

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	13.04.2011	20.05.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
<b>Денежный рынок</b>					
MOSPRIME overnight	3,50	3,99	49 б.п.	3,5-4,5%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	1163	1051	-111,4 млрд.	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,42	0,41	-1 б.п.	0,45	0,45
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,82	3,90	8 б.п.	4,19	4,36

Харлампиев Дмитрий

**КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:** денежный рынок в целом спокоен, ставка overnight преимущественно тяготела к 3,50%, рублевая ликвидность – стабильно выше 1,1 трлн. руб. Некоторая реакция была продемонстрирована на уплату 1/3 НДС (оценочно 220 млрд. руб.) 20.05. Спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования отсутствует, несмотря на прошедшие налоговые даты. Главным источником первичного денежного предложения остаются валютные интервенции со стороны ЦБ РФ. Учитывая обсуждаемые изменения бюджетных параметров в 2011 году (сокращение дефицита и «неприкосновенность» резервного фонда) и «аварийных» характер рефинансирования у ЦБ РФ, по всей видимости, в среднесрочной перспективе чистые покупки валюты со стороны регулятора будут формировать основной эмиссионный канал. Отметим, что отставание в освоении бюджетных расходов ФБ, согласно уточненным данным Минфина, за 4 мес. по сравнению с 1 кв. сократилось с -4,2% до -3,3% (350 млрд. руб. в номинальном выражении). Спрос на аукционе по размещению ОБР 19.05 был более чем скромным, ЦБ РФ удалось привлечь 0,26 млрд. по ставке 3,6% (2,6% объема предложения). Отметим, что инфляция за первую половину мая сложилась на уровне 0,3%, соответственно, по итогам мая годовой темп может составить 9,6 - 9,7% (т.е. вплоть до ускорения). Тем не менее, мы рассчитываем, что по итогам заседания СД ЦБ РФ 30.05 ставка рефинансирования останется неизменной, вероятно, от других «шагов», направленных на ужесточение ДКП регулятор также воздержится. Значительное снижение МР ЦБ РФ за период (на 13.05) на \$10,3 млрд. в номинальном выражении, на наш взгляд, эффект переоценки в полной мере объяснить не может (из-за роста котировок европейского госдолга, даже если ориентироваться на локальный максимум по EUR (порядка 42% в структуре резервных активов) в качестве базы сравнения). Отметим, что объем погашения внешнего госдолга, приходящегося на май также достаточно скромный – порядка \$0,6 млрд., публичной информации об использовании фондов Минфина в указанный период также не поступало. Покупки валюты ЦБ РФ в указанный период, также, с высокой вероятностью, имели место (до \$1 млрд.). На фоне «налогового периода» возможно некоторое ухудшение конъюнктуры денежного рынка (экспертно по overnight + 50 – 75 б. п.), однако, повторение опыта последних дней апреля (+ 150 б.п. к среднемесячному уровню), вероятно, не произойдет. **Существенные факторы:** (1) уплата акцизов и НДС (180 млрд. руб.), аукцион ОФЗ (20 млрд.) 25.05; (2) депозитный аукцион ЦБ РФ 26.05; (3) уплата налога на прибыль (150 млрд.) 30.05 (4) конъюнктура внутреннего валютного рынка (чистая покупка валюты со стороны ЦБ РФ должна продолжиться).

**Валютный рынок**

Рубль-доллар TODAY (bid)	27,95	28,017	0,2%	27,48	27,69
Рубль-евро TODAY (bid)	39,69	39,854	0,4%	39,55	39,06
Корзина (55:45)	33,23	33,34	0,3%	32,91	32,81
Доллар-евро	1,412	1,422	0,7%	1,44	1,41
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)		3,9/4,1/4,3/4,6			

Харлампиев Дмитрий

**КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР:** на неделе бивалютная корзина находилась в диапазоне 33,15 – 33,52 руб. Внутри периода рубль слабел на фоне падения цен на нефть и удручающей динамики фондовых индексов; в конце периода, в том числе из-за продаж «под ликвидность», валюта стала укрепляться. Торговую активность можно оценить как несколько повышенную (средний дневной оборот тяготел к \$5 млрд.), что объяснимо в рамках налогового периода. Объем интервенций (покупки) регулятора за неделю мог составить порядка \$1 млрд. На фоне продолжения налогового периода движение к уровню 33,05 руб. может ускориться. Также поддержку рублю может оказать доразмещение еврооблигаций РФ в объеме 50 млрд. руб. (дополнительный спрос на рубли для покупки инструмента). По-прежнему мы не видим признаков возобновления притока капитала, наличие которого необходимо для уверенного укрепления рубля. Мы не рассчитываем на повышение регулируемых ставок на ближайшем заседании ЦБ РФ, темп экономического роста в РФ оказался ниже прогноза (4,1% против предварительных данных МЭР на уровне 4,5%). Текущий «технический» коридор описывается как 33,05 – 33,45 руб. Форма и положение кривой вмененной доходности по форвардным контрактам на руб./долл. остаются практически неизменными. **Поддержка:** (1) остающаяся в целом благоприятной конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) эффект от повышения регулируемых ставок ЦБ РФ. **Сопротивление:** (1) отток капитала и плановое погашение внешнего долга; (2) риски активизации интервенций ЦБ РФ (пересмотр лимита целевых интервенций в сторону увеличения, рост покупок по мере укрепления рубля).

**ДОЛЛАР-ЕВРО:** евро прекратил свое стремительное падение, нащупав 16.05 «поддержку» в области 1,405, что выглядит достаточно «технично» в рамках конструкции Fibonacci Retracements, построенной с использованием точек 22.02.11 – 04.05.11. Напомним, что резкому снижению евро в предыдущий период способствовали слухи и реструктуризации долга Греции и риски неодобрения министрами финансов стран ЕС пакета помощи Португалии на фоне политических успехов «истинных финнов» и ареста Д.-Стросс-Кана (должен был принимать участие во встрече). Тем не менее, по итогам встречи настроение инвесторов улучшилось, и евро обрел «почву под ногами»: пакет помощи Португалии (78 млрд. евро) был одобрен, также несколько позднее ряд официальных лиц опроверг возможность реструктуризации долга Греции (напомним, что в текущем году объем погашений, начиная с текущей даты должен составить 26,4 млрд. евро). Напомним также, что относительная долговая нагрузка страны, несмотря на снижение бюджетного дефицита в 2010 году на 4,9% ВВП, возросла до 143% ВВП. Отдельные представители ФРС в своих заявлениях отметили, что продаже находящихся на балансе ведомства активов (по сути exit strategy) должно предшествовать повышение ставки по ФФ, однако, при этом подчеркнули, что произойти это может нескоро. В целом рынок продолжает придерживаться позиции, согласно которой в среднесрочной перспективе ужесточение ДКП ФРС не произойдет (даже несмотря на сохраняющееся инфляционное давление), при этом процентный спред может расширяться за счет действий ЕЦБ (вероятно, не на ближайшем июньском заседании). Последние вышедшие данные по макроэкономике США в целом разочаровали: нулевой рост промышленного производства в мае, ухудшилась динамика индикаторов строительной отрасли и рынка недвижимости, неожиданное снижение показал индекс деловой активности и индекс опережающих индикаторов. Естественно, на следующей неделе интерес будет представлять вторая оценка ВВП за 1 кв. На последнем этапе евро также поддержало высказывание и.о. главы МВФ Д. Липски о том, что «проблемы Греции можно решить». Несмотря на «внятный» отскок пары от локального минимума и движение вплоть до уровня 1,435, о признаках восстановления восходящего тренда можно говорить только в том случае, если котировки уверенно преодолеют вверх 1,44. **Поддержка:** (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы группы PIIGS; (3) политическая разобщенность «сильных» и «слабых» участников Еврозоны. **Сопротивление:** (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	
	13.04.2011	20.05.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30	4,31	4,29	-1 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,17	3,15	-1 б.п.	3,48	
RUS 30	5,59	5,60	1 б.п.	4,98	
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	242	245	2 б.п.	150	

Харлампиев Дмитрий

**TREASURIES:** кривая доходности госдолга США немного сместилась вниз по всей длине, наименьшим движение было в дальнем сегменте. Доходность UST10 достигла локального минимума 19.04 – 3,09%, после чего показала достаточно резкий локальный рост на 15 б.п. Усиление спроса на активы safe haven способствовала негативная макроэкономическая статистика по США, а также соответствующие комментарии представителей ФРС. Участники рынка, вероятно, стали сильнее верить в то, что ужесточение ДКП состоится только в отдаленной перспективе (ставка может быть повышена, согласно опросу Bloomberg только в 1 кв. 2012 года). Пока это скорее «технический» отскок, о тренде на ограничение интереса к «качественным» активам пока говорить нельзя. Текущий коридор по доходности «десятилетки» можно описать как 3,10 – 3,25%. На следующей неделе Казначейство предложит рынку UST \$99 млрд. Аукционы намечены на 24.05 UST2 – \$35 млрд., 25.05 UST5 – \$35 млрд., 26.05 UST2 – \$29 млрд.

**EMERGING BONDS:** интерес к риску в целом продолжал снижаться, в сегменте преобладали продажи, хуже других смотрелись долги Венесуэлы и Аргентины, незначительные изменения продемонстрировали по итогам периода котировки российских и турецких бумаг. Спред RUS30 – UST10 незначительно расширился за счет разнонаправленного движения доходностей. Доходности «периферийных» долгов показали разнонаправленное движение, наибольшие продажи были видны в «испанском» секторе, на втором месте «с конца» долги Греции, однако стоит помнить о том, что доходность по «пятерке» сейчас превышает 16,5%. Цены CDS на соответствующие бумаги в большинстве случаев показали незначительное изменение или даже снижение цены (Испания), исключение (заметный рост) – Греция.

Рынок облигаций: российский

	13.04.2011	20.05.2011	Изменение	Справедливая цена (индикатив)
ОФЗ 46010	9,30	9,32	2 б.п.	
ОФЗ 26202	6,75	6,78	3 б.п.	
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	371	372	1 б.п.	
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,75	6,82	7 б.п.	7,48% / 7,54%

Бизин Алексей

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:** Спреды в первом эшелоне вторую неделю подряд сокращаются быстрее, чем снижается доходность по этим выпускам. Это говорит о локально более сильном бычьим сентименте в корпоративном сегменте, чем в гос. секции. Фактически значения спредов опять пробуют вернуться на свои минимальные значения. Однако несмотря на такую позитивную динамику, объем торгов остается достаточно низким, что вызывает вопросы об обоснованности и временной устойчивости наблюдаемого тренда. На наш взгляд, такая ситуация скорее говорит о «заморозке» рынка ОФЗ в большей степени, чем о реальном оживлении первого эшелона. На неделе состоялось доразмещение рублевого еврооблигации. Учитывая фактический дисконт к рынку ОФЗ, львиная доля покупателей пришлось на инвесторов-нерезидентов. Судя по высказываниям представителей Минфина, программа заимствований в форме еврооблигаций получит достаточно продолжительную паузу (по крайней мере, прозвучала оценка «до конца года»). Пока мы сохраняем свое мнение о консолидационной природе наблюдаемых движений на рынке рублевых облигаций. **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)
	13.04.2011	20.05.2011		

Рынок Акции

Индекс РТС	1866,30	1846,61	-1,1%	
Индекс ММВБ	1632,23	1620,31	-0,7%	
Индекс S&P	1337,77	1343,60	0,4%	
Газпром-о	201,08	198,93	-1,1%	
Северсталь-о	469,00	488,40	4,1%	708,40
Магнит-о	3660,00	3701,20	1,1%	4998,56
Акрон-о	1235,00	1227,00	-0,6%	1067,78
МТС-о	237,39	238,06	0,3%	

Дорофеев Евгений

**АКЦИИ:** Прошедшая неделя отличалась довольно значительной волатильностью на рынке нефти и сырьевых рынках в целом, и эта волатильность ретранслировалась на фондовые рынки. В целом, российский рынок акций продемонстрировал слабый негатив (порядка -1%), однако значимые движения наблюдались только по обыкновенным акциям Ростелекома (-8%), по которым на ММВБ были недавно введены «сегментированные» торги отдельными низколиквидными выпусками, сформированными в результате конвертации акций различным МРК, и эти выпуски торговались ниже цены «базового» выпуска Ростелекома-о, а также по акциям АвтоВАЗа (ao и ap -5%) на отказе компании от дивидендов, которых ожидал рынок – на фоне прибыли за 2010 г. При этом бумаги «первого эшелона» преимущественно отступали, но в пределах рынка (-1-2%). Более-менее содержательное позитивное движение можно отметить только по акциям холдингов черной металлургии (Северсталь +4%, НЛМК 3%) на фоне позитивной оценки отчетности (прежде всего, Северстали) за 1 кв. 2011 (также на неделе вышел пресс-релиз Евраз по итогам квартала, также позитивно оцененный инвесторами, однако там было приведено лишь несколько избранных цифр). Также можно было отметить несколько запоздалую реакцию рынка на отличную отчетность Новатэка (+2%). В целом же рынок на неделе отличался пассивностью и невысокими оборотами, даже на неожиданное включение акций ЛСР в индекс MSCI он отреагировал вяло (+2%). Таким образом, мы пока видим нежелание инвесторов занимать сколь-нибудь долгосрочные позиции до прояснения общей тенденции мировых рынков. Потому мы пока сохраняем пока надежду на то, что с первыми признаками восстановления мирового интереса к риску (например, на фоне развития восстановительного спроса на сырье и металл со стороны Японии) на российском рынке возобновится фронтальный рост. В этом случае наибольший интерес, вероятно, будут представлять акции Газпрома, Лукойла и ВТБ; в случае же снижения мировых сырьевых цен и возврата интереса к защитным активам, что мы пока считаем менее вероятным, – прежде всего, на Полиметалл и Полюс Золото.

**Сопротивление:** (1) снижение ликвидности мировых рынков на фоне перехода к рестриктивной политике регуляторов; (2) вероятность новой волны оттока ликвидности в случае долговременного снижения уровней сырьевых цен и на фоне сохранения 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.

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	13.05.2011	20.05.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
<b>Товарные рынки</b>					
нефть WTI	99,7	98,8	-0,8%	77-110,9	78,9-98,1
нефть BRENT	113,8	111,4	-2,2%	77-110,9	78,9-98,1
нефть URALS	111,3	109,8	-1,4%	77-110,9	78,9-98,1
алюминий (прогноз Reuters на год)	2 627	2 540	-3,3%	2150	
никель (прогноз Reuters на год)	24 775	24 180	-2,4%	21400	
медь (прогноз Reuters на год)	8 880	9 035	1,7%	7496	
золото (прогноз Reuters на 2011 год)	1 495	1 498	0,2%	1228	
серебро (прогноз Reuters на 2011 год)	34,4	34,3	-0,4%	19,0	
платина (прогноз Reuters на год)	1 765	1 764	0,0%	1700	
палладий (прогноз Reuters на год)	709	730	3,1%	519	
Сурикова Наталья					
<p><b>НЕФТЬ:</b> цены на нефть на неделе продолжили снижаться. Впрочем, в среду наблюдался умеренный рост котировок на фоне (небольшого) снижения запасов нефти в США. В целом статистика по США на неделе оказалась не самой лучшей – упали индексы активности (филадельфийский и нью-йоркский), данные по строительству новых домов и по продажам на вторичном рынке также снизились против прошлого месяца и оказались ниже ожиданий. В то же время в целом ожидают дальнейшего роста спроса на нефть и нефтепродукты в странах с развивающимися рынками. Видимо, поэтому опрошенные Bloomberg участники рынка ожидают в большинстве своем роста цен на будущей неделе.</p>					
<p><b>Основные металлы:</b> цены на промышленные металлы на прошлой неделе демонстрировали разнонаправленную динамику: цена меди выросла, никеля и алюминия, напротив, продолжила снижаться. Биржевые запасы алюминия за последние две недели очень резко выросли, запасы меди также в целом в восходящем тренде, снижение отмечается только в запасах никеля. На рынке говорят о том, что сейчас спрос со стороны Китая невысокий, но ожидают, что в ближайшее время потребители КНР начнут покупки для пополнения своих запасов. Также отмечают, что уровень генерации электроэнергии на гидроэлектростанциях Китая низкий из-за низкого уровня воды, что может ограничить выплавку металлов в самом Китае.</p>					
<p><b>Золото:</b> цена на золото за неделю изменилась мало. Некоторые наблюдатели ожидают повышения цен, так как не ждут ужесточения политики ФРС в ближайшее время.</p>					

### Календарь статистики

США								
дата		время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр
24 май	вт	18:00	Richmond Fed Manufact. Index	MAY	10	--	10	--
24 май	вт	18:00	New Home Sales, '000	APR	305	--	300	--
24 май	вт	18:00	New Home Sales MoM	APR	1.7%	--	11.1%	--
25 май	ср	16:30	Durable Goods Orders	APR	-2.0%	--	2.5%	--
25 май	ср	16:30	Durables Ex Transportation	APR	0.6%	--	1.3%	--
26 май	чт	16:30	GDP price index	1Q S	1.9%	--	1.9%	--
26 май	чт	16:30	Core PCE QoQ	1Q S	1.5%	--	1.5%	--
26 май	чт	16:30	GDP Annualized	1Q S	2.2%	--	1.8%	--
26 май	чт	16:30	Personal Consumption	1Q S	2.8%	--	2.7%	--
27 май	пт	18:00	U. of Michigan Confidence, final	MAY	72.4	--	69.8	--
27 май	пт	16:30	Personal Income	APR	0.4%	--	0.5%	--
27 май	пт	16:30	Personal Spending	APR	0.4%	--	0.6%	--
27 май	пт	16:30	PCE Deflator (YoY)	APR	1.9%	--	1.8%	--
27 май	пт	16:30	PCE Core (YoY)	APR	1.0%	--	0.9%	--
27 май	пт	18:00	Pending Home Sales MoM	APR	-1.0%	--	5.1%	--

Евросона								
дата		время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр
23 май	пн	12:00	PMI Manufacturing	MAY A	57.5	--	58	--
23 май	пн	12:00	PMI Services	MAY A	56.8	--	56.7	--
24 май	вт	13:00	Industrial New Orders YoY	MAR	--	--	21%	--
24 май	вт	13:00	Industrial New Orders MoM	MAR	-1.8%	--	0.9%	--
27 май	пт	12:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	MAR	2.3%	--	2.3%	--
27 май	пт	13:00	Business Climate Indicator	MAY	--	--	1.3	--
27 май	пт	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	MAY	105.8	--	106.2	--
27 май	пт	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	MAY	5.1	--	5.8	--
27 май	пт	13:00	Euro-Zone Services Confidence	MAY	10.0	--	10.4	--
27 май	пт	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	MAY	--	--	-11.6	--

## 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](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:

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

Экономика  
Сурикова Наталья, MA in Economics  
[surikova.n.v@pkb.ru](mailto:surikova.n.v@pkb.ru)

Экономика/Денежный рынок / Валютный рынок  
Харлампиев Дмитрий, к.э.н  
[kharlampiev.d.n@pkb.ru](mailto:kharlampiev.d.n@pkb.ru)

Телекоммуникации / Медиа  
Машиностроение  
Бизин Алексей  
[bizin.a.v@pkb.ru](mailto: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.*