

Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	20.06.2008	27.06.2008		III кв. 2008	IV кв. 2008
<b>Денежный рынок: ставки</b>					
MOSIBOR	3,71	3,43	-28 б.п.	5-6	4,5-5,5
Корр. и деп.счета	965,2	907,2	-58 млрд.	700-800	750-850
LIBOR 6-ти месячный	3,18	3,15	-3 б.п.	2,56	2,81
MOSPRIME - LIBOR (6 месяцев)	3,44	3,35	-9 б.п.	4,77	4,29
<b>Харлампиев Дмитрий</b>					
<p><b>КРАТКОСРОЧНЫЕ СТАВКИ:</b> рынок был спокоен – ставка ниже 4%, уровень ликвидности локально приближался к 1,1 трлн. руб. Причины: начало поступления на рынок средств институтов развития (ФСР ЖКХ и Роснанотех) и активизация валютных торгов (\$8,6 млрд. 26.06.2008). Операции прямого РЕПО с ЦБ практически не проводятся – 0,3 млрд. руб. 27.06. Напомним, что на прошлой неделе было распределено 60 млрд. руб. ФСР ЖКХ между УК и банками. На неделе были подведены итоги размещения средств Роснанотеха (115 млрд. руб.) – средства будут размещены на депозитах восьми банков. На бюджетном аукционе 24.06 было размещено 6,2 млрд. руб. по ставке 7,75%. На аукционе по размещению ОБР-6 было привлечено 4,7 млрд. руб. по ставке 5,52%. «Чистые» покупки ЦБ РФ за неделю на 20.06 составили \$5,1 млрд. По итогам июня ожидается 15,3% за 12 мес. До конца месяца напряжение на рынке маловероятно. <b>Существенные факторы:</b> (1) уплата налога на прибыль (50 млрд. руб. 30.06; (2) депозитный аукцион ЦБ РФ 03.07; (3) ускорение инфляции; (4) «чистый» рост МР ЦБ РФ до \$551,5 млрд. на 13.06.2008.</p>					
<b>Денежный рынок: валюты</b>					
Рубль-доллар TODAY (bid)	23,60	23,44	-0,7%	23,51	23,34
Рубль-евро TODAY (bid)	36,73	36,90	0,5%	36,33	35,47
Корзина (55:45)	29,51	29,51	0,0%	29,28	28,80
Доллар-евро	1,56	1,57	0,65	1,545	1,52
Рубль-доллар DIFF FWD12_BID/TOM_ASK	2,09	2,08	-1 б.п.		
<b>Харлампиев Дмитрий</b>					
<p><b>РУБЛЬ-ДОЛЛАР:</b> бивалютная корзина преимущественно тяготеет к новому BIDy – 29,51. Интервенции со стороны ЦБ РФ были ограниченными. Курс руб./долл. в основном следовал движениям foxex, локально укрепившись до 23,45, продажи «под ликвидность» к концу недели возросли. Возможно дальнейшее расширение коридора корзины с текущих 29,51-30,01 руб. Однако «слухи» о предстоящем 5% расширении коридора в ЦБ не подтвердили. После прохождения уровня 29,55 новым ориентиром является 23,35, достижению которого могут препятствовать интервенции ЦБ РФ. Текущий коридор по руб./долл. – 23,35-23,55, диапазон корзины – 29,51-29,61. <b>Поддержка:</b> (1) активное сальдо ТБ (\$65 млрд. за 4 мес.); (2) приток капитала (\$22 млрд. в апреле-мае); (3) ускорение инфляции. <b>Сопротивление:</b> (1) риск возобновления оттока капитала; (2) возможное укрепление доллара на foxex.</p>					
<p><b>ДОЛЛАР-ЕВРО:</b> неделя прошла под знаком «ступенчатого» роста евро: сначала до «технического» уровня 1,566, потом до 1,577. Первая волна захлебнулась из-за худших по сравнению с прогнозом данных по германскому индексу IFO, а также индексам деловой активности PMI в Еврозоне за июнь. «Второе дыхание» появилось после данных об ухудшении конъюнктуры на рынке недвижимости США, а также значительном росте промышленных заказов в Еврозоне (2,5% в апреле). После противоречивых заявлений Б.Бернанке, которые снизили вероятность повышения ставки регулятора, евро продолжил уверенное движение выше 1,556. Рынок игнорировал пересмотр ВВП США за I кв. с 0,9% до 1%, зато отреагировал на сокращение заказов товаров длительного пользования (без учета автотранспорта) в мае и снижение потребительской уверенности. Значимым событием станет заседание ЕЦБ 03.07, на котором, вероятно, бенчмарк будет повышен на 25 б.п. до 4,25%. Ожидается выход данных по расходам на строительство и рынку труда (прогноз негативный), а также по инфляции в Еврозоне (прогнозируется ускорение). После уверенного прохождения уровня 1,566, новым <b>«техническим» ориентиром является 1,588.</b> <b>Поддержка:</b> (1) экспортеры ЕС заинтересованы в «слабом» евро; (2) «пауза» в цикле снижения ставки ФРС. <b>Сопротивление:</b> (1) фактор «разница процентных ставок»; (2) замедление экономического роста в США; (3) «жесткая» риторика ЕЦБ.</p>					
<b>Рынок облигаций: зарубежный</b>					
UST 30	4,73	4,59	-14 б.п.		
UST 10	4,17	4,01	-16 б.п.	3,92	4,02
RUS 30	5,48	5,70	22 б.п.	5,36	5,41
Спрэд RUS30 – US10, б.п.	131	168	37 б.п.	144 б.п.	139 б.п.
<b>Сурикова Наталья</b>					
<p><b>ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ:</b> на неделе доходность T-bonds продолжила снижаться. Снижению доходности способствовал выход новой порции неутешительной статистики, которая, возможно, усилила опасения инвесторов о том, что ставка ФРС повышаться не будет. В преддверии заседания ФРС доходность «десятки» достигала 4,26% при некоторой вероятности повышения ставки на 25 б.п., так что не исключена стабилизация доходности около 4%. <b>Поддержка</b> (за снижение доходности): (1) замедление экономики; (2) списания активов. <b>Сопротивление</b> (за рост доходности): фактор инфляции.</p>					
<p><b>Emerging bonds:</b> развивающиеся долги пережили резкую коррекцию вверх по доходности, причиной, вероятно, стали весьма негативные данные по США. Российский бенчмарк RUS30 показал рост доходности более чем на 20 б.п., а спрэд расширился практически до 170 б.п. Наши оценки показывают, что рекорды цен на нефть должны вернуть привлекательность российскому долгу.</p>					
<b>Рынок облигаций: российский</b>					
ОФЗ 46018	6,83	6,88	5 б.п.	7,01	6,89
ОФЗ 46020	7,25	7,27	2 б.п.	7,40	7,28
Спрэд RUSGLB – ОФЗ	135	118	-17 б.п.	165 б.п.	148 б.п.
Ставка 3-х летняя ОФЗ	6,33	6,33	0 б.п.	6,56	6,45
<b>Суриков Андрей</b>					
<p><b>РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ:</b> доходности госбумаг продолжают показывать слабый рост по доходности. Корпоративные рублевые облигации заметно выросли по доходности за последние две недели. Сочетание высокого уровня инфляции (и ожидаемого продолжения борьбы ЦБ с нею) поддерживают вектор роста доходности, что особенно опасно для наиболее ликвидных облигаций. Участвовавшие технические дефолты заставляют инвесторов не снижать бдительности и в отношении облигаций III эшелона. Текущие уровни доходности на вторичном рынке зачастую не являются рыночными. О реальных ставках могут скорее говорить доходности на размещениях и офертах (установление новых купонов). Отмечаем прошедшую оферту третьего выпуска АвтоВАЗа – эмитент выкупил 90,5% облигаций притом, что ставка последних четырех купонов – 9,6%. <b>Рекомендации:</b> ВикторияФ2, РазгуляйФ3, Кокс01, МаирИнв-03, Максиг01, ПромТр02об. <b>Поддержка</b> (за снижение доходности): комфортный уровень рублевой ликвидности. <b>Сопротивление</b> (за рост доходности): высокий уровень инфляции.</p>					

Индикатор	Дата		Изменение	Справедливая цена	
	20.06.2008	27.06.2008			
<b>Рынок Акции</b>					
Индекс РТС	2385	2302	-3,5%	2990	
Индекс ММВБ	1829	1754	-4,1%	2419	
Индекс S&P (Reuters, на год)	1318	1283	-2,7%	1520	
Сбербанк РФ-о	79,00	75,80	-4,0%	127 покупать	
ВТБ-о	0,0851	0,0819	-3,8%	0,1785 покупать	
Газпром-о	346,5	338,4	-2,3%	506,6 покупать	
ГМК Норильский никель-о	6352	6054	-4,7%	7900 покупать	
НОВАТЭК-о	208,7	197,0	-5,6%	325 покупать	
Вимм-Билль-Данн ПП-о	1750	1705	-2,6%	2362 покупать	
<b>Зайцев Алексей</b>					
<p><b>АКЦИИ:</b> на прошедшей неделе российский рынок акций показал новый сильный виток <b>коррекционного снижения</b> (около 4%) на фоне снижения мировых фондовых рынков после выхода данных об отрицательных темпах роста производства, росте безработицы и прогнозов новых значительных списаний активов крупнейшими мировыми банками (Citigroup, Merrill Lynch) по итогам II квартала. Усилению негативных настроений способствовал также прогноз банка RBS о вероятности продолжительной стагнации мирового финансового сектора и последующего снижения рынков акций. Большинство акций <b>«первого эшелона»</b> показали снижение <b>в пределах 2-4%</b>. <b>Хуже рынка</b> смотрелись акции <b>Норникеля</b> (-5% на ММВБ) на фоне слухов об отсутствии единой позиции по поводу стратегии развития компании среди мажоритарных акционеров ГМК (ХК «Интеррос» и ОК «РУСАЛ»), в преддверии годового собрания акционеров 30 июня. На следующей неделе мы ожидаем сохранения <b>повышенной волатильности рынка акций с возможностью продолжения снижения</b>. <b>Спротивление:</b> инфляционные ожидания и замедление темпов роста экономики США. <b>Рекомендации к покупке:</b> АФК Система-оо, Балтика-п, Куйбышевазот-оо.</p>					
Индикатор	Дата		Изменение	Прогноз	
	20.06.2008	27.06.2008		III кв. 2008	IV кв. 2008
<b>Товарные рынки</b>					
Нефть WTI	134,6	139,9	3,9%	118	115
нефть BRENT	134,9	141,4	4,8%	118	115
нефть URALS	128,9	135,2	4,8%	113	110
алюминий (прогноз цен на конец года)	3140	3098	-1,3%	2408	
никель (прогноз цен на год)	22400	21800	-2,7%	29329	
медь (прогноз цен на конец года)	8435	8460	0,3%	6074	
золото	901	921	2,2%	919	922
серебро (Reuters, на год)	17,32	17,31	0,3%	13,6	
платина	2050	2066	0,8%	1775-2500	
палладий (прогноз цен на год)	470	467	-0,5%	320-420	
сталь (LME, форвард на август, FOB средиземное море)	1205	1245	3,3%	992	
<b>Сурикова Наталья</b>					
<p><b>НЕФТЬ:</b> цены на нефть в пятницу внутри дня протестировали уровень в \$142 за баррель. Оправдались наши худшие опасения: в США уверенность потребителей продолжила быстро снижаться, появились очередные негативные данные по рынку недвижимости, Goldman Sachs оценил предстоящие списания некоторых инвестбанков, что привело к распродаже финансовых активов. Это укрепило опасения инвесторов, что экономика продолжит замедляться, а ФРС будет очень трудно оправдать повышение ставок, более того, возможно придется прибегнуть к дополнительному снижению. Снижение возможно, так как все больше участников рынка говорят о том, что цены на нефть зависят в первую очередь от проблем с увеличением предложения, то есть инфляцию изменением ставки ФРС не остановить, а банковской системе помочь надо. Результатом стала массовая перегруппировка портфелей в пользу сырьевых активов и падение курса доллара. Новости с нефтяного рынка только поддержали инвесторов: майская резолюция нижней палаты Конгресса США по привлечению ОПЕК к суду должна начать обсуждаться в верхней палате, в ответ Ливия заявила, что рассматривает возможность сокращения добычи нефти из-за снижения спроса на нефтепродукты в США (-2,2% за первое полугодие). В Нигерии рабочие компании Chevron угрожают забастовкой. По-видимому, снижение цен на нефть откладывается. От США мы не ждем улучшения, инвестиции в развивающиеся рынки акций проходят без энтузиазма, несмотря на отсутствие резкого ухудшения экономической конъюнктуры (в РФ, например, ускорилось промпроизводство). Скорее всего, высока ставка на грядущее замедление всей мировой экономики, в частности и из-за высокой инфляции и необходимости борьбы с ней... пока не начнется замедление экономики или не снизится спрос на нефть, ну, скажем, в Китае, цена на нефть по всей вероятности будет расти. Если считать, что цена на нефть все же зависит от ставки ФРС и с ухудшением в экономике есть вероятность её снижения, целевая цена составляет для ставки в 2% \$141, для 1,75% - \$146 за баррель, предел – \$178 при ставке ноль (эквивалентным событием можно считать «buy out» государством разорившегося банка). <b>Поддержка:</b> (1) геополитические риски; (2) сезон ураганов в США. <b>Спротивление:</b> (1) низкие темпы роста спроса; (2) возможное продолжение отмены субсидий на бензин в развивающихся странах; (3) возможный рост поставок ОПЕК в превышение квот.</p>					
<p><b>Основные металлы:</b> цены на никель продолжили падать, несмотря на снижение запасов LME, по-прежнему рынок полагает низкий спрос на нержавеющую сталь. Алюминий подешевел, его биржевые запасы выросли, но металл активно продвигают, апеллируя к высоким издержкам его производства. Цены на медь немного выросли, но данные из Китая показали, что за первые 5 месяцев года импорт меди упал на 19%. Основной вопрос, сумеют ли металлы присоединиться к нефти и золоту в качестве «safe-haven». Спрос на них более эластичный, чем на нефть, поэтому риск снижения цен выше. В условиях того, что повышения ставки ФРС откладывается и даже не исключено снижение, есть шанс, что цена на медь повысится до 8475-8550, алюминия – составит 3045-3095.</p>					
<p><b>Золото:</b> цены на золото выросли на неделе на фоне девальвации доллара и роста цен на нефть. Не исключаем роста цен к \$1000 при продолжении коррекции на фондовых площадках.</p>					

## ВАЖНЫЕ ДАННЫЕ МИНУВШЕЙ И БУДУЩЕЙ НЕДЕЛИ

Вышедшая на неделе статистика по США была смешанной, но рынок воспринял ее скорее негативно, о чем свидетельствовало продолжающееся падение основных фондовых индексов. С одной стороны, мы видели значительное ухудшение конъюнктуры рынка недвижимости США, согласно индексу S&P/CaseShiller Composite-20, снижение потребительской уверенности, а также сокращение продаж новых домов и заказов товаров длительного пользования (без учета автотранспорта). С другой стороны, имел место пересмотр в сторону повышения темпа роста ВВП США за I кв. с 0,9% до 1%, а также рост расходов на личное потребление и продаж на вторичном рынке недвижимости. Тем не менее позитивный эффект был перевешен в том числе «противоречивым» выступлением Б.Бернанке на заседании ФРС 25.06 и ростом напряженности на кредитном рынке из-за прогноза новых списаний Citigroup. В Еврозоне статистика, преимущественно состоявшая из различных индексов уверенности в секторах, была скорее негативной, не считая значительного роста объема промышленных заказов по итогам апреля и увеличения потребительских расходов во Франции.

Предстоящая неделя несет «смешанные чувства», но, скорее всего со знаком «минус». Индексы деловой уверенности продолжают снижаться, также как и расходы на строительство. При этом прогнозируется рост объема промышленных заказов и незначительное улучшение ситуации на рынке труда (учитывая текущий высокий уровень безработицы и продолжающееся сокращение числа рабочих мест в секторах). В Еврозоне прогнозируется сохранение на текущих уровнях (индицируют замедление) индексов деловой активности и дальнейшее ускорение инфляции, что неизменно повысит «напряженность» ЕЦБ, который может повысить свой бенчмарк 03.07 на 25 б. п. до 4,25%.

США									
дата	время	индикатор	период	ожидаения	факт	предыд.	пересмотр	влияние на акции по факту/по ожиданиям	
25 июн	ср	18:00	New Home Sales	MAY	512K	512K	526K		Нейтрально
25 июн	ср	18:00	New Home Sales MoM	MAY	-2,7%	-2,5%	3,3%	4,8%	Минус
26 июн	чт	16:30	GDP QoQ (Annualized)	1Q F	1,0%	1,0%	0,9%	--	Плюс
26 июн	чт	16:30	Personal Consumption	1Q F	1,0%	1,1%	1,0%	--	Плюс
26 июн	чт	16:30	Core PCE QoQ	1Q F	2,1%	2,3%	2,1%	--	Минус
26 июн	чт	18:00	Existing Home Sales	MAY	4,95M	4,99M	4,89M	--	Плюс
27 июн	пт	16:30	Personal Income	MAY	0,4%	--	0,2%	--	Плюс
27 июн	пт	16:30	Personal Spending	MAY	0,7%	--	0,2%	--	Плюс
27 июн	пт	16:30	PCE Deflator (YoY)	MAY	3,2%	--	3,2%	--	Нейтрально
27 июн	пт	16:30	PCE Core (YoY)	MAY	2,2%	--	2,1%	--	Минус
27 июн	пт	18:00	U. of Michigan Confidence	JUN F	56,7	--	56,7	--	Нейтрально
30 июн	пн	17:45	Chicago Purchasing Manager	JUN	48,4	--	49,1	--	Минус
1 июл	вт	18:00	ISM Manufacturing	JUN	49	--	49,6	--	Минус
1 июл	вт	18:00	Construction Spending MoM	MAY	-0,6%	--	-0,4%	--	Минус
2 июл	ср	18:00	Factory Orders	MAY	0,5%	--	1,1%	--	Плюс
3 июл	чт	16:30	Change in Nonfarm Payrolls	JUN	-55k	--	-49k	--	Минус
3 июл	чт	16:30	Unemployment Rate	JUN	5,4%	--	5,5%	--	Плюс
3 июл	чт	16:30	Change in Manufact. Payrolls	JUN	-33K	--	-26K	--	Минус
3 июл	чт	18:00	ISM Non-Manf. Composite	JUN	51,5	--	51,7	--	Минус
Евросоюз									
дата	время	индикатор	период	ожидаения	факт	предыд.	пересмотр	влияние на акции по факту/по ожиданиям	
23 июн	пн	12:00	PMI Manufacturing	JUN A	50,2	49,1	50,6	--	Минус
23 июн	пн	12:00	PMI Services	JUN A	50,5	49,5	50,6	--	Минус
23 июн	пн	12:00	PMI Composite	JUN A	50,7	49,5	51,1	--	Минус
25 июн	ср	13:00	Industrial New Orders YoY	APR	2,7%	11,7%	-2,5%	-3,7%	Плюс
27 июн	пт	12:00	ECB E-Zone Current Account SA	APR	--	-0,3B	-15,3B	-13,2B	Плюс
30 июн	пн	13:00	Euro-Zone Consumer Confidence	JUN	-16	-17	-15	--	Минус
30 июн	пн	13:00	Euro-Zone Economic Confidence	JUN	96,5	94,9	97,1	97,6	Минус
30 июн	пн	13:00	Euro-Zone Indust. Confidence	JUN	-3	-5	-2	--	Минус
30 июн	пн	13:00	Euro-Zone Services Confidence	JUN	7	9	8	--	Плюс
30 июн	пн	13:00	Euro-Zone CPI Estimate (YoY)	JUN	3,8%	--	3,6%	--	Минус
1 июл	вт	12:00	PMI Manufacturing	JUN F	49,1	--	49,1	--	Нейтрально
2 июл	ср	12:00	Euro-Zone Unemployment Rate	MAY	7,1%	--	7,1%	--	Нейтрально
2 июл	ср	13:00	Euro-Zone PPI (YoY)	MAY	--	--	6,1%	--	
3 июл	чт	13:00	PMI Services	JUN F	49,5	--	49,5	--	Нейтрально

## 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)

### Аналитическое управление:

191036, 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)

## Аналитическое управление

Соломин Олег, к.э.н., начальник Управления +7(495) 780-1931 x 2002

### Потребительский сектор / Химия

#### Строительство

Дорофеев Евгений, к.э.н., доцент

[dorofeev.e.a@pkb.ru](mailto:dorofeev.e.a@pkb.ru)

### Энергетика / Транспорт

Суриков Андрей

[surikov.a.p@pkb.ru](mailto:surikov.a.p@pkb.ru)

### Нефтегазовый сектор

#### Металлургия

Угледобыча / Банки

Зайцев Алексей, MBA

[zaytsev.a.i@pkb.ru](mailto:zaytsev.a.i@pkb.ru)

### Телекоммуникации / Медиа

#### Машиностроение

Бизин Алексей

[bizin.a.v@pkb.ru](mailto:bizin.a.v@pkb.ru)

### Сырьевые рынки / Экономика

Сурикова Наталья, MA in Economics

[pospehova.n.v@pkb.ru](mailto:pospehova.n.v@pkb.ru)

### Денежный рынок / Валютный рынок

Харлампиев Дмитрий, к.э.н.

[kharlampiev.d.n@pkb.ru](mailto:kharlampiev.d.n@pkb.ru)

### Российские и зарубежные

#### государственные ценные бумаги

Лапшина Ольга

[lapshina.o.a@pkb.ru](mailto:lapshina.o.a@pkb.ru)

### Редактирование / Полиграфия

Лебедева Полина

[lebedeva.p.s@pkb.ru](mailto:lebedeva.p.s@pkb.ru)

### Базы данных

Германов Алексей

[germanov.a.u@pkb.ru](mailto: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.*

*© 2008 ОАО Банк «Петрокоммерц». Все права защищены.*