



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	84.32	3.13	3.86	€ Evraz' 13	106.64	-0.24	5.86	11
Нефть (Brent)	85.77	3.34	4.05	€ Банк Москвы' 13	105.39	-0.12	4.88	0
Золото	1372.50	-5.00	-0.36	€ UST 10	107.09	-1.10	2.91	31
EUR/USD	1.3324	0.00	-0.35	€ РОССИЯ 30	117.15	-0.09	4.63	1
USD/RUB	30.4562	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	171			-29
Fed Funds Fut. Prob ноя.10 (1%)	8%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	232			-2
USD LIBOR 3m	0.29	0.00	1.10	€ Libor 3m vs UST 3m	15			-1
MOSPRIME 3m	3.75	0.00	0.00	€ EU 10 vs EU 2	162			1
MOSPRIME o/n	3.15	-0.18	-5.41	€ EMBI Global	285.21	-4.23		-13
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	902.30	23.00	29.28	€ Russia CDS 10Y \$	179.05	0.05		1
Сальдо ликв.	194.5	151.50	352.33	€ Gazprom CDS 10Y \$	225.62	-0.13		0

Источник: Bloomberg

## Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидность падает, рубль растет  
 Вторичный рынок: покупки в надежных бумагах  
 Первичный рынок: приятная неожиданность от Минфина  
 Размещение ЕвроХима: потенциала роста нет

## Глобальные рынки

Сюрприз из США  
 «Дублин не сумел рассеять страхи о европейском кризисе»  
 ВТБ не будет занимать в бразильских реалах  
 Российские евробонды: неактивные продажи

## Банковский сектор

Банк России ждет роста кредитного портфеля банков на 20-25 % в 2011 г.

## Новости коротко

### Сегодня

- Размещения **Инвестторгбанк** БО-1 (2 млрд руб.), **Санкт-Петербург** 25038 (10 млрд руб.), **Удмуртия** 34004 (2 млрд руб.)
- Налоговые выплаты:** акцизы, НДС
- Американские рынки закрыты на День благодарения

### Корпоративные новости

- Сбербанк** прогнозирует рост своего портфеля кредитов населению в следующем году более чем на 15 %, сообщила начальник управления розничного кредитования банка Наталья Карасева. По ее словам, рост розничного кредитного портфеля в 2010 г. составит около 12.5 %. В целом прогноз Сбербанка по динамике розничного портфеля совпадает с нашим представлением о развитии банковского сектора.
- Сбербанк** обещает объявить в начале 2011 г. планы развития инвестиционного бизнеса, заявил глава банка Герман Греф.
- Сделка по продаже примерно 10 % акций второго крупнейшего российского банка **ВТБ** в рамках приватизации может завершиться в 1-м квартале 2011 г., заявил вчера первый вице-премьер Игорь Шувалов. Объем сделки должен составить не менее \$ 3 млрд. При этом Шувалов отметил: «Если рынок будет ниже, мы можем отложить сделку».
- Евраз** завершил реконструкцию сталеплавильного производства Нижнетагильского меткомбината (НТМК). В результате реконструкции конвертера и МНЛЗ, которая обошлась в 3.3 млрд руб. (\$ 106 млн), мощность конвертерного цеха была увеличена на 0.7 млн т в год до 4.5 млн т в год.

## Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n **Новикомбанк** разместил во вторник свой выпуск 1-й серии объемом 2 млрд руб. По результатам book-building ставка первых трех купонов была установлена в размере 9.0 % (доходность 9.2 % к 1.5-летней оферте). По данным организаторов, спрос на выпуск составил 6.2 млрд руб. / Cbonds
- n **Республика Карелия** вчера доразместила облигации серии 34013 в объеме 48.2% выпуска по цене 103.5% от номинала на общую сумму 997.6 млн руб. В настоящий момент выпуск размещен в полном объеме. Облигации включены в список А1 ММВБ. Организатором займа выступил Банк Москвы.
- n **РК Казначей** установил ставку купона по дебютному пятилетнему выпуску облигаций на уровне 10.5%. Индикативная ставка купона по выпуску составляла 10.5 – 11% годовых. / Cbonds
- n **ГЛОБЭКСБАНК** начнет 8 декабря 2010 г. размещение трехлетних облигаций серии БО-3 и БО-5 общим объемом 5 млрд руб. Книга заявок открыта с 24 ноября по 6 декабря. Ориентир по ставке первого купона составляет 7.5-8.2%, что соответствует доходности к 1.5-летней оферте на уровне 7.64-8.37%. / Cbonds
- n **ТКС Банк** разместит 30 ноября 2010 биржевые облигации ТКС Банка серии БО-02 общим номинальным объемом 1.5 млрд руб. Книга заявок на ценные бумаги закрывается завтра (26 ноября). Ориентир по ставке купона составляет 15-17%, что соответствует доходности 15.56-17.72% к годовой оферте. / Finam
- n **Иркутская область** вчера погасила облигации выпуска 31003. В счет погашения последней части номинальной стоимости облигаций область выплатила 270 млн руб. На сегодняшний день в обращении остается три выпуска государственных облигаций Иркутской области. Объем остатка по ним на 24 ноября 2010 года - около 3.2 млрд руб. / Finam

## Рейтинги

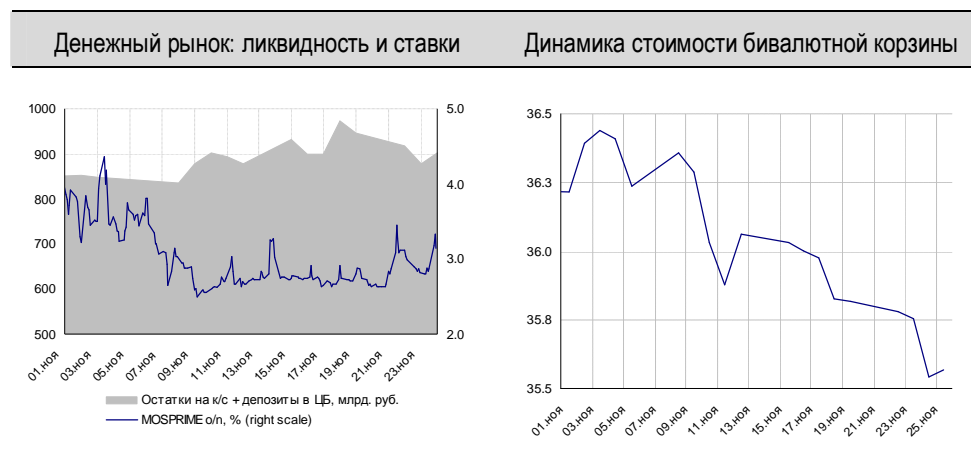
- n Moody's изменило прогноз по рейтингам **Банка «Русский стандарт»** Ва3 с «негативного» на «стабильный». / Moody's

## Денежный рынок: ликвидность падает, рубль растет

Свободная ликвидность продолжает сокращаться: на утро четверга объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ составил 826.6 млрд руб., что на 75.5 млрд руб. ниже соответствующего значения предыдущего дня. Сегодня участникам рынка предстоит завершить выплаты акцизов и НДС, что приведет к дальнейшему сжатию ликвидности.

В этих условиях не удивительно, что ставки МБК остаются на повышенном уровне: короткие ставки составляют 3.15-3.3 %. Из-за продолжающегося оттока денежных средств, а также в преддверии выплат налога на прибыль в понедельник, короткие ставки могут обновить в конце текущей недели локальные максимумы.

Рублю в среду удалось отвоювать часть потерь у евро и доллара благодаря увеличению продаж выручки экспортерами, росту цен на нефть, а также словесной интервенции Игнатьева, поддержавшего национальную валюту накануне. К концу дня рубль вырос на 12 копеек по отношению к бивалютной корзине, завершив сессию на уровне 36.08 руб.



Источник: Bloomberg

## Вторичный рынок: покупки в надежных бумагах

На рублевом рынке облигаций в среду наблюдалось разнонаправленное движение котировок. Ликвидные выпуски наиболее сильных эмитентов пользовались спросом, и им удалось закрыться на положительной территории. Покупки затронули среднесрочные выпуски Москва-62 и Москва-64, РЖД-10, Алроса 21 и 22, котировки бумаг прибавили примерно 20-40 б.п.

Хотя ряду выпусков и удалось закрыться в плюсе, котировки большинства менее ликвидных облигаций продолжили снижение. В настоящий момент у инвесторов нет стимулов к покупкам: на внешних рынках царит довольно нервная ситуация, вызванная опасениями относительно финансовой устойчивости стран еврозоны. В начале недели тревоги добавили военные действия в Корею, на внутреннем рынке тоже не все гладко - ощущается недостаток ликвидности.

Вчерашние распродажи привели к снижению индексов всех сегментов долгового рынка: ценовой индекс корпоративных облигаций, включенный в индекс ВМВІ, рассчитываемый Банком Москвы, потерял 13 б.п., ценовой индекс муниципальных облигаций снизился на 8 б.п., ценовой индекс госбумаг провалился на 19 б.п.

### Биржевые торги наиболее ликвидными облигациями

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25073	14353.8	39	121259	01.08.2012		101.42	101.35	-0.07	6.08
ОФЗ 25075	15526.3	31	92167	15.07.2015		99.05	99.10	0.05	7.24
ОФЗ 26203	363.0	10	102561	03.08.2016		98.20	98.15	-0.05	7.43
АЛРОСА 21	319.8	13	8000	18.06.2015	25.06.2013	100.75	101.15	0.40	7.98
АЛРОСА 22	694.3	13	8000	23.06.2015	28.06.2013	100.75	100.85	0.10	8.12
ВК-Инвест3	503.6	17	10000	08.07.2014	12.07.2011	105.50	105.25	-0.25	6.63
ВК-Инвест6	766.2	20	10000	13.10.2015		100.05	100.20	0.15	8.42
ВК-Инвест7	426.0	13	10000	13.10.2015		100.30	100.20	-0.10	8.42
ВЭБ 06	1050.0	25	10000	13.10.2020	17.10.2017	99.99	99.74	-0.25	8.11
ВЭБ 08	736.4	26	15000	13.10.2020	22.10.2013	99.95	99.85	-0.10	7.08
Газпрнефт3	96.3	38	8000	12.07.2016	23.07.2012	112.50	112.35	-0.15	6.87
Газпрнефт4	339.5	11	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.35	104.15	-0.20	6.51
ГазпрнфБО5	251.3	4	10000	09.04.2013		100.10	100.19	0.09	7.18
ГазпромА13	421.7	7	10000	26.06.2012		110.20	110.05	-0.15	6.46
ГидроОГК-1	320.2	3	5000	29.06.2011		101.00	-	0.00	6.44
ДМЦЕНТРОб1	69.3	41	1150	26.05.2015		94.25	96.40	2.15	9.73
ЕврХолдФ 3	353.7	5	5000	13.03.2020	22.03.2013	101.00	100.80	-0.20	9.05
ЕврХолдФ 3	353.7	5	5000	13.03.2020	22.03.2013	101.00	100.80	-0.20	9.05
Карелия 13	697.6	17	2000	18.06.2015		103.00	104.40	1.40	8.20
КопейкаБО2	433.3	7	3000	01.10.2013		100.20	100.10	-0.10	9.26
МГор45-об	454.4	6	15000	27.06.2012		102.60	102.40	-0.20	6.49
МГор62-об	784.6	8	35000	08.06.2014		120.05	120.25	0.20	7.06
МГор64-об	569.8	5	40000	16.11.2015		123.00	123.88	0.88	7.21
ММК БО-3	1049.0	3	5000	19.09.2013	22.03.2012	99.90	99.90	0.00	6.65
Мос.обл.7в	97.0	47	16000	16.04.2014		99.49	99.71	0.22	8.26
МТС 04	280.6	26	15000	13.05.2014	19.05.2011	104.71	104.68	-0.03	6.32
РВКФинанс3	1563.5	71	3000	09.11.2015	11.11.2013	-	100.71	0.00	8.91
РЖД-08обл	279.2	12	20000	06.07.2011		101.64	101.59	-0.05	5.89
РЖД-10обл	776.4	17	15000	06.03.2014		122.86	123.20	0.34	7.08
ТверОбл 09	545.8	12	3000	12.06.2014		111.80	111.90	0.10	7.86
ТрансКред6	303.7	5	4000	17.04.2014		101.10	100.05	-1.05	8.40
Транснф 03	679.5	7	65000	18.09.2019	28.09.2011	107.83	107.95	0.12	0.44

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

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня вероятнее всего торги будут проходить на низких оборотах: в понедельник нас ждут выплаты налога на прибыль и инвесторы предпочтут придержать имеющуюся ликвидность. Отсутствие торгов в Америке лишит рынок ориентиров. Поэтому до конца недели наиболее вероятно боковое движение котировок рублевых облигаций с небольшим наклоном вниз.

## Первичный рынок: приятная неожиданность от Минфина

Вчера Минфин провел аукционы по доразмещению госбумаг на общую сумму 35.5 млрд руб. Из-за непростой ситуации с ликвидностью на внутреннем рынке, а также негативного внешнего фона, мы не ждали особенно высокого спроса на предлагаемые бумаги. Однако результат Минфина оказался наилучшим за весь ноябрь.

Спрос на аукционе почти полностью перекрыл размещаемый объем, составив 35.4 млрд руб. В рынок ушло более 80 % планируемого объема на 29.4 млрд руб. Минфин ожидаемо отсекал покупателей по доходности на уровне верхней границы предварительных ориентиров, однако сделки проходили и с меньшей доходностью. В результате, средневзвешенная доходность на аукционах сложилась на 1 б.п. ниже доходности по цене отсечения.

### Итоги аукционов по размещению ОФЗ на аукционах 24.11.2010

Выпуск	Дата погашения	Объем предложения, млн руб.	Спрос, млн руб.	Объем размещения, млн руб.	Доход-ть в начале недели, %	Ориентир Минфина, %	Средневз. доходность, %	Доходность по цене отсечения, %	Мод. дюрация, лет
ОФЗ 25073	01.08.12	15 500	19 356	13 905	6.01-6.04%	5.95-6.05%	6.04%	6.05%	1.5
ОФЗ 25075	15.07.15	20 000	16 032	15 482	7.17-7.25%	7.17-7.27%	7.26%	7.27%	3.7
<b>Всего</b>		<b>35 500</b>	<b>35 388</b>	<b>29 387</b>					

Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Опубликованные вчера ориентиры по доходности выпусков на аукционах изначально предполагали небольшую премию по отношению к текущей доходности выпусков. Однако к вечеру доходности этих бумаг вплотную подобрались к верхним границам ориентиров. В результате, доразмещение прошло практически без премии к вторичному рынку, что, однако, не привело к низкому спросу на госбумаги на аукционе. Возможно, рост интереса к ОФЗ вчера был вызван переносом следующих аукционов по размещению госбумаг с 1 декабря на 22 декабря из-за начала с 30 ноября роуд-шоу российских еврооблигаций.

## Размещение ЕвроХима: потенциала роста нет

Вчера ЕвроХим (ВВ/-ВВ) провел аукцион по размещению своего выпуска 3-й серии на сумму 5 млрд руб. В ходе размещения ЕвроХим-3 ставка 1-го купона была установлена на уровне 8.25 % при первоначальном ориентире 8.5-9 %. Соответствующая доходность к оферте, по нашим подсчетам, составила 8.42 %, модифицированная дюрация – 3.9 года.

Единственный обращающийся в настоящий момент бонд ЕвроХима – выпуск 3-й серии - торговался вчера на уровне 8.34 % на дюрации 3.5 года. Таким образом, размещение свежего выпуска прошло с премией менее 10 б.п. по отношению к обращающимся бумагам. Столь низкая премия за дополнительные полгода дюрации, на наш взгляд не предполагает потенциала роста при выходе выпуска на вторичные торги

*Екатерина Горбунова*

### Сюрприз из США

Накануне Дня благодарения американские, а вместе с ними и другие, инвесторы получили подарок, благодаря которому можно было бы немного отыграть потери предыдущих дней. Поводом для радости послужила макростатистика – непривычно обильная в связи с укороченной в США рабочей неделей.

Больше всего порадовал недельный отчет по рынку труда, согласно которому сейчас недельное пособие по безработице получает минимальное количество американцев за последние два года. Также, в преддверии Черной пятницы и сезона рождественских распродаж вселяет надежду рост индекса потребительского доверия от Мичиганского университета, который в ноябре увечился с 67.7 до 71.6 пунктов.

Рынок недвижимости, однако, был не столь оптимистичен. Низкие ставки по ипотеке пока не помогают бороться со страхом безработицы: продажи новых домов в октябре сократились на 8.1 %, а средняя стоимость нового дома упала до минимума 2003 года – \$ 194.4 тыс. При текущих темпах продаж для реализации всех предложений на первичном рынке жилья в октябре понадобилось бы 8.6 месяцев против 7.9 месяцев ранее.

Еще один блок макростатистики был связан с потребительскими расходами и доходами. Тут обошлось без сенсаций: расходы американцев, как и доходы, растут пятый месяц подряд, однако, вопреки ожиданиям аналитиков, рост расходов не превосходит рост доходов, демонстрируя усиление склонности американцев к сбережениям. Индекс PCE (потребительские цены без учета продуктов питания и энергоносителей) за последний год вырос на 0.9 %, что существенно меньше комфортного для ФРС уровня в диапазоне 1.7-2.0 % и отражает слишком низкие темпы инфляции.

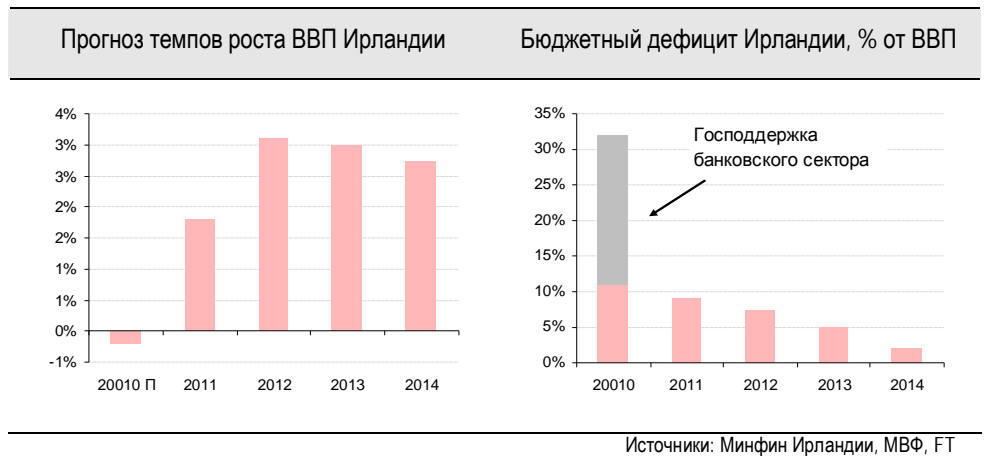
И совсем плохими оказались данные по заказам на товары длительного пользования, которые упали на 3.3 % против сентябрьского роста на 5 %. Очищенные от самолетов заказы (менее волатильный показатель) снизились на 4.5 % против роста на 1.9 % в предыдущем месяце. Не исключено, что такие негативные данные связаны с октябрьскими разговорами о скором возобновлении программы количественного смягчения, т.е. с ожиданием скорого ослабления доллара.

## «Дублин не сумел рассеять страхи о европейском кризисе»

«Дублин не сумел рассеять страхи о европейском кризисе» – именно так называется заглавная статья в сегодняшнем Financial Times. Заголовок отражает восприятие рынками черновика плана по сокращению бюджетного дефицита Ирландии, представленного вчера вечером.

При задолженности на конец 2009 г. в размере € 105 млрд и помощи от европейских соседей в размере € 85 млрд четырехлетний план предусматривает рост доходов бюджета на € 15 млрд, из которых € 6 млрд должны поступить в бюджет уже в 2011 г. Две трети программы (€ 10 млрд) приходится на сокращение издержек, т.е. в основном, на снижение социальных расходов и зарплат госслужащих. Оставшаяся треть программы (€ 5 млрд) должна быть обеспечена за счет увеличения доходов, главным образом, благодаря росту налогов. Отметим, что ключевой налог на доходы корпораций остался на прежнем низком уровне в 12.5 %.

Критика плана Ирландии состоит в том, что в бюджет заложены слишком высокие темпы роста ВВП, вряд ли достижимые с учетом текущего сокращения госрасходов, а рост налоговых ставок точно не приведет к пропорциональному росту собираемости налогов (вспомним т.н. кривую Лаффера). Кроме того, примеры из соседних стран показывают, что снижение социальных расходов, по всей видимости, вызовет бурные протесты со стороны граждан Ирландии и, соответственно, дополнительные потери ВВП.



## ВТБ не будет занимать в бразильских реалах

По информации *Reuters*, ВТБ может отказаться от размещения еврооблигаций в бразильских реалах из-за повышенной волатильности рынка. На прошлой неделе банк провел роуд-шоу в Бразилии, намереваясь расширить валютную корзину своих внешних заимствований, включающую в настоящее время доллар США, евро, швейцарский франк и сингапурский доллар.

## Российские евробонды: неактивные продажи

Отсутствие новых негативных факторов позволило вчера российскому суверенному долгу торговаться вблизи уровня открытия с небольшой тенденцией к повышению доходностей: и это естественно, ведь основной фактор дестабилизации спокойствия – Ирландия – никуда не исчез. Американский суверенный долг, наоборот, парадоксально вырос в доходности, хотя, казалось бы, поводов для такого стабильного повышения не было. Аукцион по размещению 7-летних нот вообще можно назвать провальным, такого слабого спроса не было с марта 2010 г. Видимо, сказалась общая расслабленность перед наступающими праздниками.

Поведение российского корпоративного долга можно назвать промежуточным вариантом по сравнению с российскими и американскими суверенными бумагами. Доходности корпоративных еврооблигаций снизились равномерно и в среднем на 3-6 б.п. Незначительные покупки наблюдались в банковском секторе, где подорожали некоторые еврооблигации ВТБ и короткий бонд Альфа-Банка.

Благодаря росту доходности UST'10 на 14 б.п. спрэд RUS' 30 - UST'10 сузился до 173 п.

*Анастасия Сарсон*

### 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	2.20	193	0.4	-0.06	1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	113.3	3.45	279	2.0	-0.08	3
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	105.3	5.17	308	5.0	-0.20	4
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	106.3	4.25	260	2.6	-0.07	2
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	106.8	5.43	279	5.4	-0.12	2
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	123.3	5.72	341	1.4	0.00	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	106.6	0.00	342	6.6	-0.60	9
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	102.2	6.23	300	7.8	-0.13	2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	120.7	6.84	339	3.0	-0.39	4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	103.9	6.96	308	11.7	-0.10	1
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	102.1	7.44	438	6.8	-0.19	3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.6	5.86	514	2.1	-0.24	11
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	105.7	6.87	519	4.0	-0.08	2
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.5	7.62	535	5.3	-0.29	5
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	103.9	4.76	421	1.2	-0.03	2
MTS' 12	USD	400	28.01.12	105.6	3.06	253	1.1	-0.08	6
MTS' 20	USD	750	22.06.20	113.3	6.71	401	6.5	-0.18	3
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	102.8	5.48	484	1.4	-0.13	9
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	104.0	5.00	278	5.2	-0.35	7
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	99.0	8.29	140	3.8	-0.33	9
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	111.0	5.28	455	2.3	-0.11	4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	111.1	5.59	463	2.9	-0.18	6
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	97.0	5.90	335	5.6	-0.24	4
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	103.1	1.86	141	0.6	-0.04	5
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	104.3	2.76	218	1.2	-0.04	3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	108.1	3.78	304	2.1	-0.14	6
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.7	5.27	343	4.5	-0.35	7
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.4	5.42	327	5.1	-0.47	9
VIP' 11	USD	300	22.10.11	105.3	2.39	190	0.9	-0.02	1
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	107.9	4.87	412	2.2	-0.09	4
VIP' 16	USD	600	23.05.16	109.1	6.26	447	4.4	-0.17	4
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	113.0	6.86	462	5.4	-0.22	4

Источники: Bloomberg

### Банк России ждет роста кредитного портфеля банков на 20-25 % в 2011 г.

ЦБ РФ прогнозирует рост кредитного портфеля банков РФ в 2011 г. на 20–25 %, а прибыли — на 500 млрд рублей, заявил вчера директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ РФ Алексей Симановский. Он также подтвердил прогноз по росту кредитного портфеля банков на 2010 г. на уровне в 10–15 %.

Кроме того, Симановский озвучил цифры по динамике сектора за 10 мес. 2010 г.:

- Активы банков выросли за январь–октябрь 2010 года на 8.4 % с начала года;
- Капитал на конец октября снизился на 0.2 % по сравнению с началом года. При этом за октябрь капитал банков увеличился на 0.7 %;
- Кредитный портфель банков по нефинансовому сектору вырос на 9.2 % с начала года, кредитный портфель физлиц – на 10.2 %. Общий кредитный портфель российских банков за 10 месяцев увеличился на 9.4 %.

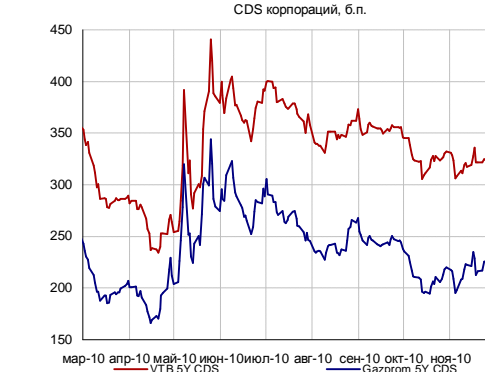
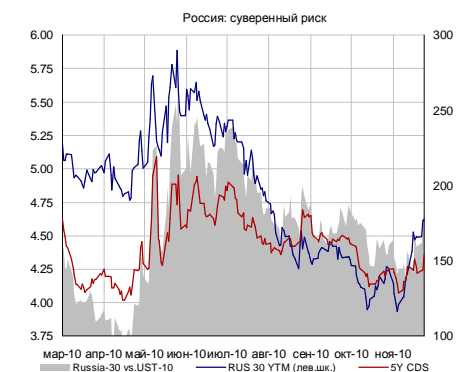
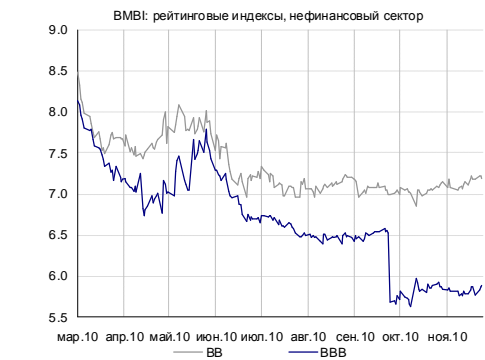
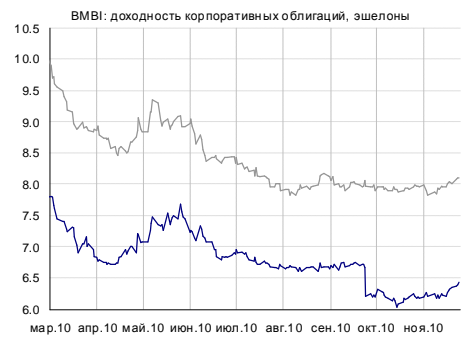
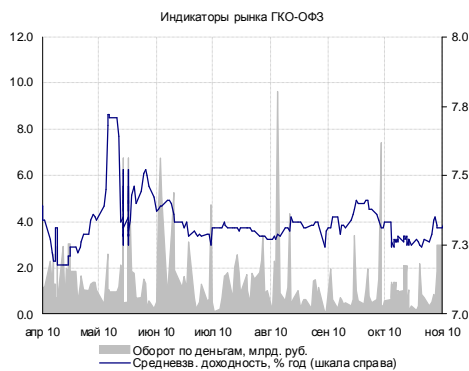
Оптимистичный прогноз ЦБ по динамике кредитного портфеля можно объяснить позитивным эффектом отложенного спроса на кредитные ресурсы после кризиса и исторически низкими процентными ставками. По нашим ожиданиям, к началу 2011 г. банки сформируют максимальный объем резервов. Благоприятные условия кредитования позволят компаниям, ранее испытывавшим трудности с рефинансированием, привлечь кредиты по адекватным ставкам, что положительно повлияет на динамику восстановления уже сформированных резервов у банков и их чистой прибыли.

Главный вызов для банков в следующем году – это ситуация на внешних рынках и продолжение сокращения чистой процентной маржи. Проблемы с суверенными долгами развитых стран могут затормозить развитие мировой и российской экономики, что негативно скажется на бизнесе банков. Тем не менее, судя по оптимистичному прогнозу динамики кредитного портфеля, ЦБ не придает большого значения глобальным рискам. Темпы снижения процентной маржи будут зависеть от динамики спроса на кредитные ресурсы, за которые конкурируют банки, инфляции и валютного курса. При прочих равных мы ожидаем небольшого восстановления процентной маржи в 4-м квартале 2010 г. и 1-м квартале 2011 г. за счет переоформления депозитов физлиц, привлеченных по высоким ставкам в начале 2009 г.

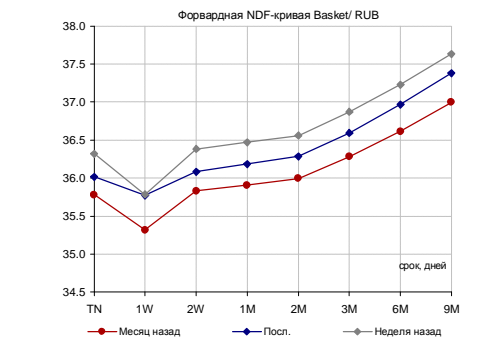
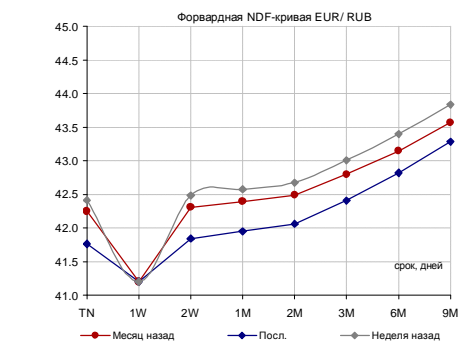
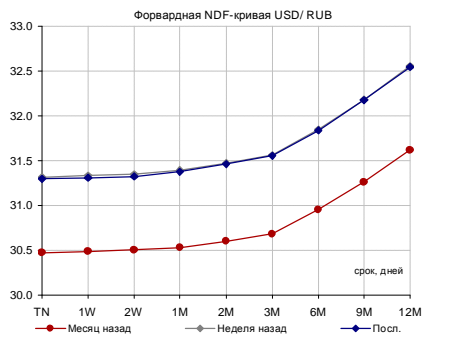
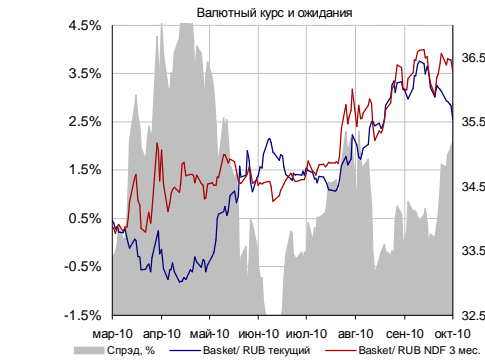
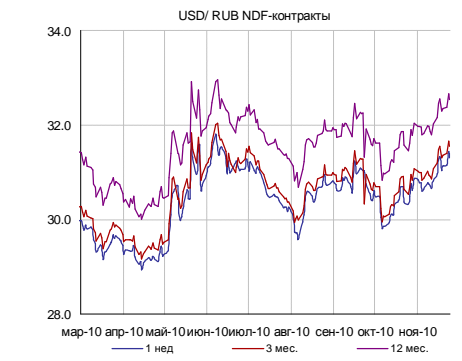
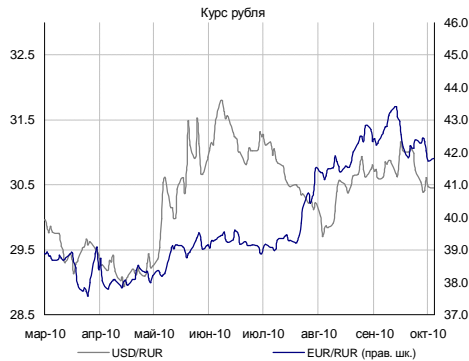
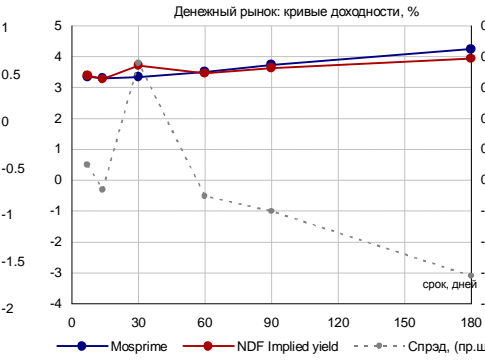
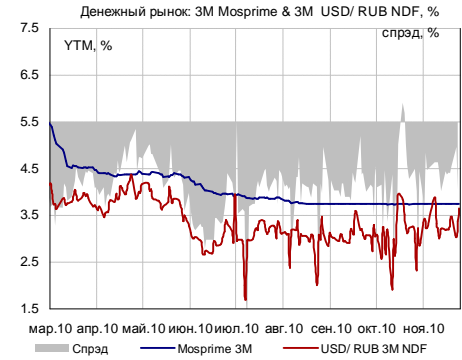
На наш взгляд, прогноз Банка России весьма и весьма оптимистичен и в целом предполагает существенный рост кредитного портфеля Сбербанка и ВТБ. Тем не менее, инвесторы, в конечном итоге, будут ориентироваться на ожидания менеджмента ВТБ и Сбербанка, которые, как правило, значительно консервативнее, чем прогнозы ЦБ.

*Егор Федоров*

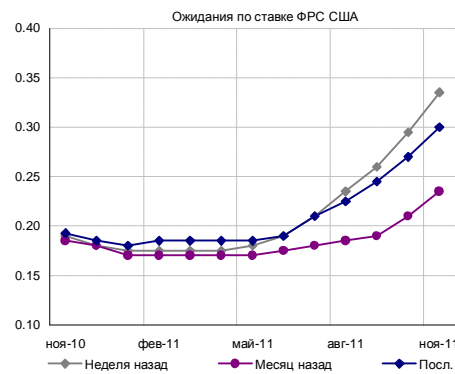
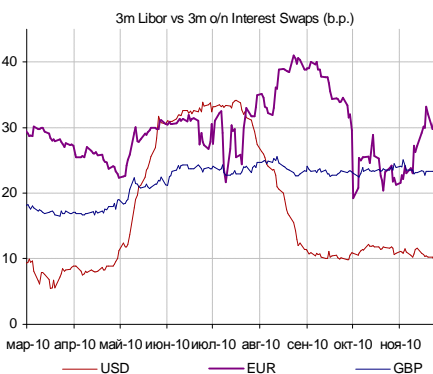
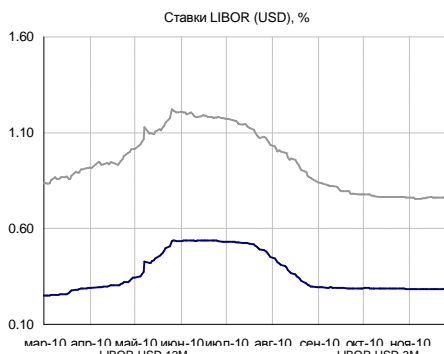
Российский долговой рынок



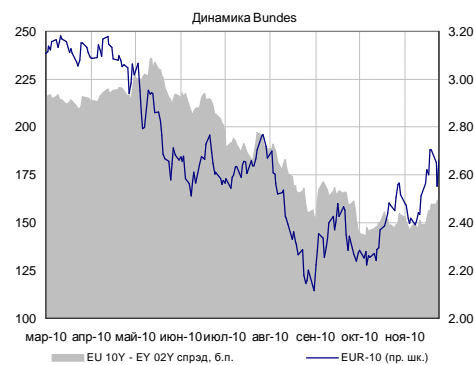
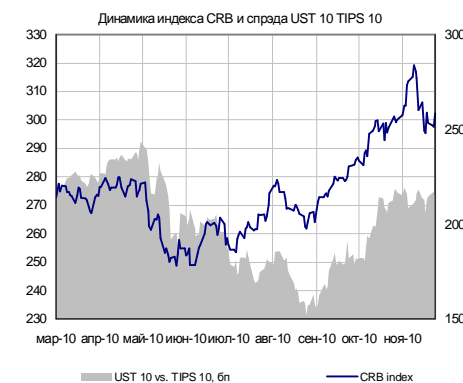
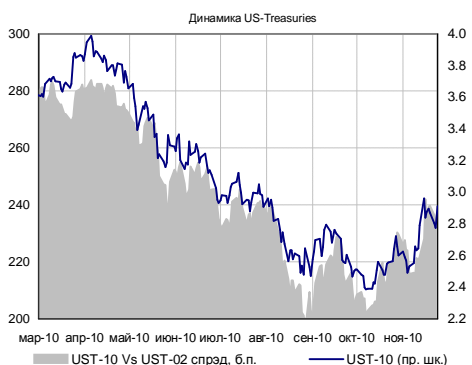
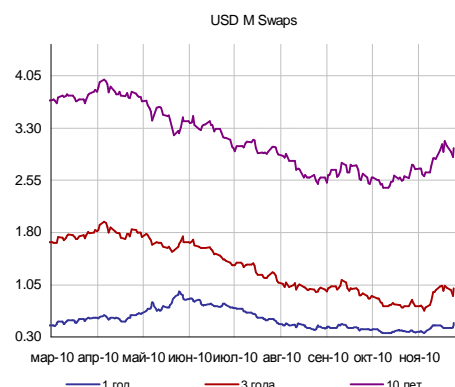
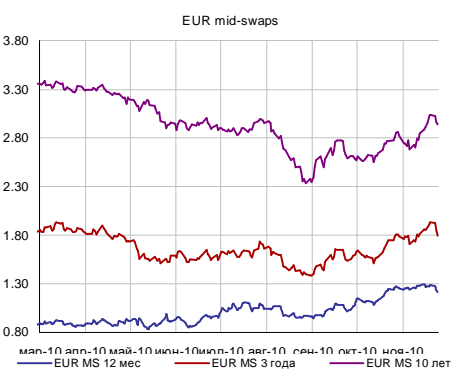
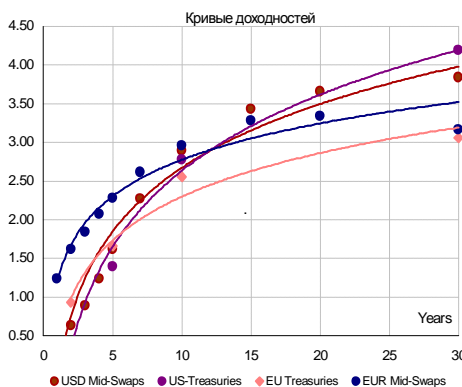
Денежно-валютный рынок



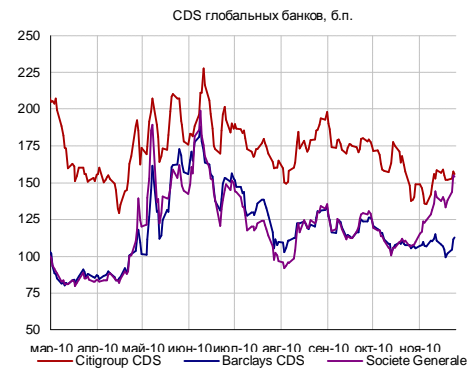
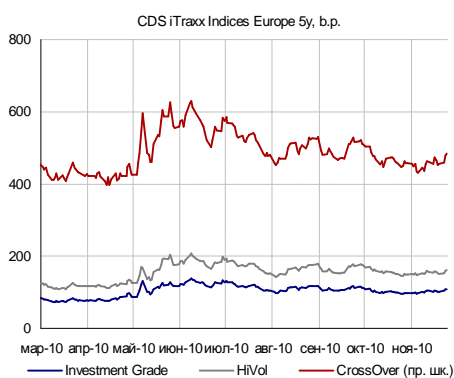
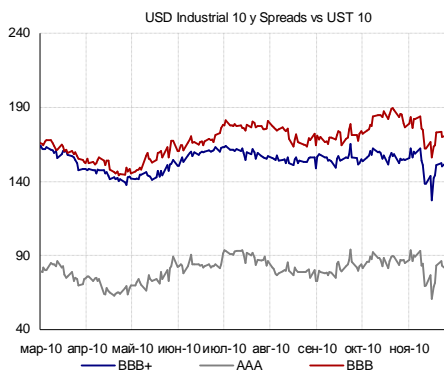
Глобальный валютный и денежный рынок



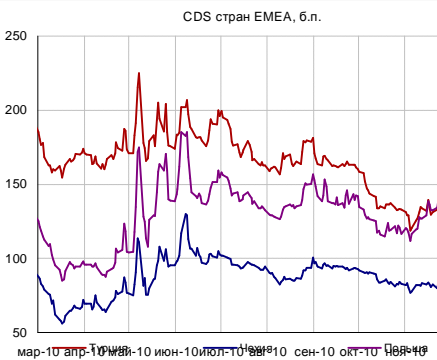
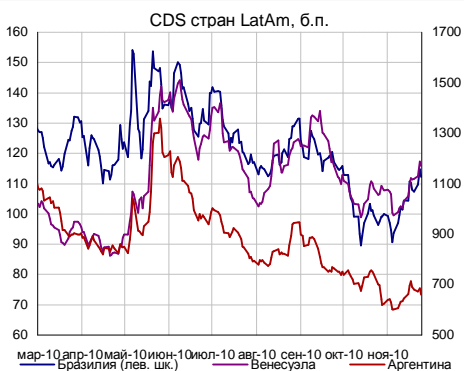
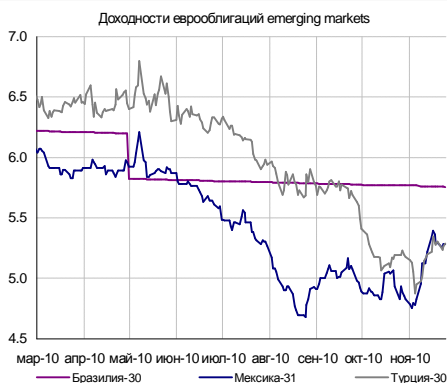
Глобальный долговой рынок



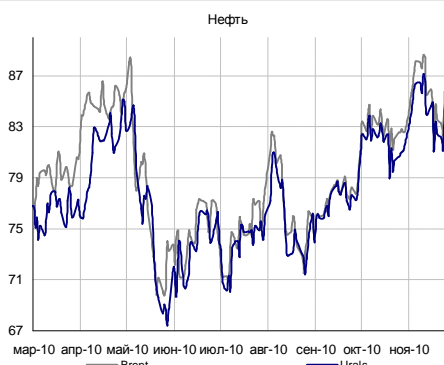
Глобальный кредитный риск



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.
26.11.2010	Пензаобл2	500	Погаш.	-	500
26.11.2010	РЕСТОРАНС3	1 000	Погаш.	-	1 000
29.11.2010	ГазпромБ 5	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
01.12.2010	МастерБ-3	1 200	Оферта	100	1 200
01.12.2010	СвобСokol3	1 200	Оферта	100	1 200

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Потребсектор**

Купеев Виталий

[Kupeev\\_VS@mmbank.ru](mailto:Kupeev_VS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван, CFA

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto: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 абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно 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.