

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	14.01.2011	21.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Денежный рынок: ставки</b>					
MOSPRIME overnight	2,87	2,86	-1 б.п.	3,5-4,5%	4-5%
Корр. и деп.счета	1723	1468	-255,4 млрд.	800-900	750-850
LIBOR 6 месяцев	0,46	0,45	-1 б.п.	0,75	0,75
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,88	3,89	1 б.п.	4,55	5,05
Харлампиев Дмитрий					
<p><b>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:</b> денежный рынок спокоен – процентные ставки демонстрируют практически нулевую реакцию на налоговый период (выплаты на неделе должны были составить более 400 млрд. руб.), ликвидность, несмотря на некоторое сжатие, остается на очень комфортном уровне - вблизи 1,5 трлн. руб. Спрос на инструменты рефинансирования ЦБ РФ закономерно отсутствует. Ключевой фактор стабильности – активизация освоения бюджетных расходов в декабре. Было освоено 1,77 трлн. руб., что вылилось в рост объема широкой денежной базы почти на 18%. Отметим, что по итогам года бюджетный дефицит оказался на 25% ниже плана, составив -1,8 трлн. руб. МР за отчетный период показали снижение на \$3,2 млрд. до \$477,7 млрд., – ключевым мотивом стал негативный эффект переоценки (с учетом методологических особенностей, распространяющихся на праздничный период в РФ), но при этом с высокой вероятностью имели место покупки валюты со стороны ЦБ РФ. Аукцион по размещению ОБР-17 на 25 млрд. руб. можно признать неудачным: регулятор привлек только 1,1 млрд. руб. по ставке 3,48%. Причины прежние: ожидание роста процентных ставок, отсутствие уверенности в стабильности денежного рынка в среднесрочном периоде. На заседании СД ЦБ РФ, которое состоится на следующей неделе, скорее всего, ставки останутся неизменными, повышения (оценочно на 25 б.п.) стоит ждать в феврале. Напомним, что на данном этапе первичным приоритетом для регулятора является ограничение инфляционных процессов (цель – «до 7%). Несмотря на продолжение налогового периода, потрясения внутреннего денежного рынка должны обойти стороной – ставка overnight, вероятно, будет оставаться в нижней части условного коридора 2,75%-7,75%.</p> <p><b>Существенные факторы:</b> (1) уплата акцизов и НДС (порядка 150 млрд.) 25.01; (2) аукцион по размещению ОФЗ (30 млрд.) и возврат Минфину бюджетных средств с депозитов (70 млрд.) 26.01; (3) депозитный аукцион ЦБ РФ 27.01; (4) уплата налога на прибыль (140 млрд.) 28.01; (5) конъюнктура внутреннего валютного рынка.</p>					
<b>Денежный рынок: валюты</b>					
Рубль-доллар TODAY (bid)	30,09	29,97	-0,4%	30,33	30,76
Рубль-евро TODAY (bid)	39,48	40,64	2,9%	41,25	41,84
Корзина (55:45)	34,32	34,77	1,3%	35,24	35,75
Доллар-евро	1,338	1,351	1,0%	1,36	1,36
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	3,0/3,5/4,1/4,8	3,0/3,4/4,0/4,9	0,0/-0,1/-0,1/0,1 п.п.		
Харлампиев Дмитрий					
<p><b>КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР:</b> рубль (бивалютная корзина) окончательно прервал свое победное шествие, закрепившись в условном нейтральном коридоре (34,5 – 35,5 руб.). Торговая активность в целом была умеренной, хотя к концу периода дневной оборот и превысил \$5 млрд. Рост корзины (локально до 34,75 руб.) не стоит рассматривать как устойчивую тенденцию. Ключевые факторы курсообразования рубля выглядят неплохо, даже несмотря на умеренное снижение котировок нефти, которое мы видели 19-20.01. Вероятно, сказывается и чрезвычайно комфортное состояние денежного рынка – объем «коротких» денег остается высоким, ставки показывают минимальную реакцию на налоговые выплаты, соответственно, характерные для последней декады месяца продажи «под ликвидность» отсутствуют. По ощущениям, отток капитала, начавший ослабевать в конце декабря, прекратился. Оправданно рассчитывать, что в ближайшее время корзина опустится ниже уровня 34,5 руб. Кривая вмененной доходности по NDF на руб./долл. не приближается/отдаляется от уровня SPOT и сохраняет «правильную» форму. <b>Поддержка:</b> (1) благоприятная конъюнктура рынка commodities; (2) положительное сальдо ТБ; (3) налоговый период (тактический фактор); (4) ожидание повышения уровня регулируемых ставок. <b>Сопротивление:</b> (1) плановое погашение внешнего долга; (2) отсутствие активного притока капитала.</p>					
<p><b>ДОЛЛАР-ЕВРО:</b> евро чувствовал себя вполне уверенно, локально укрепив свои позиции по отношению к доллару США до уровня 1,35.... рынок по всей видимости, продолжает «пережаривать» удачные результаты относительно удачных размещений долга периферийных участников Еврозоны. Также важным позитивным мотивом можно назвать обсуждающиеся министрами финансов региона новых деталей «актикризисного» механизма, которые, согласно последним данным, должны быть обнародованы до марта текущего года. Также евро поддерживает неофициальная информация об обсуждении плана по выкупу Грецией собственного долга, что согласно оценкам экспертам, поможет сэкономить около 30% средств, необходимых для рефинансирования долга, учитывая текущие котировки. Если данные планы реализуются, и тем более распространятся далее на другие «периферийные» долги, это существенно улучшит настроение инвесторов (что уже подтверждается снижением котировок CDS), которые опасаются возможной реструктуризации долгов. Также стоит обратить внимание на относительно «мягкий» тон заявлений представителей ЕЦБ (Ю.Штарк, Г.Тумпель-Гугерелл), из которых следует, что регулятор замедляет темпы возвращения к «нестимулирующему» режиму ДКП, а также ожидает в среднесрочной перспективе сохранение ценовой стабильности. Вышедшую статистику по Еврозоне тоже можно интерпретировать в пользу евро – высокие значения индикаторов уверенности в секторах (индексы ZEW и IFO) в Германии за январь. В США статистика была разноречивой, скорее, носила нейтральный характер. От итогов заседания FOMC 25/26.01 «сюрпризов» не ждут, рынок рассчитывает на сохранение прежней неагрессивной риторики (естественно, на неизменные уровни регулируемых ставок). В ближайшее время едва ли евро что-то угрожает, особенно, учитывая предстоящие на следующей неделе размещения долгов Нидерландов, Германии и Швеции. В текущем коридоре 1,32 – 1,36 евро смотрится достаточно уверенно, тем не менее, вероятны попытки прорыва верхней границы. <b>Поддержка:</b> (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы группы PIIGS; (3) проблемы банковского сектора Еврозоны. <b>Сопротивление:</b> (1) рост долговой нагрузки и дефицита ФБ США; (2) ожидание эффекта от количественного смягчения со стороны ФРС; (3) готовность ЕЦБ поддерживать стимулирующую политику; (4) обсуждение планов выкупа «периферийного» долга странами-эмитентами.</p>					

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	14.01.2011	21.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30	4,53	4,59	5 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,33	3,42	9 б.п.	3,40	3,48
RUS 30	4,73	4,782	5 б.п.	4,90	4,98
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	140	136	-4 б.п.	150	150

Сурикова Наталья

**TREASURIES:** Tbonds подешевели за неделю благодаря неплохой статистике из США (рост продаж на вторичном рынке недвижимости и снижение обращений за пособием по безработице), а также в ожидании большого предложения бумаг на будущей неделе (совокупным объемом \$99 млрд.). Общие ожидания повышения ставок в мире (из Еврозоны также поступали хорошие данные, сильный рост ВВП Китая) оказывает влияние на рынок Tbonds.

**EMERGING BONDS:** доходности в сегменте за неделю выросли, однако, динамика спрэдов к Tbonds была в целом нейтральной, что позволяет говорить скорее о фронтальном росте доходностей в долларах. Пожалуй, только в четверг на фоне распродажи на товарных рынках некоторые бумаги, в том числе российские, потеряли в цене из-за соображений надежности – наблюдался рост CDS.

**Рынок облигаций: российский**

ОФЗ 46010	8,99	9,01	2 б.п.		
ОФЗ 26202	7,19	7,08	-11 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	426	423	-3 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,97	6,94	-3 б.п.	7,48%	7,54%

Бизин Алексей

**РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:** На неделе на рынке корпоративного долга в I эшелоне наблюдалась слабопозитивная динамика. Из ликвидных растущих историй 2010 г. на прошедшей неделе продолжили свое достаточно уверенное снижение бонды Евраза и Мечела. В целом, высокий уровень ликвидности в системе является мощным фактором поддержки бондов. Во II эшелоне активность пока находится на низком уровне. Мы предполагаем, что участники рынка будут проявлять больше активности во II эшелоне, после того как снова начнет функционировать рублевый первичный рынок. В частности, на 27 января анонсировано размещение выпуска биржевых облигаций Трансмашхолдинга на 3 млрд. руб. ТМК на неделе закрыла книгу заявок на приобретение выпуска евробондов с погашением через 7 лет (ставка купона составила 7,75%). Вообще говоря, pipeline первичного рынка евробондов российских эмитентов на данный момент выглядит более насыщенным: в частности, стало известно, что Вымпелком активно смотрит в сторону этого рынка для финансирования покупки Wind Telecom. В случае если, собрание акционеров Vimpelcom Ltd 17 марта утвердит условия объединения, общая программа заимствований на рынке публичных долговых инструментов в 2011 г. может составить до \$2,5 млрд. Прогнозируемое увеличение долга Vimpelcom Ltd в 4 раза в случае реализации сценария объединения очевидно будет толкать кривые оператора вверх. На предстоящей неделе мы ожидаем увеличение активности во II эшелоне и продолжения умеренно позитивной динамики по выпускам I эшелона. **Сопротивление:** (1) отток капитала; (2) сокращение объемов РЕПО с мелкими банками; (3) техдефолты по компаниям с господдержкой. **Поддержка:** (1) стабилизация валютного курса, (2) стабилизация объема рублевой ликвидности, (3) механизм гос. гарантий по ряду эмитентов.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)	
	14.01.2011	21.01.2011			
<b>Рынок Акции</b>					
Индекс РТС	1870,09	1866,85	-0,2%		
Индекс ММВБ	1744,74	1733,38	-0,7%		
Индекс S&P	1293,24	1280,26	-1,0%		
Газпром-о	195,92	192,49	-1,8%		
Мечел-о	933,01	908,00	-2,7%	824,31	
Магнит-о	4343,00	4143,96	-4,6%	3099,12	
Акрон-о	1220,00	1337,50	9,6%	1147,44	
МТС-о	257,27	259,01	0,7%		

Дорофеев Евгений

**АКЦИИ:** Объективно говоря, прошедшая неделя была весьма неудачной и для российского, и для мировых рынков, и то, что в целом по итогам периода российский рынок потерял менее 1% по индексам, явилось скорее следствием его роста в первой половине периода, а также заметного роста, хотя и небольшого числа, отдельных акций. Среди лидеров торгов недели отметим Роснефть (+5%), которая продолжила отыгрывать новость о стратегическом альянсе с BP, Разгуляй (+15%), а также сразу несколько компаний агрохимического сектора (Кемеровский Азот +29%, Акрон +10%, Уралкалий, Сильвинит, Дорогобуж (ao и ap) +3-5%), – как представляется, в этом секторе в ближайшее время можно ожидать новых важных сделок M&A. Удержались «в нулях» по итогам недели компании черной металлургии и некоторые телекомы, абсолютное же большинство акций снизились на 2-5%. При этом если рост в первой половине недели был скорее «инерционным» после существенного укрепления рынка с начала торгов этого года, то начавшееся еще во вторник снижение имело гораздо больше фундаментальных оснований, среди которых назовем прежде всего, довольно посредственную в целом на данный момент отчетность крупных американских компаний и банков, а также новые опасения ужесточения политики финансовых регуляторов КНР из-за возможного роста инфляции. Причем в отношении последнего фактора следует особо отметить: фактически на неделе выходили лишь новости о значительном росте ВВП Китая в IV кв. 2010 г. Негативная же интерпретация (ожидания роста инфляции и рестриктивные действия регуляторов) им была придана только рынком, – что говорит о сложившейся к началу этой недели временной готовности рынка к коррекции вниз. Впрочем, мы пока не склонны считать, что эта коррекция затянется, – если только на фоне реализующихся рисков ужесточения кредитной политики мировых регуляторов не произойдет масштабного падения цен на сырье. **Сопротивление:** (1) опасения замедления мировой экономики на фоне перехода к рестриктивной политике регуляторов; (2) выход слабой отчетности мировых и российских компаний; (3) вероятность новой волны оттока ликвидности в случае снижения сырьевых цен и на фоне усиления политических рисков в предвыборный период. **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	
	14.01.2011	21.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
<b>Товарные рынки</b>					
нефть WTI	91,5	89,9	-1,8%	76	75
нефть BRENT	98,7	97,3	-1,4%	76	75
нефть URALS	96,5	94,2	-2,4%	72,9	71,9
алюминий (прогноз Reuters на год)	2 472	2 414	-2,3%	2150	
никель (прогноз Reuters на год)	25 875	25 700	-0,2%	21400	
медь (прогноз Reuters на год)	9 650	9 454	-2,0%	7496	
золото (прогноз Reuters на 2011 год)	1 361	1 345	-1,2%	1228	
серебро (прогноз Reuters на 2011 год)	28,4	27,3	-3,9%	19,0	
платина (прогноз Reuters на год)	1 811	1 820	0,5%	1700	
палладий (прогноз Reuters на год)	794	813	2,4%	519	

Сурикова Наталья

**НЕФТЬ:** цены на нефть снизились по итогам недели. В США впервые за последние семь недель увеличились запасы сырой нефти, а также была ликвидирована утечка нефти на нефтепроводе с Аляски. Кроме того в четверг после появления данных о высоком росте ВВП в Китае и лишь небольшом снижении темпов инфляции рынок стал беспокоиться о дальнейшем ужесточении монетарной политики в КНР. В итоге цены на нефть сорта WTI снижались практически всю неделю, особенно в четверг, когда потеряли более доллара и достигли \$89,6 за баррель. Только в пятницу цены немного повысились на фоне хороших данных из Германии и спекуляций по поводу того, что проблемные страны Еврозоны могут воспользоваться средствами стабфонда для выкупа своих облигаций. Динамика сорта Brent на неделе была иной: в прошлую пятницу истек февральский фьючерс и закрылся на максимуме в \$98,7 за баррель, мартовский контракт в понедельник стартовал с отметки \$97,4 и к среде вырос до \$98,2, после чего синхронно снижался и рос вместе с фьючерсом на WTI. Аномально высокий спред между сортами продолжает сохраняться.

**Основные металлы:** цены на металлы также снизились за неделю, главным образом в четверг из-за беспокойств по поводу возможного ужесточения монетарной политики в Китае. Меньше всего снизился никель, запасы которого на LME чуть снизились за неделю, запасы алюминия и меди продолжают увеличиваться. В пятницу на фоне позитивных новостей из Еврозоны и сильного ослабления доллара цены получили небольшую поддержку.

**Золото:** цены на золото немного подрастали с понедельника по среду, после чего в четверг показали падение сразу на 1,8% из-за опасений по поводу Китая. В пятницу на котировки оказывали давление позитивные новости из Евросоюза, снижающие привлекательность золота как защитного актива.

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
25 янв	вт	17:00	S&P/CaseShiller Home Price Ind	NOV	--	--	145.32	--
25 янв	вт	17:00	S&P/CS Composite-20 YoY	NOV	-1.80%	--	-0.80%	--
25 янв	вт	18:00	Consumer Confidence	JAN	54.3	--	52.5	--
25 янв	вт	18:00	House Price Index MoM	NOV	0.0%	--	0.7%	--
25 янв	вт	18:00	Richmond Fed Manufact. Index	JAN	23,0	--	25,0	--
26 янв	ср	18:00	New Home Sales	DEC	300K	--	290K	--
26 янв	ср	22:15	FOMC Rate Decision	JAN 26	0.25%	--	0.25%	--
27 янв	чт	16:30	Chicago Fed Nat Activity Index	DEC	-0.29	--	-0.46	--
27 янв	чт	16:30	Durable Goods Orders	DEC	1.5%	--	-1.3%	--
27 янв	чт	16:30	Durables Ex Transportation	DEC	0.9%	--	2.4%	--
27 янв	чт	18:00	Pending Home Sales MoM	DEC	1.0%	--	3.5%	--
28 янв	пт	16:30	Employment Cost Index	4Q	0.5%	--	0.4%	--
28 янв	пт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	4Q A	3.5%	--	2.6%	--
28 янв	пт	16:30	GDP Price Index	4Q A	1.7%	--	2.1%	--
28 янв	пт	16:30	Core PCE QoQ	4Q A	0.4%	--	0.5%	--
28 янв	пт	16:30	Personal Consumption	4Q A	4.1%	--	2.4%	--
28 янв	пт	17:55	U. of Michigan Confidence	JAN F	73.1	--	72.7	--

Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
24 янв	пн	12:00	PMI Composite	JAN A	55.0	--	55.5	--
24 янв	пн	12:00	PMI Manufacturing	JAN A	57.1	--	57.1	--
24 янв	пн	12:00	PMI Services	JAN A	54.3	--	54.2	--
24 янв	пн	13:00	Industrial New Orders SA (MoM)	NOV	2.1%	--	1.4%	--
27 янв	чт	13:00	Business Climate Indicator	JAN	1,3	--	1,3	--
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	JAN F	-11.1	--	-11.4	--
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	JAN	106.7	--	106.2	--
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	JAN	-11,1	--	4.0	--
27 янв	чт	13:00	Euro-zone Services Confidence	JAN	10.0	--	9,8	--
28 янв	пт	12:00	Euro-Zone M3 s.a. 3 mth ave.	DEC	1.6%	--	1.3%	--
28 янв	пт	12:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	DEC	1.9%	--	1.9%	--

## 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.*