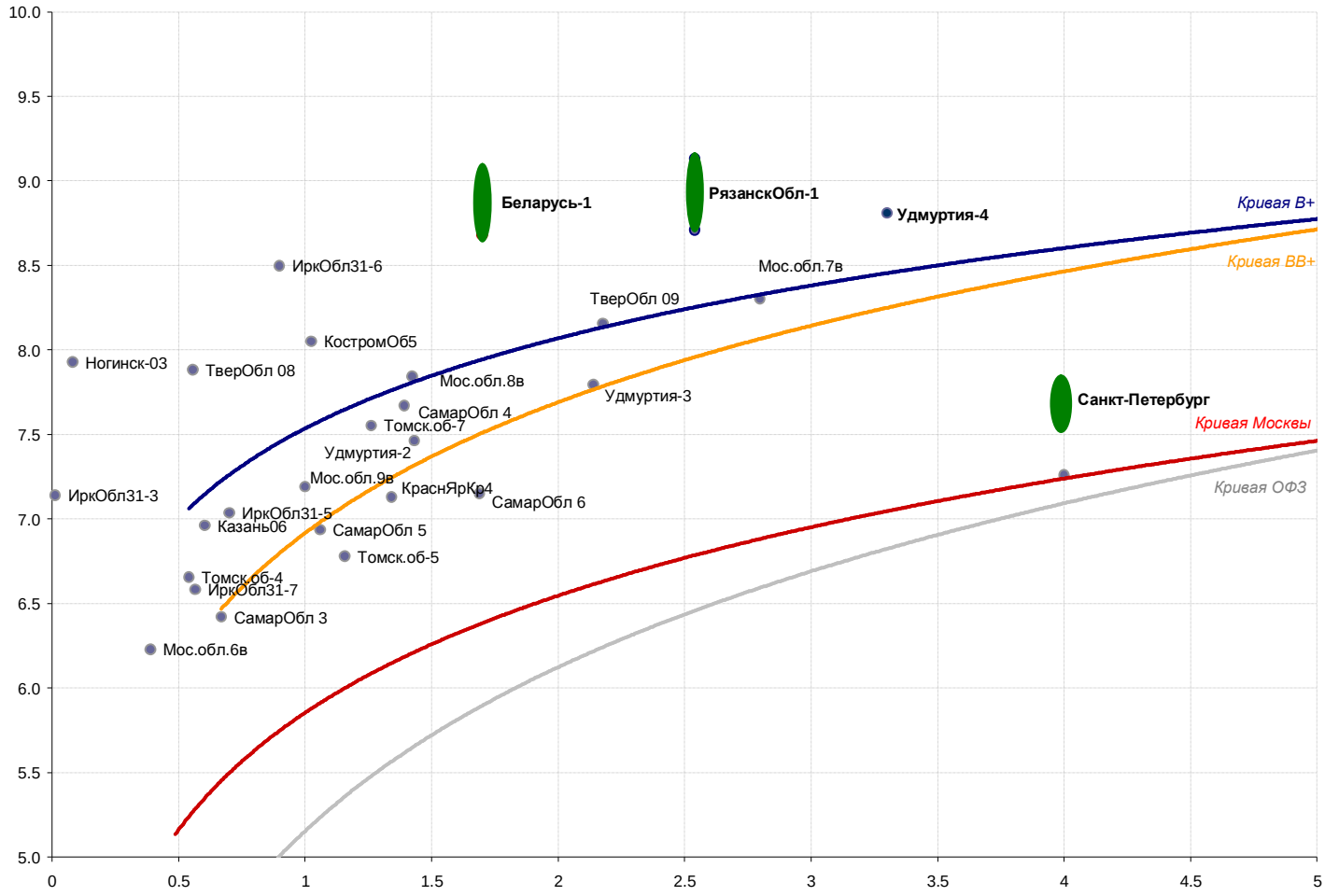
Рязанская область (B+) открыла вчера книгу заявок для покупателей на приобретение четырехлетних облигаций объемом 2.1 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.8–9.2 %, что транслируется в доходность на уровне 8.71–9.13 % при мод. дюрации 2.5 лет. Сбор заявок завершается уже завтра - 24 ноября, расчеты с покупателями пройдут 2 декабря.

Область впервые выходит на публичный рынок. В этой связи премия к кривой доходностей выпусков субъектов РФ с кредитными рейтингами BB+ на уровне 45-90 б.п. представляется нам вполне достаточной для того, чтобы заинтересовать покупателей.

Санкт-Петербург: возвращение

Подробно о планируемом выпуске Санкт-Петербурга, возвращающегося на внутренний публичный рынок с облигациями тестового объема (3 млрд руб.), мы писали в нашем «Ежедневном обзоре долговых рынков» от 19 ноября. Повторим, что доходность пятилетних бумаг при размещении, по нашим оценкам может составить 7.5-7.8 %.

Кривые доходности облигаций субъектов федерации и ориентиры по новым выпускам



Источник: ММВБ, данные организаторов, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Вторичный рынок: покупки в выпусках субъектов РФ

Котировки рублевых выпусков вчера не показали единого направления движения. На фоне возвращений опасений инвесторов относительно финансовой устойчивости стран Евросоюза, участники рублевого рынка осуществляли точечные покупки выпусков субъектов РФ. Так, примерно четверть фигуры прибавил вчера выпуск Нижегородской области, лидером по оборотам стал самый длинный выпуск столицы – Москва-48.

Ценовой индекс муниципальных облигаций, включенный в индекс BMBI, рассчитываемый Банком Москвы, прибавил вчера 4 б.п. Ценовые индексы корпоративных выпусков и ОФЗ за день потеряли 4 б.п.

Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25072	385.4	12	128639	23.01.2013		102.12	102.10	-0.02	6.19
Башнефть02	304.2	10	15000	13.12.2016	18.12.2012	108.50	108.25	-0.25	8.25
ВК-Инвест3	254.4	14	10000	08.07.2014	12.07.2011	105.20	105.50	0.30	6.30
ВК-Инвест6	755.6	17	10000	13.10.2015		100.30	100.20	-0.10	8.42
ВК-Инвест7	373.0	10	10000	13.10.2015		100.33	100.20	-0.13	8.42
ВнешпрБ 01	1256.5	22	1500	14.11.2012	16.11.2011	100.88	-	0.00	8.21
Газпрнефт3	35.3	42	8000	12.07.2016	23.07.2012	112.40	112.48	0.08	6.82
Газпрнефт4	423.6	17	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.38	104.35	-0.03	6.16
ИА АИЖК	270.0	13	4506	20.02.2041	20.11.2014	105.35	105.65	0.30	9.10
МГор48-об	1656.9	6	30000	11.06.2022		94.49	94.50	0.01	7.72
МГор62-об	432.5	15	35000	08.06.2014		120.41	120.38	-0.03	7.03
НатурПрод3	2.3	32	677	23.05.2011		100.00	100.20	0.20	20.48
НижгорОбл6	361.9	11	5000	07.10.2015		101.40	101.65	0.25	8.00
ОГК-5 БО15	254.0	12	4000	18.06.2013	19.06.2012	101.05	100.95	-0.10	6.97
РЖД-14обл	610.5	29	15000	07.04.2015	12.04.2011	104.45	104.40	-0.05	-1.44
СевСт-БО1	323.0	10	15000	18.09.2012	20.09.2011	105.98	105.80	-0.18	6.76
СЗТелек6об	417.3	14	3000	24.07.2019	09.08.2011	107.20	107.20	0.00	4.91
СтрТрГаз02	266.1	124	5000	13.07.2012		85.00	86.95	1.95	18.81
ТрансКред6	404.8	7	4000	17.04.2014		101.40	101.25	-0.15	7.97
ТрансКред6	404.8	7	4000	17.04.2014		101.40	101.25	-0.15	7.97
ФСК ЕЭС-09	270.0	12	5000	16.10.2020	24.10.2017	100.00	99.80	-0.20	8.19

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

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

Ирландия: течение болезни

В течение последней недели глобальные рынки не радуют нас разнообразием новостей. На повестке дня все одна и та же тема: «ирландский» кризис (вернее будет сказать «греческий»). И если в прошедшие выходные у инвесторов появились какие-то признаки оптимизма, основанные на том, что Ирландия выразила согласие на принятие помощи от своих коллег по еврозоне, то вчера позитив потихоньку рассеялся:

- Финансовый кризис в Ирландии достаточно резко перешел в политический. После принятия решения о помощи правящая коалиция распалась, а премьер-министр Ирландии объявил о намерении распустить кабинет и назначить на начало 2011 г. новые выборы в парламент.
- Агентство Moody's добавило масла в огонь, сообщив о возможном понижении рейтингов Ирландии, да еще и на несколько ступеней.
- На фоне вырисовывания какого-то относительно благополучного варианта решения проблемы с долгами Ирландии, все громче звучат опасения о том, что Ирландия – это еще не последний кандидат на деньги европейского Стабфонда (см. наш Специальный комментарий «Страсти по Иберии»).

Несмотря на усиливающееся давление европейского долгового кризиса на рынки, мы полагаем, что общее кредитное качество еврозоны в целом не хуже, чем у более крупных мировых экономик, а банкротство небольших стран не соответствует интересам крупных участников еврозоны. Соответственно, ждать дефолта какой-либо периферийной страны или развала еврозоны в среднесрочной перспективе не стоит.

К слову, сегодня вышли свежие данные по ВВП Германии, продемонстрировавшие ускорение экономического подъема страны. Благодаря росту экспорта и инвестиций в средства производства, ВВП Германии в 3-м квартале вырос на 3.9 % против 2.3 % во 2-м квартале, а это порядка 27 % ВВП всей еврозоны.

Россия предлагает рублевые облигации

После недавнего решения о запуске биржевых торгов парой рубль/юань, Россия делает новый шаг в направлении конвертируемости рубля. Россия во второй раз в этом году собирается выходить на рынки заимствований, и на этот раз – с рублевыми еврооблигациями. Роуд-шоу нового выпуска начнется со следующей недели (30 ноября) и пройдет в нескольких европейских городах с финальной точкой в Лондоне. Параметры займа пока озвучиваются в широком диапазоне: предварительный объем, по словам замминистра финансов РФ, может составить от 30 млрд до 100 млрд руб., срок – от трех до 10 лет. Доходность новых бумаг ожидается «ниже ставок ОФЗ».

Мы полагаем, что новый инструмент суверенного качества (поправки в бюджет РФ, разрешающие еврооблигационные займы в рублях, были приняты только в ноябре) в перспективе должен вызвать высокий интерес у инвесторов, поскольку такая форма заимствования выгодна всем сторонам. Для Минфина такой долг считается внутренним и не несет в себе валютных рисков. Для иностранных инвесторов это дает возможность занимать в валюте развивающейся страны на понятном и привычном для них юридическом поле. Кроме того, последнее, апрельское, размещение еврооблигаций России продемонстрировало наличие потенциального интереса западных инвесторов к России, а макроэкономические тенденции последнего времени должны были, по всей видимости, еще больше этот интерес увеличить. Однако мы не исключаем, что развитие «ирландской проблемы» может заставить Минфин отложить фактическое размещение до стабилизации ситуации на внешних рынках.

Российские евробонды: последний день роста?

Рынок российских корпоративных евробондов вчера немного вырос вслед за снижением доходностей UST, однако российский суверенный долг ведет себя противоположным образом. Доходность RUS'30 вчера практически не изменилась, а сегодня выросла до 4.54 %. Расширение спрэда RUS' 30 - UST'10 до 177 п. демонстрирует рост беспокойства инвесторов относительно развития ситуации с европейскими долгами и склонность к бегству в безрисковые активы.

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	102.7	2.18	207	0.4	-0.03	4
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.4	3.41	289	2.0	0.00	-1
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	105.8	5.08	313	5.0	0.11	-2
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.3	4.23	258	2.6	0.02	-1
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	107.3	5.35	276	5.5	-0.01	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.6	5.67	343	1.4	0.00	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.6	0.00	337	6.6	0.05	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	102.8	6.16	302	7.9	0.05	-1
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	121.9	6.75	336	3.0	-0.20	2
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	104.8	6.89	307	11.8	-0.13	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	102.9	7.33	439	6.9	0.14	-2
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	107.4	5.54	492	2.1	0.39	-19
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	106.2	6.76	518	4.0	0.18	-4
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	111.4	7.47	529	5.4	0.48	-9
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	104.0	4.69	425	1.2	0.02	-3
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.8	2.94	251	1.1	0.02	-4
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.9	6.64	406	6.5	0.05	-1
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	103.0	5.36	485	1.4	0.02	-2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	105.0	4.82	274	5.3	0.25	-5
Rushydro '18	RUB	20000	28.10.15	99.4	8.18	135	3.8	0.00	0
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.2	5.19	462	2.3	-0.01	0
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.4	5.51	470	2.9	0.02	-1
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	98.1	5.71	331	5.7	0.07	-1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.3	1.75	134	0.6	-0.03	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.4	2.67	220	1.2	-0.04	2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.4	3.66	306	2.1	-0.04	1
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.3	5.16	346	4.5	-0.05	1
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	107.3	5.25	324	5.1	0.15	-3
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.3	2.38	196	0.9	0.00	-4
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	108.1	4.80	420	2.2	0.01	-1
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.5	6.18	454	4.4	0.07	-2
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.5	6.78	467	5.5	0.11	-2

Источники: Bloomberg

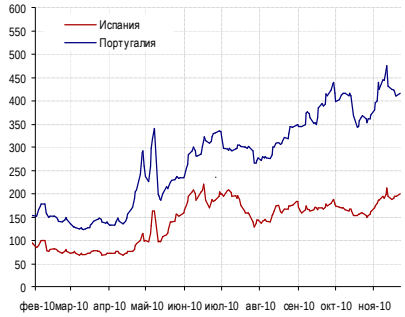
Анастасия Сарсон

С островов на полуостров…

Пожар кризиса в Европе и не думает утихать. Не успела Ирландия вслед за Грецией согласиться на финансовую помощь, как рынки и пресса устремили взоры на Иберийский полуостров. В данном комментарии мы постараемся проанализировать всё возрастающие «иберийские риски».

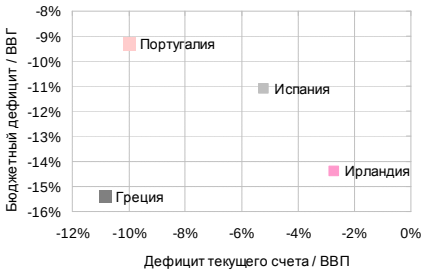
Портрет широкими мазками…

Страновой риск Испании и Португалии, 10-летние облигации, (**б.п.**)



Источники: Bloomberg, аналитический департамент Банка Москвы

Двойной дефицит периферийных стран



Источники: МВФ, Евростат

Пожар кризиса в Европе и не думает утихать. Не успела Ирландия вслед за Грецией согласиться на финансовую помощь, как рынки и пресса устремили взоры на Иберийский полуостров. В данном комментарии мы постараемся проанализировать всё возрастающие «иберийские риски».

В последние недели страновой риск (спрэд доходностей суверенных облигаций к Bunds) Испании и Португалии находится у исторических максимумов. Панические настроения в отношении Испании и Португалии имеют под собой весьма прочные макроэкономические основания.

По уровню дефицита текущего счета Португалия (-10 %) очень близка к Греции (-11 %). Бюджетный дефицит Испании (-11 %) приближается к ирландскому (-14 %), а ее дефицит текущего счета (-5 %) даже превышает показатель Ирландии (-3 %). Соотношение госдолга к ВВП Португалии составляет 79 % - второй показатель после Греции, Испания разделяет третье почетное место по данному соотношению с Ирландией (см. таблицу). Кроме того, по уровню безработицы родина корриды лидирует среди стран PIIGS, а с точки зрения вклада Испании в общеевропейский ВВП (8.8 %) последствия краха трудно переоценить.

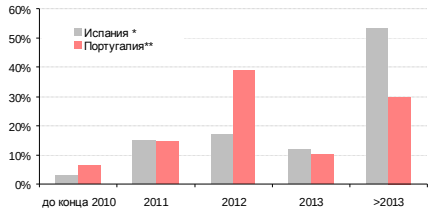
Макроэкономические показатели периферийных стран

Страна	Текущий счет / ВВП	Госдолг/ ВВП	Бюджетный дефицит / ВВП	Инфляция	Безработица
Греция	-11%	110%	-15%	5.2%	11.8%
Португалия	-10%	79%	-9%	2.3%	10.9%
Ирландия	-3%	55%	-14%	0.7%	13.6%
Испания	-5%	54%	-11%	2.3%	19.8%

Источники: Евростат, OECD, МВФ, EFSF оценки аналитического департамента

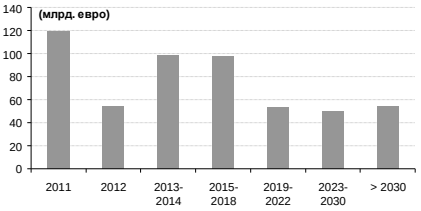
Таким образом, с макроэкономической точки зрения иберийские страны находятся в трудном положении. Тем не менее, мы полагаем, что одних только макропоказателей не достаточно для того чтобы ставить Португалию и Испанию в один ряд с Ирландией и Грецией.

Погашение банковского долга (в % от совокупного)



Источники: Банк Испании, Банк Португалии, испанское издание Expansion

График погашения государственного долга Испании



Источники: отчет Банка Испании о суверенном долге от 22 ноября

Объем реализованного и потенциального финансирования EFSF

Страна	Помощь (млрд евро)	Помощь % от ВВП 2010	60% от ВВП (млрд)
Греция	110	47%	
Португалия	-		102
Ирландия*	100	64%	
Испания	-		632
Всего	**210**		**734**

*Оценка

Источники: Евростат, OECD, МВФ, EFSF оценки аналитического департамента

Ждать ли беды? Если да, то когда?

Триггером событий, повлекших за собой спасение Греции и Ирландии, стали проблемы в банковском секторе этих стран.

С точки зрения будущей долговой нагрузки в Испании и Португалии ситуация остается довольно напряженной. По нашим оценкам, самыми трудными будут 2011 и 2012 гг.

В 2011 г. объем обязательств Испании по погашению задолженности составит € 213 млрд – € 119 млрд по суверенному долгу и € 94 млрд по обязательствам банковского сектора (из них € 27 млрд приходится на долю Santander и € 18 млрд – на BBVA).

В 2012 г. Испании предстоит выплатить € 54 млрд суверенного долга и порядка € 126 млрд долга банковского сектора (52 крупнейших банка по данным испанского издания *Expansion*). Лидерами по выплатам в 2012 г. вновь станут Banco Santander (€ 36 млрд) и BBVA (€ 11 млрд) – порядка 37 % всех выплат финансового сектора.

Погашение долга банков (в % от совокупного долга) по годам

	Испания *	Португалия**
до конца 2010	3%	6.5%
2011	15%	15%
2012	17%	39%
2013	12%	10%
>2013	53%	30%

* из отчета о финансовой стабильности Испании (октябрь 2010 г.)

** последние данные о долге в виде облигаций за 1кв2010 г.

Погашение долга банков (млрд. евро) по годам

	Испания *	Португалия**
до конца 2010	21	4
2011	94	9
2012	126	23
2013	83	6
>2013	365	18

* оценка по крупнейшим 52 банкам (Expansion). Оценка совокупного долга 690 млрд.

** последние данные о долге в виде облигаций за 1кв2010 г. Для 2010 года предположение о равномерном погашении долга по кварталам.

Источники: Банк Испании, Банк Португалии, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

По данным OECD в 2010 г. государственный долг Португалии составляет € 135 млрд. Даже если предположить, что весь этот долг будет выплачен в 2011-12 гг. вкупе с погашениями банковского сектора на € 32 млрд, сумма выглядит посильной для европейского Стабфонда (European Financial Stability Facility – EFSF).

В случае Испании – все гораздо сложнее: предельный объем фонда с учетом дополнительных займов на € 440 млрд составляет более € 1 трлн, текущий объём – € 750 млрд. В случае реализации самого негативного сценария, когда Испании вместе с Португалией понадобится финансовая помощь в размере 60 % от ВВП стран, то EFSF придется искать ликвидность на рынке. Дефицит фонда составит порядка € 200 млрд. Несмотря на внушительный размер потенциального дефицита, еврозоне волне по силам занять такой объем средств. Таким образом, даже в случае привлечения помощи Португалией и Испанией EFSF сможет ликвидность. Однако многое будет зависеть от политической воли и координации действий стран Евросоюза, особенно Германии.

Тем не менее, мы полагаем, что вероятность реализации самого негативного сценария невелика. Несмотря на серьезные проблемы в экономике Испании и Португалии, обе страны уже идут по пути структурных реформ.

Кроме того, родина Сервантеса накапливает избыточную ликвидность на счетах Банка Испании (на начало ноября было аккумулировано € 40 млрд). Банки все меньше прибегают к ЕЦБ как к кредитору последней инстанции, так как находят финансирование на рынке. О снижении темпов заимствований испанских банков в ЕЦБ свидетельствует сокращение их доли в общем объеме кредитования Европейского центробанка с 21.2 % в августе до 14 % в октябре.

Многое в текущей ситуации зависит от участников рынка, официальных заявлений регуляторов, властей Португалии и Испании. Пока ставки по суверенным долгам стран находятся на исторических максимумах, рефинансирование для банков носит ограниченный характер в силу высокого странового «бенчмарка». Как только рынки будут успокоены, и мы увидим сокращение спрэдов, долги финансового сектора будут рефинансироваться более активно. Мы полагаем, что Испания и Португалия находятся в сложной, но не критической ситуации, и «иберийские риски» не так высоки, как «иберийские доходности».

Юрий Нефёдов

VimpelCom Ltd.: Weather Investment **продаст тунисский актив за** $ 1.2 **млрд**

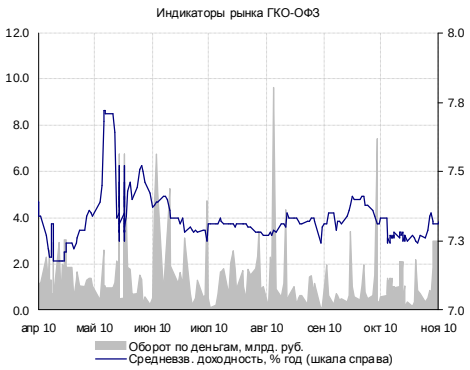
Вчера компания Weather Investment, подписавшая соглашение с VimpelCom Ltd. об объединении в глобального телекоммуникационного игрока, объявила о продаже 50 % своего тунисского оператора за $ 1.2 млрд. VimpelCom данную сделку поддержал.

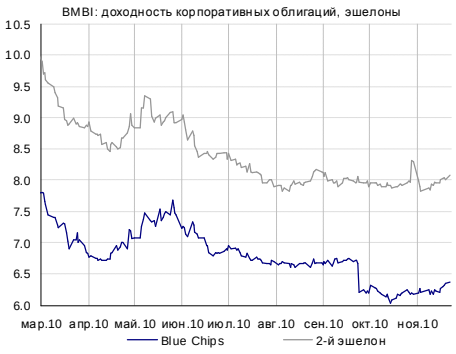
Orascom TeleCom Holding владеет 50 % тунисской компании. По итогам 9 месяцев 2010 г. EBITDA проданного актива занимала 10.7 % в соответствующем показателе OTH. Сумма сделки в $ 1.2 млрд соответствует коэффициенту EV/Ebitda 10 на уровне 6.4x, что является вполне приемлемой платой за подобный актив. Как сообщает VimpelCom, вырученные от продажи тунисского оператора деньги частично пойдут на погашение долга OTH. Сделка состоялась в рамках стратегии Weather по достижению полного контроля над своими телекоммуникационными активами. К тому же, в случае успешного завершения объединения с Weather, VimpelCom не смог бы консолидировать тунисскую компанию.

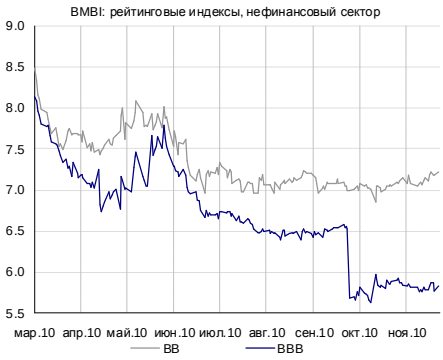
Мы оцениваем влияние данной новости на облигации компании VimpelCom как нейтральное, так как, на наш взгляд, цена сделки для вышеуказанного актива является адекватной. Мы отмечаем, что гораздо большие риски для инвесторов представляет судьба алжирского оператора OTH Djezzy, которая до сих пор не определена.

Кирилл Горячих, Анастасия Сарсон

Российский долговой рынок

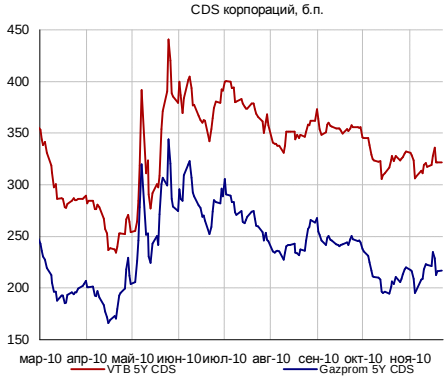






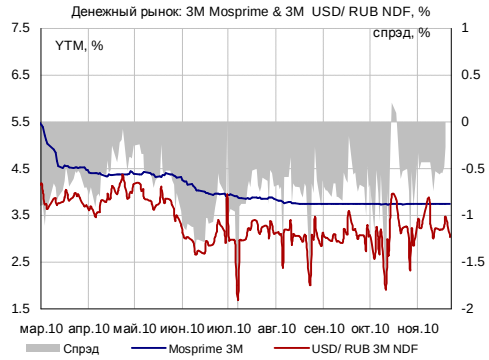


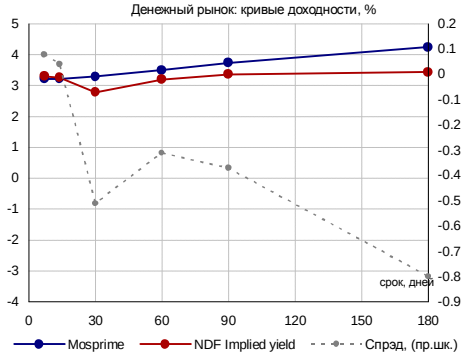


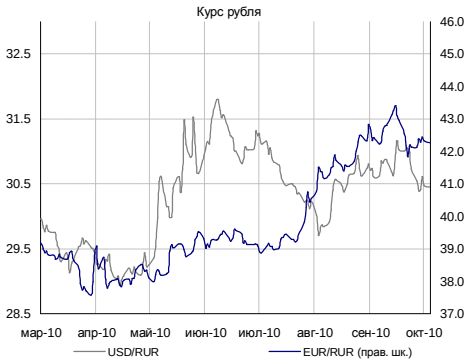


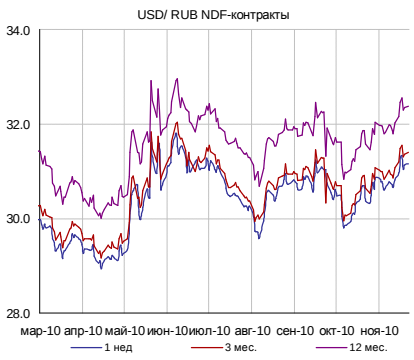
Денежно-валютный рынок

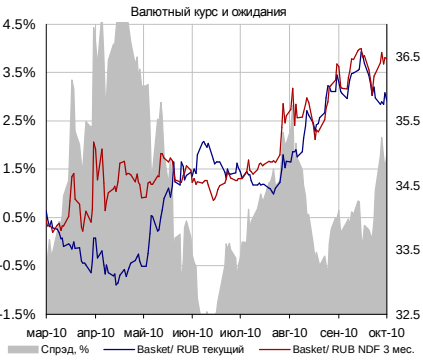


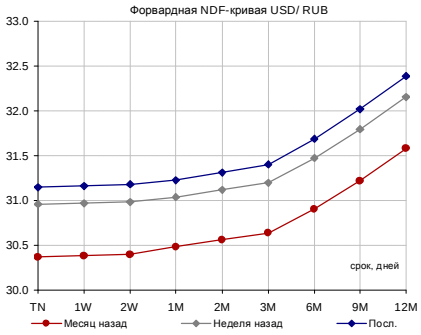


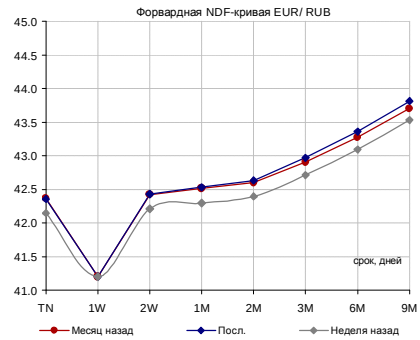


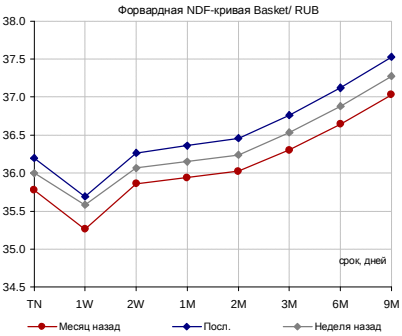




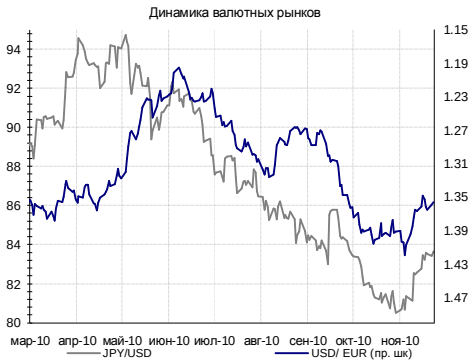




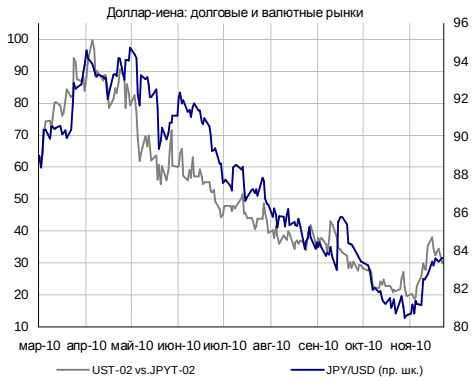


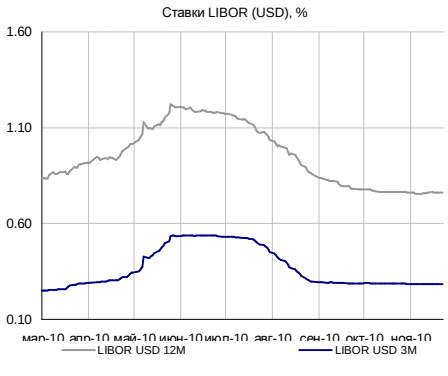


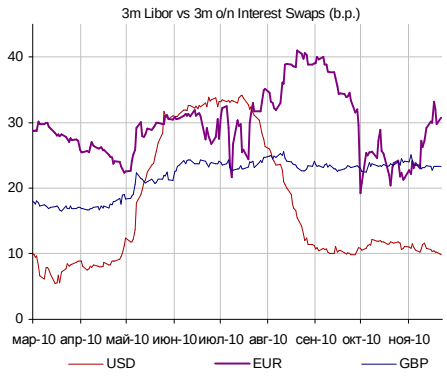
Глобальный валютный и денежный рынок

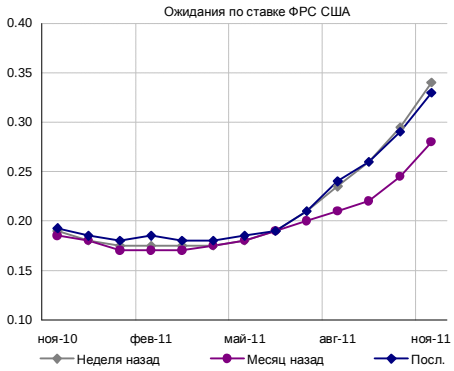




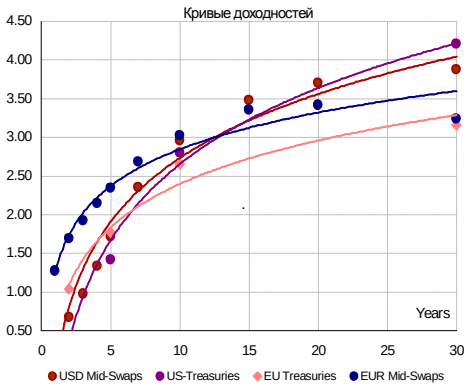


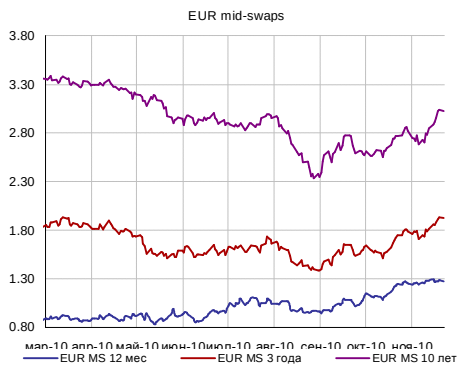


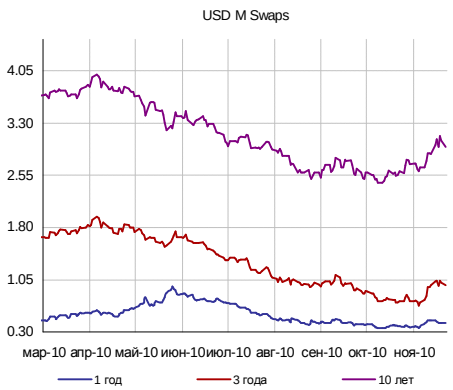


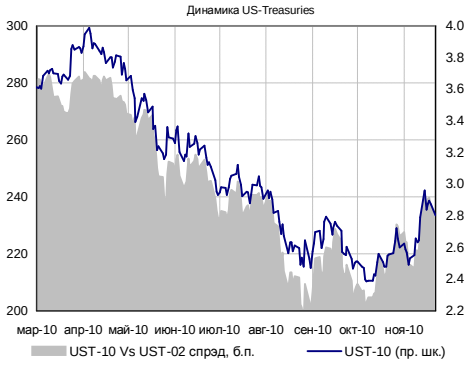


Глобальный долговой рынок

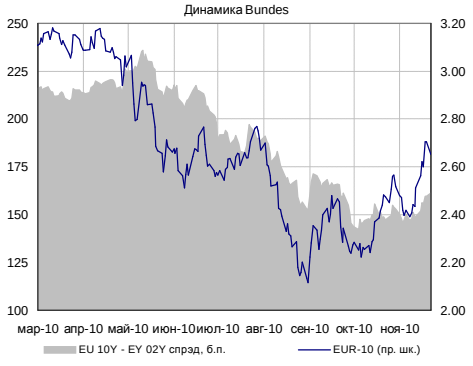




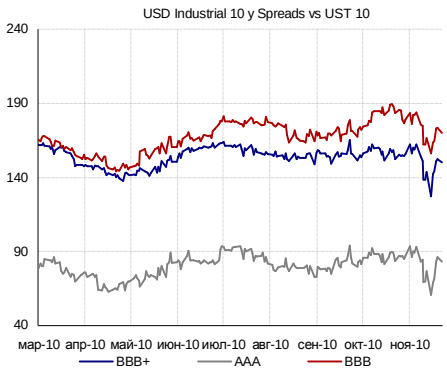


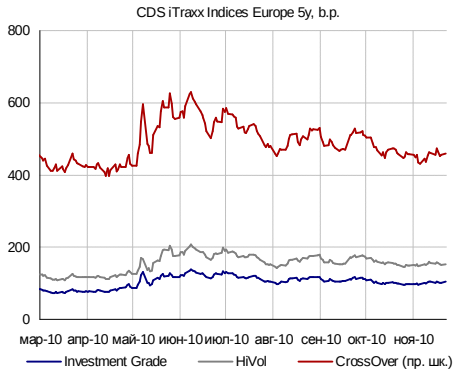


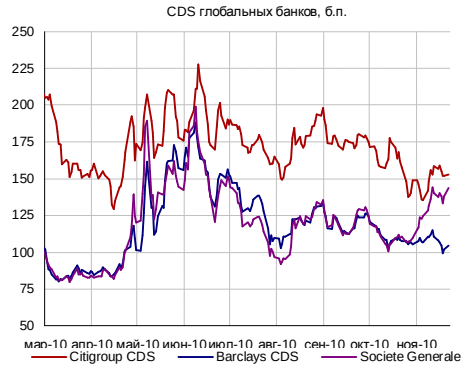




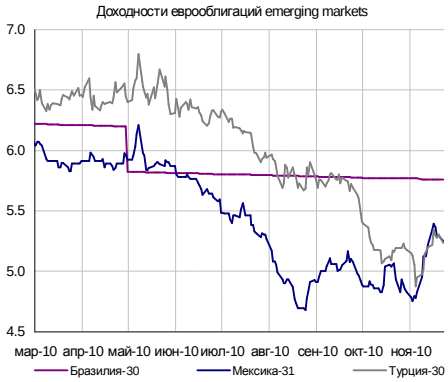
Глобальный кредитный риск

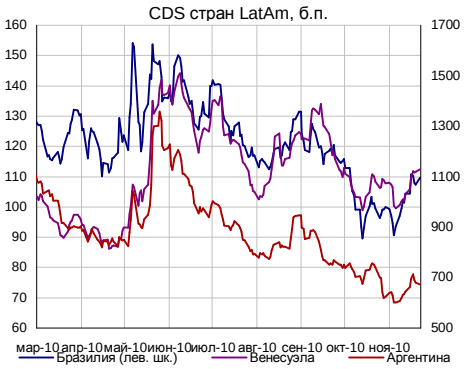


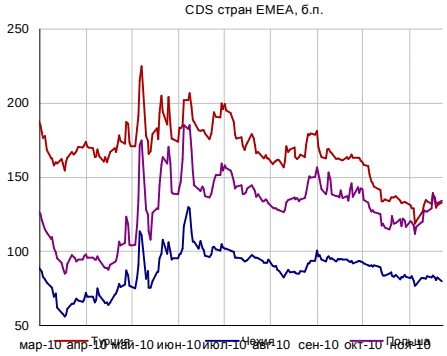




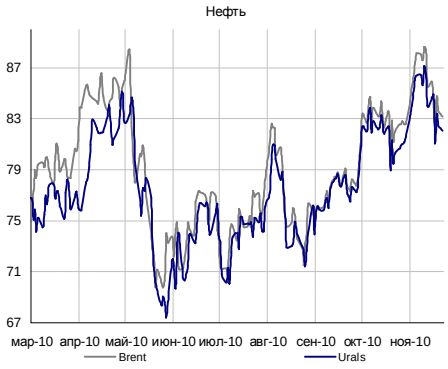
Emerging markets







Товарные рынки







Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЮгФинСер01	900	Оферта	100	900
24.11.2010	ИркОбл31-3	270	Погаш.	-	270
26.11.2010	Пензаобл2	500	Погаш.	-	500
26.11.2010	РЕСТОРАНС3	1 000	Погаш.	-	1 000
29.11.2010	ГазпромБ5	20 000	Оферта	100	20 000
30.11.2010	Башкорт6об	1 500	Погаш.	-	1 500
30.11.2010	ВлгТлкВТ-2	600	Погаш.		600
30.11.2010	ВлгТлкВТ-3	460	Погаш.	-	460
30.11.2010	Желдорип-1	1 500	Погаш.	-	1 500

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.