

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Вчерашняя динамика глобальных площадок отражает, что рынкам все же выпала возможность продемонстрировать хотя бы небольшое «рождественское ралли». Весомая заслуга в этом новостей из США, в частности, последних отчетов по рынку труда. В то время как Европу продолжает «лихорадить», о чем со своей стороны не перестают напоминать рейтинговые агентства.

### Российские еврооблигации

Сегмент российских еврооблигаций перешел в формат «рождественских каникул» - вряд ли локальные игроки будут предпринимать какие-либо действия без зарубежных коллег. Серьезных ценовых движений перед праздниками не наблюдалось.

### Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций в четверг более-менее выразительная торговая активность наблюдалась лишь в ОФЗ, в отношении остальных бумаг инвесторы весьма сдержаны. Текущие довольно высокие ставки денежного рынка выступают основным мотивом для подобного консерватизма. При этом излишнего оптимизма относительно того, что ситуация кардинально поменяется в ближайшее время, не наблюдается.

### FX/Rates

Локальный валютный рынок испытывает дефицит ликвидности, при этом остатки на счетах в ЦБ остаются на высоком уровне.

### Наши ожидания

Внешние площадки постепенно погружаются в праздничное настроение, хотя без традиционного «рождественского ралли» нет полноценного ощущения завершения года. В этом свете есть еще надежды на то, что сегодняшняя американская макростатистика способна внести свою позитивную лепту, но отыграть ее в полной мере вряд ли позволит «укороченный» формат торговой сессии.

Для российских евробондов уже фактически начались каникулы, которые продлятся вплоть до следующей среды, когда «street» вернется к полноценным торгам.

Для инвесторов в рублевые бумаги, безусловно, центральным событием будет заседание ЦБ.

Мы полагаем, что сегодня спрос на ликвидность может немного снизиться, однако стоит обратить внимание на лимиты ЦБ, задающие направление для ставок на МБК. Тенденция по укреплению рубля должна сохраниться на фоне позитивного внешнего фона.

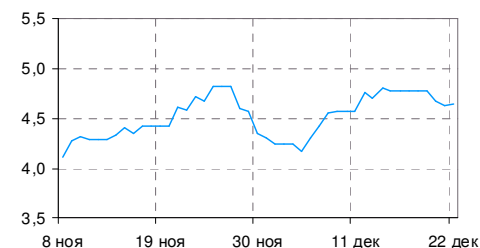
### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,64	1
CDS России	275	2
MOSPRIME o/n	6,46	37
NDF 3M	6,25	5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	961,8	27
Остатки на депозитах, млрд руб.	105,1	12
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,35	-0,35
Корзина (ЦБ), руб	35,66	-0,43

### Динамика доходности Russia-30



### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,57	0
ERIBOR 3M	1,41	-1
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,95	-2
Германия-10	1,94	1
EFSF-10	3,34	-7
Италия - 10	6,87	12
Испания - 10	5,32	9
CDS 5Y Ирландия	723	0
CDS 5Y Португалия	1093	0
CDS 5Y Италия	486	-5
CDS 5Y Испания	401	3
CDS 5Y Греция	9078	-1145

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	759,5	-14
iTRAXX CEEMEA 5Y	349,1	3
iTRAXX SOVX WE 5Y	361,0	0

### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,57	0
ОФЗ 26200	6,81	4
Газпром-11	7,72	-1
РЖД-10	7,96	0
ФСК-6	8,07	0
РусГидро-1	9,14	9
МТС-04	8,88	25
Вк-Инвест6	9,89	-26
Северсталь-БО1	8,03	7
ВЭБ-09	9,22	-5
Альфа-Банк01	9,52	0

### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,55	2
Gazprom-37	7,04	-3
Sberbank-21	6,28	-1
AlfaBank-21	9,66	1
Evraz-18	9,09	0
Vimpel-22	10,02	-1
TNK-BP-18	6,38	-1

## Главные новости

### Ренессанс Кредит смотрит позитивно на 2012 год.

В 2012 году банк планирует сохранить темпы роста выше среднеотраслевых значений. Если банку удастся при этом удержать качественные метрики, то, по-сути, это неплохая возможность для апсайда в его бумагах при восстановлении конъюнктуры.

### МБРР выходит на рынок кредитных карт?

МБРР, по сути, корпоративный банк. Поэтому обладает ли банк достаточными ресурсами и в каком виде будет реализован данный проект - остается под вопросом. Однако, судя по тому, что его «обкатка» уже прошла, видимо, в ближайшем будущем мы рынке кредитных карт, столь желанного для участников в силу его высокой маржинальности, мы увидим нового активного игрока.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru)

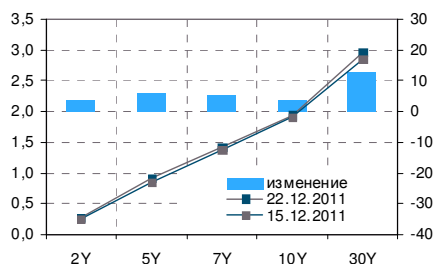
# Рыночная конъюнктура

## Внешние рынки

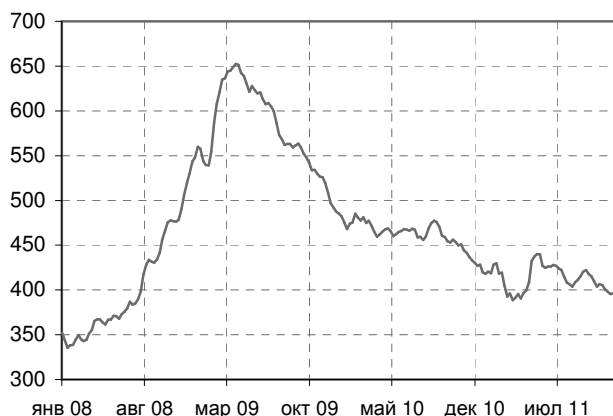
Вчерашняя динамика глобальных площадок отражает, что рынкам все же выпала возможность продемонстрировать хотя бы небольшое «рождественское ралли». Весомая заслуга в этом новостей из США, в частности, последних отчетов по рынку труда. В то время как Европу продолжает «лихорадить», о чем со своей стороны не перестают напоминать рейтинговые агентства.

Глобальные площадки в четверг все же сформировали более-менее позитивное отношение к рисковому активам, что выразилось ростом базовых фондовых индексов. Безусловно, значительная заслуга в этом принадлежит американским статданным, отражающим сокращения количества первичных заявок за пособием по безработице, а также продолжающимся покупкам в сегменте европейских госбумаг, которые позволяют сдерживать рост их доходностей.

Кривая доходности гособлигаций США



Динамика первичных заявлений от безработных на получение пособий (4-недельное среднее)



Источник: Bloomberg

В то же время актуализированный отчет по ВВП США за 3 квартал 2011 года оказался слабее предыдущего, рост индикатора составил 1,8% против 2%. Вероятно, данный фактор поддерживает относительную стабильность спроса на казначейские обязательства США, где при положительной динамике фондовых индексов не наблюдается роста доходностей. Так, по 10-летним UST она снизилась на 2 б.п. до 1,95%, как и по 30-летним - тоже на 2 б.п. - до 2,98%.

При этом сегмент европейских долгов продолжает «лихорадить». Доходности Италии и Испании вчера прибавили 10-15 б.п. С одной стороны, все более и более пессимистичны прогнозы по части финансовой стабильности в регионе, а также относительно темпов экономического роста ЕС. В частности, своими опасениями вчера «делился» в очередном отчете Банк Англии. С другой, укрупняется список претендентов потенциальных пострадавших от уже сложившихся проблем в финансовом секторе, а также нуждающихся в дополнительной финансовой помощи. Например, о своих планах обратиться к МВФ уже заявила Венгрия, на риски влияния текущей ситуации на рынке европейских долгов на финансовый сектор Словении обращает внимание Moody's, понизившее стране рейтинг на 1 ступень, а также установив «Негативный» прогноз.

Начало торгов на международном рынке FOREX вновь сопровождалось попытками евро восстановиться против доллара. Поддержку единой валюте оказали неплохие статистические данные о розничных продажах в Италии. Кроме того, Парламент страны окончательно принял план бюджетной экономии, направленный на стабилизацию экономической ситуации. При этом пара EUR/USD смогла достигнуть уровней вторника

1,31x, после чего можно было наблюдать очередную волну распродаж. Инвесторы по-прежнему предпочитают продавать евро при любых попытках восстановиться. Смене настроений также способствовала публикация статистики из США с вполне позитивной динамикой сокращения числа обращений по безработице, а также оказавшейся хуже прогнозов цифрой роста ВВП в третьем квартале. По итогам дня валютная пара EUR/USD вернулась к привычным значениям - 1,303x. В то же время сегодняшние торги в рамках азиатской сессии продемонстрировали готовность инвесторов снова поучаствовать в «штурме» отметки 1,31x.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Сегмент российских еврооблигаций перешел в формат «рождественских каникул» - вряд ли локальные игроки будут предпринимать какие-либо действия без зарубежных коллег. Серьезных ценовых движений перед праздниками не наблюдалось.*

Формат предпраздничных торгов фактически полностью нивелировал и без того весьма ограниченную торговую активность в сегменте. Отыграть позитивные новости из США уже не представлялось возможным. Фактически вся торговая сессия свелась к немногочисленным сделкам, инициированным локальными игроками, которым были интересны бумаги Газпрома и ВымпелКома, однако к серьезным изменениям котировок они не привели.

Что касается выпуска Russia-30, его котировки остались в диапазоне 115,75-116,125% (YTM), никак не прореагировав на новую волну сообщений о возможном размещении новых суверенных евробондов в 2012 году.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*В сегменте рублевых облигаций в четверг более-менее выразительная торговая активность наблюдалась лишь в ОФЗ, в отношении остальных бумаг инвесторы весьма сдержаны. Текущие довольно высокие ставки денежного рынка выступают основным мотивом для подобного консерватизма. При этом излишнего оптимизма относительно того, что ситуация кардинально поменяется в ближайшее время, не наблюдается.*

Преобладающие в среду отрицательные переоценки в сегменте ОФЗ вчера сменила смешанная динамика, отражающая как покупки в сериях 25076 и 26203, так и предпочтение «не провоцировать» сделками серьезные ценовые просадки. Вероятно, сказывается эффект от укрепления рубля, а также еще не исчезнувшие окончательно ожидания притока дополнительной ликвидности.

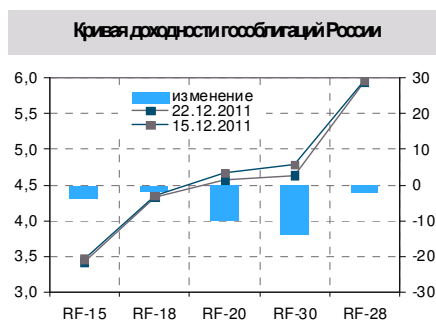
В негосударственном секторе все довольно «бледно» как по части движения котировок, так и по масштабам торгов. Хотя можно выделить, что на позитивной волне вчера торги закончились для бумаг МТС-5, Система-3, ЕвразХолдинг-Финанс3, РСХБ-15. При этом продавцы продолжили сдвигать вниз цены бумаг Русала, Сибметинвеста, а также Мечела.

*Ольга Ефремова*

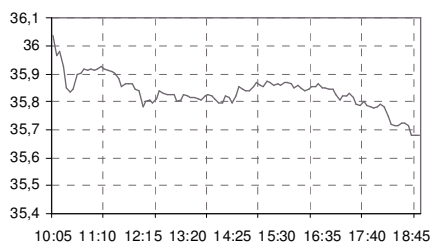
## Forex/Rates

*Локальный валютный рынок испытывает дефицит ликвидности, при этом остатки на счетах в ЦБ остаются на высоком уровне.*

Второй день рубль продолжает укрепляться против мировых валют. Одной из причин столь резкого движения может являться повышенный спрос на ликвидность среди участников рынка. Несмотря на то, что



Динамика бивалютной корзины



остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день увеличились на 39,2 млрд руб. до 1066,9 млрд руб., стоимость ресурсов на МБК продолжила увеличиваться. Не исключено, что кредитные организации начинают аккумулировать ликвидность перед предстоящими налоговыми выплатами, а также новогодними праздниками. При этом суммарные налоговые выплаты, по нашим оценкам, составят порядка 350-400 млрд руб., к этому еще прибавится возврат депозитов Минфину в размере 54 млрд руб. Однако наибольшей угрозой для банковской системы могут стать предстоящие новогодние каникулы, в течение которых резко увеличивается рост потребления. На этом фоне кредитные организации предпочитают увеличить объем собственной ликвидности, ограничивая операции по предоставлению ресурсов другим участникам. Таким образом, для укрепления рубля, помимо внешнего позитивного фона, как с фондовых, так и сырьевых площадок, добавился еще один фактор. Вместе с тем, стоимость ресурсов на МКБ вчера в очередной раз в этом году установила рекорд, достигнув значения 6,46% (MosPrime o/n), а ЦБ был вынужден предоставлять ресурсы на аукционах прямого РЕПО выше установленной лимитами нормы.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Внешние площадки постепенно погружаются в праздничное настроение, хотя без традиционного «рождественского ралли» нет полноценного ощущения завершения года. В этом свете есть еще надежды на то, что сегодняшняя американская макростатистика способна внести свою позитивную лепту, но отыграть ее в полной мере вряд ли позволит «укороченный» формат торговой сессии.

Для российских евробондов уже фактически начались каникулы, которые продлятся вплоть до следующей среды, когда «street» вернется к полноценным торгам.

Для инвесторов в рублевые бумаги, безусловно, центральным событием будет заседание ЦБ.

Мы полагаем, что сегодня спрос на ликвидность может немного снизиться, однако стоит обратить внимание на лимиты ЦБ, задающие направление для ставок на МБК. Тенденция по укреплению рубля должна сохраниться на фоне позитивного внешнего фона.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

23 декабря Размещение: ВТБ БО-06

### Долговой рынок

### Макроэкономические события

23 декабря Заседание Банка России по ставкам

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным ЦБ, международные резервы России за неделю с 9 по 16 декабря 2011 года сократились на 11,7 млрд долл. и составили 501,3 млрд долл.
- По данным Росстата, сальдированная доналоговая прибыль (прибыль минус убыток) крупных и средних предприятий и организаций России в январе-октябре 2011 года составила 6,176 трлн руб., увеличившись на 22,4% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. В январе-октябре 38,4 тыс. российских предприятий получили прибыль в размере 7,089 трлн руб., а 16,7 тыс. предприятий понесли убытки на общую сумму 912,9 млрд руб.
- По данным ЦБ, объем денежной базы в узком определении в России на 19 декабря составил 6684,1 млрд руб., увеличившись относительно уровня на 12 декабря на 142,5 млрд руб.
- Согласно предварительным оценкам ФНС, поступление налогов в консолидированный бюджет РФ в 2011 году может увеличиться на 27% по сравнению с 2010 годом и составить 9,800 трлн руб. Поступления в федеральный бюджет за 2011 год вырастут на 39% и составят почти 4,5 трлн руб. по сравнению с 3,2 трлн руб. в 2010 году. При этом поступления налогов в текущем году без учета нефтегазовых доходов и дополнительной прибыли от экспорта углеводородов и продуктов их переработки, полученных нефтегазовыми компаниями, выросли на 122%. Поступления налога на прибыль организаций в текущем году выросли на 29%, НДС - на 32%. По части бюджетов субъектов РФ, было отмечено, что объемы доходов, предусмотренные региональными законами о бюджетах на 2011 год, в целом по России будут исполнены на 103%.

### Корпоративные новости

- Совет директоров **ОАО «Ростелеком»** 29 декабря 2011 года рассмотрит соглашение с ВТБ о привлечении двух кредитных линий по 5 млрд руб. каждый. Срок погашения – 3 года, ставки – не выше уровня 3-месячного MosPrime плюс 2,65% годовых (порядка 9,9% годовых). /Интерфакс/

*Напомним, относительно недавно Ростелеком также привлек кредитные линии в Сбербанке на 20 млрд руб. и в Росбанке на 12 млрд руб. Отметим, что у оператора есть потребность в кредитных ресурсах, в том числе для рефинансирования краткосрочной части долга (по итогам 9 месяцев 2011 года составила 67 млрд руб.) и подготовке к реализации инвестпрограммы на 2012 год (в размере более 55 млрд руб.). При этом денежных средств на счетах компании (6 млрд руб.) и операционного денежного потока (за 9 месяцев 2011 года составил 60 млрд руб.) было недостаточно для того, чтобы покрыть все эти потребности самостоятельно. Кроме того, не исключено, что Ростелекому могут потребоваться денежные средства для осуществления покупки на рынке телекоммуникационной розницы. Так, в настоящее время оператор рассматривает предложения, но, по данным менеджмента, пока не ведет переговоров о покупке долей в «Евросети» и «Связном» (согласно СМИ, сделки оцениваются в 15-25 млрд руб.). Принимая все это во внимание, у Ростелекома присутствуют риски наращивания долговой нагрузки, но вряд ли она выйдет за рамки 2х (Долг/OIBDA), утвержденные внутренней финансовой политикой компании.*

### Долговые рынки

- Банк России 21 декабря 2011 года зарегистрировал выпуски облигаций **МКБ** серий 09 и 10 объемом соответственно 3 и 5 млрд руб.
- Мэр **Москвы** Сергей Собянин подписал постановление о выпуске государственных ценных бумаг в 2012, 2013 и 2014 годы. Предельный объем выпуска облигаций города в 2012 год не превысит 39,853 млрд руб., в 2013 году – 142,436 млрд руб., в 2014 году – 153,752 млрд руб.
- Наблюдательный совет **Россельхозбанка** принял решение разместить облигации 16-19 серий на общую сумму 30 млрд руб.

## Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's изменило прогноз по рейтингу **Мечела** «Ba1» со «Стабильного» на «Негативный». Данное действие стало резонансом на раскрытие компанией информации о том, что она была близка к нарушению ковенанты, предусмотренной условиями долгового соглашения с кредиторами, оговаривающего, что предельное соотношение долга к EBITDA не должно превышать 3,5х. Несмотря на то, что Мечел уже объявил о намерении урезать капитальные расходы, внимательно следить за оборотным капиталом, а также сфокусироваться на продаже продукции с более высокой добавленной стоимостью, агентство обращает внимание на действующие условия долговых соглашений Мечела, предполагающие в конце 2012 года предельное соотношение долга к EBITDA в пределах 3х. Отмечается, что «с учетом ухудшения условий на рынках железной руды, угля и стали, можно говорить о сохранении неопределенности в отношении способности компании выполнять действующие ковенанты».
- Агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам **ОАО «ММК»** с «Позитивного» на «Стабильный». Рейтинги компании были подтверждены, в том числе корпоративный рейтинг и рейтинг вероятности дефолта на уровне «Ba3».
- Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной и национальной валюте **ОАО «Связьинвестнефтехим»**, принадлежащего правительству Татарстана, на уровне «BBB-», прогноз рейтингов – «Стабильный», сообщается в пресс-релизе агентства.
- Агентство Moody's понизило рейтинг **Словении** с «AA3» до «A1», прогноз по рейтингу «Негативный».
- Агентство Fitch присвоило 10-летним облигациям **Связь-Банка** объемом 5 млрд руб. финальный долгосрочный рейтинг в национальной валюте «BB» и финальный национальный долгосрочный рейтинг «AA-(rus)». Ставка по первым двум полугодовым купонам установлена на уровне 8,5% годовых. По облигациям предусмотрена годовая оферта.
- Агентство Fitch поместило на пересмотр рейтинги **ЮниКредит Банка (BBB+)** с «Негативным» прогнозом. Агентство провело различные негативные действия с рейтингами еще 11 банков Центральной и Восточной Европы, Турции и Казахстана, являющихся подразделениями крупных банков еврозоны, с рейтингами которых недавно были проведены негативные действия. Рейтинговые действия отражают мнение аналитиков Fitch о возможности снижения доступности помощи, которую материнский банк может оказать дочернему в случае необходимости, на фоне недавних негативных действий в отношении рейтингов европейских банков. 20 декабря Fitch понизило рейтинг итальянского UniCredit до «A-» и оставило его на пересмотре с «Негативным» прогнозом. Рейтинговые действия, проведенные Fitch, также коснулись восточноевропейских «дочек» Intesa Sanpaolo, Banco Santander, KBC Bank и Societe Generale.

*Данные действия, по нашему мнению, были вполне ожидаемы (см. наш обзор [http://nomos.ru/upload/iblock/d34/Daily\\_22\\_09\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/d34/Daily_22_09_2011.pdf)). На наш взгляд, с достаточно высокой долей вероятности, рейтинг банка может быть понижен на 1 ступень. Отметим, что сейчас у кредитной организации рейтинг от S&P на уровне «BBB».*

## Главные новости

**Ренессанс Кредит смотрит позитивно на 2012 год.**

*В 2012 году банк планирует сохранить темпы роста выше среднеотраслевых значений. Если банку удастся при этом удержать качественные метрики, то, по сути, это неплохая возможность для апсайда в его бумагах при восстановлении конъюнктуры.*

**Событие.** Банк «Ренессанс Капитал» (бренд «Ренессанс Кредит»), планирует, что к концу 2011 года кредитный портфель банка по международным стандартам финансовой отчетности превысит 49 млрд руб., увеличившись за год в 1,6 раза. По данным отчетности по МСФО, кредитный портфель Ренессанс Кредита на конец 2010 года составлял 30,9 млрд руб. К концу 2012 года кредитный портфель банка может составить около 68 млрд рублей (рост за год на 39%). Портфель депозитов физлиц банк рассчитывает нарастить к концу 2011 года до 26 млрд руб., увеличив его за год почти в 2

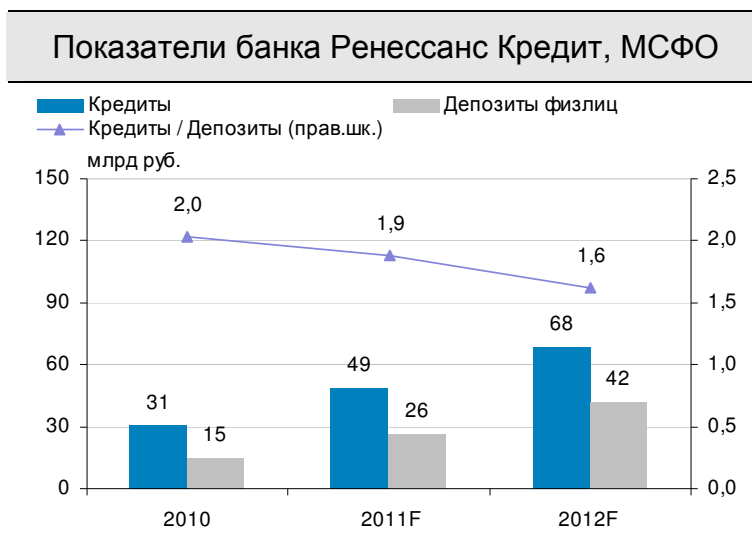
раза. Согласно отчетности по МСФО, на конец 2010 года средства физлиц составляли 15,2 млрд руб., из них депозиты - 13,54 млрд руб. До конца 2012 года в планах банка увеличить портфель депозитов физических лиц до 42 млрд руб. (рост за год на 62%).

**Комментарий.** Судя по всему, 2011 год банк закончит на достаточно оптимистичной ноте, сохраняя в 4 квартале выше среднеотраслевых темпы роста, обозначенные в текущем году (см. наш комментарий от 14 ноября [http://nomos.ru/upload/iblock/a61/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_14112011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/a61/NOMOS_daily_debt_markets_14112011.pdf)). Однако не исключено, что эмитенту придется «пожертвовать» рядом качественных метрик. В частности, повышая долю депозитов в фондировании, с учетом растущей стоимости ресурсов, банк, вероятно, испытывает давление на маржу. Насколько успешной была стратегия по повышению доли высокомаржинальных продуктов в кредитном портфеле – увидим после выхода отчетности за 2011 год. Кроме того, традиционно при высоких темпах роста существует риск ухудшения качества кредитного портфеля.

Прогнозы Ренессанс Кредита на 2012 год можно назвать достаточно оптимистичными. Рост за год на 39% в 1,5 раза выше наших ожиданий на уровне 25-27% в среднем по рознице в следующем году. При этом мы положительно оцениваем прогнозы банка по усилению депозитной базы: сокращение соотношения розничные кредиты / депозиты до 1,6х с 1,9х на конец 2011 года (2,0х на конец 2010 года).

По части долговой нагрузки обозначим, что в следующем году Банк не особенно ею обременен: следующая оферта будет только в августе 2012 года по выпуску серии БО-03 (1,5 млрд руб.).

В целом, реализация планов, на наш взгляд, может создать хорошую возможность для апсайда по бумагам банка при восстановлении конъюнктуры. Так, выпуск серии БО-03 торгуется с доходностью выше 17% годовых к оферте в августе 2012 года.



Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Елена Федоткова*

### **МБРР выходит на рынок кредитных карт?**

*МБРР, по сути, корпоративный банк. Поэтому обладает ли банк достаточными ресурсами и в каком виде будет реализован данный проект - остается под вопросом. Однако, судя по тому, что его «обкатка» уже прошла, видимо, в ближайшем будущем мы рынке кредитных карт, столь желанного для участников в силу его высокой маржинальности, мы увидим нового активного игрока.*

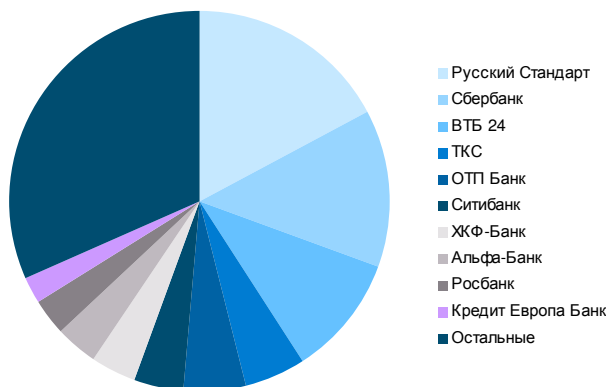
**Событие.** Московский банк реконструкции и развития (МБРР) намерен в 2012 сменить название на МТС банк. Программа МБРР по развитию банковского бизнеса предполагает реализацию крупного проекта с компанией МТС: банковские продукты появятся в следующем году в сети МТС. В частности, в Северо-Западном федеральном округе банк реализовал пилотный проект по продажам в точках сотовой компании пластиковых карт. Со следующего года проект пойдет в промышленную эксплуатацию.

**Комментарий.** Идею реализации банковских услуг через существующие сети ритейла

или других структур уже распробовали многие. Так, на рынок уже вышли Росгосстрахбанк (Русь-Банк в партнерстве с Росгосстрахом), Банк Связной (в партнерстве с одноименной сетью, у которой более 2,5 тыс. отделений). Давно уже витает идея Почта-банка, но она так, по сути, и не была реализована. Евросеть (более 4,3 тыс. отделений) по кредитным картам работает сразу с несколькими банками – Альфа-Банком, ХКФ-Банком и ОТП-банком.

МТС, у которого монобрендовая розничная сеть насчитывала более 4 тыс. салонов (с франчайзи) на конец 3 квартала текущего года, просто обязана была со временем привлечь партнера. С учетом того, что в структуру АФК «Система» также входит МБРР, то вполне логично, что именно он выступил в тандеме с МТС. Однако отметим, что МБРР больше корпоративный банк: на розницу приходится всего около 20% портфеля. При этом где-то около половины розничного портфеля на конец 2010 года приходилось на ипотечные ссуды. Обладает ли банк достаточными ресурсами для реализации масштабных проектов в сегменте кредитных карт и в каком виде будет реализован данный проект - остается под вопросом. Однако, судя по тому, что его «обкатка» уже прошла, видимо, в ближайшем будущем мы рынке кредитных карт, столь желанного для участников в силу его высокой маржинальности, мы увидим нового активного игрока.

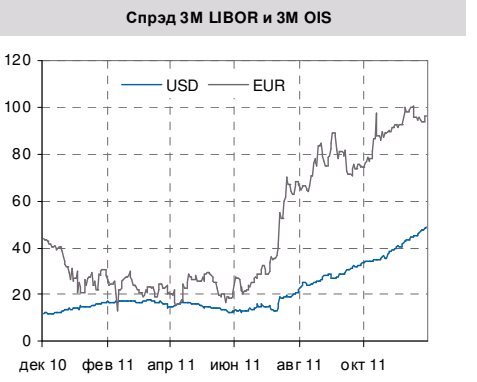
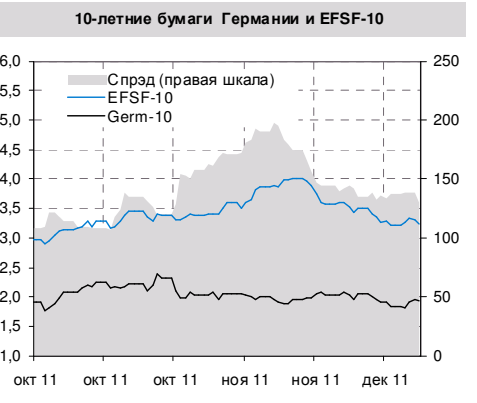
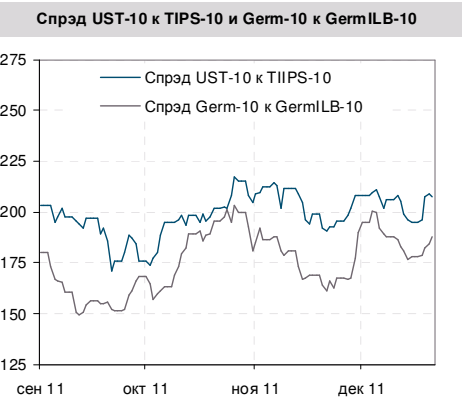
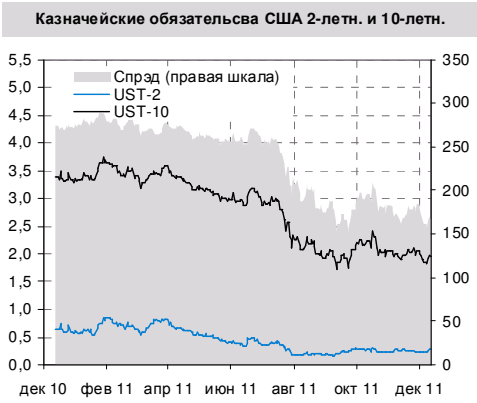
### Структура рынка кредитных карт на конец августа 2011 года



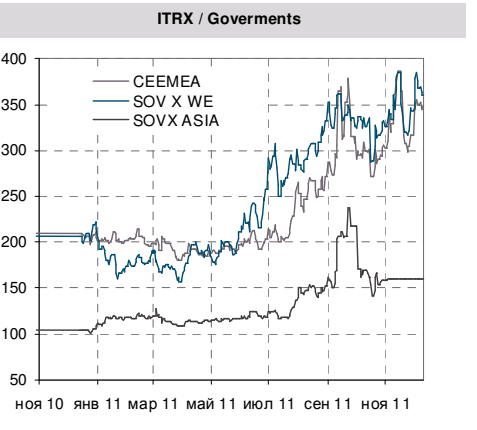
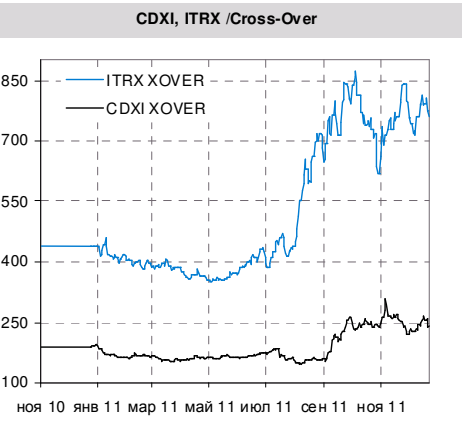
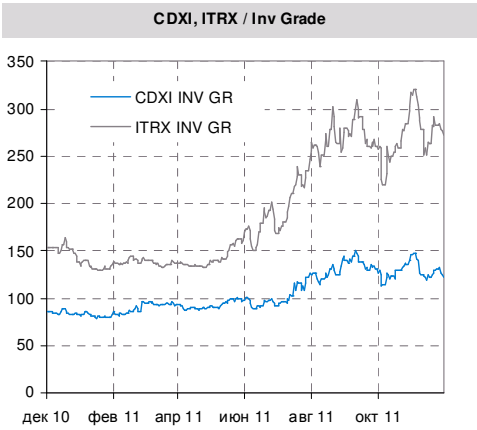
Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Елена Федоткова*

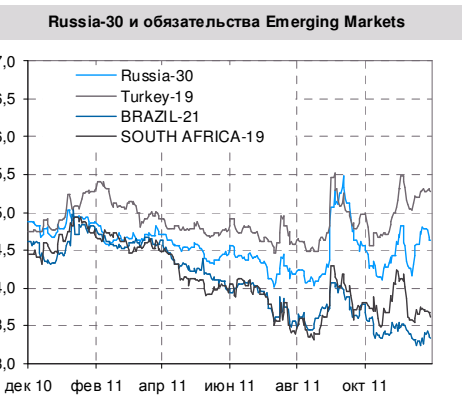
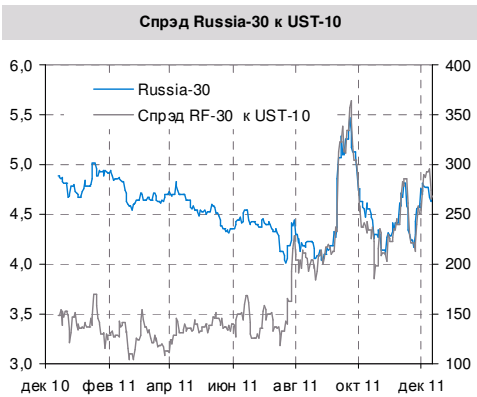
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

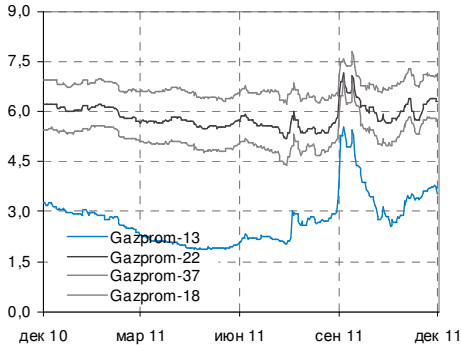


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

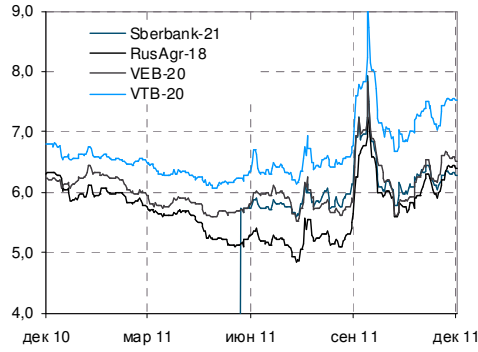


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

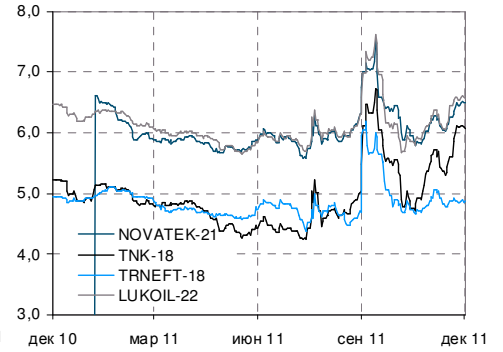
Еврооблигации Газпрома



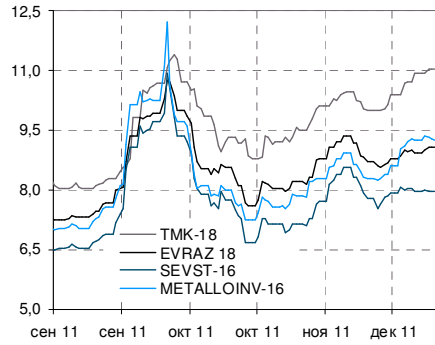
Евробонды госбанков



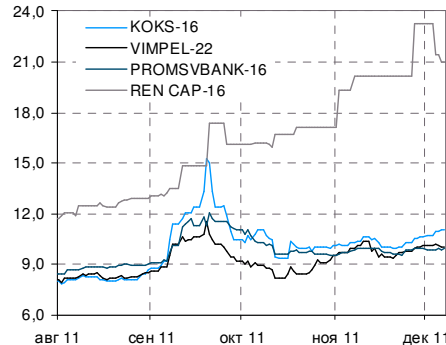
Еврооблигации нефтегазового сектора



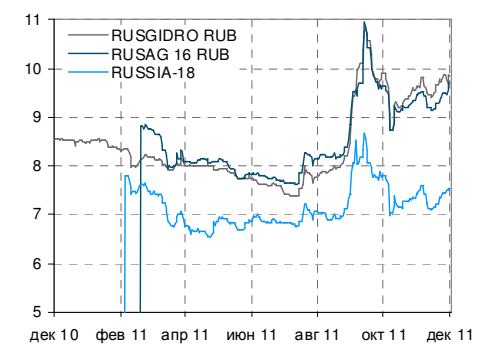
Еврооблигации металлургического сектора



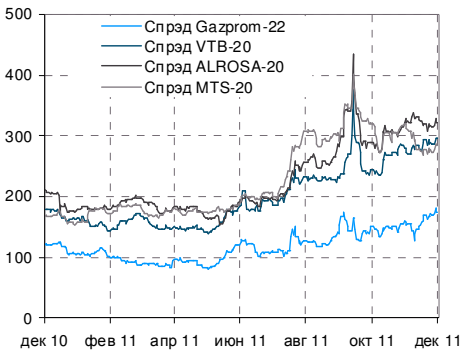
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



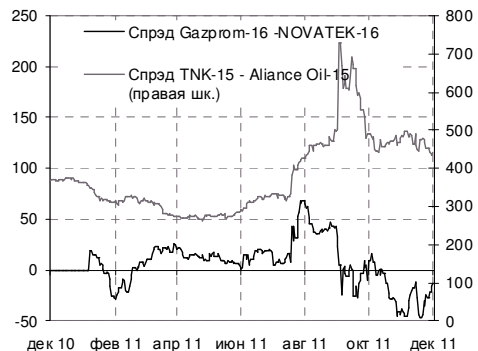
Еврооблигации, номинированные в рублях



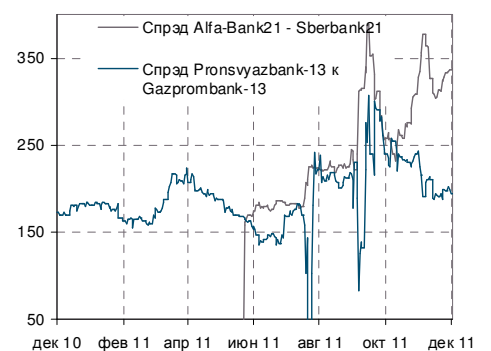
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

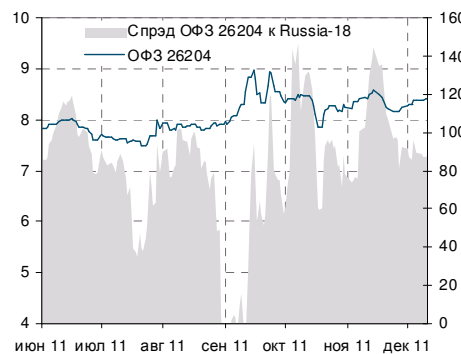


Спрэды в банковском секторе

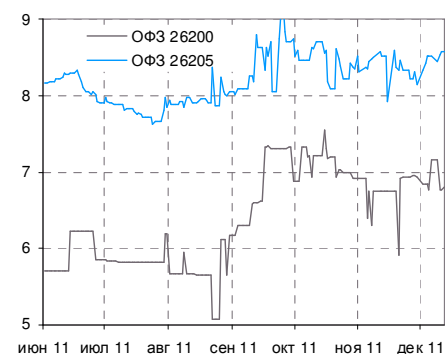


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

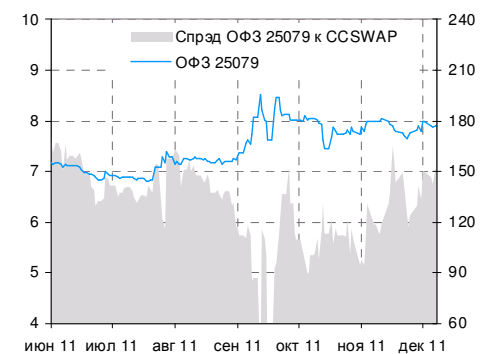
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

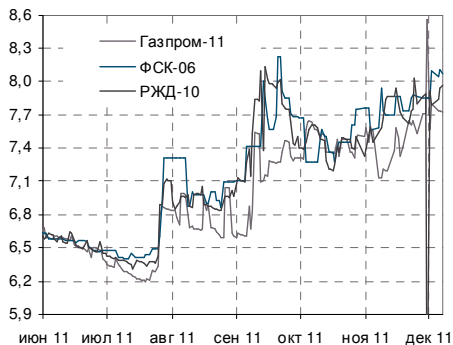


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

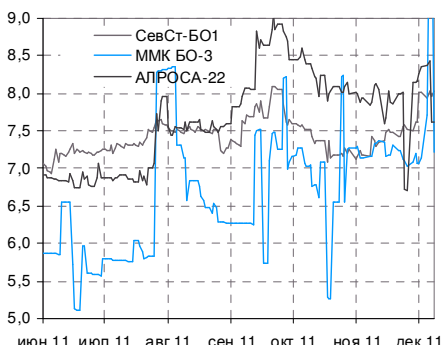


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

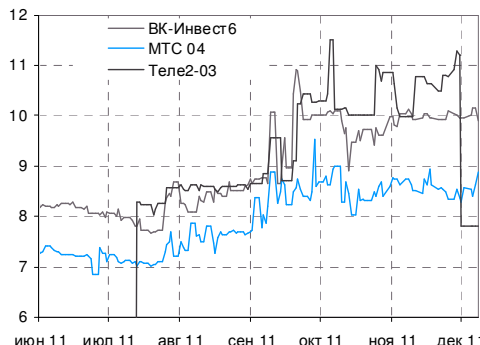
Доходности российских монополий



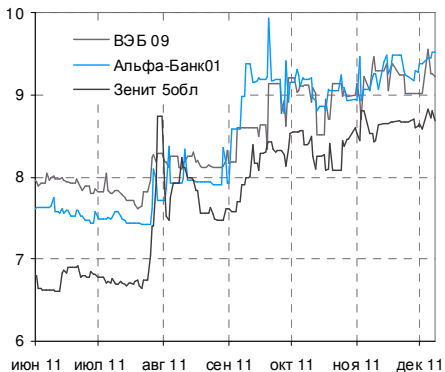
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



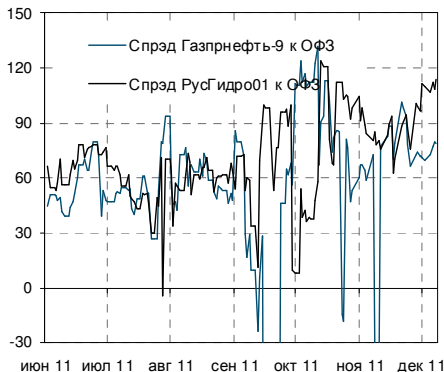
Доходности "Телекоммуникации"



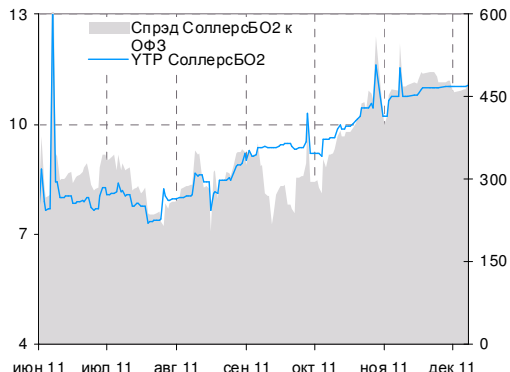
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

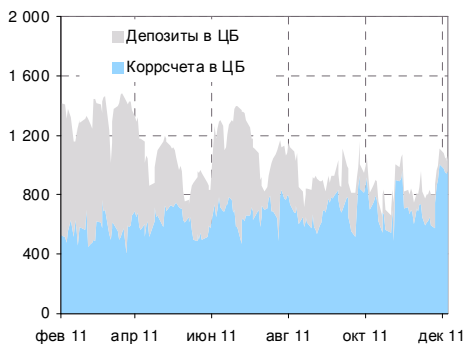


Облигации с текущей доходностью выше 10%

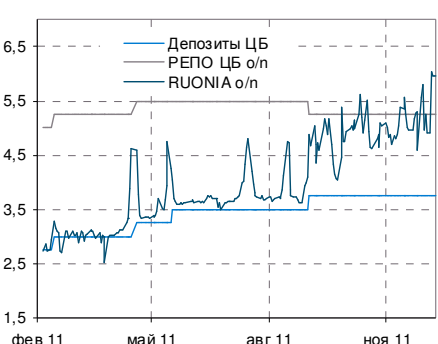


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

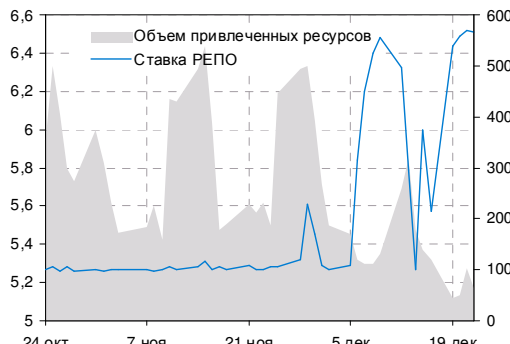
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



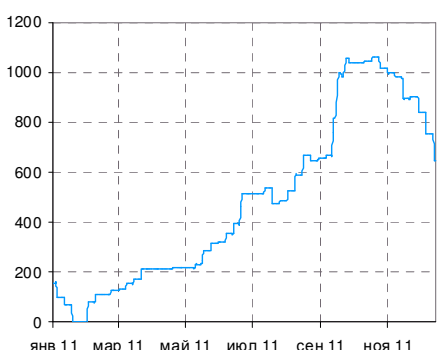
Динамика ставок денежного рынка



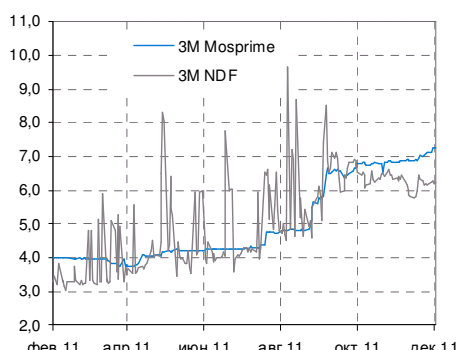
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov\_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova\_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, 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 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.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, 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. НОМОС-БАНК 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 НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.