

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	01.04.2011	08.04.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
Денежный рынок					
MOSPRIME overnight	3,15	3,15	0 б.п.	3,5-4,5%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	1383	1468	84,9 млрд.	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,46	0,45	-1 б.п.	0,45	0,45
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,84	3,76	-8 б.п.	0,77	0,76

Харлампиев Дмитрий

КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ: денежный рынок более чем сбалансирован – ставка overnight преимущественно тяготеет к 3,15%, объем ликвидности находится на чрезвычайно комфортном уровне – около 1,5 трлн. Спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования ЦБ РФ закономерно отсутствует. Напомним, что в январе-феврале отставание в освоении бюджетных расходов составило 3%, или примерно 325 млрд. руб. в номинальном выражении. Соответственно, Минфин готов проводить депозитные операции – 12.04 ведомство предложит банкам 65 млрд. руб. по ставке не ниже 4,65% на 5 мес. Инфляция по итогам марта составила 0,6% или 9,5% в годовом выражении – это превосходит верхнюю границу ориентира ЦБ РФ на 2,5 п.п. Примечательно, что на неделе МЭР пересмотрело свой прогноз по инфляции, сделал его более реалистичным – 7,0-7,5% по итогам года. Номинальный рост МР ЦБ РФ за период (на 01.04) составил \$0,5 млрд., при этом эффект переоценки был отрицательным (-\$0,7 млрд., в первую очередь за счет снижения котировок госдолга США); соответственно, чистые покупки регулятора составили порядка \$1,2 млрд., т.е. \$0,24 млрд./день. На аукционе по размещению ОБР 07.04 ЦБ РФ удалось привлечь 32,1 млрд. руб. на фоне предложения в 50 млрд. по ставке 3,44% (по словам запрета ЦБ РФ С.Швецова, регулятор не дает премии по долгу сознательно, так как видит в качестве основного инструмента «стерилизации» ликвидности депозитные операции). Риски для денежного рынка, учитывая текущую конъюнктуру, существенными назвать нельзя: ставка overnight, вероятно, будет оставаться в нижней части условного процентного коридора 3,0% – 8,0% (в конце месяца границы могут сдвинуться вверх). **Существенные факторы:** (1) аукцион по размещению ОФЗ (20 млрд. руб.) 13.04; (2) депозитный аукцион ЦБ РФ 14.04; (3) уплата страховых взносов (220 млрд. руб.) 15.04; (4) конъюнктура внутреннего валютного рынка (высоко вероятно, продолжение покупок иностранной валюты регулятором).

Валютный рынок

Рубль-доллар TODAY (bid)	28,52	28,07	-1,6%	27,19	27,76
Рубль-евро TODAY (bid)	40,39	40,46	0,2%	38,06	39,21
Корзина (55:45)	33,86	33,64	-0,6%	32,08	32,91
Доллар-евро	1,423	1,442	1,3%	1,40	1,41
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	3,1/3,3/3,8/4,5	3,0/3,3/3,5/4,1	-0,1/0,0/-0,3/-0,4 п.п.		

Харлампиев Дмитрий

КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР: на неделе бивалютная корзина находилась в достаточно узком диапазоне 33,5 – 33,75 руб., торговую активность можно охарактеризовать как умеренную (ежедневный оборот не превышал \$3,8 млрд.). В настоящее время котировки бивалютной корзины находятся в условном подкоридоре покупок (ниже границы 34,45 руб.), объем ежедневных покупок, оценочно, составляет \$0,25 млрд. Как мы неоднократно отмечали, условием для активной ревальвации рубля является наличие притока капитала, который (мы по-прежнему на это рассчитываем), мы увидим в ближайшие месяцы. Чистый отток капитала в марте, согласно предварительной оценке, составил -\$2,3 млрд., это минимальный уровень, начиная с августа 2010 года, если учесть что объем обязательных внешних выплат в марте составлял около \$17 млрд. это, скорее, позитивный симптом. Предпосылки для укрепления российской национальной валюты сохраняются. С учетом особенностей ставшего несколько более прозрачным механизма целевых интервенций, можно сделать вывод о том, что резкая ревальвация/девальвация рубля в коротком периоде возможна только в том случае, если утвержденный на месяц объем целевых интервенций оказался условно недостаточным. Иными словами, фактическая динамика оказалась лучше/хуже прогнозируемой. Кривая вмененной доходности по NDF на руб./долл. практически не меняет форму и положение. **Поддержка:** (1) чрезвычайно благоприятная конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) ожидание дальнейшего повышения уровня регулируемых ставок. **Спротивление:** (1) отток капитала и плановое погашение внешнего долга; (2) риски активизации интервенций ЦБ РФ (увеличение лимита целевых интервенций).

ДОЛЛАР-ЕВРО: евро в полной мере реализовал свой «технический» потенциал, благополучно достигнув цели в области 1,436. Пробив уровень (локальный максимум – 1,442), пара осталась в повышательном канале и устремилась вверх к новому целевому диапазону 1,46-1,47, хотя здесь не все однозначно, так как область 1,435 – 1,50 плохо «проторгована». В аспекте триггеров все вполне прозрачно: рынок ждал повышения ставки рефинансирования со стороны ЕЦБ, он его получил. Комментарий Ж.К.Трише оценивается по-разному, мы в его словах никакой «мягкости» не заметили, скорее наоборот, акцент был сделан на «сохраняющемся инфляционном давлении», «удержании инфляции на уровне 2%», «своевременном отказе от аварийных инструментов рефинансирования». Однозначного указания на то, что состоявшееся ужесточение – начало цикла повышения ставок не было, – с другой стороны, едва ли стоило рассчитывать на такую «откровенность». Существенным аргументом в пользу евро также стало вымученное согласие Португалии принять помощь от ЕС (объем и ставки обсуждаются сегодня на встрече министров в Будапеште, по оценкам экспертов это примерно 60-80 млрд. евро). И.о. премьер-министра страны Ж. Сократеш заявил, что «отсутствие решения по данной проблеме несет в себе непоправимые риски». Напомним, что Португалии не удалось сократить уровень бюджетного дефицита до заявленных 7,3% в 2010 года (фактический уровень – 8,3% ВВП). В случае если с Португалией вопрос будет урегулирован, то единственным источником беспокойства останется Испания, которая, несмотря на относительно высокий бюджетный дефицит, характеризуется минимальной среди группы PIIGS долговой нагрузкой, а также наличием положительного тренда роста ВВП. Стоит обратить внимание на заявление представителя ФРС Д.Лэкера, который заявил, что повышение ставки по федеральным фондам в конце текущего года возможно, так как темп экономического роста ускоряется, а инфляционное давление усиливается. Опубликованная макростатистика оказалась неплохой, стоит обратить внимание на снижение безработицы и рост занятости в не с/х секторе США по итогам марта, а также рост промышленного производства в Германии в феврале. Хотя нельзя сказать, что в конкретном эпизоде макроэкономические оказывают критическое влияние на forex. **Поддержка:** (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы группы PIIGS; (3) политическая разобщенность «сильных» и «слабых» участников Еврозоны. **Спротивление:** (1) рост долговой нагрузки и бюджетного дефицита США; (2) эффект от количественного смягчения со стороны ФРС; (3) ужесточение ДКП ЕЦБ; (4) совершенствование европейского антикризисного механизма

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	01.04.2011	08.04.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
Рынок облигаций: зарубежный					
UST 30	4,49	4,65	16 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,45	3,59	14 б.п.	3,40	3,48
RUS 30	4,64	4,639	0 б.п.	4,90	4,98
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	119	104	-15 б.п.	150	150

Харлампиев Дмитрий

TREASURIES: кривая доходности госдолга США сместилась вниз, наиболее выраженным было движение на дальнем конце, изменения по UST2 и UST3 были минимальными. Доходность UST10 достигла 1,5 месячного максимума (3,61%). Снижение спроса на госдолг США определил общий рост интереса к риску в масштабе мирового рынка, здесь, вероятно, стоит учесть предположение о том, что цикл ужесточения ДКП ЦБ Китая после состоявшегося 06.04 повышения ставок,

прекратился. Инвесторы стали более чутко относиться к инфляционным рискам в США, особенно после заявления Д.Лэкера о возможном ужесточении ДКП ФРС. На следующей неделе Казначейство предложит рынку облигации на \$66 млрд. 12.04 будут размещаться UST3, 13.04 – UST10, 14.04 – UST30. Текущий коридор по доходности UST10 описывается как 3,55 – 3,80%, тренд по доходности восходящий.

EMERGING BONDS: доходности в сегменте демонстрировали снижение, зафиксированы симптомы роста интереса инвесторов к риску. Лучше других смотрелись бумаги Турции и Аргентины, сравнительно скромными были успехи госдолга РФ. Спред RUS30 – UST10 сошелся преимущественно из-за снижения спроса на госдолг США. Доходности «периферийных» долгов показали разнонаправленное движение, выдающимися (в хорошем смысле) можно назвать результаты ирландских бумаг. Цены CDS на соответствующие бумаги также упали, исключение – CDS на долг Греции (лидер снижения – снова Ирландия).

Рынок облигаций: российский

ОФЗ 46010	9,19	9,21	2 б.п.		
ОФЗ 26202	6,73	6,75	2 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	455	457	2 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,69	6,51	-18 б.п.	7,48%	7,54%

Бизин Алексей

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: Как мы и предполагали, рамках наших предположений на истекшей неделе, активный инвестиционный спрос сместился из гос. секции в выпуски облигаций I эшелона. На этом фоне спреда к суверенной кривой по ликвидным бондам Газпрома, Газпром нефти, Лукойла сузились в пределах 10 б.п. Движение в облигациях металлургического сектора было более убедительным, хотя и не однородным: в среднем снижение составило до 20 б.п. Evraz Group объявила о выкупе своих еврооблигаций на \$1.3 млрд с купонной ставкой 8.875% и погашением в апреле 2013 года. Компания предлагает выкупить бумаги по цене 109.5 - 111.5% от номинала. Выкуп должен завершиться 3 мая. Планируется выкупить порядка \$350 млн еврооблигаций. Выкупленный объем планируется заместить новым евробондом с более низкой ставкой. В целом, композиция внешних и внутренних факторов для рынка рублевого публичного долга остается достаточно позитивной. Однако на следующей неделе запланирован существенный объем первичных размещений (25,5 млрд. руб.), в результате чего часть ликвидности со вторичного рынка будет отвлечена. **Поддержка:** (1) стабилизация валютного курса, (2) высокий уровень рублевой ликвидности, (3) недостаток первичного предложения относительно платежеспособного спроса. **Сопротивление:** (1) ожидания по росту регулируемых ставок.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)	
	01.04.2011	08.04.2011			
Рынок Акции					
Индекс РТС	2076,78	2110,94	1,6%		
Индекс ММВБ	1843,43	1851,03	0,4%		
Индекс S&P	1332,41	1333,51	0,1%		
Газпром-о	235,10	240,72	2,4%		
Северсталь-о	564,50	563,10	-0,2%	684,12	
Магнит-о	3983,80	3819,00	-4,1%	5024,42	
Акрон-о	1246,00	1229,90	-1,3%	1141,03	
МТС-о	261,65	260,70	-0,4%		

Дорофеев Евгений

АКЦИИ: Движение российского рынка акций на прошлой неделе было невыраженным, о чем говорит и отсутствие сколь-нибудь заметного изменения индексов (0,5-1,6%). На рост ставки ЕЦБ мировые рынки акций практически не отреагировали: ее повышение и раньше было «в ценах». Вновь среди российских «фишек» в плане позитива выделялись Газпром (+2,5%) и Ростелеком-о (+1,5%), которые уже третью неделю подряд продолжают отыгрывать индивидуальные факторы: в отношении первого – очевидный рост спроса на российский газ на фоне масштабной аварии на японских АЭС и общего снижения производства электроэнергии в стране, а второго – усиление монопольных позиций компании после присоединения МРК, а также принятия решения о будущем объединении со Связьинвестом. Также отметим укрепление на неделе акций Новатэка (на новостях о возможной продаже ему Нортгаза) и Уралкалия (+2,5%) на информации о парафировании ФАС объединения с Сильвинитом. Особенно сильно выросли акции Транснефти-п (+8,5%) на отказе правительства устанавливать ограничение тарифа на прокачку нефти по сети компании в западном направлении; рынок также ожидает высоких результатов МСФО 2010 г., но мы не уверены, что они будут «конвертированы» в дивиденды. Отметим также рост акций Банка Москвы (+3%) в пятницу на новости о выходе опальных менеджеров А.Бородина и Л.Алалуева из капитала банка, что будет означать прекращение внутреннего противостояния «старых» и «новых» акционеров. Из более частных явлений отметим возобновление роста акций Группы Разгуляй (+2%) на возобновлении слухов о скорой отмене эмбарго на экспорт зерна; однако пока это представляется сомнительным. С точки зрения негатива отметим снижение на неделе акций большинства крупнейших холдингов черной металлургии (НЛМК -4%, ММК -6%, Мечел, Северсталь -1%) на выходе их годовых отчетов МСФО за 2010 г.: отчетность оказалась на уровне или чуть хуже ожиданий (особенно за IV кв. 2010 г., – впрочем, как представляется, здесь инвесторы напрасно игнорировали рост значения сезонности в бизнесе черной металлургии на фоне роста доли поставок в строительный сектор и автомобилестроение). На будущей неделе будет продолжена череда выхода отчетности крупных компаний (в частности, Мечела), но мы не думаем, что отчетность теперь уже как-то может повлиять на движение хотя бы отдельных секторов. В ближайшие дни вероятно усиление волатильности рынка на фоне неопределенности перспектив движения сырья, а также ожиданий роста мировых ставок, но мы не ожидаем слома общего среднесрочного восходящего тренда. **Сопротивление:** (1) снижение ликвидности мировых рынков на фоне перехода к рестриктивной политике регуляторов; (2) вероятность новой волны оттока ликвидности в случае снижения сырьевых цен и на фоне усиления политических рисков в мировом масштабе. **Поддержка:** (1) активизация стратегических покупок бумаг на фоне улучшения финансовых показателей компаний; (2) тенденция на глобальное восстановление аппетита к риску на фоне высокой ликвидности.

Календарь статистики

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
12 апр	вт	15:30	NFIB Small Business Optimism	MAR	--	--	94.5	--
12 апр	вт	16:30	Import Price Index (MoM)	MAR	2.0%	--	1.4%	--
12 апр	вт	16:30	Import Price Index (YoY)	MAR	8.3%	--	6.9%	--
12 апр	вт	16:30	Trade Balance	FEB	-\$44.3B	--	-\$46.3B	--
12 апр	вт	18:00	IBD/TIPP Economic Optimism	APR	--	--	43.0	--
12 апр	вт	22:00	Monthly Budget Statement	MAR	--	--	--	--
13 апр	ср	16:30	Advance Retail Sales	MAR	0.5%	--	1.0%	--
13 апр	ср	16:30	Retail Sales Ex Auto & Gas	MAR	0.4%	--	0.6%	--
13 апр	ср	16:30	Retail Sales Less Autos	MAR	0.7%	--	0.7%	--
13 апр	ср	18:00	JOLTs Job Openings	FEB	--	--	2760,0	--
13 апр	ср	18:00	Business Inventories	FEB	0.8%	--	0.9%	--
13 апр	ср	22:00	Fed's Beige Book					
14 апр	чт	16:30	Producer Price Index (MoM)	MAR	1.1%	--	1.6%	--
14 апр	чт	16:30	PPI Ex Food & Energy (MoM)	MAR	0.2%	--	0.2%	--
14 апр	чт	16:30	Producer Price Index (YoY)	MAR	6.3%	--	5.6%	--
14 апр	чт	16:30	PPI Ex Food & Energy (YoY)	MAR	1.9%	--	1.8%	--
15 апр	пт	16:30	Consumer Price Index (MoM)	MAR	0.5%	--	0.5%	--
15 апр	пт	16:30	CPI Ex Food & Energy (MoM)	MAR	0.2%	--	0.2%	--
15 апр	пт	16:30	Consumer Price Index (YoY)	MAR	2.6%	--	2.1%	--
15 апр	пт	16:30	CPI Ex Food & Energy (YoY)	MAR	1.2%	--	1.1%	--
15 апр	пт	16:30	CPI Core Index SA	MAR	--	--	223.029	--
15 апр	пт	16:30	Consumer Price Index NSA	MAR	--	--	221.309	--
15 апр	пт	16:30	Empire Manufacturing	APR	17.80	--	17.50	--
15 апр	пт	17:00	Total Net TIC Flows	FEB	--	--	\$32.5B	--
15 апр	пт	17:00	Net Long-term TIC Flows	FEB	--	--	\$51.5B	--
15 апр	пт	17:15	Industrial Production	MAR	0.5%	--	-0.1%	--
15 апр	пт	17:15	Capacity Utilization	MAR	77.4%	--	76.3%	--
15 апр	пт	17:55	U. of Michigan Confidence	APR P	69.0	--	67.5	--

Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
12 апр	вт	13:00	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	APR	--	--	31.0	--
13 апр	ср	13:00	Euro-Zone Ind. Prod. wda (YoY)	FEB	7.9%	--	6.6%	--
13 апр	ср	13:00	Euro-Zone Ind. Prod. sa (MoM)	FEB	0.7%	--	0.3%	--
14 апр	чт	12:00	ECB Publishes April Monthly Report					
15 апр	пт	13:00	Euro-Zone CPI - Core (YoY)	MAR	1.1%	--	1.0%	--
15 апр	пт	13:00	Euro-Zone CPI (MoM)	MAR	1.3%	--	0.4%	--
15 апр	пт	13:00	Euro-Zone CPI (YoY)	MAR	2.6%	--	2.6%	--
15 апр	пт	13:00	Euro-Zone Trade Balance sa	FEB	-3.6B	--	-3.3B	--
15 апр	пт	13:00	Euro-Zone Trade Balance	FEB	--	--	-14.8B	--

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:

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.