

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	21.01.2011	28.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
Денежный рынок					
MOSPRIME overnight	2,86	2,91	5 б.п.	3,5-4,5%	4-5%
Корр. и деп.счета	1468	1264	-204,1 млрд.	800-900	750-850
LIBOR 6 месяцев	0,45	0,45	0 б.п.	0,75	0,75
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	4,34	4,38	4 б.п.	4,55	5,05
Харлампиев Дмитрий					
<p>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ: денежный рынок оставался стабильным, несмотря на продолжение налогового периода (оценочно на неделе отток ликвидности из-за выплат мог составить 290 млрд. руб.), ставка overnight остается ниже 3%. Объем рублевой ликвидности, хоть и показал сжатие, все еще остается на комфортном уровне, тяготея к 1,3 трлн. руб. Спрос на инструменты рефинансирования ЦБ РФ отсутствует. По-прежнему, система насыщена «бюджетными» деньгами, освоенными в последний месяц прошедшего года (1,77 трлн. руб.). На заседании СД ЦБ РФ 31.01 ставка рефинансирования, скорее всего, останется неизменной (7,75%), при этом не исключено повышение ставки по депозитным операциям (+25 б.п.). В целом у участников рынка есть четкое понимание вектора движения ДКП – в сторону большей «жесткости». А.Улюкаев оценивает инфляционные риски как высокие и предполагает, что они сохранятся до середины текущего года (в рамках этого периода мы рассчитываем на повышение ставки рефинансирования как минимум на 50 б.п.). Напомним, что на данном этапе первичным приоритетом для регулятора является ограничение инфляционных процессов (цель – «до 7%»). Аукцион по размещению ОБР-17 27.01 был признан несостоявшимся, так как интерес инвесторов, рассчитывающих на повышения ставок, к инструменту закономерно низкий. Рост МР ЦБ РФ на \$4,5 млрд. за период (на 20.01) объясняется как положительной «переоценкой» резервных активов, так и вероятными интервенциями со стороны регулятора. Риски для денежного рынка на следующей неделе отсутствуют - ставка overnight, вероятно, будет оставаться в нижней части условного процентного коридора 2,75% – 7,75%. Существенные факторы: (1) аукцион по размещению ОФЗ (30 млрд.) 02.02; (2) депозитный аукцион ЦБ РФ 03.03; (3) конъюнктура внутреннего валютного рынка.</p>					
Валютный рынок					
Рубль-доллар TODAY (bid)	29,91	29,67	-0,8%	30,33	30,76
Рубль-евро TODAY (bid)	40,21	40,67	1,1%	41,25	41,84
Корзина (55:45)	34,55	34,62	0,2%	35,24	35,75
Доллар-евро	1,362	1,373	0,8%	1,36	1,36
Рубль-доллар DIFF FWD_BID/TOM_ASK (1/3/6/12 мес.)	3,0/3,4/4,0/4,9	3,2/3,6/4,3/5,0	0,2/0,2/0,3/0,1 п.п.		
Харлампиев Дмитрий					
<p>КОРЗИНА, РУБЛЬ-ДОЛЛАР: рубль двигался разнонаправлено, бивалютная корзина находилась в диапазоне 34,42- 34,91, то есть преимущественно в рамках «нейтрального» коридора, где регулятор предположительно воздерживается от интервенций. В пятницу котировки синтетического инструмента ушли ниже 34,5 руб., по всей видимости, регулятор купил порядка \$50 млн. Факторы укрепления рубля в конце периода – прекратившееся снижение цен на нефть, а также усиление ожиданий роста регулируемых ставок (основываясь на новых заявлениях представителей ЦБ РФ и в преддверии заседания СД ЦБ РФ 31.01). Отсутствие выраженного укрепления рубля можно связать с комфортным состоянием денежного рынка, который практически никак не реагирует на налоговый период. Оправданно рассчитывать, что в ближайшее время корзина опустится ниже уровня 34,5 руб. Определенное смещение вмененной доходности по NDF на руб./долл. вверх объясняется ожиданием роста «рублевых» процентных ставок. Поддержка: (1) благоприятная конъюнктура рынка commodities; (2) положительное saldo ТБ; (3) ожидание повышения уровня регулируемых ставок. Сопротивление: (1) плановое погашение внешнего долга; (2) отсутствие активного притока капитала.</p>					
<p>ДОЛЛАР-ЕВРО: НАШ ПРОГНОЗ по EUR (квартальный) по итогам 4 кв. 2010 года оказался ВТОРЫМ по точности среди 45 участников, прогнозы которых публикуются BLOOMBERG (по данным Bloomberg FX Forecast Accuracy Calculator). На неделе евро продолжал идти вверх, локально достигнув 2-месячного максимума в области 1,376. Мотивы в целом оставались прежними: ожидание деталей «антикризисного механизма» для участников Еврозоны (по всей видимости, рынок надеется на увеличение объема ресурсов, доступных через EFSF), которые, вероятно, будет известные не позднее намеченной на март встречи лидеров монетарного союза. В пользу евро также сыграла очередная «жесткость» Ж.К.Трише, который заявил, что «ЕЦБ сделает все, что необходимо для того, чтобы инфляции оставалась под контролем». В пользу евро сыграло также чрезвычайно успешное размещение облигаций EFSF (5 млрд. евро, доходность 2,8%) в середине недели – спрос превысил предложение в 8,6 раза. Активную «вербальную» позицию в последнее время занимает представитель Г. Тумпель-Гугерелл, которая заявила о недостаточности усилий со стороны «проблемных участников» (в то время как ЕЦБ делает очень много для поддержания стабильности в Еврозоне), необходимости контролировать ценовое давление, выразила уверенность в том, что «евро продолжит свою успешную историю». Говоря о Еврозоне, также можно отметить неплохие уровни индексов уверенности в секторах за январь. Заседание FOMC 25/26.01 сюрпризов не принесло: реализация программы QE2 продолжится, и на ее позитивный эффект для экономического роста ФРС по-прежнему надеется, вместе с тем, в официальном комментарии больше, чем раньше было уделено внимание «необходимости поддержания ценовой стабильности». Б.Ш. Бернанке также отметил, что рассчитывает на рост ВВП США в текущем году на 3-4% (ранее прогноз ФРС составлял 3,0-3,6%). Вместе с тем, как представляется, главный акцент был традиционно сделан на стимулировании роста. Новый «технический» коридор по паре описывается как 1,36-1,39, прорывы верхней границы в ближайшее время выглядят маловероятными. Поддержка: (1) риски восстановления мировой экономики; (2) бюджетно-долговые проблемы группы PIIGS; (3) проблемы банковского сектора Еврозоны. Сопротивление: (1) рост долговой нагрузки и дефицита ФБ США; (2) эффект от количественного смягчения со стороны ФРС; (3) озабоченность ЕЦБ инфляционными рисками; (4) обсуждение планов выкупа «периферийного» долга странами-эмитентами.</p>					

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	21.01.2011	28.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
Рынок облигаций: зарубежный					
UST 30	4,57	4,58	2 б.п.		
UST 10(прогноз Bloomberg)	3,41	3,40	-1 б.п.	3,40	3,48
RUS 30	4,73	4,893	16 б.п.	4,90	4,98
Спрэд RUS30 - UST10, б.п.	132	149	17 б.п.	150	150

Харлампиев Дмитрий

TREASURIES: кривая доходности госдолга США в целом немного сместилась вниз, хотя изменения были незначительными. Доходность 30-летних бумаг показала умеренный рост, что можно связать с мотивом опасения усиления инфляционного давления. Также некоторый рост доходности долга внутри периода можно связать с размещением 2,5,7-летних бумаг, спрос на которые оказался на среднем уровне. Не исключено, что интерес инвесторов к UST был временно ограничен снижением агентством S&P 27.01 суверенного рейтинга Японии (впервые за прошедшие 9 лет), в частности, CDS на госдолг США показали хоть и незначительный, но рост. Однако после публикации негативных статистических данных (прежде всего, падение заказов товаров длительного пользования) спрос на госдолг восстановился. Комментарии к заседанию ФРС не стали сюрпризом, риторика не изменилась, хотя, вероятно, стоит обратить внимание на то, что в тексте сильнее (чем в предыдущий период) сделан акцент на «обеспечении целевого уровня инфляции». «Технический» коридор по UST10, как и ранее, можно описать как 3,25 – 3,5%.

EMERGING BONDS: в сегменте наблюдались разнонаправленные движения, преимущественно спрос падал. Лучше других бумаги Мексики и Бразилии, в то время как долги Турции, Венесуэлы, Аргентины и РФ дешевели. Спрэд RUS30-UST10 расширился практически полностью из-за продажи российской бумаги. Доходности «периферийных» долгов показали рост, особенно печально выглядят бонды Греции - доходность 6-летних бумаг выросла почти на 40 б.п. Примечательно, что при этом котировки CDS (за исключением долга Греции) изменились незначительно. В ближайшее время мы не ожидаем резкого изменения конъюнктуры в сегменте.

Рынок облигаций: российский

ОФЗ 46010	9,01	9,02	1 б.п.		
ОФЗ 26202	7,11	7,01	-10 б.п.		
Спрэд ОФЗ-RUSGLB	428	413	-15 б.п.		
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,93	7,02	9 б.п.	7,48%	7,54%

Дорофеев Евгений

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ: В целом, на неделе вторичный рынок бумаг I эшелона демонстрировал невысокую активность, наиболее ликвидные бумаги средней дюрации (1,5-3 года) активнее росли по доходности. Впрочем, движение было невыраженным (в пределах 10-20 б.п.) и скорее могло быть вызвано активизацией первичного рынка на фоне локально сократившейся ликвидности, нежели реакцией инвесторов на ожидания роста ставок рублевого рынка или усиление инфляции (как представляется, реакция рынка на эти факторы пока еще «откладывается»). На первичном же рынке доминируют крупные игроки, склонные переоценивать кредитное качество эмитентов при возможности входа крупным объемом (так, размещение 3-летнего выпуска биржевых облигаций Трансмашхолдинга прошло с доходностью к погашению 6,61% – на уровне кривой РЖД, хотя гарантий головной компании по выпуску не предоставлялось). Аналогичная ситуация, похоже, складывается и с размещением 5-7 летних бондов Газпром нефти – организаторы уверенно ведут прайсинг по среднему кривой ОФЗ на уровне обращающихся облигаций эмитента с дюрацией не более 2 лет, несмотря на то, что кредитное качество компании уже может вызвать опасения (отношение Debt/EBITDA по итогам 9 мес. 2010 г. с учетом новых заимствований может приблизиться к 6х). Впрочем, пока первичный рынок демонстрирует склонность к удлинению дюрации, а на вторичке активного роста ставок еще не происходит, рынок будет находиться в нынешней неопределенности в отношении ориентиров доходности новых бумаг, с большой вероятностью «предоставляя возможность» входить в них преимущественно госбанкам – по складывающимся, хотя и неадекватным спредам.

Сопротивление: (1) отток капитала; (2) сокращение объемов РЕПО с мелкими банками; (3) ожидания общего роста ставок. **Поддержка:** (1) стабилизация валютного курса, (2) стабилизация объема рублевой ликвидности, (3) механизм гос. гарантий по ряду эмитентов.

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена (индикатив)
	21.01.2011	28.01.2011		
Рынок Акции				
Индекс РТС	1884,76	1899,98	0,8%	
Индекс ММВБ	1747,39	1744,47	-0,2%	
Индекс S&P	1283,35	1299,54	1,3%	
Газпром-о	192,71	200,82	4,2%	
Мечел-о	926,81	929,71	0,3%	816,24
Магнит-о	4149,00	3970,00	-4,3%	3068,77
Акрон-о	1349,71	1397,00	3,5%	1136,21
МТС-о	259,50	252,99	-2,5%	

Дорофеев Евгений

АКЦИИ: Прошедшая неделя для российского рынка акций, как и для мировых, была противоречивой, без ясно выраженного тренда. И 2-3% снижение рынка в первой половине недели, и сравнимый отскок вверх начиная со среды описывались внешними факторами: если сначала инвесторов в emerging markets болит беспокоили долговые проблемы Европы, то после позитива добавило обещание ФРС и дальше продолжать стимулирующие меры. Тем не менее, позитивное движение по наиболее ликвидным бумагам (Газпром +4%, Роснефть +3%, Сбербанк-о +2%) происходило на фоне «сдачи позиций» другими «фишками» (РусГидро -5%, Лукойл -4%, Новатэк, Сургутнефтегаз-о, Транснефть-п, Уралкалий -3%). Причины этого – вполне объяснимы: в ликвидные бумаги входили нерезиденты, ищущие возможности вложения в активы рискованных рынков на фоне активизации мирового интереса к риску и попыток инвесторов использовать активы развивающихся рынков как более надежные в период валютных войн и долговых проблем развитых экономик. Остальные же бумаги, нерезидентам не интересные, продавали российские участники, ожидающие роста ставок рублевого рынка. Особняком в этом ряду на неделе стояли акции ПолюзЗолота, снижавшиеся (по GDR – на 5%) фундаментально: на фоне падения цен на золото в купе с ожиданиями того, что компания не выполнит свои годовые планы по добыче из-за выхода в сложные грунты. Тем не менее, в ближайшее время мы не ожидаем более «фундаментальных» трендов на российском рынке акций, если только не наметится сильное движение на рынке сырья. **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	
	21.01.2011	28.01.2011		I кв. 2011	II кв. 2011
Товарные рынки					
нефть WTI	89,1	85,7	-3,8%	76	75
нефть BRENT	97,6	98,0	0,4%	76	75
нефть URALS	94,3	93,4	-1,0%	72,9	71,9
алюминий (прогноз Reuters на год)	2 419	2 458	1,6%	2150	
никель (прогноз Reuters на год)	26 160	26 675	2,0%	21400	
медь (прогноз Reuters на год)	9 441	9 580	1,5%	7496	
золото (прогноз Reuters на 2011 год)	1 342	1 316	-2,0%	1228	
серебро (прогноз Reuters на 2011 год)	27,4	26,8	-2,3%	19,0	
платина (прогноз Reuters на год)	1 824	1 788	-2,0%	1700	
палладий (прогноз Reuters на год)	817	805	-1,5%	519	

Сурикова Наталья

НЕФТЬ: цены на нефть завершают неделю разнонаправлено – WTI с существенными потерями, BRENT – в небольшом плюсе. В начале недели в ожиданиях (оправдавшихся) дальнейшего роста запасов сырой нефти в США, а также после неожиданного повышения падения ВВП Великобритании и повышения ставки в Индии оба сорта дешевели – WTI до \$86,19, BRENT до \$95,25 за баррель. Затем в среду вместе с ростом рынка акций после предложения Б.Обамы по поводу снижения налога на прибыль оба сорта выросли в цене. В четверг глава Кувейтской нефтяной компании заявил, что ОПЕК следует рассмотреть возможность повышения добычи нефти, также, по предварительным данным, Саудовская Аравия наращивает поставки нефти, при формально неизменных квотах. Эти новости вместе с неожиданным снижением заказов на товары длительного пользования в США послужили снижению нефтяных цен. Однако затем стало известно, что Statoil снизила добычу на одной из своих платформ, что вызвало повышение цен на нефть BRENT в пятницу, WTI также немного прибавил в цене в основном на ожиданиях хороших данных по ВВП США.

Основные металлы: цены на металлы росли всю неделю за исключением вторника, когда Индия предприняла повышение ставки. При этом запасы меди на LME сильно выросли за неделю – более чем на 4%, запасы никеля не изменились, алюминия – снизились на 0,3%. Рынок рассчитывает на дальнейший активный рост спроса в Китае, слабеющий доллар также оказывал поддержку ценам на неделе.

Золото: цены на золото снизились на минувшей неделе за счет в целом благоприятного прогноза по росту мировой экономики (что означает возможность ускорения инфляции и повышения ставок, что и продемонстрировала Индия во вторник), а также на фоне укрепления евро, что отражает снижение риска суверенных дефолтов в регионе и соответственно потребность в золоте как защитном активе от нового кризиса. Инвестиционный спрос на золото снижается: Комиссия по торговле фьючерсами (США) сообщила о снижении объема чистых длинных спекулятивных позиций до самого низкого с июля 2009 года уровня, вложения в SPDR Gold Trust также снижались на неделе.

Модель Финансовых Рынков

28 января 2011 г. на 16:00 мск

США								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
25 янв	вт	18:00	Richmond Fed Manufact. Index	JAN	22	18	25	--
25 янв	вт	17:00	S&P/CS Composite-20 YoY	NOV	-1.6%	-1.6%	-0.8%	-0.8%
25 янв	вт	18:00	Consumer Confidence	JAN	54	60.6	52.5	53.3
26 янв	ср	22:15	FOMC Rate Decision		0.25%	0.25%	0.25%	--
26 янв	ср	18:00	New Home Sales, '000	DEC	300	329	290	280
26 янв	ср	18:00	New Home Sales MoM	DEC	3.5%	17.5%	5.5%	0.0%
27 янв	чт	16:30	Durable Goods Orders	DEC	1.5%	-2.5%	-1.3%	-0.1%
27 янв	чт	16:30	Durables Ex Transportation	DEC	0.9%	0.5%	2.4%	4.5%
27 янв	чт	18:00	Pending Home Sales MoM	DEC	1.0%	2.0%	3.5%	3.1%
28 янв	пт	16:30	GDP price index	4Q A	1.6%	--	2.1%	--
28 янв	пт	16:30	Core PCE QoQ	4Q A	0.4%	--	0.5%	--
28 янв	пт	16:30	GDP Annualized	4Q A	3.5%	--	2.6%	--
28 янв	пт	16:30	Personal Consumption	4Q A	4.0%	--	2.4%	--
28 янв	пт	18:00	U. of Michigan Confidence, final	JAN	73.3	--	72.7	--
31 янв	пн	16:30	Personal Income	DEC	0.4%	--	0.3%	--
31 янв	пн	16:30	Personal Spending	DEC	0.5%	--	0.4%	--
31 янв	пн	16:30	PCE Deflator (YoY)	DEC	--	--	1.0%	--
31 янв	пн	16:30	PCE Core (YoY)	DEC	--	--	0.8%	--
31 янв	пн	17:45	Chicago Purchasing Manager	JAN	65	--	68.6	--
1 фев	вт	18:00	Construction Spending MoM	DEC	0.1%	--	0.4%	--
3 фев	чт	18:00	Factory Orders	DEC	1.3%	--	0.7%	--
3 фев	чт	18:00	ISM Non-Manf. Composite	JAN	57	--	57.1	--
3 фев	чт	21:30	ICSC Chain Store Sales YoY	JAN	--	--	3.1%	--
3 фев	чт	16:30	Nonfarm Productivity	3Q A	--	--	1.9%	--
3 фев	чт	16:30	Unit Labour Costs	3Q A	--	--	-0.1%	--
4 фев	пт	16:30	Change in Nonfarm Payrolls, '000	JAN	130	--	103	--
4 фев	пт	16:30	Unemployment Rate, %	JAN	9.5	--	9.4	--

Еврозона								
дата	время	индикатор	период	ожидания	факт	предыд.	пересмотр	
24 янв	пн	13:00	Industrial New Orders YoY	NOV	17.4%	19.9%	15%	--
24 янв	пн	13:00	Industrial New Orders MoM	NOV	1.9%	2.1%	1.4%	--
24 янв	пн	12:00	PMI Manufacturing	JAN A	55.6	56.3	55.5	--
24 янв	пн	12:00	PMI Services	JAN A	54.3	55.2	54.2	--
27 янв	чт	13:00	Business Climate Indicator	JAN	1.3	1.6	1.3	1.4
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	JAN	106.7	106.5	106.2	--
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	JAN	5.0	6.0	4.0	4.9
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Services Confidence	JAN	10.0	9.2	9.8	9.6
27 янв	чт	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	JAN	-11.2	-11.2	-11.0	--
28 янв	пт	12:00	Euro-Zone M3 s.a. (YoY)	DEC	1.9%	1.7%	1.9%	--
31 янв	пн	13:00	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	JAN	--	--	2.2%	--
1 фев	вт	13:00	Euro-Zone Unemployment Rate	DEC	10.1%	--	10.1%	--
2 фев	ср	13:00	Euro-Zone PPI (YoY)	DEC	5.2%	--	4.5%	--
3 фев	чт	12:00	PMI Services	JAN	53.7	--	55.2	--
3 фев	чт	15:45	ECB Announces Interest Rates	--	1.0%	--	1.0%	--
3 фев	чт	13:00	Euro-Zone Retail Sales (YoY)	DEC	0.2%	--	0.1%	--

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.