Май, по мнению аналитиков, может оказаться противоречивым и напряженным месяцем для рублевого рынка облигаций. Большинство опрошенных аналитических команд не ожидает по итогам весны дальнейшего повышения ставок ЦБ. Однако при сохранении ситуации с ликвидностью на уровнях конца апреля поводов для роста котировок у рынка практически не останется.

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 г.	Курс USD/RUR, руб.	Курс EUR/USD	Цены на нефть Brent, $/баррель	Золото, $/унция
Национальный банк ТРАСТ	0.4	8.25	3.25	0.28	4	4.3	27.70	1.45	115	1520
УРАЛСИБ Кэпитал	0.6	8.25	3.25				28.16	1.46		
AB.LV Asset Management				0.28			27.90	1.46	122	1510
НОМОС-БАНК	0.6	8.25	3.25	0.25	4	4.25	26.75	1.49	125	1550
Ренессанс Капитал	0.5	8.5	3.25				27.50	1.49		
Сбербанк России ОАО (ЦМИ)	0.5	8.25	3.25				27.10	1.50	127	1557
АК БАРС Банк	0.5	8.25	3.25	0.27	3.85		27.50	1.45	118	
БИНБАНК	0.65	8.5	3.5	0.335	4.55	4.95	27.45	1.49	120	1575
Альфа-Банк	0.4	8.25					27.25			
Промсвязьбанк		8.25	3.5	0.30	4.1	4.5	28.00	1.40	106	1470
МИЭФ-ГУ-ВШЭ	0.4	8.25	3.25	0.25	4.15	4.2	27.75	1.40	110	1450
Среднее	**0.51**	**8.30**	**3.31**	**0.28**	**4.11**	**4.44**	**27.55**	**1.46**	**118**	**1519**
Медиана	**0.50**	**8.25**	**3.25**	**0.28**	**4.05**	**4.30**	**27.50**	**1.46**	**119**	**1520**

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, первый эшелон (например, IFX-Cbonds), %	Доходность локальных корпоративных облигаций, второй эшелон, %	Доходность локальных корпоративных облигаций, третий эшелон, %
Национальный банк ТРАСТ	3.40	4.7						
AB.LV Asset Management	3.50	4.7						
НОМОС-БАНК	3.4	4.6	6.75	7.25	7	6.75	7.5	8.5
АК БАРС Банк	3.50	4.87						
БИНБАНК	3.48	4.8	6.8	7.47		7.62		
Промсвязьбанк	3.10	4.8	6.45	7.45	7.4	7.2	7.45	9.25
Среднее	**3.40**	**4.75**	**6.67**	**7.39**	**7.20**	**7.19**	**7.48**	**8.88**
Медиана	**3.44**	**4.75**	**6.75**	**7.45**	**7.20**	**7.20**	**7.48**	**8.88**

Михаил ГОНОПОЛЬСКИЙ,
начальник аналитического управления, БИНБАНК

Риторика ЦБ РФ по итогам последнего заседания в апреле 2011 года, на наш взгляд, не оставляет иллюзий по поводу мягкой монетарной политики в ближайшие месяцы. Даже неоднозначная динамика отдельных экономических показателей по инвестициям в основной капитал и отдельным отраслям российской промышленности за первый квартал не смогли остановить ЦБ РФ. Очевидно, что регулятор ориентируется на опережающие инфляционные индикаторы и ожидает роста потребительской активности вместе с выходом темпов роста кредитных портфелей российских банков на уровень четвертого квартала 2010 года (прирост на 1–2% ежемесячно). Мы ожидаем, что в мае-июне ЦБ РФ вновь повысит ключевые процентные ставки и, возможно, возьмет паузу лишь на летний период, чтобы оценить ситуацию с урожаем. Уровень доходностей на рублевом рынке облигаций отчасти учитывает минувшее повышение процентных ставок в апреле. При этом даже возможный новый рост ключевых ставок на 25 б.п. пока никак не учтен в котировках ОФЗ, не говоря уже о выпусках первого эшелона, которые до сих пор торгуются по доходности в достаточно узких спредах к ОФЗ. Активизация первичных размещений среди первоклассных эмитентов корпоративного сегмента сможет изменить диспозицию узких спредов корпоративного сегмента к ОФЗ. Однако не факт, что это произойдет в мае. Восстановление запасов избыточной рублевой ликвидности в последний месяц весны едва ли случится — бюджет в рамках второго квартала будет профицитным, Минфин так или иначе будет выполнять планы по первичной эмиссии, тем самым отчасти стерилизуя рублевую ликвидность. Ее единственным источником могут стать валютные интервенции ЦБ РФ. В таких условиях межбанковские ставки в мае скорее будут более активно балансировать между ставкой по депозитам ЦБ РФ и ставкой РЕПО ЦБ РФ, а не находиться большую часть месяца около нижней границы данного коридора (ставка по депозитам ЦБ РФ), как это происходило в апреле. На наш взгляд, динамика рубля в конце апреля – начале мая может косвенно свидетельствовать о сокращении оттока капитала. В конце апреля в условиях сокращающейся рублевой ликвидности ЦБ РФ, по нашим оценкам, увеличил объемы внутридневных валютных интервенций почти в два раза, однако и данный фактор не смог удержать рубль от укрепления. В случае если ЦБ РФ в мае сохранит объем интервенций, тем самым поддерживая рублевую ликвидность, то котировки бивалютной корзины могут завершить месяц на прежних уровнях — 33.4–33.9 руб. Если же ЦБ РФ вернется к уровню целевых интервенций, который наблюдался в первой половине апреля, то улучшения по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами при пока еще хорошем положительном сальдо торгового баланса отразятся в укреплении российской валюты к уровню 33 руб. и ниже относительно бивалютной корзины.