

| Индикатор  | Дата       |            | Изменение | Прогноз     |            |
|--|------------|------------|-----------|-------------|------------|
|  | 16.11.2007 | 23.11.2007 |           | IV кв. 2007 | I кв. 2008 |
| <b>Денежный рынок: ставки</b>  |            |            |           |             |            |
| MOSIBOR  | 6,51       | 5,90       | - 61 б.п. | 5-6         | 5-6        |
| Корр. и деп.счета  | 552        | 534,8      | -17,2     | 700-800     | 800-900    |
| <b>Комментарий:</b>  |            |            |           |             |            |
| <p><b>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:</b> на денежном рынке сохранялось напряжение, что преимущественно объясняется сохранением налогового давления: ставка overnight тяготеет к 6%, а ликвидность к уровню 500 млрд. руб. Отметим сохранение высоких объемов валютных торгов (более 4,5 млрд. долл. 23.11) и значительный объем сделок прямого РЕПО с ЦБ (более 90 млрд. руб. 23.11). Со следующей недели, согласно заявлениям представителей ЦБ РФ, регулятор начнет кредитовать банки под залог еврооблигаций российских эмитентов (по оценке ЦБ дополнительно до 250 млрд. руб.). Оценка инфляции в ноябре 10,9% (год). До конца месяца снижение ставок маловероятно, объем ликвидности может увеличиться. <b>Существенные факторы:</b> (1) уплата акцизов и НДС 26.11; (2) уплата налога на прибыль 28.11; (3) депозитный аукцион ЦБ РФ 29.11; (4) рост МР ЦБ РФ – до 455,2 млрд. долл. на 09.11.</p>   |            |            |           |             |            |
| <b>Денежный рынок: валюты</b>  |            |            |           |             |            |
| Рубль-доллар TODAY (bid)   | 24,46      | 24,34      | -0,5%     | 24,60       | 24,23      |
| Рубль-евро TODAY (bid)   | 35,91      | 36,06      | 0,4%      | 35,68       | 34,90      |
| Корзина (55:45)  | 29,61      | 29,61      | 0,0%      | 29,59       | 29,03      |
| Доллар-евро  | 1,47       | 1,48       | 0,7%      | 1,45        | 1,44       |
| LIBOR 6-ти месячный  | 4,81       | 4,85       | 4 б.п.    | 4,74        | 4,65       |
| Рубль-доллар DIFF FWD12_BID/TOM_ASK  | 1,43%      | 1,02%      | -41 б.п.  |             |            |
| <b>Комментарий:</b>  |            |            |           |             |            |
| <p><b>РУБЛЬ-ДОЛЛАР:</b> за неделю стоимость бивалютной корзины практически не изменилась. При этом на валютном рынке наблюдалось активное движение – доллар испытал существенное давление, локально дойдя до 24,23 хотя далее имела место коррекция выше 24,30. Определяющим драйвером в данном случае была масштабная девальвация доллара на фогех. Для доллара следующий важный уровень – 24,15. В течение недели изменение корзины с текущих уровней маловероятно. <b>Поддержка:</b> (1) активное сальдо торгового баланса (11,2 млрд. долл. в сентябре); (2) продолжающееся ускорение инфляции; (3) возобновление притока капитала. <b>Сопротивление:</b> (1) риск возобновления оттока капитала; (2) возможная коррекция доллара на фогех.</p> <p><b>ДОЛЛАР-ЕВРО:</b> на неделе евро не снижал давления, попробовав на прочность уровень <b>1,497</b>; далее имела место коррекция до 1,48. Драйверы роста можно разделить на «статистику» и «политику». <b>Первое:</b> снижение промпроизводства в США, снижение индекса опережающих индикаторов (-0,5% в октябре), числа разрешений нас строительство. <b>Второе:</b> «пугающая» аналитика Goldman Sachs и OECD, угрозы регуляторов стран Персидского залива отказать от «привязки» своих валют к доллару, публикация протокола заседания ФРС 30-31.10 с упоминанием о существенных рисках для экономики и о снижении прогноза экономического роста в 2008 году. Однако нового исторического максимума евро достиг на «узком рынке»: в четверг США праздновали День Благодарения. В ближайшее время выйдут данные по заказам товаров длительного пользования и продажам домов на вторичном рынке в США (прогноз негативный). Текущий <b>коридор – 1,475-1,499</b>, новый «технический» <b>ориентир – 1,526</b>. <b>Поддержка:</b> (1) экспортеры ЕС заинтересованы в ослаблении евро; (3) высокая оценка ВВП США за 3 кв. и ускорение инфляции. <b>Сопротивление:</b> (1) фактор «разница процентных ставок»; (2) риск рецессии в США и вероятное дальнейшее ослабление ДКП ФРС; (3) ускорение ВВП и инфляции в ЕС.</p> |            |            |           |             |            |
| UST 30   | 4,54       | 4,46       | -8 б.п.   |             |            |
| UST 10   | 4,17       | 4,03       | -14 б.п.  | 4,45        | 4,50       |
| RUS 30   | 5,68       | 5,71       | 4 б.п.    | 5,70        | 5,60       |
| Спрэд RUS30 – US10, б.п.   | 150        | 168        | 18 б.п.   | 100-150     | 100-120    |
| <b>Комментарий:</b>  |            |            |           |             |            |
| <p><b>ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (T-bonds):</b> на неделе T-bonds вновь продемонстрировали снижение по доходности. Массовые покупки относительно безрисковых инструментов были вызваны новыми данными об убытках инвестиционных банков и списании активов на общую сумму, по оценкам, около 50 млрд. долл. Вероятность снижения ставки ФРС в декабре на 25 б.п. по фьючерсам составляет 90%, продолжения снижения в январе – 77%. На этой неделе выйдут данные по товарам длительного пользования, продажам существующих домов, персональным доходам и расходам (прогнозы нейтральные). На неделе возможна консолидация на достигнутых уровнях, но лишь в отсутствии нового негатива. <b>Поддержка</b> (за снижение доходности): (1) кризис на рынке недвижимости США. (2) <b>Базовая инфляция не растет</b> (Core CPI – 2.2%). <b>Сопротивление</b> (за рост доходности): (1) сильные данные по ВВП за 3 кв., числу рабочих мест в не с/х секторе и розничным продажам; (2) <b>рекордно</b> высокие цены на нефть – фактор за рост инфляции.</p> <p><b>Emerging bonds:</b> по emerging debts движение вновь было сегментированным, но однонаправленным. Доходность по качественным долгам выросла в пределах 10 б.п.; по Венесуэле и Аргентине – рост более значительный (AR30YG +49 б.п., VE210425 +396.п.). Спреды продолжили расти, российский суверенный спред достигал максимального уровня с июня 2005 года.</p>  |            |            |           |             |            |
| <b>Рынок облигаций: российский</b>   |            |            |           |             |            |
| ОФЗ 46018  | 6,41       | 6,48       | 7 б.п.    | 6,53        | 6,36       |
| Спрэд RUSGLB – ОФЗ   | 74         | 77         | 3 б.п.    | 83          | 76         |
| Ставка 3-х летняя ОФЗ  | 6,22       | 6,27       | 5 б.п.    | 6,11        | 5,96       |
| Москва 39 (погаш.- июл.14)   | 6,32       | 6,41       | 9 б.п.    |             |            |
| <b>Комментарий:</b>  |            |            |           |             |            |
| <p><b>РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:</b> В секторе ОФЗ продолжается рост доходности (ОФЗ 46018 +7 б.п., 46020 +5 б.п.). На предстоящей неделе данная тенденция на фоне напряженной ситуации на денежном рынке может сохраниться. Реагируя на обострение ситуации на внешних рынках и локальное ухудшение ситуации с ликвидностью, корпоративные облигации подросли по доходности. К концу недели рост доходности оказался заметным по облигациям всех эшелонов. Прошедшее размещение Газпромбанка (рекордный объем – 20 млрд. руб) прошло вблизи верхней границы, на которую ориентировали организаторы. Однако в условиях ухудшения конъюнктуры рынка, ставка отсечения могла сложиться и выше этого уровня. В течение ближайшей недели более вероятно продолжение роста доходности. С учетом этого – лучше временно воздержаться от приобретения корпоративных рублевых бондов. <b>Поддержка</b> (за снижение доходности): (1) российская экономика обладает запасом прочности: долгосрочные ожидания по укреплению рубля и снижению доходности. <b>Сопротивление</b> (за рост доходности): (1) Сохранение потребности в ликвидности у части инвесторов; (2) обострение ситуации на внешних рынках, связанное с проблемными ипотечными долгами.</p>   |            |            |           |             |            |

| Индикатор                    | Дата       |            | Изменение | Справедливая цена |
|------------------------------|------------|------------|-----------|-------------------|
|                              | 16.11.2007 | 23.11.2007 |           |                   |
| <b>Рынок Акции</b>           |            |            |           |                   |
| Индекс РТС                   | 2189       | 2145       | -2,0%     | 2523              |
| Индекс ММВБ                  | 1833       | 1788       | -2,4%     | 2200              |
| Индекс S&P (Reuters, на год) | 1458       | 1416       | -2,9%     | 1520              |
| ВТБ-о                        | 0,1128     | 0,1090     | -3,4%     | 0,2800 покупать   |
| Сбербанк РФ-о                | 103,6      | 97,6       | -5,8%     | 127 покупать      |
| Сургутнефтегаз-о             | 29,72      | 28,67      | -3,5%     | 36,00 покупать    |
| НОВАТЭК-о                    | 142,0      | 148,2      | 4,4%      | 172,6 покупать    |
| Транснефть-п                 | 47550      | 44900      | -5,6%     | 70240 покупать    |
| ММК-о                        | 30,40      | 31,09      | 2,3%      | 34,06 покупать    |
| Вимм-Билль-Данн ПП-о         | 2080       | 2070       | -0,4%     | 2547 покупать     |

**Комментарий:**

**АКЦИИ:** за прошедшую неделю российский рынок акций показал **заметное снижение** (более 2%) на фоне коррекции вниз зарубежных фондовых рынков после публикации прогноза ФРС о замедлении темпов роста экономики США в 2008 году при сохранении рисков роста инфляции. В лидерах снижения можно отметить акции банковского сектора: **Сбербанк, ао** (-6%) и **ВТБ, ао** (-3%). Также заметно скорректировались вниз бумаги **нефтегазового сектора (ЛУКОЙЛ, Газпром, Транснефть-п)** после сильного роста в предыдущие недели. На общем фоне снижения заметный рост показали акции **НОВАТЭКа** (более 4%) на сильном отчете по итогам 9 мес. по МСФО. На следующей неделе мы ожидаем **сохранения повышенной волатильности рынка** на вероятном ослаблении факторов роста – коррекции вниз цен на нефть и росте инфляционных ожиданий по экономике США. **Поддержка:** (1) высокие цены на нефть; (2) ожидания сохранения мягкой финансовой политики США. **Спротивление:** инфляционные ожидания и опасения замедления роста экономики США. **Рекомендации к покупке:** ВТБ, Сбербанк РФ-о, АФК Система-о.

| Индикатор                            | Дата       |            | Изменение | Прогноз     |            |
|--------------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|------------|
|                                      | 16.11.2007 | 23.11.2007 |           | IV кв. 2007 | I кв. 2008 |
| <b>Товарные рынки</b>                |            |            |           |             |            |
| Нефть WTI                            | 95,1       | 96,52      | 1,5%      | 68-75       | 66-74      |
| нефть BRENT                          | 92,5       | 94,06      | 1,7%      | 68-75       | 66-74      |
| нефть URALS                          | 89,7       | 91,73      | 2,2%      | 64-71       | 62-70      |
| алюминий (прогноз цен на конец года) | 2 550      | 2510       | -1,6%     | 2 469       | 2408       |
| никель (прогноз цен на год)          | 31 250     | 29 400     | -5,9%     | 28 485      | 29 329     |
| медь (прогноз цен на конец года)     | 7 040      | 6 595      | -6,3%     | 6 441       | 6074       |
| золото                               | 787        | 808,8      | 2,8%      | 680         | 697        |
| серебро (Reuters, на год)            | 14,43      | 14,51      | 0,6%      | 12,0        | 13,6       |
| платина                              | 1 446      | 1 465      | 1,3%      | 1200-980    | 1200       |
| палладий (прогноз цен на год)        | 365        | 351        | -3,8%     | 306         | 320        |

**НЕФТЬ:** на прошлой неделе цены на нефть выросли. Это во многом было вызвано переходом к новому январскому контракту. Также на цены могли подействовать подозрения того, что ОПЕК не будет дополнительно увеличивать поставки нефти, дабы компенсировать относительное снижение прибыли из-за девальвации доллара. Однако одновременно поступили первые оценки ноябрьского экспорта ОПЕК, которые показали рост на 0,7 млн. баррелей в день, что выше уровня, согласованного в сентябре (повышение на 0,5 млн. баррелей). Тем не менее, рынок поддерживают спекуляции по поводу декабрьских холодов в США, о которых сообщило погодное агентство WSI Corp, а также снижение запасов сырой нефти и котельного топлива в США на прошлой неделе. Новые убытки банков могут поддержать интерес инвесторов к нефти и золоту, как альтернативе другим инвестициям и защите от девальвации доллара. Многие инвесторы считают, что на следующей неделе котировки преодолют 100-долларовый уровень. **Поддержка:** (1) геополитические риски; (2) опасность сохранения низкого уровня нефтепереработки и снижения запасов котельного топлива в США; (3) надежды на высокий экономический рост. **Спротивление:** (1) сезонное снижение спроса на бензин; (2) рост предложения независимых поставщиков.

**Основные металлы:** цены на металлы продолжили снижаться, а их биржевые запасы увеличиваться. Общий тренд на снижение цен металлов обуславливает ожидание замедления темпа роста мировой экономики, в частности некоторые инвесторы полагают, что рост спроса в развивающихся странах не сможет компенсировать его снижение в США и возможно в Европе. Другие, впрочем, придерживаются иного мнения, главным образом в отношении меди. **Поддержка:** (1) высокие темпы роста BRIC; (2) рост издержек в производстве; (3) возможное невыполнение планов увеличения производства. **Спротивление:** (1) опасность замедления мировой экономики; (2) рост производственных мощностей.

**ЗОЛОТО:** цены на золото на прошлой неделе возобновили рост. Доминирующее влияние оказали новые сообщения об убытках в финансовом секторе и девальвация доллара. Участники ждут на будущей неделе с прекращением выходных новых исторических максимумов. Цены платины дополнительно поддерживает подготовка к всеобщей забастовке в добывающей отрасли ЮАР из-за высокой опасности работ и многочисленных несчастных случаев.

# Модель Финансовых Рынков

23 ноября 2007 г. на 16.00 мск

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ:

Головная организация:

127051, г. Москва, ул. Петровка, д. 24

Аналитическое управление:

191036, Санкт-Петербург, пр. Суворовский, д. 2 Б., лит. А

### Аналитическое управление

Соломин Олег  
Начальник управления

(495) 780-1931  
solomin.o.n@pkb.ru

### Отдел корпоративного анализа

Дорофеев Евгений  
Начальник отдела

(812) 332-3751  
dorofeev.e.a@pkb.ru

Зайцев Алексей  
Ведущий аналитик

(812) 332-3751  
zaytsev.a.i@pkb.ru

Суриков Андрей  
Ведущий аналитик

(812) 332-3751  
surikov.a.p@pkb.ru

Бизин Алексей  
Ведущий аналитик

(812) 332-3751  
bizin.a.v@pkb.ru

### Отдел макроэкономического анализа

Сурикова Наталья  
Начальник отдела

(812) 332-3751  
pospehova.n.v@pkb.ru

Харлампиев Дмитрий  
Ведущий аналитик

(812) 332-3751  
kharlampiev.d.n@pkb.ru

Лапшина Ольга  
Ведущий аналитик

(812) 332-3751  
lapshina.o.a@pkb.ru

### Редакторский отдел

Лебедева Полина  
Начальник отдела

(812) 332-3751  
lebedeva.p.s@pkb.ru

### Информационный отдел

Славин Игорь  
Начальник отдела

(495) 411-8267  
slavin@pkb.ru

Германов Алексей  
Программист

(812) 332-3751  
germanov.a.u@pkb.ru

*Настоящий материал был подготовлен специалистами Аналитического Управления ДОФР 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 Аналитического Управления ДОФР 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.*

© 2007 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.