

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	29.04.2011	31.05.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
Денежный рынок: ставки					
MOSPRIME overnight	4,51	4,36	-15 б.п.	3,5-4,5%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	513,5	608,3	94,8	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,43	0,40	-3 б.п.	0,45	0,45
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,74	3,99	25 б.п.	4,19	4,36
Харлампиев Дмитрий					
<p>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ: в мае денежный рынок РФ чувствовал себя в целом неплохо, хотя средний уровень ставки overnight сложился на более высоком уровне по сравнению с апрелем (3,86% против 3,25%), что объяснимо, учитывая повышение регулируемых ставок с 03.05, а также меньший (примерно на треть) в среднем объем рублевой ликвидности. Спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования был отмечен только в начале и в конце месяца, на фоне признаком сжатия ликвидности. На аукционах по размещению ОБР наблюдался чрезвычайно скромный спрос, что было связано, с одной стороны с сокращением «навеса» ликвидности, с другой, отсутствием значительных погашений данных бумаг в рамках описываемого периода. На заседании СД ЦБ РФ 30.05 было объявлено о повышении ставок по депозитным операциям регулятора на 25 б.п. с 31.05.2011. Мы прогнозировали сужение процентного спреда, однако, рассчитывали, что это произойдет в июне текущего года. Пока нет оснований говорить о том, что цикл ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ РФ продолжится в июне. В комментарии регулятора есть указание на немонетарный характер роста цен (по итогам мая инфляция в годовой выражении ускорилась на 0,1 п.п. до 9,7%), а так же постепенное исчерпание эффекта ценового шока по продукции с/х. Более того, там присутствует формулировка «достигнутый данным решением уровень процентных ставок... рассматривается Банком России как обеспечивающий на ближайшие месяцы приемлемый баланс...». Также в комментарии справедливо отмечено (мы писали об этом в апрельском выпуске МФР.Гранд), что опережающий темп роста оборота розничной торговли по сравнению с реальными располагаемыми доходами может быть не только инфляционным фактором (ранее ЦБ РФ делал акцент именно на данный аспект), но и, что существенно, фактором повышения экономической активности. Отметим, что отставание освоения бюджетных расходов продолжается, по итогам четырех месяцев текущего года оно составило -3,3% (-4,2% в 1 кв.) или порядка 350 млрд. руб. в номинальном выражении. Существенная дестабилизация денежного рынка в июне маловероятна, вместе с тем, логично рассчитывать на сезонное повышение ставки в конце периода, что в принципе уже почти является нормой. Ставка overnight будет преимущественно находиться в нижней части условного процентного коридора 3,5% – 8,25% (оценочно, в среднем +25 б.п., и +100 б.п. в конце периода). Существенные факторы: (1) налоговые выплаты; (2) ситуация на валютном рынке; (3) рефинансирование ЦБ РФ.</p>					
Денежный рынок: валюты					
Рубль-доллар TODAY (bid)	27,50	28,07	2,1%	27,32	27,76
Рубль-евро TODAY (bid)	40,81	40,06	-1,8%	39,07	39,21
Корзина (55:45)	33,49	33,46	-0,1%	32,61	32,91
Доллар-евро	1,480	1,439	-2,7%	1,43	1,41
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	3,6/3,7/4,0/4,7	3,9/4,1/4,2/4,8	0,3/0,4/0,1/0,1 п.п.		
Харлампиев Дмитрий					
<p>РУБЛЬ-ДОЛЛАР: в мае рубль (бивалютная корзина) находилась в диапазоне 33,06 – 33,72 руб. При этом в течение большей части периода синтетический инструмент дешевел, причиной чему было ухудшение внешних условий – падение интереса к риску на фоне проблем с долгом отдельных периферийных участников Еврозоны, снижение цен на сырьевые товары, падение фондовых индексов. Уровень торговой активности в мае был выше апрельского показателя (\$5,5 млрд. против \$4,7 млрд.). ЦБ РФ определенно проводил интервенции на внутреннем валютном рынке, за первые 25 дней их объем составил \$3,6 млрд., что сопоставимо с апрельским показателем. Структура интервенций пока неизвестна, но можно предположить, что границы «плавающего» коридора остались неизменными 32,35 – 37,35 руб. Ключевым фактором, ограничивающим укрепление рубля, остается сохраняющийся чистый отток капитала частного сектора. По предварительной оценке ЦБ РФ, отток капитала в мае продолжился, но объем его сократился. Напомним, что в январе-апреле отрицательное «капитальное» сальдо составило -\$31 млрд. В ЦБ РФ рассчитывают на нулевой отток во втором полугодии и отток по итогам года близкий к текущим значениям. Комментируя возможные причины явления, глава ЦБ РФ отмечал: «Главная причина, наверное, это все-таки не вполне благоприятный инвестиционный климат в России». Fibonacci Retracements дает 33,46 – 33,72 руб., мы рассчитываем на пробой нижней границы и движение к области 33 руб. Форма кривой вмененной доходности по NDF на руб./долл. в мае изменилась несущественно, при этом отметим некоторое (10 - 40 б.п.) смещение вверх. Поддержка: (1) отсутствие «бегства» капитала; (2) комфортные цены на сырьевые товары; (3) повышение регулируемых процентных ставок. Сопротивление: (1) погашение внешнего долга; (2) риск усиления неприятия риска инвесторами-нерезидентами.</p>					
<p>ДОЛЛАР-ЕВРО: евро, начав май «за здравие», достаточно скоро и существенно отступил, подешевев в итоге на почти на 10 «фигур» по сравнению с локальным максимумом (1,494 – 04.05) до уровня 1,396 (23.05 – 100-дневная скользящая средняя, была достигнута впервые, начиная с последней декады февраля текущего года). Главная причина – сгустившиеся «долговые тучи» на Еврозоне, а точнее над Грецией, на долю которой к стати приходится 2,6% регионального ВВП и 4,2% совокупного суверенного долга. Отсутствие видимых успехов в реформировании экономики, по-прежнему сохранение низкой бюджетной дисциплины на фоне необходимости рефинансирования долга. В текущем году Греция должна погасить 38,8 млрд. евро (без учета выплат, состоявшихся в 1 кв.). У инвесторов возникли опасения в том, что стране будет выделен очередной транш финансовой помощи (в июне), что, естественно, могло быть чревато дефолтом. В частности Ж.К.Юнкер заявил в конце мая, что Греции может быть отказано в помощи. Тем более в СМИ в отношении долговых проблем Греции начали появляться полуофициальные формулировки «добровольное самоограничение инвесторов» и «непринудительная отсрочка выплат». Переломный момент наступил когда Греция признала необходимость проведения приватизации (причем, осуществлять ее будут, скорее всего, привлеченные эксперты, планируемые поступления – до 300 млрд. евро), ряд весомых политиков (Ж.К.Трише, А.Меркель) высказались в пользу евро и отвергли возможность реструктуризации долга. Также стоит отметить успешные переговоры между инспекторами Евросоюза и Правительством Греции по поводу новых бюджетных мер и приватизации. Отметим, что очередное понижение суверенного рейтинга Греции сразу на три ступени (до Саа1) PA Moody's устойчиво негативного влияния на положение пары доллар/евро не оказало. Можно также сказать, что оптимизм инвесторов в отношении доллара несколько угасает на фоне макростатистики из США (ВВП за 1 кв., промышленный выпуск, индексы активности в секторах), в которой читаются симптомы замедления роста. Также стоит помнить, что уже Moody's может пойти на понижение рейтинга США. Причина - первая неудачная попытка согласования в Конгрессе повышения лимита государственной нагрузки. Напомним, что в апреле PA S&P снизил прогноз рейтинга США из-за существенно возросшей долговой нагрузки (до примерно 94% ВВП), снижение возможно, если в течение двух лет страна не улучшит свои бюджетно-долговые характеристики. Заседание ЕЦБ 09.06, скорее всего, сюрпризов не принесет; регулятор, по всей видимости, взял паузу в цикле повышения ставки, интересен будет комментарий, но однозначный позитивный сигнал для евро может заключаться только в формулировке «strong vigilance» (отсутствие которой в мае так разочаровало инвесторов). Текущий «технический» коридор по паре можно описать как 1,43 – 1,455, говорить о восстановлении уверенного восходящего тренда пока преждевременно. Поддержка: (1) рост политической напряженности в отдельных странах Еврозоны; (2) риски восстановления мировой экономики; (3) завершение программы количественного смягчения ФРС. Сопротивление: (1) рост долговой нагрузки и дефицита ФБ США; (2) оперативное противодействие со стороны властей Еврозоны бюджетно-долговым проблемам участников Союза; (3) негативный прогноз PA по суверенному рейтингу США.</p>					

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	29.04.2011	31.05.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
Рынок облигаций: зарубежный					
UST 30	4,40	4,22	-18 б.п.		
UST 10 (прогноз Bloomberg)	3,29	3,06	-23 б.п.	3,48	
RUS 30	4,71	4,46	-25 б.п.	4,98	
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	142	140	-2 б.п.	150	

TREASURIES:

EMERGING BONDS:

Рынок облигаций: российский

ОФЗ 25077	7,30	7,50	20 б.п.		
ОФЗ 25067	5,22	5,55	33 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB, б.п.	259	304	45 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,64	6,87	23 б.п.		

Дорофеев Евгений

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: В мае ситуация на рынке российского рублевого долга постепенно начала складываться в пользу «медведей», ожидавших скорого окончания QE2, а также ужесточения монетарной политики других регуляторов (так, в частности, ЦБ РФ в конце месяца повысил депозитную ставку на 25 б.п.). Сохранялась тенденция на удержание ликвидности на депозитных и корр. счетах в ЦБ на уровнях не выше 850-900 млрд.руб. На рынке госдолга движение вверх по доходности составило примерно 20-40 б.п., причем преимущественно – в короткой части кривой (до года). В более длинной ее части выраженного движения не наблюдалось, хотя скорее все же можно было говорить о продолжении тенденции на снижение ставок (5-10 б.п.). По бондам первого эшелона в целом ситуация было более определенная – рост доходности составил те же 10 б.п. по бондам Москвы, тогда как по коротким (до 2 лет) бумагам Газпрома, Лукойла, РСХБ рост составлял до 30-40 б.п., 5-15 б.п. по АИЖК. При этом к концу месяца обороты рынка несколько оживились, хотя по-прежнему оставались на невысоком уровне. Во втором эшелоне бумаги скорее держались на прежних уровнях доходности, причем роста оборотов в этом сегменте скорее не наблюдалось. На первичном рынке наблюдалось снижение ажиотажа, последние размещения (Акрон, Кокс, Калужская обл.) проходили по нижней границе диапазона организаторов, но без снижения последнего и без скидок по доходности или даже с премией ко вторичному рынку. В июне ситуация с ликвидностью в целом вряд ли улучшится, хотя можно ожидать некоторого снижения оттока капитала из-за возобновления, по крайней мере, во второй половине месяца, тенденции на укрепление рубля. При этом ожидание снятия напряженности с европейскими долгами может с точки зрения восприятия риска даже перевесить негативное впечатление от американской статистики и фактор окончания QE2, хотя пока переговоры по новому пакету поддержки Греции еще не завершены. Таким образом, в целом мы умеренно-позитивно оцениваем перспективы долгового рынка на июнь, наиболее вероятным сценарием будет сохранение нынешнего тренда на консолидацию корпоративных кривых на более высоких уровнях при некотором сужении спредов к ОФЗ и сохранении пассивности в оборотах. **Сопротивление:** (1) рост рисков суверенных дефолтов, (2) ожидания по ужесточению ДКП со стороны ЦБ РФ, (3) снижение рублевой ликвидности. **Поддержка:** (1) укрепление валютного курса, (2) процентный дифференциал, (3) механизм гос. гарантий по ряду эмитентов.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)	
	29.04.2011	31.05.2011			
Рынок Акции					
Индекс РТС	2026,94	1888,60	-6,8%		
Индекс ММВБ	1741,84	1666,30	-4,3%		
Индекс S&P	1363,61	1345,20	-1,4%		
Газпром-о	231,78	204,02	-12,0%		
Северсталь-о	501,60	506,60	1,0%	707,44	
Магнит-о	3646,60	3930,00	7,8%	4991,77	
Акрон-о	1290,00	1199,90	-7,0%	1066,33	
МТС-о	255,77	235,49	-7,9%		

Дорофеев Евгений

АКЦИИ: Май месяц оказался неудачным для большинства мировых рынков акций. На фоне усиления беспокойства по поводу долговых проблем зоны евро и негативной макроэкономической отчетности США, а также заметного снижения цен на сырье в начале месяца мировые индексы снизились на 1-4%, российские на 4-6%. При этом по российским бумагам в лидерах падения были преимущественно «голубые фишки» (Газпром -12%, Норникель -9%, Сургутнефтегаз-о, МТС -7-8%). По банковским бумагам на усилении «предпродажной активности» Сбербанка падение было меньше (порядка -2%), как и по ведущим нефтяным «фишкам» (Лукойл -2%, Роснефть -1%). Отметим, что в отношении Газпрома новостной фон на протяжении месяца был плотный, но противоречивый «по знаку»: с одной стороны, было принято, как представляется, уже окончательное решение о введении дополнительного НДС на общую сумму до 150 млрд.руб. в год – причем исключительно для госмонополии, – а с другой, вышли новости о сильном продвижении в переговорах о долгосрочных контрактах на поставку трубопроводного газа в КНР и СПГ в Индию. В этой связи подчеркнем, что одной из немногих бумаг «первого эшелона», укрепившейся по итогам месяца, был Новатэк (+2%) – как ключевой бенефициар принятого решения. Помимо него, среди лидеров рынка стоит отметить лишь «защитные» ПолиусЗолото (+5%) и Полиметалл (+2%). Во втором эшелоне общая негативная тенденция поддерживалась, уровни ряда «-3-7%» наблюдались по большому спектру бумаг (Русал, НЛМК, ММК, Автоваз (ao и an), Разгуляй, ОГК-3, Акрон). Отчетность по бумагам второго эшелона во внимание принималась лишь там, где она подчеркивала сложившиеся представления по компаниям (Магнит +8%, Аптеки 3биб -8% на выходе пресс-релиза по итогам I кв. МСФО). Важной тенденцией мая стало успешное IPO российских интернет-компаний (LinkedIn, Яндекс), при этом вполне можно ожидать «продолжения банкета» (в частности, безусловный интерес для инвесторов может представлять интернет-магазин Ozon.ru). В целом, к началу июня и российский, и мировые индексы акций оказались «зажаты» между сходящимися кривыми скользящих средних. В частности, по индексу ММВБ 30-дневная и 200-дневная SMA сходятся в районе 1640-1650 п.п. Заметный пробой сложившегося коридора (снижение до 1580 или рост более 1700) может быть воспринят как сигнал к началу движения в соответствующую сторону, причем ситуация будет, вероятно, определяться преимущественно внешними макроэкономическими данными. В силу высокой степени неопределенности ситуации мы рекомендуем пока воздержаться от активных действий на рынке. **Поддержка:** 1) сохранение высоких цен на сырьевых рынках и заключение крупных экспортных контрактов сырьевыми компаниями; 2) активизация стратегических покупок бумаг на фоне укрепления курса рубля и позитивной корпоративной отчетности. **Сопротивление:** 1) снижение напряженности в Северной Африке и, соответственно, падение мировых цен на сырье; 2) возможное снижение рубля против корзины; 3) опасения сворачивания программ поддержки ликвидности со стороны мировых регуляторов.

ДАТЫ ПОЯВЛЕНИЯ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ ОТЧЕТОВ ПО ЭКОНОМИКЕ США

дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
9 июн	чт	16:30	Trade Balance	APR	-\$48.8B	--	-\$48.2B	--
9 июн	чт	16:30	Wholesale Inventories	APR	1.0%	--	1.1%	--
10 июн	пт	16:30	Monthly Budget Statement	MAY	-\$150.0B	--	--	--
14 июн	вт	16:30	NFIB Small Business Optimism	MAY	--	--	91.2	--
14 июн	вт	16:30	PPI Ex Food & Energy (YoY)	MAY	--	--	2.1%	--
14 июн	вт	16:30	Producer Price Index (YoY)	MAY	--	--	6.8%	--
14 июн	вт	16:30	PPI Ex Food & Energy (MoM)	MAY	0.3%	--	0.3%	--
14 июн	вт	16:30	Advance Retail Sales	MAY	0.3%	--	0.5%	--
14 июн	вт	16:30	Retail Sales Less Autos	MAY	0.4%	--	0.6%	--
14 июн	вт	19:00	Business Inventories	APR	--	--	1.0%	--
15 июн	ср	15:00	CPI Ex Food & Energy (YoY)	MAY	--	--	1.3%	--
15 июн	ср	16:30	Consumer Price Index (YoY)	MAY	--	--	3.2%	--
15 июн	ср	22:00	CPI Ex Food & Energy (MoM)	MAY	0.2%	--	0.2%	--
15 июн	ср	16:30	Consumer Price Index NSA	MAY	--	--	224.906	--
15 июн	ср	16:30	Empire Manufacturing	JUN	--	--	11,9	--
15 июн	ср	16:30	Total Net TIC Flows	APR	--	--	\$116.0B	--
15 июн	ср	16:30	Industrial Production	MAY	--	--	0.0%	--
16 июн	чт	18:00	Building Permits	MAY	--	--	551K	--
16 июн	чт	16:30	Housing Starts	MAY	--	--	523K	--
16 июн	чт	16:30	Current Account Balance	1Q	--	--	-\$113.3B	--
16 июн	чт	16:30	Bloomberg Economic Expectations	JUN	--	--	-16,0	--
16 июн	чт	16:30	Bloomberg Consumer Comfort	JUN 12	--	--	--	--
16 июн	чт	16:30	Philadelphia Fed.	JUN	--	--	3,9	--
17 июн	пт	18:00	U. of Michigan Confidence	JUN P	--	--	74.3	--
17 июн	пт	18:00	Leading Indicators	MAY	--	--	-0.3%	--
21 июн	вт	15:00	Existing Home Sales MoM	MAY	--	--	-0.8%	--
21 июн	вт	16:30	Existing Home Sales	MAY	--	--	5.05M	--
22 июн	ср	18:00	MBA Mortgage Applications	JUN 17	--	--	--	--
22 июн	ср	18:00	House Price Index MoM	APR	--	--	-0.3%	--
22 июн	ср	20:30	FOMC Rate Decision	JUN 22	0.25%	--	0.25%	--
23 июн	чт	16:30	Chicago Fed Nat Activity Index	MAY	--	--	-0.45	--
23 июн	чт	16:30	Initial Jobless Claims	JUN 17	--	--	--	--
23 июн	чт	16:30	Continuing Claims	JUN 11	--	--	--	--
23 июн	чт	16:30	Bloomberg Consumer Comfort	JUN 19	--	--	--	--
23 июн	чт	16:30	New Home Sales MoM	MAY	--	--	7.3%	--
23 июн	чт	16:30	New Home Sales	MAY	--	--	323K	--
24 июн	пт	18:00	Durable Goods Orders	MAY	--	--	-3.6%	--
24 июн	пт	16:30	Durables Ex Transportation	MAY	--	--	-1.5%	--
24 июн	пт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	1Q T	--	--	1.8%	--
24 июн	пт	18:30	Personal Consumption	1Q T	--	--	2.2%	--
27 июн	пн	20:30	Personal Spending	MAY	--	--	0.4%	--
27 июн	пн	23:30	Personal Income	MAY	--	--	0.4%	--
27 июн	пн	18:30	Dallas Fed Manf. Activity	JUN	--	--	-7.4	--
28 июн	вт	17:00	S&P/CaseShiller Home Price Ind	APR	--	--	138.16	--
28 июн	вт	17:00	S&P/CS 20 City MoM% SA	APR	--	--	-0.23%	--
28 июн	вт	17:00	S&P/CS Composite-20 YoY	APR	--	--	-3.61%	--
28 июн	вт	18:00	Consumer Confidence	JUN	--	--	60.8	--
28 июн	вт	18:00	Richmond Fed Manufact. Index	JUN	--	--	-6,0	--
29 июн	ср	18:00	Pending Home Sales MoM	MAY	--	--	-11.6%	--
30 июн	чт	17:45	Chicago Purchasing Manager	JUN	--	--	56.6	--

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. 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:

Потребительский сектор / Химия

Строительство

Дорофеев Евгений. к.э.н. доцент

dorofeev.e.a@pkb.ru

Экономика

Сурикова Наталья. MA in Economics

surikova.n.v@pkb.ru

Экономика/Денежный рынок / Валютный рынок

Харлампиев Дмитрий. к.э.н

kharlampiev.d.n@pkb.ru

Телекоммуникации / Медиа

Машиностроение

Бизин Алексей

bizin.a.v@pkb.ru

Настоящий материал был подготовлен сотрудниками аналитической службы ОАО Банка «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 Банка «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 ценными бумагами 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.

© 2011 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.