Большинство опрошенных Cbonds Review аналитических команд не ожидают повышения ключевых ставок ЦБ по итогам апреля, хотя и не исключают такого сценария. Ожидания по инфляции несколько снизились: в среднем рост цен прогнозируется на уровне 0.6% за месяц. Небольшой коррекции аналитики ждут и от цен на нефть. Согласно их прогнозам, к концу месяца нефть марки Brent будет стоить около $110 за баррель.

Таблица 1. **Процентные ставки и ключевые индикаторы**

Банк	Инфляция РФ (ИПЦ, к предыдущему месяцу), %	Ставка рефинансирования ЦБ РФ, %	Ставка по депозитам ЦБ (овернайт), %	LIBOR 3m USD, %	MOSPRIME 3m, %	НДФ RUR/USD, 1 год	Курс USD/RUR, руб.	Курс EUR/USD	Цены на нефть Brent, $/баррель	Золото, $/унция
Morgan Stanley Equity Research	0.5	8	3.25	0.30			27.20	1.43	113	1400
AB.LV Asset Management				0.31			28.50	1.38	110	1460
АК БАРС Банк	0.5	8.25	3.25	0.31	4.2		28.30	1.40		
АТОН							29.00		80	
БИНБАНК	0.6	8.25	3.25	0.34	4.25	4.75	27.93	1.45	116	1475
БК РЕГИОН	0.45	8	3		3.95	4.2	28.20	1.42	118	
Газпромбанк	0.5	8.25	3.25	0.30	4	4.25	28.00	1.42	120	
МИЭФ-ГУ-ВШЭ	0.6	8	3	0.32	3.9	4.3	28.10	1.39	110	1400
Национальный банк ТРАСТ	0.6	8.25	3.25	0.30	3.9	4.2	28.30	1.40	115	1440
НОМОС-БАНК	0.7	8	3	0.30	5	4.25	28.35	1.43	120	1425
Промсвязьбанк		8	3	0.40	4	4.2	28.80	1.38	108	1400
Ренессанс Капитал	0.6	8.25	3.25				28.35	1.42	110	
Сбербанк России ОАО (ЦМИ)	0.6	8	3.25				28.40	1.43	105	1433
УРАЛСИБ Кэпитал	0.5	8	3				29.05	1.40		
Среднее	0.56	8.10	3.15	0.32	4.15	4.31	28.31	1.41	110	1429
Медиана	0.60	8.00	3.25	0.31	4.00	4.25	28.30	1.42	111	1429

Дмитрий ГРИЦКЕВИЧ,
главный аналитик инвестиционного департамента, Промсвязьбанк

КОММЕНТАРИЙ

Главной темой следующего месяца снова будет обсуждение стратегии выхода для ФРС США на фоне сильных данных по рынку труда страны. Мы ожидаем повышения ставок LIBOR 3m USD и возобновления роста доходностей UST. В то же время, даже если ЕЦБ решится поднять ставку в апреле, то спекулянты достаточно быстро перейдут на сторону доллара ввиду сохранения долговых проблем в еврозоне. Не исключаем, что конфликт в Ливии приблизится к разрешению и цены на нефть скорректируются, однако снижение будет слабым благодаря продолжающемуся росту мировой экономики. Рост доходностей UST продолжит оказывать давление на российские евробонды, однако их доходность будет расти медленнее при сужении спреда к суверенной кривой США. Что касается российского рынка, то на фоне позитивных данных по инфляции мы ожидаем сохранения ставок ЦБ на прежнем уровне. Избыточная ликвидность на рынке будет способствовать дальнейшему снижению кривой ОФЗ при сужении спреда к ставкам NDF на длинном конце. Аналогичная тенденция будет наблюдаться и в корпоративном сегменте и облигациях российских регионов.

Елена ВАСИЛЕВА-КОРЗЮК,
начальник аналитического отдела, «АК БАРС Финанс»

КОММЕНТАРИЙ

Снижение темпов роста инфляции до 0.5–0.6% в марте стало поводом для сохранения ставки ЦБ на текущем уровне. Тем не менее, замедление роста цен в марте было ожидаемо после всплеска в начале года. Одновременно, по нашим прогнозам, сохранение инфляции на уровне 0.5% в месяц до июня выведет годовые темпы инфляции до 9.8% год к году, тем самым реальные ставки по операциям ЦБ нырнут глубже в отрицательную зону. Поэтому мы полагаем, что потенциал роста ставок ЦБ все еще сохраняется.

Михаил ГОНОПОЛЬСКИЙ,
начальник аналитического управления, БИНБАНК

КОММЕНТАРИЙ

Мы ожидаем стабильного уровня рублевой ликвидности и низких ставок МБК в течение апреля. Данные факторы будут оказывать серьезную поддержку рублевому рынку облигаций как минимум в течение первой половины месяца в совокупности с приходом «свежих» пенсионных денег на рынок облигаций. В итоге более интересно выглядят выпуски ОФЗ с дюрацией четыре-пять лет, где можно ждать снижения доходностей на 10–15 б.п. Более короткие выпуски, особенно с дюрацией менее 2.5 лет, уже практически исчерпали в моменте свой потенциал снижения доходностей. Дальнейшие движения по отдельным бумагам будут происходить за счет их перехода в более интересное положение на более крутом участке кривой доходности. Спреды по корпоративным выпускам в первом эшелоне достаточно узки, здесь следует ожидать динамику хуже, чем в секторе ОФЗ. Во второй половине апреля снижение доходностей может приостановиться — не исключаем ухудшение инфляционных индикаторов за счет возобновления роста розничных цен на топливо. ЦБ РФ может повысить по итогам апреля не только депозитные, но и все ключевые ставки. Согласно нашим оценкам, по итогам марта будет зафиксирован отток капитала порядка $6 млрд, что в соответствии с сохранением интервенций ЦБ РФ в среднем объеме $200–300 млн в день компенсировало расширенное положительное сальдо счета текущих операций — в итоге рубль де-факто по итогам марта показал динамику в диапазоне 33–34 руб. относительно бивалютной корзины. Если цены на нефть во втором квартале будут находиться в диапазоне $115–120 за баррель, можно ожидать положительного сальдо счета текущих операций в объеме $40 млрд. В случае если вопреки всем закономерностям предыдущих лет отток капитала при такой макроэкономической обстановке сохранится в объеме $6 млрд ежемесячно, то при неизменности текущей политики ЦБ РФ курс рубля в течение квартала сохранит позиции на уровне 33–34 руб. относительно бивалютной корзины. При малейшем ослаблении оттока по капитальному счету можно ожидать укрепления нацвалюты ниже отметки 33 руб. по бивалютной корзине.

Ольга ЕФРЕМОВА,
начальник отдела анализа долговых рынков, НОМОС-БАНК

КОММЕНТАРИЙ

Наибольшая интрига сохраняется в том, реализует ли ЕЦБ свои планы по ужесточению процентной политики, что могло бы повлечь за собой перемещение значения пары EUR/USD на более высокие уровни и, возможно, оказало бы давление на доходность американских госбумаг. Вместе с тем, существующие долговые проблемы стран ЕС не только позволяют европейской валюте более ощутимо укрепляться (в части этого показателя вероятность роста выше 1.45х весьма невысока при повышении ставки 7 апреля), но и обеспечивают стабильность спроса на UST. Отметим, что перспективы американского госдолга будут во многом зависеть от того, какой будет политика ФРС относительно завершения QE2 и вероятности организации QE3.
На локальном долговом рынке недостаток нового предложения при сохраняющемся избытке ликвидности формирует плацдарм для дальнейших переоценок, в первую очередь в качественных корпоративных бумагах. Относительную стабильность в доходностях ОФЗ формирует текущий достаточно комфортный внешний фон, однако переходу к более заметному снижению доходностей препятствует приток нового предложения, который не уменьшается.

Таблица 2. **Индикативные доходности**

Банк	UST 10Y YTM (США),%	Доходность еврооблигаций Россия-2030, %	Доходность локальных государственных облигаций, 3 г., %	Доходность локальных государственных облигаций, 5 л., %	Доходность муниципальных облигаций (например, Cbonds-Muni), %	Доходность локальных корпоративных облигаций, 1 эшелон (например, IFX-Cbonds),%	Доходность локальных корпоративных облигаций, 2 эшелон, %	Доходность локальных корпоративных облигаций, 3 эшелон, %
Morgan Stanley Equity Research	3.60							
AB.LV Asset Management	3.60	4.8						
АК БАРС Банк	3.50	4.7						
АТОН					7.25			
БИНБАНК	3.43	4.7	6.55	7.15		7.28		
БК РЕГИОН	3.47	4.65	6.5	7.4	7	7.05	8.7	8.5
Газпромбанк	3.30	4.5	6.9	7				
МИЭФ-ГУ-ВШЭ								
Национальный банк ТРАСТ	3.60	4.8	6.8	7.75	7.8	7.6	8.15	12
НОМОС-БАНК	3.50	4.65	6.5	7.5	7.5	6.75	7.75	9
Промсвязьбанк	4.00	4.8	5.55	7.25	7.2	7.05	7.35	
Ренессанс Капитал			6.4	7.3				
Сбербанк России ОАО (ЦМИ)								
УРАЛСИБ Кэпитал								
Среднее	3.56	4.70	6.46	7.34	7.35	7.15	7.99	9.83
Медиана	3.50	4.70	6.50	7.30	7.25	7.05	7.95	9.00