

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	28.02.2013	29.03.2013		II кв. 2013	III кв. 2013
Рынок облигаций: российский					
ОФЗ 25077	5,99	5,99	0 б.п.		
ОФЗ 26202	5,97	5,70	-27 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB, б. п.	297	276	-21 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,19	6,21	1 б.п.		

Дорофеев Евгений

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: На рынке рублевых облигаций ситуация в марте претерпела определенные изменения, хотя о долгосрочности тенденции первого месяца весны говорить пока не приходится. Так, в сегменте госбумаг – на фоне нежелания нынешнего руководства ЦБ РФ (выбор Э.Набиуллиной в качестве кандидатуры нового Председателя ЦБ пока никак не повлиял на текущую политику регулятора) снижать в ближайшее время базовые ставки – произошел рост доходностей; ставки практически по все длине кривой выросли примерно на 15-30 б.п., ценовой индекс RGBI снизился за месяц на 0,8% до 137,67 пп., доходность его бумаг выросла в среднем на 26 б.п. до 6,64%. Одновременно «провал» доходностей в средней части кривой (в дюрации порядка 2,5-4,5 лет) в течение месяца оказался в значительной степени «распродан», степень выпускаемости кривой заметно снизилась. При этом стоит отметить, что движение в сегменте имело место фактически только в первой половине месяца; во второй, несмотря на то, что основной новостной негатив с Кипра поступал именно в этот период, – наблюдалась скорее стагнация (движение ставок по отдельным бумагам в пределах ± 5 б.п. на существенно снизившихся оборотах). На первичном рынке ОФЗ активности также не наблюдалось: ставки либо превышали, либо тяготели к верхней границе диапазона вторичных торгов аналогичными бумагами за несколько предшествующих дней, и, как следствие, эмитент действовал крайне осторожно – лишь на последнем за месяц аукционе 27.03 объемы предложения бумаг превысили 15 млрд.руб. Более того, до этого момента практически все предлагавшиеся к размещению выпуски имели относительно короткую дюрацию – до 4-5 лет, – хотя на последнем аукционе дюрация бумаг была выше 7 лет. Тем не менее, ситуацию, сложившуюся на рынке рублевых госбумаг к концу месяца, стабильной назвать нельзя: рынок до сих пор не получил ясных сигналов по двум принципиальным вопросам среднесрочного плана: 1) готово ли будет новое руководство ЦБ к смягчению кредитной политики и при каких условиях (как представляется, ответа на этот вопрос пока нет и у самого руководства ЦБ), и 2) следует ли еще ожидать проявления «эффекта Euroclear» или же этот фактор уже был отыгран до и отчасти после Нового года.

На рынке корпоративных бумаг, в отличие от ОФЗ, активность, если и спадала, то в меньшей степени. Широкий ценовой индекс IFC-Cbonds, как и индекс госбумаг, снизился, но лишь на 0,1% до 105,25 пп., доходность его бумаг выросла на 19 б.п. до 8,31%, причем. Если в сегменте ОФЗ движение наблюдалось преимущественно в первой половине месяца, то в корпоративном сегменте имел место выраженный скачок доходности (по индексу IFC-Cbonds EffYield) 15.03 – без сомнений, на внешнем новостном фоне. К концу месяца начала проявляться сегментация динамики рынка корпоратов по «эшелонам», чего не наблюдалось уже с осени. Так, если некоторые относительно короткие бумаги (дюрация до 1-2 лет) компаний «первого эшелона» следовали за ОФЗ вверх по доходности (+5-15 б.п. по отдельным выпускам АИЖК, Банк ВТБ, Агрос, +1-10 б.п., РСХБ, ВЭБ-Лизинг +15-50 б.п., ФСК, НЛМК, Башнефть, ММК +5-30 б.п. по всей длине кривой эмитентов), за ними следовали качественные субфедеральные бумаги (Москва +5-30 б.п., Саха (Якутия) +10-30 б.п.), то другие эшелоны продолжали покупаться (Акрон, Вымпелком, Магнит -4-40 б.п., Банк Зенит, Восточный экспресс -10-20 б.п., Группа ЛСР, Номос-Банк, Юникредит -30-100 б.п.). При этом в целом за месяц можно было наблюдать проявления аппетита к риску: если в короткой дюрации по отдельным бумагам наблюдались как покупки, так и продажи, то «длину», скорее, покупали; в какой-то мере, эта тенденция имела место и на первичном рынке: длинные бумаги продавались в целом лучше (с точки зрения премии ко вторичным выпускам). Впрочем, и здесь, как и в сегменте госбумаг, этот факт ни в коей мере нельзя назвать сложившейся тенденцией.

В целом, ситуация в марте показала, что российский долговой рынок начинает испытывать дефицит внутренних торговых идей, двигаясь на внешнем фоне даже несмотря на массовый выход годовой корпоративной отчетности МСФО. Видимо, скорое утверждение нового Председателя ЦБ РФ не сможет добавить рынку активности, так как взгляды г-жи Набиуллиной по многим вопросам банковского надзора и денежной политики до сих пор не раскрывались. Таким образом, факторов, способных сильно повлиять на поведение долгового рынка в апреле, мы пока не видим. **Поддержка:** (1) укрепление рубля на валютном рынке и пока сохраняющийся общемировой интерес к развивающемуся риску; (2) ожидание рынком снижения ставок ЦБ (пока, на наш взгляд, не вполне обоснованные); (3) сохраняющийся эффект поддержки рынка госдолга со стороны иностранных инвесторов. **Сопротивление:** (1) неопределенность сырьевых цен в среднесрочной перспективе из-за вновь усилившихся опасений в отношении долговых рынков Европы и продолжения программ QE в США; (2) усиление внутренних инфляционных ожиданий, в частности, из-за напряженного характера госбюджета.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)
	28.02.2013	29.03.2013		
Рынок Акции				
Индекс РТС	1534,41	1460,04	-4,8%	
Индекс ММВБ	1486,04	1438,57	-3,2%	1823,4
Индекс S&P	1514,68	1569,19	3,6%	
Индекс MSCI Emerging Markets	1054,62	1034,90	-1,9%	
Газпром-о	137,40	134,08	-2,4%	
Северсталь-о	341,10	279,70	-18,0%	512,33
Магнит-о	5704,80	5934,90	4,0%	8173,71
Акрон-о	1433,90	1325,00	-7,6%	2224,05

Дорофеев Евгений

АКЦИИ: Динамика российского рынка акций в марте в целом совпадала с индексами Европы и Азии, но не США. Впервые с середины прошлого года американские индексы столь сильно «оторвались» от мирового «фона»: если большинство рынков акций были поражены во второй половине месяца апатией, вызванной дефолтом кипрских банков и, не в меньшей степени, выбранным способом его проведения, то американские индексы на позитивной статистике и сохранении решимости FEDa поддерживать ликвидность почередством QE3 вышли на исторические максимумы.

При этом цифра 3-4% снижения российских индексов впервые за многие месяцы не отражала динамику по абсолютному большинству отдельных бумаг: падение по отдельным эмитентам было либо существенно более сильным, либо заметно слабее индекса. Среди «лидеров» падения, помимо Холдинга ТНК-ВР (-39-40% по ао и ап на фактическом исключении миноритариев компании из будущего участия в прибыли после вывода денежных средств холдинга в головную Роснефть через долгосрочные займы взамен выплаты дивидендов), необходимо отметить компании черной металлургии (Северсталь, Мечел-п, НЛМК, ММК -16-19%, Мечел-о -11%), из которых в марте отчитались только лидеры (Северсталь, НЛМК), но и они разочаровали рынок, а также генерирующие компании (отметим только ТГК-1 -15%, Энел -13%, РусГидро -11%), а также сети (ФСК ЕЭС -15%, МОЭСК -9%) – на очередной административной приостановке роста тарифов и отсутствии ясности с возможностью отмены их перестрестного субсидирования даже в будущем. В отношении сетевых компаний на этот негативный эмоциональный фон, сформировавшийся у инвестиционного сообщества еще пару лет назад, наложились еще новости об учреждении компании «Российские сети», что может, по оценкам некоторых игроков, означать обмен их акций с невыгодными коэффициентами.

Впрочем, несмотря на то, что в целом на рынке, естественно, господствовали упаднические настроения, были и бумаги, показавшие значимый рост. В числе последних отметим прежде всего Магнит (+4%), отличную отчетность которого, как представляется, рынок оценил еще не полностью, ФосАгро (+3%) на информации

о заключении долгосрочных сделок по поставке апатитового концентрата и консолидации череповецких активов, МТС (+3%) на хороших годовых данных и новостях о завешившейся наконец в пользу Системы борьбы за сотовые частоты в большинстве штатов Индии, Разгуляй (+5%) на информации о конвертации существенной доли долга в акции допэмиссии в пользу ВЭБа, а это снимает многие долговые проблемы компании.

В апреле ситуация на российском рынке акций (по крайней мере, в начале месяца), видимо, будет оставаться неопределенной – прежде всего, из-за того, что кризис с дефолтом кипрских банков, как можно понять по сообщениям СМИ, еще далеко не завершен; впрочем, американская статистика будет, вероятно, и дальше оказывать рынку некоторую поддержку. Выходящая отчетность компаний в целом неоднозначная и потому оказывает малое влияние на поведение бумаг; дивидендный фактор также играет роль (негативную) лишь в моменты закрытия реестров, – впрочем, возможно, эта тенденция все же в наступившем месяце будет переломлена. Других внутренних инвестиций в апреле мы пока не ожидаем; при этом длительное сохранение подобного «status quo» в условиях снижения спроса на продукцию российской экономики вскоре уже само по себе может начать рассматриваться как негативный фактор. **Поддержка:** (1) сохранение возможности поддержки со стороны дивидендного фактора; (2) удержание нефтяных цен выше \$105/барр Brent. **Соппротивление:** (1) умеренное снижение рубля против доллара; (2) внешний негатив (Кипр); (3) отсутствие внутренних инвестиций.

ДАТЫ ПОЯВЛЕНИЯ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ ОТЧЕТОВ ПО ЭКОНОМИКЕ США

дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
1 апр	пн	18:00	Construction Spending MoM	Feb	1.0%	--	-2.1%	--
2 апр	вт	18:00	Factory Orders	Feb	2.9%	--	-2.0%	--
3 апр	ср	01:00	Total Vehicle Sales	Mar	15.30M	--	15.33M	--
			RBC Consumer Outlook					
4 апр	чт	15:30	Index	Apr	--	--	47,1	--
5 апр	пт	16:30	Trade Balance	Feb	-\$44.7B	--	-\$44.4B	--
5 апр	пт	16:30	Change in Nonfarm Payrolls	Mar	200K	--	236K	--
5 апр	пт	16:30	Change in Manufact. Payrolls	Mar	10K	--	14K	--
5 апр	пт	16:30	Unemployment Rate	Mar	7.7%	--	7.7%	--
5 апр	пт	23:00	Consumer Credit	Feb	\$15.000B	--	\$16.151B	--
9 апр	вт	18:00	Wholesale Inventories	Feb	0.6%	--	1.2%	--
			Fed Releases Minutes from					
10 апр	ср	22:00	Mar 19-20 FOMC Meeting					
11 апр	чт	16:30	Import Price Index (YoY)	Mar	--	--	-0.3%	--
11 апр	чт	16:30	Initial Jobless Claims	Apr 6	--	--	--	--
12 апр	пт	16:30	Advance Retail Sales	Mar	-0.1%	--	1.1%	--
12 апр	пт	16:30	Retail Sales Less Autos	Mar	0.0%	--	1.0%	--
12 апр	пт	16:30	Producer Price Index (YoY)	Mar	--	--	1.7%	--
12 апр	пт	18:00	Business Inventories	Feb	0.5%	--	1.0%	--
15 апр	пн	17:00	Total Net TIC Flows	Feb	--	--	\$110.9B	--
16 апр	вт	16:30	Housing Starts	Mar	--	--	917K	--
16 апр	вт	16:30	Consumer Price Index (YoY)	Mar	--	--	2.0%	--
16 апр	вт	16:30	Building Permits	Mar	--	--	946K	939K
16 апр	вт	16:30	Consumer Price Index NSA	Mar	--	--	232,166	--
16 апр	вт	17:15	Industrial Production	Mar	--	--	0.7%	0.8%
16 апр	вт	17:15	Capacity Utilization	Mar	--	--	79.6%	78.3%
18 апр	чт	18:00	Leading Indicators	Mar	--	--	0.5%	--
22 апр	пн	18:00	Existing Home Sales	Mar	--	--	4.98M	--
23 апр	вт	18:00	New Home Sales	Mar	--	--	411K	--
24 апр	ср	16:30	Durable Goods Orders	Mar	--	--	5.7%	--
24 апр	ср	16:30	Durables Ex Transportation	Mar	--	--	-0.5%	--
26 апр	пт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	1Q A	--	--	0.4%	--
26 апр	пт	16:30	Personal Consumption	1Q A	--	--	1.8%	--
26 апр	пт	16:30	GDP Price Index	1Q A	--	--	1.0%	--
26 апр	пт	16:30	Core PCE QoQ	1Q A	--	--	1.0%	--
29 апр	пн	16:30	Personal Income	Mar	--	--	1.1%	--
29 апр	пн	16:30	Personal Spending	Mar	--	--	0.7%	--
29 апр	пн	16:30	PCE Deflator (YoY)	Mar	--	--	1.3%	--
29 апр	пн	18:00	Pending Home Sales YoY	Mar	--	--	5.0%	--
30 апр	вт	18:00	Consumer Confidence	Apr	--	--	59,7	--

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Головная организация:
127051, г. Москва, ул. Петровка, д. 24
Телефон: +7(495) 411-6411
Факс: +7(495) 623-3607
Интернет: www.pkb.ru
E-mail: welcome@pkb.ru

Аналитика:
191036, г. Санкт-Петербург, пр. Суворовский, д. 2 Б, лит. А
Телефон: +7(812) 332-3751
Факс: +7(812) 332-3751
Интернет: www.pkb.ru
E-mail: research@pkb.ru

Аналитика:

Корпоративный анализ

Дорофеев Евгений, к.э.н. доцент
dorofeev.e.a@pkb.ru

Севастьянов Андрей
sevastianov-av@pkb.ru

Макроэкономика

Харлампиев Дмитрий, к.э.н
kharlampiev.d.n@pkb.ru

Настоящий материал был подготовлен аналитиками ОАО Банк «Петрокоммерц». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков ОАО Банк «Петрокоммерц».

Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ОАО Банк «Петрокоммерц» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ОАО Банк «Петрокоммерц» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. ОАО Банк «Петрокоммерц» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства.

Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. ОАО Банк «Петрокоммерц» обращает внимание, что операции с финансовыми инструментами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов ОАО Банк «Петрокоммерц» не допускается без получения предварительного письменного согласия ОАО Банк «Петрокоммерц».

Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2013 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.