

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	15.04.2011	22.04.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
Денежный рынок					
MOSPRIME overnight	3,15	3,17	2 б.п.	3,5-4,5%	3,5-4,5%
Корр. и деп.счета	1367	1177	-189,3 млрд.	800-900	800-900
LIBOR 6 месяцев	0,44	0,43	-1 б.п.	0,45	0,45
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,71	3,70	-1 б.п.	0,77	0,76

Харлампиев Дмитрий

КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ: денежный рынок спокоен – ставка overnight стабильно вблизи 3,15%, объем ликвидности к концу периода показала локальное снижение до 1,2 трлн. руб., что было обусловлено уплатой 1/3 НДС (порядка 200 млрд.) / Ставки, тем не менее, заметной реакции на событие не показали. Спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования остается нулевым. Примечательно, что в марте, впервые в текущем году, широкая денежная база показала положительный месячный рост (+ 1,1%). Темп инфляции, с учетом накопленной динамики на две декады апреля, остается на уровне 9,5%, что заметно выше даже скорректированной верхней границы целевого интервала (7,5%). Мы рассчитываем на повышение регулируемых ставок на заседании СД ЦБ РФ 29.04 на 25 б.п., а также очередное ужесточение нормативов обязательного резервирования (оценочно на 0,5%). Отставание освоения бюджетных расходов усиливается, в 1 кв. отставание от плана составило 3,7% или порядка 400 млрд. руб. в номинальном выражении, что вкуче с опережением исполнения доходной части привело к формированию профицита ФБ на уровне 121 млрд. (1,1% ВВП). Номинальный рост МР ЦБ РФ за период (на 15.04) составил \$4,4 млрд., что было обусловлено положительным эффектом переоценки +\$3,15 млрд. (наибольший удельный вклад внесли котировки евро и золота), а также интервенциями ЦБ РФ (порядка \$1,25 млрд.). На аукционе по размещению ОБР 07.04 ЦБ РФ удалось привлечь только 2,1 млрд. руб. на фоне предложения в 25 млрд. по ставке 3,40% (напомним, что регулятор рассматривает продажу ОБР только как вторичный канал «стерилизации»). Едва ли до заседания ЦБ РФ «климат» денежного рынка существенно изменится, даже учитывая продолжающиеся налоговые выплаты. С начала мая границы условного процентного коридора 3,0 – 8,0% могут сдвинуться вверх. **Существенные факторы:** (1) уплата акцизов и НДС (170 млрд.) 25.04; (2) аукцион ОФЗ (20 млрд. руб.) 27.04; (3) уплата налога на прибыль (150 млрд.) и проведение депозитного аукциона ЦБ РФ 28.04; (4) конъюнктура валютного рынка (высоко вероятно, продолжение покупок иностранной валюты регулятором).

Валютный рынок

Рубль-доллар TODAY (bid)	28,19	27,992	-0,7%	27,32	27,76
Рубль-евро TODAY (bid)	40,88	40,745	-0,3%	39,07	39,21
Корзина (55:45)	33,90	33,73	-0,5%	32,61	32,91
Доллар-евро	1,443	1,455	0,9%	1,43	1,41
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	3,3/3,4/3,7/4,5	3,2/3,5/3,7/4,2	-0,1/-0,1/0,0/-0,3 п.п.		

Харлампиев Дмитрий

КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР: на неделе бивалютная корзина находилась в диапазоне 33,62 – 33,91 руб., который находится внутри «технического» коридора 33,45 – 33,95 руб., торговая активность в преддверии налогового периода повысилась, средний дневной оборот был выше \$5 млрд. Так как котировки корзины не достигают нижней границы нейтрального «подкоридора» (оценочно – 34,30 руб., вероятно, один «шаг» вниз с начала месяца был сделан), регулятор осуществляет покупки валюты – примерно \$0,25 млрд./день. Некоторую поддержку рублю внутри периода оказал рост котировок нефти, а также возобновление повышательного движения на фондовом рынке. Предпосылки для укрепления российской национальной валюты сохраняются, хотя признаков притока капитала (что является важным условием устойчивого укрепления рубля) мы пока не видим, при этом на апрель приходится только \$6,5 млрд. обязательных внешних выплат (для сравнения в марте объем составлял порядка \$17 млрд.). С. Игнатьев также обратил внимание на проблему отрицательного сальдо капитального счета, назвав в качестве причины «не очень хороший» инвестиционный климат. Напомним, что на прошлой неделе МЭР пересмотрел собственный прогноз по среднему значению пары руб./долл. на 2011 год с уровня 31,3 до 28,4. **Поддержка:** (1) чрезвычайно благоприятная конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) ожидание дальнейшего повышения регулируемых ставок (как минимум, однократного). **Спротивление:** (1) отток капитала и плановое погашение внешнего долга; (2) риски активизации интервенций ЦБ РФ (пересмотр лимита целевых интервенций в сторону увеличения).

ДОЛЛАР-ЕВРО: евро продолжал наступать (локально почти +5 «фигур» внутри периода), достигнув в итоге очередного локального максимума в области 1,465. Отметим, что движения пары в последние дни достаточно четко укладывается в конструкцию Finonacci Projections с использованием точек 11.03, 13.04 и 18.04, в рамках которой формируется достаточно амбициозная цель – 1,49 (согласно Andrew's Pitchfork, этот уровень должен быть достигнут не позднее первой декады июня). Легкое «замешательство», которое было вызвано на рынке новостью о политических успехах партии «Истинных финнов» (которая агрессивно выступает против оказания коллегияльной помощи слабым участникам Еврозоны, при этом отметим, что Финляндия, наряду с Люксембургом, единственная страна внутри Монетарного союза, которая соответствует двум базовым Маастрихтским критериям) и слухами о реструктуризации греческого долга (которые впоследствии попытались опровергнуть официальные представители) достаточно быстро прошло. Давление на доллар резко усилилось после ястребиных комментариев представителей ЕЦБ, которые, теми или иными словами (с разной степенью жесткости), свидетельствовали о том, что регулятор «не отступит от мандата», соответственно, ужесточение ДКП продолжится. Хотя, Ж.К. Трише позже отметил, что не видит проявлений вторичных инфляционных последствий, то есть, не исключено, что «пауза» в повышении ставки, несмотря на прозрачность общего вектора, будет сделана. Давление на доллар оказывает и тот факт, что S&P поменяло на негативный прогноз по суверенному рейтингу США, апеллируя к высокому бюджетному дефициту и долговой нагрузке (снижение рейтинга может произойти, если в течение двух ближайших лет показатели не улучшатся). Однако, можно предположить, что снижение рейтинга США мировая экономика переживет менее болезненно, по сравнению с возможным сценарием радикального секвестирования бюджетных расходов, и неизменным в этом случае сжатие конечно спроса в масштабе крупнейшей экономики мира. Вышедшая региональная макростатистика была разноречивой, но в целом носила позитивный характер, стоит отметить заметное ускорение индекса промышленного выпуска и рост индекс PMI в Еврозоне. В свете последних событий высокий интерес представляют итоги (официальный комментарий) двухдневного заседания ФРС, которое начнется 26.04. **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	
	15.04.2011	22.04.2011		II кв. 2011	III кв. 2011
Рынок облигаций: зарубежный					
UST 30	4,47	4,47	0 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,41	3,39	-2 б.п.	3,40	3,48
RUS 30	4,64	4,74	10 б.п.	4,90	4,98
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	123	135	12 б.п.	150	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 – 3,35%, после чего начался «ленивый» и незначительный отскок вверх. Доходность находится под давлением, так как

участники рынка опасаются негативных экономических последствий в результате возможной инициативы по сокращению бюджетного дефицита. Поддержку ценам также оказывает продолжающийся рост доходности «периферийных» европейских бумаг, который имеет место, несмотря на заявления должностных лиц о том, что «больше никому помощь не потребуется». На следующей неделе Казначейство предложит рынку облигации на \$99 млрд. 26.04 будут размещаться UST2, 27.04 – UST5, 28.04 – UST7. Текущий коридор по доходности UST10 описывается как 3,20 – 3,60%.

EMERGING BONDS: доходности в сегменте преимущественно показали рост, лучше других смотрелись бумаги Бразилии и Венесуэлы, отставали (падение цен было наиболее заметным) долги Мексики и Перу. По всей видимости, в свете рисков, исходящих от США, инвесторы сокращают свой аппетит к риску. Спред RUS30 – UST10 расширился преимущественно из-за снижения спроса на госдолг РФ. Доходности «периферийных» долгов показали заметный рост, выдающимися (в плохом смысле) можно назвать результаты греческих и ирландских бумаг. Цены CDS на соответствующие бумаги также выросли, наиболее заметно – по долгу Греции (вероятно, в свете мушкетерства идеи о возможной реструктуризации долга).

Рынок облигаций: российский

ОФЗ 46010	9,23	9,25	2 б.п.		
ОФЗ 26202	6,74	6,77	3 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	459	451	-8 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,58	6,64	7 б.п.	7,48%	7,54%

Бизин Алексей, Дорощев Евгений

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: На рынке рублевых бондов уже вторую неделю подряд наблюдается тенденция некоторой активизации оборотов в длинном сегменте дюраций государственных бумаг, – возможно, причиной этого является приход «длинных денег» пенсионных фондов, хотя снижением доходности эта гипотеза, в целом, с середины апреля не подкрепляется. Также не наблюдалось выраженного движения и по ликвидным бумагам первого эшелона, скорее, здесь наблюдался скорее точечный переток средств из короткой и длинной дюраций в среднюю. Доразмещение ОФЗ 25076 20.04 впервые за долгое время прошло практически «равно»: при объеме предложения 20 млрд.руб. размещено было на сумму более 16 млрд. На первичном рынке корпоратов остается актуальной ситуация, когда перед размещением в ходе формирования книги заявок ориентиры организаторов по купонам заметно снижаются. В частности, «Русгидро» снизило свои ориентиры на 25 б.п. до 7,9-8,15% (при 5-летней оферте). На неделе был понижен рейтинг Вымпелкома: активных продаж в выпусках оператора мы не ожидаем, тем не менее, они могут выглядеть слабее рынка в среднесрочной перспективе. **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)
	15.04.2011	22.04.2011		

Рынок Акции

Индекс РТС	2030,32	2051,34	1,0%	
Индекс ММВБ	1780,36	1794,63	0,8%	
Индекс S&P	1319,68	1337,38	1,3%	
Газпром-о	227,60	236,75	4,0%	
Северсталь-о	522,10	532,90	2,1%	684,12
Магнит-о	3764,50	3704,80	-1,6%	5024,42
Акрон-о	1245,00	1294,50	4,0%	1141,03
МТС-о	256,90	256,50	-0,2%	

Дорощев Евгений

АКЦИИ: В целом, движение российского рынка акций на прошедшей неделе сводилось к двум тенденциям: 1) резкому падению (3-4% по различным российским индексам и до 4% по мировым) на фоне вышедшего в понедельник заявления агентства S&P о присвоении суверенному рейтингу США AAA на негативного прогноза, совпавшему по времени с известием о том, что Греции придется прибегнуть к частичной реструктуризации долгов (хотя и не перед частными инвесторами) и 2) устойчивому тренду на восстановление рынков в последующие дни недели на фоне осознания инвесторами отсутствия непосредственных угроз и сохранения высокой ликвидности, в частности, российского рынка. Совокупно за период движения рынков, как часто бывает в подобных случаях, оказалось невыраженным, хотя провал начала недели был компенсирован полностью. Движение отдельных бумаг было «рваным», с разбросом доходности за период от -5% по Сбербанку-п. -4% по АвтоВАЗу до +3-4% по Газпрому, Акрону, Уралкалию и более +7% по Полиусу Золото. Отметим при этом, что, по нашему мнению, лишь немногие цифры из приведенных имеют рациональное истолкование: прежде всего, обратим внимание на компенсирующий рост Газпрома после некоторого провала на прошлой неделе на фоне сохраняющегося интереса инвесторов к поставщику топлива, фундаментальный спрос на которое обречен на быстрый рост (при этом новость о том, что теплы роста внутренних цен на газ будут, вероятно, в ближайшие годы ниже, чем планировалось ранее, пока спокойно воспринята инвесторами). В свою очередь, рост акций агрохимиков был обусловлен, скорее всего, окончательным снятием всех бюрократических барьеров на пути поглощения Сильвинита Уралкалием, что должно будет открыть путь к дальнейшей консолидации в этой отрасли на национальном и международном уровне. На неделе продолжился период выхода годовой отчетности МСФО крупных российских компаний (в частности, отметим Аптеки36,6, Росинтер и др.), – впрочем, новостной фон с этой точки зрения позитивной поддержки практически не получил. Среди частных событий недели отметим выход на российский рынок привилегированных акций Мечела (в форме ADR они также продолжают торговаться на NYSE). Это первый опыт появления на российском рынке привилегированных акций, имеющих иностранный листинг, что гарантирует строгое следование эмитентом дивидендной политике и применение адекватной методики расчета чистой прибыли. Мы считаем эти бумаги очень интересным квази-долговым инструментом и рекомендуем их к покупке. В целом, мы считаем прошедшую неделю в определенной степени «потерянной» для рынка: с одной стороны, ожидаемая инвесторами уверенная негативная коррекция не случилась, а потому ее нереализованный риск сохранился, – а с другой, тенденция к росту сохранилась, но была заторможена, что может привести только к необоснованному росту волатильности. Фактически, именно этого мы и ожидаем в ближайшие дни, до конца апреля, причем «выпадающие дни» майских праздников могут только усилить этот эффект. **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.

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.