

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	02.09.2011	09.09.2011		III кв. 2011	IV кв. 2011
<b>Денежный рынок</b>					
MOSPRIME overnight	3,89	3,76	-13 б.п.	3,5-4,5%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	841	904	63,1 млрд.	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,49	0,50	2 б.п.	0,45	0,45
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	4,49	4,49	-1 б.п.	4,35	4,25

Харлампиев Дмитрий

**КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:** денежный рынок постепенно восстанавливается после завершившегося налогового периода, хотя такого выраженного роста объема ликвидности, как в предыдущие месяцы, не наблюдается. Ставка overnight тяготеет к уровню 3,8%, объем ликвидности – немного выше 900 млрд. руб. Спрос на короткие инструменты рефинансирования ЦБ РФ сохранялся вплоть до 07.09. Отметим, что на текущей неделе, как и на предыдущей, Минфин РФ резко (до 10 млрд. руб.) сократил объем средств, предлагаемых на аукционах по размещению временно свободных бюджетных средств в коммерческих банках. Согласно нашим расчетам, отставание освоения бюджетных расходов от плана по итогам 7 мес. составляет в номинальном выражении порядка 920 млрд. руб. (при этом на счетах банков размещено 657 млрд.). Также важной причиной умеренного восстановления объема «коротких» рублей стоит считать отсутствие рыночной «валютной» эмиссии, так как де-факто чистые покупки валюты со стороны ЦБ РФ отсутствуют. Рост МР ЦБ РФ за неделю (на 02.09) на \$1,6 млрд. до \$543,4 млрд. был в полной мере обусловлен положительной переоценкой резервных активов, регулятор на рынке (ни с покупками, ни с продажами валюты) замечен не был. Наиболее значимым удельный вклад ценовой динамики был у госдолга США и золота. Инфляция по итогам августа составила -0,2% (8,2% в годовом выражении), по сути, имеет место месячная дефляция, что на фоне в целом удовлетворительной динамики индикаторов экономического роста скорее всего устраивает регулятора. Соответственно, регулируемые ставки по итогам заседания СД ЦБ РФ, посвященном данному вопросу, которое состоится 14.09, с высокой вероятностью останутся неизменными. Аукцион по размещению ОБР 08.09 был признан несостоявшимся. Напомним, что 15.09 ЦБ РФ начнет размещение ОБР 21 серии объемом 500 млрд. руб., учитывая медленный рост ликвидности и отсутствие запланированных значительных погашений, спрос на первом аукционе по всей видимости окажется весьма умеренным. На следующей неделе не стоит ждать заметного ухудшения конъюнктуры рынка, «критическая» дата – 15.09, на которую приходится уплата страховых взносов. Рассчитываем на то, что overnight останется ниже уровня 4,0%. **Существенные факторы:** (1) аукцион по размещению ОФЗ (35 млрд. руб.), погашение задолженности перед Минфином РФ (10 млрд.) 14.09; (2) уплата страховых взносов (300 млрд. руб.) 15.09; (3) конъюнктура внутреннего валютного рынка.

**Валютный рынок**

Рубль-доллар TODAY (bid)	28,89	29,93	3,6%	28,69	29,64
Рубль-евро TODAY (bid)	41,47	41,06	-1,0%	40,74	40,91
Корзина (55:45)	34,55	34,94	1,1%	34,11	34,71
Доллар-евро	1,420	1,372	-3,4%	1,42	1,38
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	4,2/4,4/4,8/5,2	4,3/4,6/4,8/5,1	0,1/0,2/0,0/-0,1 п.п.		

Харлампиев Дмитрий

**КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР:** на неделе бивалютная корзина находилась в широком диапазоне 34,53 - 35,15 руб. на фоне достаточно высокой торговой активности, дневной оборот рынка достигал \$8,3 млрд. Динамику корзины, преимущественно рост котировок (ослабление рубля), в первую очередь определял негативный внешний фон: признаки замедления крупнейших мировых экономик, находящаяся в «боксовике» нефть, сохраняющаяся волатильность фондовых индексов. Состоявшееся заседание ЕЦБ и выступления Б.Бернанке и Б.Обамы никакой ясности в сложившуюся ситуацию не внесли, рынки восприняли данные импульсы скорее умеренно-негативно. По итогам августа, как оказалось, ЦБ РФ купил немного валюты, хотя внутри периода, впервые с декабря 2010 года, регулятор инвалюту также продавал. Предположительные границы «плавающего» коридора бивалютной корзины остаются неизменными 32,15 – 37,15 руб. По всей видимости, на данном этапе имеет место умеренный отток капитала. Корзина в настоящее время находится в диапазоне 34,75 - 35,15 руб., мы рассчитываем на движение к нижней границе, наиболее значимый краткосрочный фактор – итоги сегодняшней встречи представителей денежных властей G7. Форма и положение кривой вмененной доходности по форвардным контрактам на руб./долл. практически не изменились, имело место несущественное смещение вверх в «ближнем» сегменте. **Поддержка:** (1) остающаяся в целом благоприятной конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) «защитные» интервенции ЦБ РФ **Спротивление:** (1) снижение интереса к риску в мировом масштабе; (2) возможность новых негативных внешних импульсов.

**ДОЛЛАР-ЕВРО:** евро сколько мог «держался» на слухе о новом раунде quantitative easing со стороны ФРС, но инвесторы устали ждать однозначных сигналов, и единая европейская валюта в конечном счете не выдержала и «рухнула», пробив вниз границу многодневного горизонтального коридора 1,409-1,452. После заседания ЕЦБ 08.09 и выступления Б.Бернанке в Миннесоте пали последние «оплоты сопротивления» - уровни MA200 и MA275. Соответственно, в текущей ситуации в качестве «поддержки» видится уровень 1,383, в случае его уверенного пробоя вниз, целевым становится диапазон 1,365–1,37. Сочетание факторов достаточно прозрачно: от главы регулятора США ждали контррентных заявления относительно QE3, а получили очередную порции неопределенности в виде заявления о том, что «инструменты есть, и возможность их применения будет обсуждаться на ближайшем заседании» (состоится 20.09). Презентация пакета стимулирования занятости Б.Обамой, объемом \$447 млрд. инвесторами была воспринята скептически, эффект скорее оказался умеренно-негативным. Ж.К.Трише обратил внимание на растущие риски замедления региональной экономики, что фактически исключает ужесточение ДКП в ближайшее время. Более того, прогноз роста ВВП Еврозоны в текущем году также был пересмотрен вниз с 1,9% до 1,6%, прогноз на следующий год также был скорректирован на -0,4% до 1,3%. Напомним также, что в Еврозоне сохраняется политическая напряженность – Финляндия по-прежнему требует залога от Греции в виде госсобственности, ЕЦБ, временно прекратив покупки госдолга Италии, доказал, что будет добиваться от одной из крупнейших экономик региона повышения бюджетной дисциплины, как бы это ни шло в разрез с интересами крупного бизнеса, представители греческих властей, равно как и комиссары ЕЦБ и МВФ, констатировали, что Греции не удастся в текущем году достичь целевых показателей бюджетного дефицита. Региональная макростатистика скорее разочаровывала – нулевой рост числа рабочих мест в не с/х секторе США по итогам августа, снижение расходов на строительство в США, худшие, по сравнению с прогнозами, данные по темпам роста экономики еврозоны во 2 кв. В ближайшее время интерес представляют итоги встречи представителей денежных властей G7, на которой должны обсуждаться риски экономического спада. В целом, «картина» рынков никакого оптимизма не вселяет. **Поддержка:** (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы «слабой» части Еврозоны; (3) сжатие интереса к риску в мировом масштабе; (4) отсутствие деталей в отношении QE3 **Спротивление:** (1) рост долговой нагрузки и бюджетного дефицита США; (2) урегулирование проблемы, связанной с лимитом долговой нагрузки США (как фактор стабильности); (3) решение FOMC поддерживать federal funds rate на текущем уровне в течение длительного периода.

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	02.09.2011	09.09.2011		III кв. 2011	IV кв. 2011
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30	3,30	3,31	1 б.п.	4,47	4,68
UST 10 (прогноз Bloomberg)	1,99	1,95	-4 б.п.	2,90	3,22
RUS 30	4,08	4,06	-2 б.п.	4,36-4,86	4,64-5,14
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	209	211	2 б.п.	146-196б.п.	174-224б.п.

Харлампиев Дмитрий

**TREASURIES:** кривая доходности госдолга США заметно сместилась вниз, движение внутри периода было еще более заметным. Лейтмотив – риски в отношении роста мировой экономики, а также долговые проблемы «слабой» части Еврозоны, локального минимума доходность UST10 достигла 06.09 – 1,91%. Определенные надежды рынок возлагал на выступления глав региональных регуляторов 08.09, однако, инвесторы оказались разочарованы, и доходность снова начала снижаться. На следующей неделе на аукционах по 12, 13 и 14 сентября Казначейство предложит рынку \$66 млрд. (UST-3,10,13), вероятно, спрос будет высоким. Текущий коридор доходности UST10 можно описать как 1,9 – 2,2%.

**EMERGING BONDS:** интерес к риску продолжал снижаться, соответственно, доходности в сегменте росли, хотя движения однородными назвать было нельзя. Лучше рынка смотрелись долги Мексики, Бразилии и РФ. Российская «тридцатка» сначала показала рост доходности, потом начались умеренные покупки, которые можно объяснить желанием инвесторов избавиться от валютного риска на фоне выраженного снижения стоимости рубля. Спред RUS30 – UST10 немного расширился за счет опережающего снижения доходности госдолга США. Доходности «периферийных» долгов Еврозоны показали рост, наиболее выражено подешевели бумаги Греции. Цены CDS на соответствующие долги также снизились.

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	02.09.2011	09.09.2011		III кв. 2011	IV кв. 2011
<b>Рынок облигаций: российский</b>					
ОФЗ 46010	9,62	9,64	2 б.п.		
ОФЗ 26202	6,40	6,88	48 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	541	538	-3 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	7,01	7,02	1 б.п.	6,78	6,94

Дорофеев Евгений

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:** Прошедшая неделя на российском рынке облигаций была практически столь же «серой», как и предыдущая. Обороты на рынке госбумаг оставались на очень посредственном уровне (до 5-6 млрд.руб в день по вторичному рынку ОФЗ), хотя справедливости ради отметим довольно успешно прошедшее доразмещение ОФЗ-26204 (размещено почти 99% предложенного объема) – правда, по доходности на уровне максимума вторичных торгов по бумаге с середины августа. На фоне невысоких оборотов в целом преобладали сдержанные продажи, вызванные опасениями нового витка ослабления рубля против корзины. На рынке корпоративных бондов определенной динамики на фоне эпизодических всплесков активности даже по «фишкам» ожидать не приходилось, единственным более-менее заметным трендом стали покупки Лукойла (до -50 б.п. по ЛукойлуБО-4), но опять же на невысоких оборотах. Во «твердом» втором эшелоне бумаг наблюдалось некоторое оживление спроса (Альянс НК -2-10 б.п., Газпромнефть до -30 б.п. по отдельным выпускам, ММК -12-20 б.п.), но фронтальным это движение не было даже в рамках кривых одного эмитента. Факторами, которые бы могли «толкнуть» рынок в ту или иную сторону на будущей неделе, отметим прежде всего аукцион ОБР-25 15.09 (впрочем, есть сомнения в его успехе). Определенной же динамики на вторичном рынке мы по-прежнему не ожидаем, однако вероятное продолжение ослабления рубля будет создавать давление на котировки. **Сопротивление:** (1) рост глобальных рисков с выводом капитала из развивающихся рынков; (2) опасения новой тенденции падения сырья. **Поддержка:** (1) стабилизация валютного курса, (2) высокий уровень рублевой ликвидности, (3) недостаток первичного предложения относительно платежеспособного спроса.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)
	02.09.2011	09.09.2011		
<b>Рынок Акции</b>				
Индекс РТС	1657,25	1648,38	-0,5%	
Индекс ММВБ	1515,89	1536,45	1,4%	
Индекс S&P	1173,97	1185,90	1,0%	
Газпром-о	171,00	171,92	0,5%	
Северсталь-о	432,00	436,60	1,1%	754,79
Магнит-о	3089,00	3049,50	-1,3%	5325,91
Акрон-о	1338,00	1380,00	3,1%	1137,71
МТС-о	221,41	211,27	-4,6%	

Дорофеев Евгений

**АКЦИИ:** Рынок акций на прошлой неделе вновь продемонстрировал готовность чутко реагировать на любую информацию, поступающую от мировых регуляторов и правительственных чиновников мировых держав. Так, в первой половине недели рынок опустился на уровне ниже 1500 пп. по индексу ММВБ на фоне невразумительных обещаний нового этапа поддержки ликвидности со стороны как ФРС, так и ЕЦБ, – параллельно с краткосрочным ростом опасений за судьбу «спасения» проблемных стран Еврозоны после поражения партии А.Меркель на региональных выборах противникам расширения программ «европомощи». Однако одного обещания Президента Обамы поддержать рынки оказалось достаточно для возобновления роста – до пятницы, когда вновь верх взяли страхи – на сей раз затягивания стагнации мировых экономик. Российский рынок следовал за мировыми тенденциями: падение – рост – новое снижение к концу недели, практически игнорируя внутренний новостной фон, который так или иначе сказывался лишь точечно на котировках отдельных бумаг (Норникель +6% на ожиданиях миноритариев продолжения торга между компанией и Русалом за контрольный пакет, Газпромнефть +4% на фоне новых инициатив по госрегулированию рынка в пользу госкомпании, МТС -5% на фоне опасений потери стоимости в Белоруссии). Абсолютное же большинство бумаг колебалось в рамках рыночного коридора  $\pm 1-2\%$ , без значимых инвестиционных идей. Видимо, не стоит ожидать их и на будущей неделе, если только важные ценовые данные по США не окажутся заметно отличными от ожиданий. Мы даже несклонны пока предполагать, что озвученная в пятницу МЭР программа активизации продажи госпакетов крупных компаний привлечет какой-либо интерес инвесторов, наиболее вероятным на будущей неделе мы считаем продолжение спонтанного движения рынка на отдельных внешнеэкономических новостях, с амплитудой колебаний в пределах 1470-1580 пп. по ММВБ. **Сопротивление:** (1) вероятность новой волны оттока ликвидности в случае нового витка долговой кризиса ведущих экономик и сохранения политических рисков в мировом масштабе; (2) отсрочки в реализации программ поддержки мировых регуляторов. **Поддержка:** (1) активизация стратегических покупок бумаг на фоне улучшения финансовых показателей компаний; (2) глобальное восстановление аппетита к риску на фоне поддержки ликвидности правительствами крупнейших экономик.

**Календарь статистики**

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
13 сен	вт	15:30	NFIB Small Business Optimism	AUG	--	--	89.9	--
13 сен	вт	16:30	Import Price Index (MoM)	AUG	-0.7%	--	0.3%	--
13 сен	вт	16:30	Import Price Index (YoY)	AUG	13.0%	--	14.0%	--
13 сен	вт	18:00	IBD/TIPP Economic Optimism	SEP	--	--	35.8	--
13 сен	вт	22:00	Monthly Budget Statement	AUG	-\$126.5B	--	-\$90.5B	--
14 сен	ср	15:00	MBA Mortgage Applications	SEP 9	--	--	-4.9%	--
14 сен	ср	16:30	Producer Price Index (MoM)	AUG	-0.1%	--	0.2%	--
14 сен	ср	16:30	PPI Ex Food & Energy (MoM)	AUG	0.2%	--	0.4%	--
14 сен	ср	16:30	Producer Price Index (YoY)	AUG	6.4%	--	7.2%	--
14 сен	ср	16:30	PPI Ex Food & Energy (YoY)	AUG	2.6%	--	2.5%	--
14 сен	ср	16:30	Advance Retail Sales	AUG	0.2%	--	0.5%	--
14 сен	ср	16:30	Retail Sales Less Autos	AUG	0.2%	--	0.5%	--
14 сен	ср	16:30	Retail Sales Ex Auto & Gas	AUG	0.2%	--	0.3%	--
14 сен	ср	18:00	Business Inventories	JUL	0.5%	--	0.3%	--
15 сен	чт	16:30	Consumer Price Index (MoM)	AUG	0.2%	--	0.5%	--
15 сен	чт	16:30	CPI Ex Food & Energy (MoM)	AUG	0.2%	--	0.2%	--
15 сен	чт	16:30	Consumer Price Index (YoY)	AUG	3.6%	--	3.6%	--
15 сен	чт	16:30	CPI Ex Food & Energy (YoY)	AUG	1.9%	--	1.8%	--
15 сен	чт	16:30	CPI Core Index SA	AUG	--	--	225.463	--
15 сен	чт	16:30	Consumer Price Index NSA	AUG	--	--	225.922	--
15 сен	чт	16:30	Current Account Balance	2Q	-\$121.5B	--	-\$119.3B	--
15 сен	чт	16:30	Empire Manufacturing	SEP	-3.95	--	-7.72	--
15 сен	чт	16:30	Initial Jobless Claims	SEP 9	--	--	414K	--
15 сен	чт	16:30	Continuing Claims	SEP 3	--	--	3717K	--
15 сен	чт	17:15	Industrial Production	AUG	0.1%	--	0.9%	--
15 сен	чт	17:15	Capacity Utilization	AUG	77.5%	--	77.5%	--
15 сен	чт	17:45	Bloomberg Economic Expectations	SEP	--	--	-34	--
15 сен	чт	17:45	Bloomberg Consumer Comfort	SEP 11	--	--	-49.3	--
15 сен	чт	18:00	Philadelphia Fed.	SEP	-15.0	--	-30.7	--
16 сен	пт	17:00	Net Long-term TIC Flows	JUL	--	--	\$3.7B	--
16 сен	пт	17:00	Total Net TIC Flows	JUL	--	--	-\$29.5B	--
16 сен	пт	17:55	U. of Michigan Confidence	SEP P	56.3	--	55.7	--

Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
14 сен	ср	13:00	Euro-Zone Ind. Prod. wda (YoY)	JUL	4.6%	--	2.9%	2.7%
14 сен	ср	13:00	Euro-Zone Ind. Prod. sa (MoM)	JUL	1.5%	--	-0.7%	-0.8%
15 сен	чт	12:00	ECB Publishes Sept. Monthly Report					
15 сен	чт	13:00	Euro-Zone CPI - Core (YoY)	AUG	1.2%	--	1.2%	--
15 сен	чт	13:00	Euro-Zone CPI (MoM)	AUG	0.2%	--	-0.6%	--
15 сен	чт	13:00	Euro-Zone CPI (YoY)	AUG	2.5%	--	--	--
15 сен	чт	13:00	Eurozone Employment (QoQ)	2Q	--	--	0.0%	0.1%
15 сен	чт	13:00	Eurozone Employment (YoY)	2Q	--	--	0.1%	--
16 сен	пт	10:00	EU 25 New Car Registrations	JUL	--	--	-8.1%	--
16 сен	пт	10:01	EU 25 New Car Registrations	AUG	--	--	--	--
16 сен	пт	12:00	Euro-Zone Current Account nsa	JUL	--	--	-3.3B	--
16 сен	пт	12:00	ECB Euro-Zone Current Account SA	JUL	--	--	-7.4B	--
16 сен	пт	13:00	Euro-Zone Labour Costs (YoY)	2Q	--	--	2.6%	--
16 сен	пт	13:00	Euro-Zone Trade Balance sa	JUL	--	--	-1.6B	--

## 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](http://www.pkb.ru)  
E-mail: [welcome@pkb.ru](mailto: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](http://www.pkb.ru)  
E-mail: [research@pkb.ru](mailto:research@pkb.ru)

### Аналитика:

**Корпоративный анализ**  
**Потребительский сектор / Химия / Строительство**  
Дорофеев Евгений, к.э.н. доцент  
[dorofeev.e.a@pkb.ru](mailto:dorofeev.e.a@pkb.ru)

**Макроэкономика**  
Харлампиев Дмитрий, к.э.н  
[kharlampiev.d.n@pkb.ru](mailto:kharlampiev.d.n@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.*