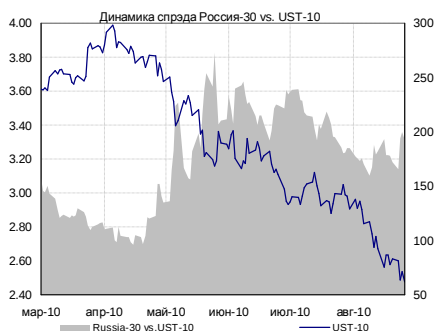




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.08	1.40	1.93	Евраз' 13	105.05	0.10	6.76	-4
Нефть (Brent)	74.15	1.06	1.45	Банк Москвы' 13	105.57	-0.24	4.90	0
Золото	1237.00	-0.50	-0.04	UST 10	110.09	0.48	2.43	-6
EUR/USD	1.2728	0.00	0.20	РОССИЯ 30	118.71	0.78	4.40	-13
USD/RUB	30.71	-0.03	-0.10	Russia'30 vs UST'10	198			-7
Fed Funds Fut. Prob. авг.10 (1%)	8%	0.00%		UST 10 vs UST 2	196			-6
USD LIBOR 3m	0.30	0.00	-1.44	Libor 3m vs UST 3m	15			0
MOSPRIME 3m	3.74	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	155			-1
MOSPRIME o/n	2.77	-0.15	-5.14	EMBI Global	318.30	2.08		7
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	9 985.8	-0.74		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1028.08	-66.34	2.66	Russia CDS 10Y \$	191.22	-2.89		0
Сальдо ликв.	98	55.00	127.91	Gazprom CDS 10Y \$	259.07	0.59		2

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- ОФЗ: премия не спасает
- Магнит начал маркетинг рублевых бондов
- Аукцион по ОБР не состоялся в пятый раз подряд
- Рублевые бумаги: смена направления

Глобальные рынки

- Снижение темпов роста безработицы – больше не повод для радости
- Российские евробонды: продажи приостановились
- События текущего дня: ВВП США и речь Бернанке

Корпоративные новости

- МТС публикует отчетность по US GAAP за 2-й квартал 2010 г.
- НЛМК: дивиденды и восстановление денежных потоков во 2-й половине 2010 г.

Российская экономика

- За последний год денежная масса выросла на 32 %
- Экономические прогнозы правительства по-прежнему очень осторожны

Новости коротко

Корпоративные новости

- Промсвязьбанк (ПСБ)** покидает Александр Левковский, почти 10 лет руководивший банком. Менеджер покидает банк по собственному желанию, место президента кредитной организации займет его заместитель. С начала 2010 г. это уже третья (после РСХБ и МДМ-банка) смена топ-менеджмента одного из крупнейших банков. Мы полагаем, что, как и в двух предыдущих случаях, уход руководителя пройдет безболезненно для бизнеса банка и не отразится на котировках облигаций ПСБ.
- Прибыль **Банка Москвы** за 7 месяцев 2010 г. превысила прибыль за весь 2009 г. Балансовая прибыль Банка Москвы на 01.08.2010 по РСБУ составила 8.5 млрд руб., а чистая прибыль – 6.2 млрд руб. Прибыль за 7 месяцев 2010 г. превышает прибыль за весь 2009 г. в 3.6 раза. Кредитный портфель Банка Москвы с начала 2010 г. вырос на 14 % и составил 629.1 млрд руб. Собственный капитал Банка Москвы увеличился на 25 % за период с 01.01.2010 по 01.08.2010 до 140.7 млрд руб. / Центр общественных связей Банка Москвы

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Федеральная служба по финансовым рынкам 26 августа 2010 г. приостановила эмиссию дебютных облигаций **АИРЖК**. / Cbonds
- Мосэнерго** погасило выпуск биржевых облигаций серии БО-02 на 2 млрд руб. / Cbonds
- Якутскэнерго** планирует 7 сентября начать размещение дебютных трехлетних биржевых облигаций серии на 3 млрд руб. / Cbonds
- Россельхозбанк** 27 августа открывает книгу заявок на покупку трехлетних дебютных биржевых облигаций серии на 5 млрд руб. Размещение запланировано на 1 сентября 2010 г. / Cbonds
- Северо-Западный Телеком** 26 августа погасил 30 % выпуска облигаций 3-й серии на сумму 900 млн руб. / Прайм-ТАСС

- п **Банк ВТБ Северо-Запад** откроет **Ленэнерго** невозобновляемую кредитную линию в размере 850 млн руб. сроком на 4 года. Средства будут направлены на пополнение оборотных средств. / Cbonds

Внутренний рынок

ОФЗ: премия не спасает

В среду Министерство финансов провело два аукциона по доразмещению ОФЗ. Размещение было запланировано в объеме 48.5 млрд руб., однако удалось привлечь лишь 4.4 млрд руб. Инвесторам были предложены ОФЗ 26203 с погашением 3 августа 2016 г. объемом 15 млрд руб. и ОФЗ 25074 с погашением 29 июня 2011 г. объемом 33.5 млрд руб. При доразмещении ОФЗ 26203 доходность составила 7.41 % (+11 б.п. к уровню закрытия вторника). Несмотря на такую солидную для ОФЗ премию, реальный спрос нашли только 10 % выпуска. В коротких ОФЗ премия при доразмещении составила 5 б.п., спрос был незначительным. За последнюю неделю в ходе начавшейся коррекции ОФЗ в среднем выросли в доходности на 21 б.п. до 6.23 %.

Динамика доходности ОФЗ в августе, %



Динамика доходности корпоративных облигаций в августе, %



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Магнит начал маркетинг рублевых бондов

Сегодня с утра Магнит начал маркетинг четырех выпусков рублевых облигаций на общую сумму 5.5 млрд руб. с предварительным ориентиром по доходности в диапазоне 8.68-9.20 %. Длинные четырехлетние рублевые облигации Х5-1 предлагают доходность около 8.2 %. Так что предварительный прайсинг по бондам Магнита – более чем привлекательный. Мы уверены, что по сложившейся в последние месяцы традиции на новых этапах маркетинга индикативная доходность новых инструментов опустится до 8.25-8.50 %.

Нас несколько смущает желание компании и/или организатора раздробить общую величину заимствований на мелкие транши, включая номиналы в 1 млрд руб. Такой подход, как нам кажется, отрицательным образом скажется на ликвидности и, как следствие, может отпугнуть спекулятивно настроенных инвесторов, нацеленных на реализацию сценариев внутридневной игры.

Аукцион по ОБР не состоялся в пятый раз подряд

ЦБ РФ признал несостоявшимся аукцион четырнадцатой серии облигаций Банка России (ОБР) со сроком погашения 15 августа 2010 г. объемом 5.0 млрд рублей. Предыдущие четыре аукциона также были признаны недействительными: эмитент и инвесторы не могут найти уровень ставок, приемлемый для обеих сторон.

Рублевые бумаги: смена направления

На фоне государственных ценных бумаг отрицательная переоценка корпоративных рублевых облигаций в последние дни не столь значительна (всего 13 б.п. роста доходности). Как видно из правого графика, вчера рост доходностей прекратился: наиболее ликвидные российские рублевые облигации выросли на небольших оборотах. В лидерах роста – выпуски Московской области, МТС-4, Башнефть, Норильский Никель, Северсталь БО-2.

Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
НорНик БОЗ	185.20	53	15000	30.07.2013		99.51	99.62	0.11	7.27
РЖД-12обл	223.01	6	15000	16.05.2019	24.11.2011	110.77	110.90	0.13	5.78
Мечел БО-3	214.03	7	5000	24.04.2013		101.35	101.00	-0.35	9.52
РЖД-14обл	214.93	7	15000	07.04.2015	12.10.2010	105.76	105.45	-0.31	-25.23
Система-02	397.34	13	20000	12.08.2014	14.08.2012	113.59	113.60	0.01	7.35
СевСт-БО2	293.43	7	10000	15.02.2013		104.65	105.00	0.35	7.64
ТрансКред2	7.08	16	3000	12.06.2012	14.12.2010	103.20	103.01	-0.19	4.81
АлтЗбиб 02	3.44	21	2000	05.06.2012		99.47	99.49	0.02	19.78
ГАЗФин 01	3.75	19	5000	08.02.2011		102.55	102.75	0.20	11.91
М-ИНДУСТР	0.15	26	1000	16.08.2011		29.53	30.92	1.39	>200
ПромТр03об	36.70	17	5000	24.07.2013	27.07.2011	89.99	89.10	-0.89	35.21
ЛукойлЗобл	203.19	6	8000	08.12.2011		101.20	101.30	0.10	6.11
МГорб1-об	246.44	11	30000	03.06.2013		122.00	122.08	0.08	6.41
Мос.обл.6в	4.95	25	12000	19.04.2011		101.00	101.00	0.00	7.50
Мос.обл.7в	308.42	8	16000	16.04.2014		97.55	97.90	0.35	8.87
Промсвб-06	119.61	17	5000	17.06.2013	20.12.2010	101.25	101.34	0.09	5.97
МТС 04	365.64	18	15000	13.05.2014	19.05.2011	107.40	107.59	0.19	5.70

* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб. или числом сделок больше 15

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки**Снижение темпов роста безработицы – больше не повод для радости**

Основной публикацией четверга стали данные о количестве первичных заявок на пособие по безработице в США за прошлую неделю, которые оказались лучше ожиданий, сократившись на 31 тыс. до 473 тыс. Число продолжающих получать пособие по безработице американцев также уменьшилось.

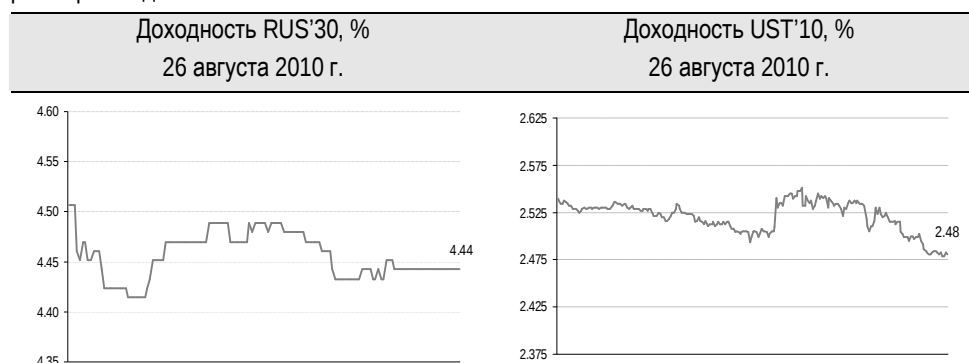
Вроде бы позитивные данные по снижению темпов роста безработицы не смогли удержать американский рынок от падения. Инвесторы не забывают о том, что безработица в США находится на очень высоком уровне 9.5 %, что близко к 25-летнему максимуму. Российский рынок, наоборот, на публикацию отреагировал ростом котировок.

Российские евробонды: продажи приостановились

Несмотря на хорошую статистику вчерашнего дня, участники глобальных рынков продолжают смотреть на вероятность скорого восстановления экономического роста со скептицизмом. Общие настроения можно охарактеризовать словами Нуриэля Рубини, который заявил, что экономический рост США в 3-м квартале окажется «серьезно ниже» 1 %, а вероятность второй волны рецессии оценивается в 40 %.

Пессимизм и падение цен на нефть привели к продолжению снижения рынка российских евробондов. Тем не менее, рост доходностей по сравнению с предыдущими торговыми сессиями замедлился. Сегмент банковских евробондов закрылся смешанно, по некоторым бумагам даже наблюдался рост котировок. Вероятно, это является результатом отскока после позавчерашнего падения сектора на фоне слабой отчетности Сбербанка. Практически все корпоративные облигации – в красной зоне, от падения не удержались и евробонды МТС, несмотря на опубликованную вчера хорошую отчетность за 2-й квартал. Хуже других бумаг смотрелись евробонды TNK-BP, которые дешевели на волне снижающихся цен на энергоносители.

Доходность RUS'30 немного опустилась и сегодня утром составляет 4.50 %, спрэд к «десятке» расширился до 199 б.п.



Источники: Reuters, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность UST'10 составляет 2.51 %, UST'2 – 0.54 %.

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	104.7	1.66	143	0.6	0.00	-1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.0	4.11	348	2.2	-0.13	6
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	105.6	5.15	330	5.1	-0.24	5
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.7	4.27	282	2.7	-0.34	12
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	107.7	5.32	333	5.7	0.11	-2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	121.6	6.01	412	1.5	-0.60	10
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	107.2	0.00	384	6.8	-0.09	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	102.6	6.20	352	7.8	-0.87	11
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	123.8	6.62	406	3.2	-0.54	5
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.6	6.68	367	12.2	-0.39	3
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	105.0	6.76	597	2.3	0.10	-4
Evrax' 15	USD	750	10.11.15	104.1	7.28	569	4.1	-0.11	3
Evrax' 18	USD	700	24.04.18	111.4	7.51	562	5.4	0.00	0
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.7	5.35	463	1.4	-0.07	5
MTS' 10	USD	400	14.10.10	100.7	2.20	186	0.1	-0.01	7
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.7	3.80	307	1.3	-0.18	13
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.9	6.67	450	6.7	-0.44	6
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.5	5.93	521	1.6	-0.04	2
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	102.9	5.21	322	5.3	-0.09	2
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	108.6	6.47	571	2.5	0.10	-4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	108.4	6.62	563	3.0	0.00	0
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	103.0	1.52	111	0.4	0.00	0
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.3	3.05	230	0.9	-0.08	9
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.8	3.58	283	1.4	-0.03	2
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.0	4.15	341	2.2	-0.24	10
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	111.5	5.20	356	4.8	-0.54	11
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.2	5.49	359	5.2	-1.11	21
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.2	3.67	289	1.1	-0.04	3
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	106.4	5.74	497	2.3	-0.18	8
VIP' 16	USD	600	23.05.16	107.5	6.65	501	4.5	-0.12	3
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	112.1	7.05	516	5.5	-0.06	1

Источники: Bloomberg

События текущего дня: ВВП США и речь Бернанке

Пятница обещает быть насыщенной событиями. Помимо ожидаемого пересмотра роста ВВП США во 2-м квартале (прогнозируется снижение с 2.4 % до 1.4 %), будут опубликованы данные о приросте личного потребления во 2-м квартале и индекс настроения потребителей Мичиганского университета в августе.

Не исключено, что реакция на вышеперечисленную макростатистику будет слабой, поскольку ключевым событием этой недели (а может, и всего августа) обещает стать выступление Бена Бернанке на конференции руководителей Центробанков мира, которое начнется в 18.00 по московскому времени. В своей речи глава ФРС может раскрыть свое видение текущей ситуации и обрисовать планируемые действия монетарных властей по поддержке экономики США.

Анастасия Сарсон

Корпоративные новости

МТС публикует отчетность по US GAAP за 2-й квартал 2010 г.

Вчера МТС опубликовала операционные и финансовые результаты деятельности за 2-й квартал и 1-е полугодие 2010 г. В целом отчетность продемонстрировала устойчивое развитие компании и подтвердила высокое кредитное качество МТС.

- Выручка в пересчете на доллары за квартал выросла на 6 % и достигла значения по итогам полугодия в \$ 5.4 млрд (+19.4 % год-к-году). EBITDA за квартал росла еще большими темпами (+7 % квартал-к-кварталу, +15.9 % год-к-году). Рентабельность по EBITDA бизнеса МТС сохранилась на прежнем уровне в 44 %.
- Ситуация с долгом за квартал несколько улучшилась: МТС на 7 % нарастила подушку ликвидности до \$ 2.4 млрд и снизила совокупный долг на \$ 400 млн до \$ 7.3 млрд. В результате долговая нагрузка в терминах Чистый долг / EBITDA сократилась с 1.2X в конце 1-го квартала до 1.0X в конце 2-го.
- Во 2-м квартале МТС улучшила структуру своего кредитного портфеля, благодаря успешному размещению еврооблигаций на \$ 750 млн и привлечению долгосрочной кредитной линии в Банке Москвы на \$ 22 млрд. На долю долгосрочной задолженности теперь приходится около 76 % кредитного портфеля.
- Прогнозы менеджмента по росту выручки были повышены до 10 % на конец года, прогноз рентабельности по EBITDA был сохранен на прежнем уровне в 43–45 %. Капитальные затраты за 2010 г. составят около 22–24 % от выручки.
- Компания приняла решение о выплате дивидендов за 2009 г. совокупным объемом 30.7 млрд руб. (\$ 999.3 млн). На наш взгляд, объем денежных средств на счетах и доступ к кредитным линиям позволят безболезненно пройти выплату дивидендов.
- Среди событий после отчетной даты мы выделяем получение МТС кредитной линии от консорциума европейских банков в объеме € 300 млн и снижение процентной ставки по кредитам в Сбербанке: до 9.25 % по кредиту на 47 млрд руб. (погашение 2013 г.) и до 8.75 % по кредиту на 6 млрд руб. (погашение 2011 г.).

Ключевые финансовые показатели МТС по МСФО

US GAAP, \$ млн	6М 2009	6М 2010*	2009	3М 2010	6М 2010	кв-к-кв	год-к-году
Выручка	3 831	4 512	9 824	2 614	5 386	6.0%	19.4%
EBITDA	1 785	2 062	4 388	1 154	2 389	7.0%	15.9%
EBIT	1 012	1 190	2 548	676	1 431	11.6%	20.3%
Чистая прибыль	506	568	1 004	426	891	9.4%	57.0%
Совокупный долг	4 627		8 329	7 664	7 267	-5.2%	
Денежные средства	1 552		2 523	2 279	2 433	6.8%	
Чистый долг	3 074		5 806	5 386	4 833	-10.3%	
Собственный капитал	3 063		4 403	4 842	4 086	-15.6%	
Всего активы	10 956		15 781	15 709	15 316	-2.5%	
OCF	1 389	1 566	3 596	965	1 683	-25.6%	7.5%
Сарех	1 104	1 171	1 942	188	466	47.7%	-60.2%
EBITDA margin (%)	47%	46%	45%	44%	44%		
Чистая рентабельность (%)	13%	13%	10%	16%	17%		
EBITDA/проценты (x)	16.4	12.5	9.5	5.6	5.9		
Долг/EBITDA** (x)	1.3		1.9	1.6	1.5		
Чистый долг/EBITDA** (x)	0.9		1.3	1.2	1.0		
Долг/Активы (x)	0.4		0.5	0.5	0.5		
Долг/Собственный капитал (x)	1.5		1.9	1.6	1.8		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	68%		76%	70%	76%		

* С учетом результатов Комстара и РТ-Телеком

** Значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

Рублевые облигации МТС сейчас оцениваются рынком с учетом возможного повышения рейтинга до инвестиционной категории. Именно поэтому мы считаем, что они не продемонстрируют в ближайшее время опережающей рынок динамики. Стоит отдельно отметить, что рублевые облигации компаний телекоммуникационного сектора стоят сейчас очень дешево. Рост доходности сегмента с уровней 6.95-7.0% до 7.3% при средневзвешенной дюрации 1.65 года вызван исключительно падением котировок облигаций ВымпелКома на новостях о покупке Vimpelcom Ltd африкано-азиатских операторов Orascom и итальянской Wind у египетского миллиардера Нагиба Савириса. Пятилетний выпуск МТС-2 по сделкам последних дней имеет доходность в диапазоне 7.90-8.05 % годовых.



Источник: расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

На рынке еврооблигаций сохраняется интрига вокруг вероятной сделки между Vimpelcom Ltd, Orascom и Wind, из-за чего с начала августа спрэд между кривыми евробондов Вымпелкома и МТС уже расширился на 50–70 б.п. Любопытно, что на рублях спрэд расширился до более скромных значений (15-20 б.п.). Разница в доходностях евробондов, на наш взгляд, уже адекватно оценивает риски завершения сделки. Мы не ждем, что этот спрэд будет и дальше расширяться, поэтому в случае превышения уровня 70 б.п. рекомендуем обратить внимание на длинные еврооблигации ВымпелКома.

Леонид Игнатьев, Дмитрий Турмышев

НЛМК: дивиденды и восстановление денежных потоков во 2-й половине 2010 г.

Совет директоров НЛМК рекомендовал собранию акционеров утвердить к выплате промежуточные дивиденды за 1-е полугодие 2010 г. в размере 3.7 млрд руб.

Напомним, что общая величина дивидендов за 2009 г. составила 1.3 млрд руб.

На конец 1-го квартала 2010 г. на балансе у НЛМК было \$ 1.2 млрд денежных средств при общем уровне долга в \$ 2.5 млрд. Несмотря на резкое сжатие операционных денежных потоков в начале года (OCF за первые 3 месяца 2010 г. составлял всего \$ 103 млн по сравнению с \$ 382 млн годом ранее), НЛМК чувствует себя неплохо с точки зрения обслуживания долга. Показатель Чистый долг / EBITDA у НЛМК (к слову, единственного из российских металлургов) ни разу в кризис не поднимался выше 1.0X. Более того, комбинат довел долю длинных источников заимствования до 80 % по сравнению с 60 % в докризисный период. Наконец, если судить по МСФО за 1-й квартал 2010 г. компании удалось резко снизить бремя обслуживания процентных выплат за счет денежных потоков: в начале 2010 г. общая сумма процентов к выплате полностью покрывалась процентами к получению.

Таким образом, мы нейтрально относимся к намеченным акционерным выплатам. Они никак не угрожают потере кредитоспособности НЛМК.

Несмотря на генерацию только \$ 387 млн, EBITDA в 1-м квартале 2010 г. мы ожидаем, что в целом за год этот показатель достигнет \$ 2.3 млрд. Несмотря на достаточно негативную статистику по производству и потреблению стали в Китае во 2-м квартале 2010 г. и резкое падение цен на металлопрокат на 40-50 %, в августе на рынке появились признаки оптимизма. С середины июля цены на металлопрокат в Китае выросли на 7 %, а рост цен на железную руду составил 25 %. Это дает основания полагать, что в августе снижение потребления и производства стали в Поднебесной прекратится, а с сентября появятся признаки роста. Цены на металлопрокат на внутреннем рынке и экспортных направлениях в августе были стабильны. Отраслевые источники указывают на рост внутрироссийских цен на сентябрьский сортовой прокат на 5-8 % относительно августовских уровней. Также сообщается, что российские сталевары не спешат распродавать октябрьский прокат, ожидая повышения цен на \$ 20-40 за тонну относительно сентябрьских уровней.

При доходности 7.05-7.25 % годовых 2-2.5-летние рублевые облигации сложно назвать дешевыми – это самые дорогие рублевые облигации в металлургическом сегменте. Для сравнения, очень ликвидные трехлетние облигации государственной инфраструктурной монополии РЖД (10-серия) стоят 7.15 %, то есть всего лишь чуть дороже бумаг НЛМК. Тем не менее, мы обращаем внимание на то, что бонд НЛМК БО-1 выглядит чуть более недооцененным по сравнению с НЛМК БО-5 и НЛМК БО-6.

Среди еврооблигации металлургических компаний по привлекательности – по-прежнему вне конкуренции длинные выпуски Evraz Group.

Леонид Игнатьев

Российская экономика

За последний год денежная масса выросла на 32 %

В июле рост денежной массы (M2) составил всего лишь 0.8 %. Впрочем, в июле M2 всегда растёт очень медленно, и в этом году рост оказался даже чуть выше средних исторических значений. С устранением сезонности можно говорить об ускорении роста денежной массы после нескольких месяцев замедления (см. график). На наш взгляд, это может быть связано с ростом расходов федерального бюджета, которые в июле составили 812 млрд руб. (предварительная оценка) по сравнению с 727 млрд руб. в июне и 628 млрд руб. в мае.

За последний год денежная масса выросла на 32.1 %. При этом номинальный ВВП за семь месяцев этого года вырос в лучшем случае на 16-18 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Столь существенное увеличение денежной массы, безусловно, создает давление на цены в экономике. Мы полагаем, что монетарные факторы инфляции в полной мере проявятся в следующем году (нынешний всплеск инфляции обусловлен немонетарными явлениями).



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Расхождение между фактическими и монетарными (отношение M2 к золотовалютным резервам) валютными курсами на 1 августа составляло 21.3 % (по бивалютной корзине). По сравнению с предыдущим месяцем этот разрыв вырос почти что на 2 процентных пункта. Таким образом, рубль выглядит все более переоцененным по сравнению со своим монетарным курсом. На наш взгляд, это обстоятельство подчеркивает существенный потенциал девальвации национальной валюты в случае, если внешняя конъюнктура резко ухудшится.



Источники: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Кирилл Трёмасов, к.э.н.

Экономические прогнозы правительства по-прежнему очень осторожны

Вчера Ведомости со ссылкой на МЭР опубликовали новую версию официальных макропрогнозов, которые будут внесены на рассмотрение бюджетной комиссии правительства в начале следующей недели. Предыдущие прогнозы были опубликованы в начале лета, и нынешняя версия однозначно выглядит более оптимистичной. В частности, МЭР повысило прогнозы на 2010 г. по промышленности (с 2.7 до 7.6 %) и сектору розничной торговли (с 4.4 до 5.2 %), но при этом снизило прогноз по инвестициям (с 2.9 до 2.5 %).

Прогноз по ВВП оставлен без изменений, но это объясняется скорее тактическими соображениями – в начале сентября Росстат должен представить обновленные оценки ВВП, которые, скорее всего, отразят более высокие темпы роста экономики в первой половине года (сейчас предварительная оценка роста ВВП в 1-м полугодии составляет 4.2 % год к году). Другой фактор, который снижает достоверность прогноза ВВП на текущий год – это возросшая неопределенность внешней среды. Замедление/остановка роста мировой экономики становятся все более очевидны, и это обстоятельство уже привело к спаду в российской экономике в начале 3-го квартала (аномальные погодные условия, на наш взгляд, сыграли второстепенную роль).

Прогнозы МЭР на 2010 г. несколько ниже наших прогнозов (промышленность – 9.4 %, инвестиции – 4.0 %, розничная торговля – 6.5 %, ВВП – 7.0 %). Однако в свете ухудшения внешней конъюнктуры наши собственные прогнозы начинают казаться нам излишне оптимистичными (мы намерены пересмотреть прогноз по ВВП после публикации новых оценок Росстата). Истина, по-видимому, лежит где-то посередине.

Что касается прогнозов МЭР на 2011-2013 гг., то их, по-прежнему, можно охарактеризовать как очень осторожные. Эти прогнозы подразумевают сохранение достаточно слабого потребительского и инвестиционного спроса, и это позволяет утверждать, что последствия кризиса в рассматриваемый период в полной мере преодолены не будут. На наш взгляд, эти прогнозы оправдаются лишь в случае стагнации мировой экономики, что в свете последних новостей представляется реальным сценарием.

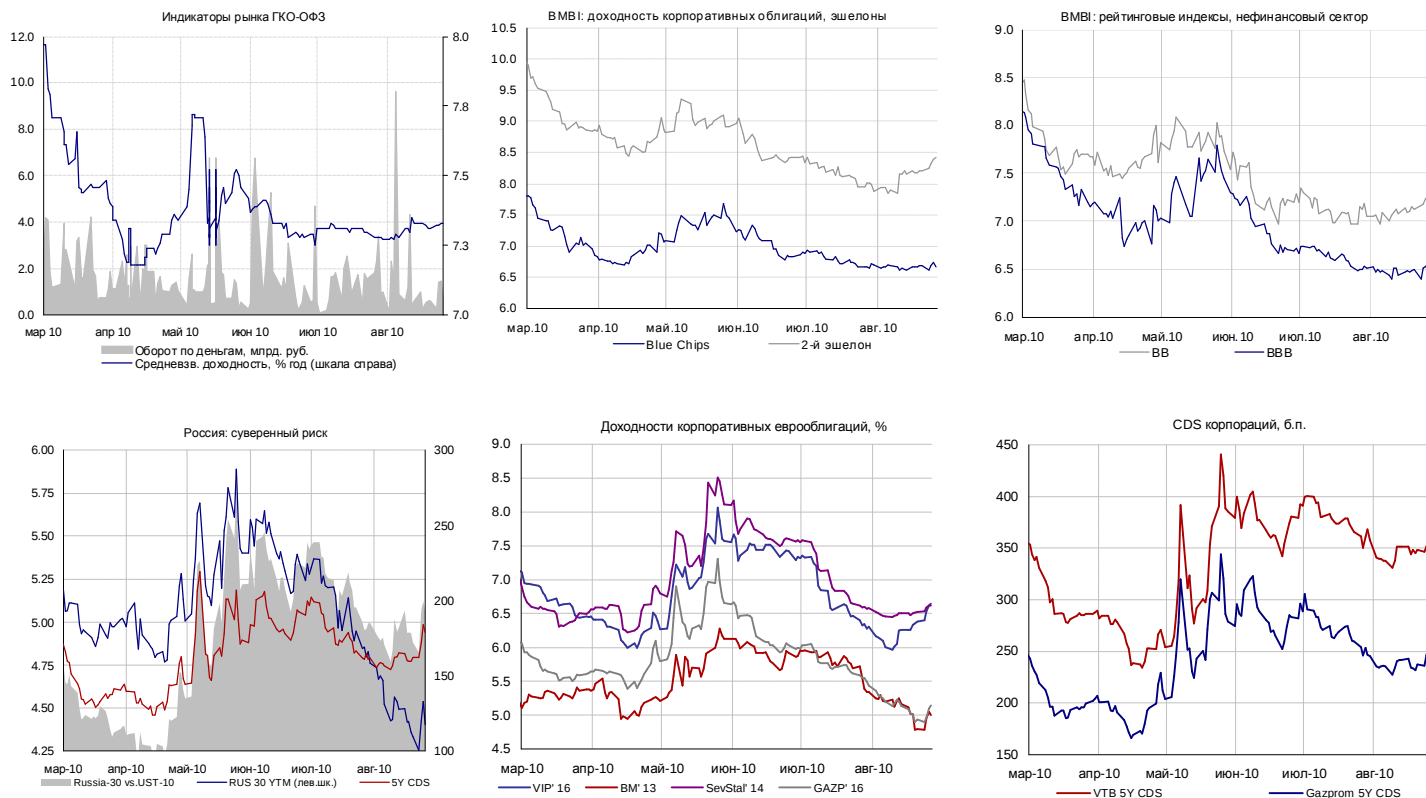
Эволюция прогнозов МЭР, % год к году

	Прогноз	2010	2011	2012	2013
Инфляция (ИПЦ)	Авг.2010	7.0-7.5	6.0-7.0	5.0-6.0	4.5-5.5
	Июн.2010	6.0-7.0	5.5 - 6.5	5.0-6.0	4.5-5.5
	Дек.2009	6.5-7.5	6.0-7.0	5.0-6.5	-
ВВП реальный	Авг.2010	4.0	4.2	3.9	4.5
	Июн.2010	4.0	3.4	3.5	4.2
	Дек.2009	3.1	3.4	4.2	-
Инвестиции	Авг.2010	2.5	10.1	3.5	7.4
	Июн.2010	2.9	8.8	6.3	8.1
	Дек.2009	2.9	7.9	10.3	-
Промышленность	Авг.2010	7.6	3.9	3.8	4.9
	Июн.2010	2.7	3.2	3.1	4.2
	Дек.2009	2.8	2.9	4.3	-
Розничная торговля	Авг.2010	5.2	5.0	5.6	6.0
	Июн.2010	4.4	4.5	4.8	6.3
	Дек.2009	3.3	4.1	4.1	-
Реальная зарплата	Авг.2010	4.9	3.5	4.0	4.7
	Июн.2010	3.6	2.5	2.4	3.1
	Дек.2009	0.9	2.4	3.0	-

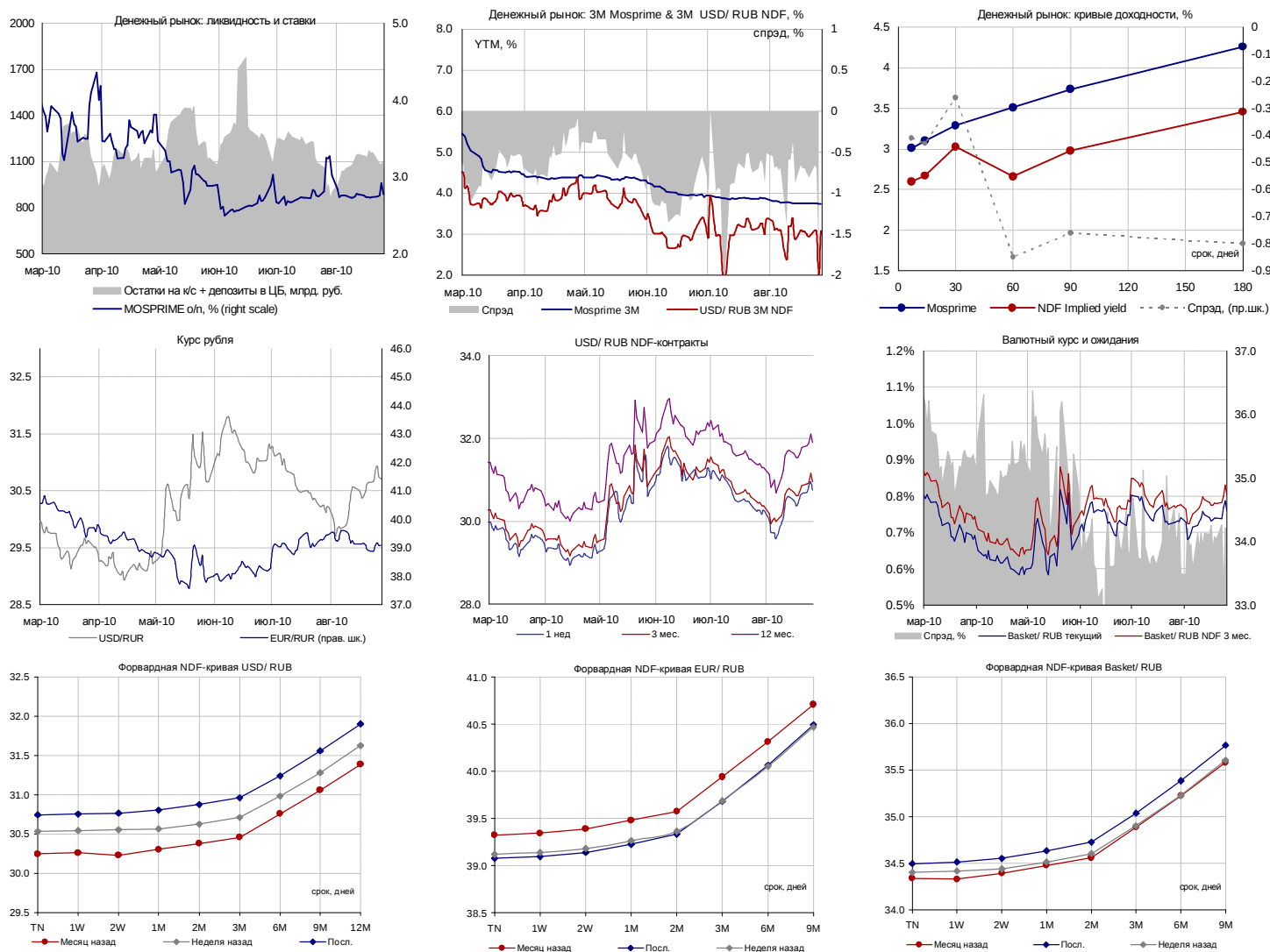
Источник: МЭР

Кирилл Трemasов, к.э.н.

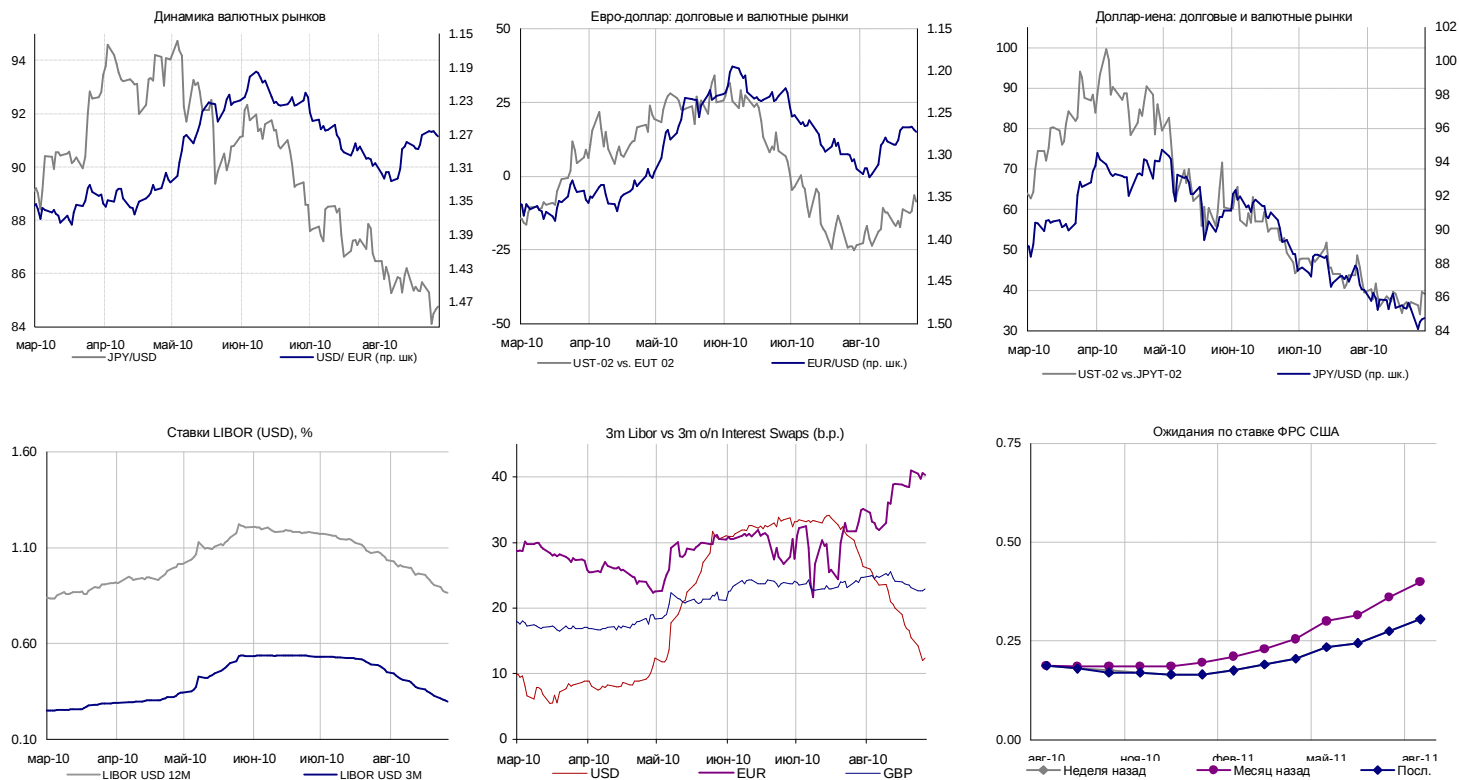
Российский долговой рынок



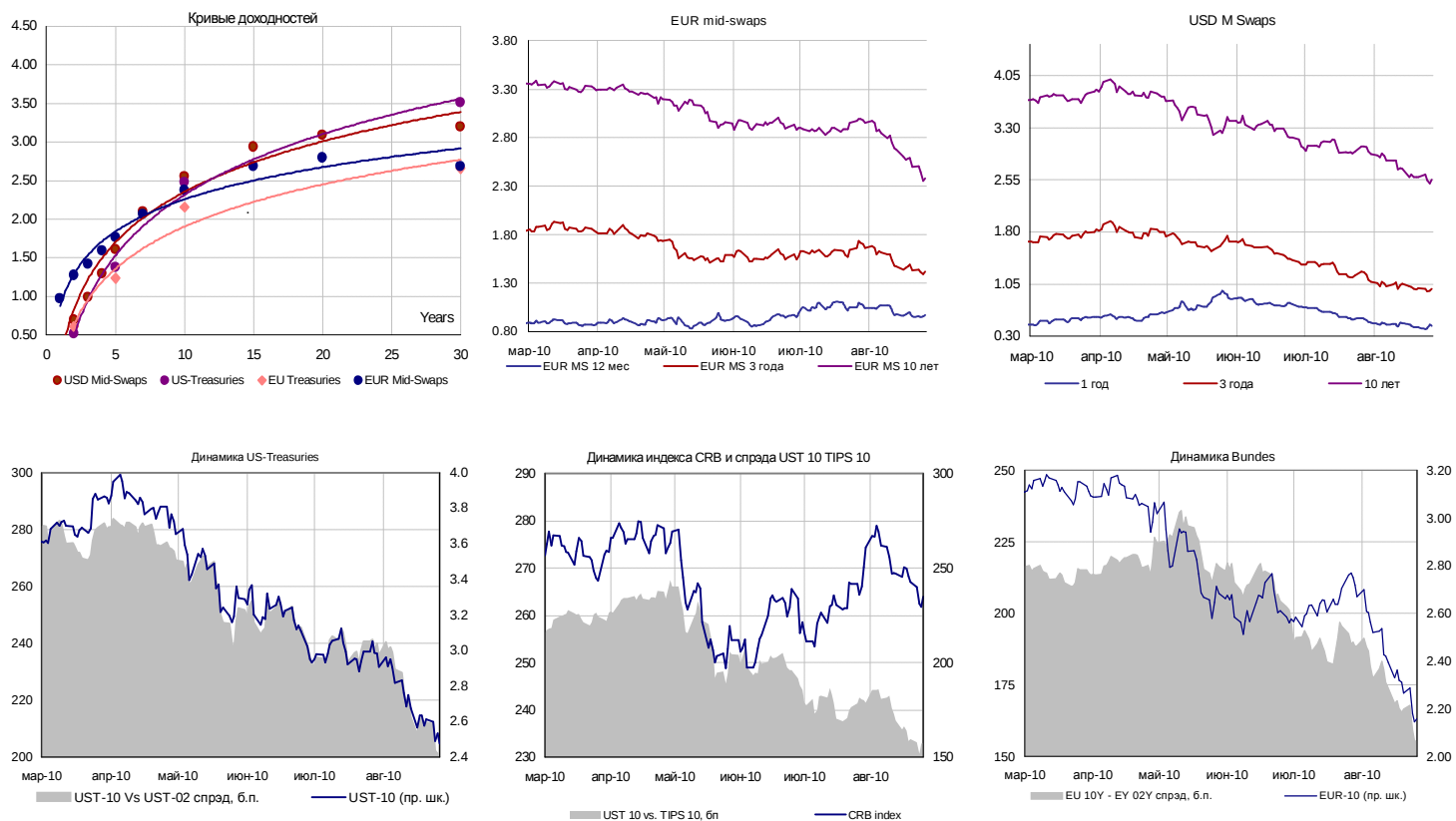
Денежно-валютный рынок



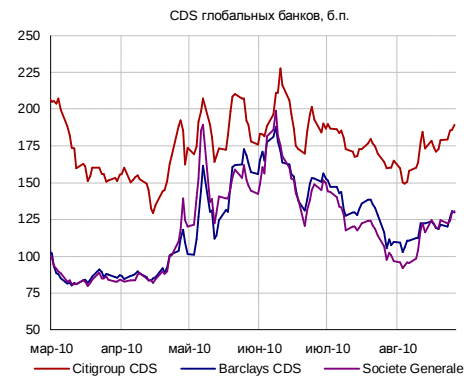
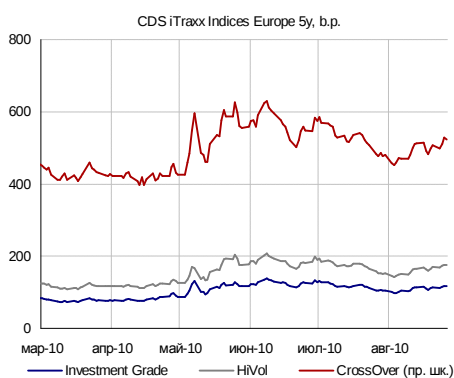
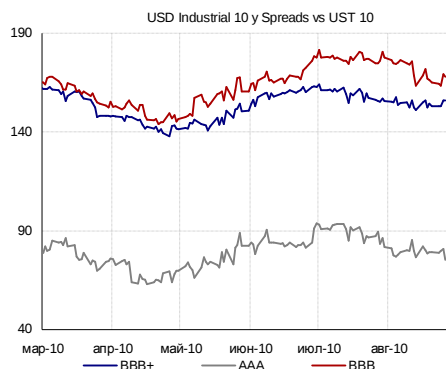
Глобальный валютный и денежный рынок



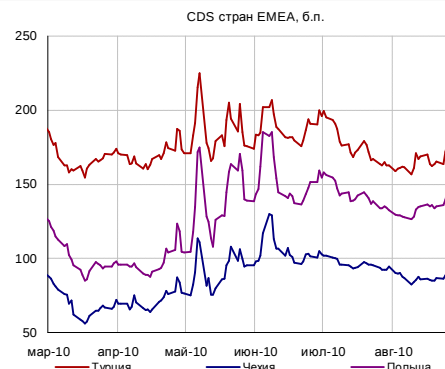
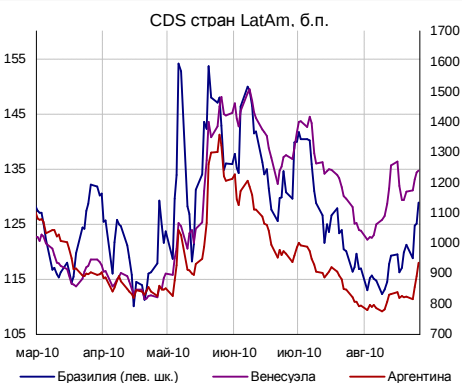
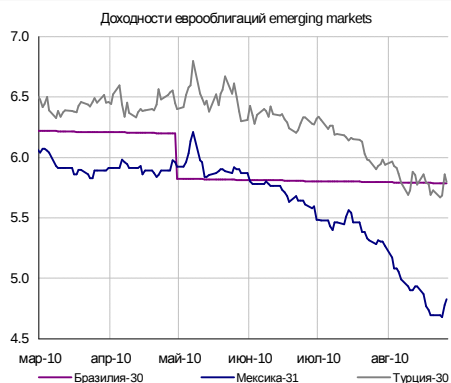
Глобальный долговой рынок



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.
28.08.2010	РусьБанк-3	2 000	Оферта	100	2 000
30.08.2010	Сибирь-01	2 300	Оферта	100	2 300
31.08.2010	МакромирФ	1 000	Оферта	100	1 000
31.08.2010	НОК-03	1 000	Оферта	100	1 000
31.08.2010	ТГК-2-01	4 000	Оферта	100	4 000
31.08.2010	ТехНикольФ-2	3 000	Оферта	100	3 000
01.09.2010	МедведьФ 1	750	Погаш.	-	750
02.09.2010	ВБД ПП 3о6	5 000	Оферта	100	5 000
06.09.2010	МИА-3о6	1 500	Оферта	100	1 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

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

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.