

Драйверы недели

- В Греции соцопросы избирателей в преддверии назначенных на 17 июня повторных выборов в парламент фиксируют увеличение поддержки партий, выступающих за выполнение договоренностей с ЕС и МВФ. Партия «Новая Демократия» пока немного опережает левую коалицию СИРИЗА и вместе с идущими на третьем месте социалистами из ПАСОК может получить достаточно мест в парламенте для формирования правительства. Это сняло бы риск отказа Греции от договоренностей с повестки дня – по крайней мере, на какое-то время.
- Тем временем во взглядах и настроениях инвесторов роль потенциального катализатора европейского кризиса в очередной раз перешла к Испании. Рост объемов помощи, необходимой национализированному недавно банку Bankia, до 19 млрд. евро., и намерение правительства рекапитализировать банк с помощью госбюджета, спровоцировали на рынках резкий рост озабоченности состоянием испанской экономики и банковской системы.
- Глава ЕЦБ М. Драги призвал европейских лидеров не надеяться на то, что центробанк сможет заполнить собой «политический вакуум», и как можно быстрее разработать стратегический план дальнейшего развития еврозоны. Глава Банка Италии, выступая в том же ключе, прямо упомянул о наличии на рынках беспокойства за выживание единой валюты как таковой. Из конкретных мер оба центробанкира предлагали введение общей для Еврозоны системы страхования вкладов.
- Среди других антикризисных мер, называвшихся европейскими политиками в последние дни – возможность отсрочить для Испании плановый срок сокращения бюджетного дефицита до 3 % с 2013 на 2014 год, возможность прямого участия ESM в рекапитализации банков, выпуск единых облигаций Еврозоны, а также в целом дальнейшая фискальная интеграция.
- Китайское официальное новостное агентство Xinhua вечером в прошлый понедельник сообщило, что Китай не планирует новых стимулов, сопоставимых по масштабам с 2008 года. Несмотря на неконкретность этого сообщения, оно было нервно воспринято рынками, как идущее в разрез с ожиданиями. Опубликованные в Китае в четверг майские индексы PMI указали на продолжение ослабления в промышленном секторе. Официальный manufacturing PMI снизился с 53,3 до 50,4 пункта, а аналогичный индекс от HSBC снизился с 49,3 до 48,4 пункта, седьмой месяц оставаясь ниже пограничной отметки 50 пунктов.
- Члены ФРС США высказывали разнонаправленные взгляды на QE3. Президент ФРБ Далласа Фишер в очередной раз заявил, что теперь действовать должны конгресс и исполнительная власть. Глава ФРБ Нью-Йорка Дадли, относящийся скорее к «голубям», также сказал, что «пока экономика США растет достаточно быстро, чтобы сокращать объем незадействованных ресурсов, польза от дальнейших (монетарных) действий вряд ли превысит связанные с ними издержки». И только глава ФРБ Бостона Розенгрэн посчитал, что дальнейшее монетарное смягчение «и приемлемо, и необходимо».
- Американская статистика, несмотря на слабость целого ряда показателей, большую часть недели оказывала умеренное влияние на рынки – пока в пятницу не вышел разочаровывающе слабый отчет по рынку труда за май. Прирост числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики (non-farm payrolls) составил всего 69 тысяч, вдвое меньше прогнозов (консенсус-прогноз составлял 150 тысяч). Более того, были пересмотрены в сторону снижения и цифры предыдущих двух месяцев: мартовские с +154 тыс. до 143 тыс., апрельские с +115 тыс. до +77 тыс. Уровень безработицы вырос с 8,1 до 8,2 %.

	Значение на		Изм. за нед.
	01.06.	25.05.	
MMVB	1298,08	1281,6	1,3 %
PTC	1227,65	1272,69	-3,5 %
S&P 500	1278,04	1317,82	-3,0 %
DJI	12118,57	12454,83	-2,7 %
FTSE 100	5260,19	5351,53	-1,7 %
DAX	6050,29	6339,94	-4,6 %
Nikkei 225	8440,25	8580,39	-1,6 %
Hang Seng	18558,34	18713,41	-0,8 %

Фондовый рынок

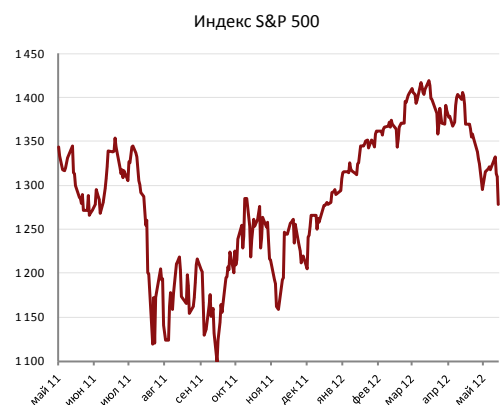
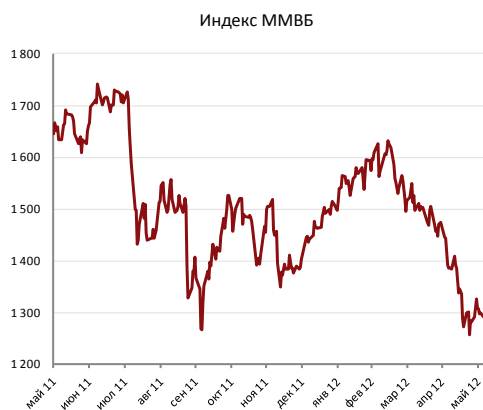
В начале прошлой недели индекс ММВБ продолжил осторожный отскок вверх, отыгрывая в том числе попытку внешних рынков найти точку опоры в новых соцопросах из Греции, и вечером во вторник поднимался к 1330 пунктам – максимуму за 2 недели. Однако продолжить рост не удалось, так как с середины недели снова наметилось резкое усиление «европейских» страхов, сфокусированных теперь на проблемах экономики и банковской системы Испании. Среда и четверг индекс ММВБ провел в консолидации 1300 – 1330 пунктов, а в пятницу на очередном ухудшении внешнего фона индекс отступал до следующей поддержки, 1280 пунктов, но к закрытию отскочил до 1298,08 пунктов. Недельное изменение, таким образом, оказалось положительным (+1,29 %).

В определенной степени устойчивость индекса ММВБ на прошлой неделе объясняется снижением курса рубля. Долларовый же индекс РТС во второй половине недели демонстрировал гораздо более явно выраженную негативную динамику, опустившись в район минимумов 2010-2011 гг. (1200 – 1220 пунктов) и по итогам недели потеряв 3,5 %. В то же время, определенный интерес к наиболее ликвидным бумагам нефтегазового сектора объективно присутствовал. Выросли за неделю котировки Роснефти (+7,3 %), Газпрома (+3,95 %). Акции ЛУКОЙЛа (+6,25 %) получили поддержку от целого ряда корпоративных новостей – в частности, отчетности за 1 кв. 2012 по US GAAP, зафиксировавшей улучшение основных показателей, и заявления вице-президента Л. Федун о возможности выкупа компанией акций на 2 – 3 млрд. долл.

Среди ликвидных бумаг других отраслевых секторов среди лидеров роста Уралкалий (+4,89 %), РусГидро (+3,67 %), Аэрофлот (+2,57 %). Котировкам акций ГКМ Норильский Никель (+1,36 %) оказало поддержку заявление владельца «Интерроса» В. Потанина о том, что до конца года компания может запустить процедуру погашения до 10 % квазиказначейских акций. Среди аутсайдеров недели на ММВБ – акции банков (Сбербанка обычка -1,26 %, ВТБ -4,64 %), опережающими темпами упали котировки префов Сбербанка после того как на проходившем в пятницу годовом собрании акционеров глава банка Г. Греф заявил об отсутствии планов по их конвертации в обычку в ближайшей перспективе. Явным аутсайдером оставался электросетевой сегмент (ФСК ЕЭС -16,28 %; Холдинг МРСК -16,49 % обычка, -15,82 % префы).

Ближайшие несколько дней могут стать определяющими для динамики российского рынка на ближайшие недели и, возможно, месяцы. С одной стороны, определенная устойчивость сохраняется и в начале недели: в понедельник в середине дня на положительной территории не только индекс ММВБ, но и индекс РТС – несмотря на очередное отступление рубля. Пока индексы держатся выше своих минимумов 2011 года (1250 пунктов по индексу ММВБ, 1200 по индексу РТС), актуальным остается сценарий формирования на текущих уровнях локального или даже среднесрочного дна. С другой стороны, пробой этих поддержек сильно ухудшил бы перспективы российских индексов с технической точки зрения.

Получит ли развитие позитивный сценарий, во многом будет зависеть от того, отступят ли «европейские» страхи. Успокоить рынки могут вербальные интервенции европейских лидеров. Впрочем, с учетом того, что воплощение в жизнь любых новых мер в условиях ЕС потребует длительного согласования, не исключено, что в краткосрочной перспективе улучшить ситуацию придется ЕЦБ, очередное заседание которого намечено на 6 июня. Также рынки будут внимательно оценивать, повлияла ли слабая статистика на мнения членов ФРС США, особое внимание будет обращено на выступление Б. Бернанке перед объединенным экономическим комитетом Конгресса в четверг.



	Значение на		Изм. за нед.
	01.06.	25.05.	
USD/RUB	33,64	32,09	4,8 %
EUR/RUB	41,83	40,17	4,1 %
Корзина 55/45	37,26	35,65	4,5 %
EUR/USD	1,243	1,252	-0,7 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,536	1,566	-1,9 %
USD/JPY	77,99	79,65	-2,1 %
USD/CAD	1,040	1,029	1,1 %

Валютный рынок

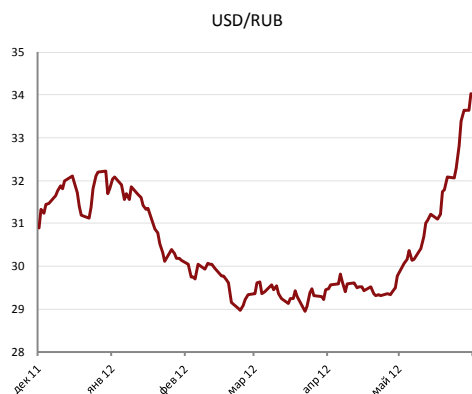
На прошедшей неделе продолжилась тенденция укрепления доллара к евро. Причинами такого поведения валют стали, в первую очередь, проблемы в банковской сфере Испании и рост долга страны, а во-вторых – общий неблагоприятный экономический фон в Европе. Пара EUR/USD закрылась на уровне 1,2417, что на 0,79% ниже чем на прошлой неделе.

Йена несколько укрепилась к доллару: наш прогноз о коридоре 79-81 пока оказался не совсем верным. Укрепление позиций японской валюты относительно доллара было связано с заявлением о проведении прямых расчетов в национальной валюте между Японией и Китаем и, соответственно, запуском торгов валютной парой йена/юань на биржах Токио и Шанхая. Но, по нашему предположению, данная динамика это будет иметь временный эффект, и уже на текущей неделе йена может начать слабеть относительно доллара.

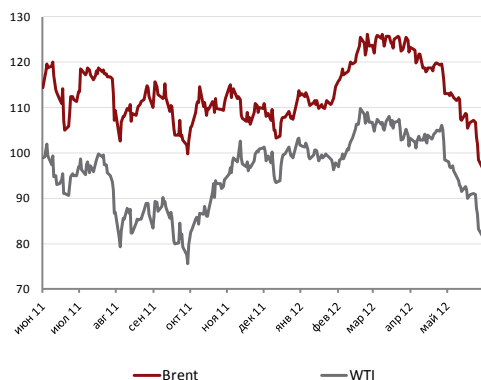
На фоне снижения цен на нефть и другие сырьевые товары стремительно падал канадский доллар: пара USD/CAD закончила неделю на 1,0394. Также ослаб к американской валюте австралийский доллар. Пока динамика цен на нефть остается негативной, нет причин для изменения положения.

Российский рубль в пятницу значительно снизился до 33,66 руб. за USD. Прогнозы стабилизации цен на нефть пока не оправдались, и тенденция ослабления рубля может найти продолжение. Стоимость бивалютной корзины в пятницу составила 37,27 рублей, что входит в валютный коридор между 32,15 и 38,15 рублями, который установил ЦБ. На заседании правительства, премьер-министр Д.Медведев заявил, что ЦБ продолжит действовать в рамках этого коридора. Вместе с тем, некоторая перепроданность рубля и вербальные интервенции ЦБ, заявившего о намерении принятия мер в случае дальнейшего ослабления национальной валюты, могут привести к небольшой коррекции после столь значительного падения.

В более длительной перспективе фундаментальных и технических предпосылок для укрепления рубля к бивалютной корзине и доллару пока не наблюдается. Напротив в пользу дальнейшего ослабления говорит ситуация на рынке FORTS, где объем торгов долларовыми фьючерсами стал рекордным, что говорит об ожидании высоких рисков неблагоприятного изменения валютного курса.



	Значение на		Изм. за нед.
	01.06.	25.05.	
нефть Urals, \$/барр.	96,98	105,46	-8,0 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	83,23	90,86	-8,4 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	98,43	106,83	-7,9 %
прир. газ, \$/млн. BTU (NYMEX)	2,326	2,568	-9,4 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	23,70	22,90	3,5 %
запасы нефти EIA	384740	382527	0,6 %
запасы бензина EIA	200179	201012	-0,4 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	699,0	733,0	-4,6 %



Природный газ, \$/млн. BTU US



Нефть и газ

Прошедшая неделя оказалась крайне неудачной для рынка нефти. Котировки «черного золота» не смогли удержаться на ключевых уровнях поддержки, что спровоцировало достаточно быстрое их падение и значительное снижение по итогам недели. Итогом недели стало достижение котировками WTI 16-месячных минимумов; Brent благодаря межсортному спреду в этом отношении чувствует себя несколько лучше. Кроме технических факторов, ключевыми причинами снижения стали тревожные новости вокруг финансового положения Испании, слабые данные по рынку труда в США и промпроизводству Китая. Дополнительный стимул для ослабления нефти дал американский доллар, продолживший укрепление к основным валютам.

Общий пессимизм рынков заставляет нас снизить краткосрочный прогноз по нефти до \$104/барр. по Brent и \$90 по WTI. Это предполагает существенный потенциал роста, который может и не быть реализован в течение ближайшей недели-двух в условиях сохранения мрачных настроений инвесторов. Отметим, однако, что ситуация на физическом рынке нефти в настоящее время выглядит не столь пессимистично для «черного золота», как можно было бы предположить по динамике котировок.

Несмотря на то, что отдельные страны в последние месяцы наращивали объемы запасов углеводородов (довольно часто приводится пример Саудовской Аравии, демонстрировавшей прирост запасов нефти на протяжении как минимум первых трех месяцев года), общий размер запасов крупнейших производителей и потребителей на конец марта 2012 г. был заметно ниже, чем годом ранее. Заслуживает внимания и тот факт, что объем резервных мощностей ОПЕК в 1кв12 был самым низким с конца 2008 г. (около 3% от мирового потребления), снизившись на 1,3 млн. барр. с 1кв11. Мы уже отмечали, что основной вклад в динамику спроса на нефтяном рынке вносит отнюдь не Европа, а Китай, Индия и США. Пока потребление в Китае и Индии продолжает расти хоть и снизившимися, но все же быстрыми темпами, а динамика американской экономики остается положительной, можно ожидать, что по итогам текущего года мировое потребление нефти поставит очередной абсолютный рекорд. Снижение цен на нефть и моторное топливо накануне автомобильного сезона в США создают хорошие условия для высоких объемов потребления в следующие несколько месяцев.

При этом геополитические риски, на которые рынки поспешили закрыть глаза как только динамика цен на нефть претерпела кардинальные изменения, не потеряли своей значимости. В негативном ключе развивается ситуация вокруг Сирии, и перспектива международного вмешательства становится все ближе. В преддверии переговоров «шестерки» по иранскому вопросу, которые должны состояться в Москве 18-19 июня, США заявили о готовности предпринять дополнительные санкции против Ирана, если встреча не принесет значимых результатов. Мы ожидаем, что геополитика напомнит о себе рынку нефти уже в ближайшие недели.

Котировки природного газа в США, как мы и ожидали, не нашли сил преодолеть уровень \$2,5/млн. БТЕ и откатились вниз на фоне прогнозов относительно мягкой погоды, не предполагающих повышенное энергопотребление на нужды кондиционирования. По итогам недели, закончившейся 25 мая, запасы газа в США продемонстрировали рост, и, хотя разрыв со среднестатистической величиной запасов с марта сократился вдвое, потребуется еще не менее двух-трех месяцев, чтобы этот показатель пришел «в норму».

	Значение на		Изм. за нед.
	01.06.	25.05.	
золото, \$/унция (CME)	1626	1573	3,4 %
серебро, \$/унция (CME)	28,5	28,4	0,4 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7361	7639	-3,6 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	1973	2014	-2,0 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	16100	17050	-5,6 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	430,0	432,5	-0,6 %
платина, \$/унция (CME)	1446	1431	1,0 %
палладий, \$/унция (CME)	613,5	592,0	3,6 %

Металлы

Котировки основных биржевых металлов упорно приближаются к уровням себестоимости. Никель и алюминий торгуются вплотную к своей маржинальной стоимости, вынуждая производителей снижать объемы выпуска и увеличивать долю продукции с высокой добавленной стоимостью. Производители цинка и олова совсем скоро могут столкнуться с аналогичной проблемой. Единственным недрагоценным металлом, торгующимся на данный момент значительно выше себестоимости, является медь. Это связано, с одной стороны, с историческим дефицитом металла на рынке, с другой – недостаточно высоким предложением вследствие малого числа игроков на рынке.

Китайская Chalco, ведущий производитель глинозема в КНР, сообщила о сокращении производства алюминиевого сырья на 1,7 млн.т (12% от текущего уровня в 14 млн.т). Решение связано с введением Индонезией, главным поставщиком бокситов в Китай, 20%-ного налога на экспорт ряда металлических руд, включая бокситы. Последовавшее сокращение поставок повысило цены на глинозем, производимый внутри страны, побуждая китайские алюминиевые заводы импортировать сырье из-за рубежа. В планах правительства Индонезии запрет на экспорт металлических руд в 2014 г.

Европейские производители стали выступают в защиту проекта Еврокомиссариата по запрету экспорта стального лома из стран Евросоюза. Подобная мера позволит обеспечить защиту европейским производителям стали в текущих условиях. В случае же усугубления ситуации подобная мера, вероятно, будет одобрена большинством стран ЕС.

В рамках предстоящей продажи LME руководство Лондонской биржи металлов запросило от двух оставшихся претендентов заново выслать свои предложения. В результате вероятность увеличения цены предложения со стороны Интерконтинентальной биржи (ICE) и Гонконгской биржи (HKEx) повышается. Оба претендента обладают рядом преимуществ, однако финальное решение будет зависеть от владельцев LME: для совершения сделки поглощения претендент должен заручиться поддержкой 50% акционеров. Потенциальный покупатель должен будет приобрести 75% обыкновенных акций биржи.

В пятницу, 1 июня, на фоне известий из США и падения других рынков котировки золота выросли на 3,9% за одну торговую сессию, показав сильнейший рост за последние три года. Однако уверенность в драгоценном металле, как хеджевом фонде против инфляции, ослабела: в понедельник золото возобновило падение в рамках понижательного коридора, берущего начало в августе 2011 г. Более того, золоту так и не удалось вернуться в долгосрочный повышательный коридор, из которого котировки металла «выпали» несколькими неделями ранее; таким образом, нижняя граница этого коридора, в настоящее время находящаяся на уровне \$1630-1640/унц., может создать серьезное сопротивление в случае новых попыток роста цен металла. Уровень поддержки вблизи \$1550/унц. пока сохраняет актуальность.



Продовольственные товары

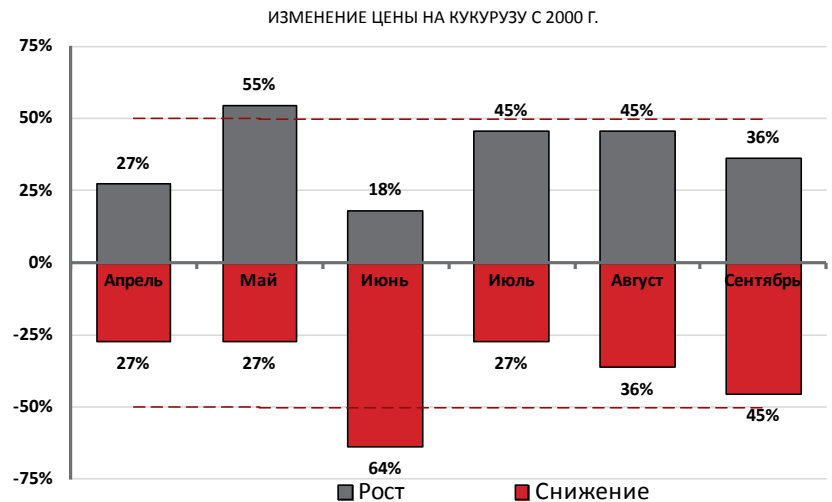
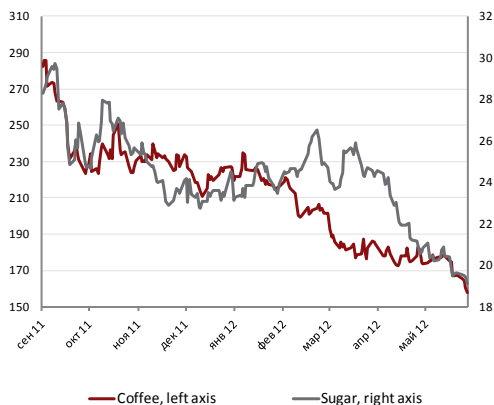
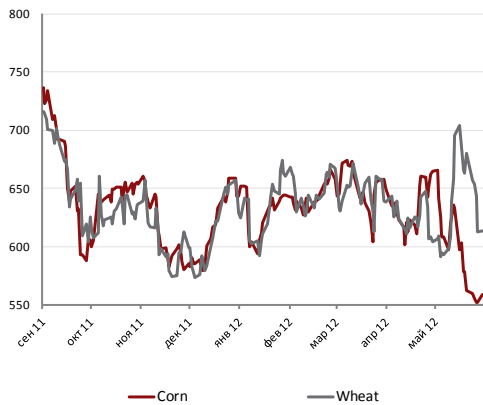
	Значение на		Изм. за нед.
	01.06.	25.05.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	612,25	680,00	-10,0 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	551,50	578,50	-4,7 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1344,25	1382,00	-2,7 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,09	19,62	-2,7 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,04	14,51	-3,2 %
кофе, цент/фунт (ICE)	157,50	167,80	-6,1 %
какао, \$/т (ICE)	2063,00	2110,00	-2,2 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	68,59	73,62	-6,8 %

Ликвидация длинных позиций «спекулянтами» и увеличение открытого интереса в пут-опционах не означает, что рост цен на кукурузу подошел к концу. Несмотря на то, что технический анализ указывает на возможность продолжения продаж и дальнейшее давление на котировки, сухие почвы угрожают урожаю, в то время как спрос со стороны производителей кормов для животноводства неуклонно растет.

Сокращение позиций институциональных трейдеров почти на 500 млн. бушелей за последние десять недель, несомненно, помогло продавить цены с максимумов, на которых торговалась кукуруза в середине марта. Увеличение открытого интереса в опционах можно объяснить неопределенностью погодных условий. На текущий момент наблюдается устойчивая засуха в ключевых регионах выращивания кукурузы в США. Недавно взшедшие ростки имеют критическую потребность в регулярном орошении, чтобы достигнуть оптимального роста, и могут пострадать без обильных ливневых осадков. В свою очередь, метеорологи не видят облегчения и предсказывают длительную засуху по всему Кукурузному Поясу США. Однако стоит отметить, что самая зависимая от влаги фаза созревания кукурузы происходит ближе к середине июля, поэтому ещё остается достаточно времени для погодных условий, чтобы вернуть здоровье зерновым культурам.

Как мы и предполагали, на прошлой неделе котировки пшеницы опустились на 10% к нижней границе коридора, в котором этот актив торгуется с октября прошлого года. Из последних новостей стоит отметить, что в этом урожайном году Россия сможет поддержать темпы экспорта зерна на высоком уровне. По словам главы Зернового Союза, повреждения от засухи этой весной были незначительными.

Экспортный излишек оценивается в 30 млн. тонн, и это продолжит оказывать негативное давление на котировки. Мы считаем, что в июне пшеница продолжит тестировать уровень \$6 за бушель на пробитие, тогда как со второй половины этого месяца появится инвестиционная возможность на рост в результате засухи. В качестве дальнейшей торговой стратегии в этом активе, мы рекомендуем рассмотреть возможность покупки сентябрьских колл-опционов. На данный момент покупка опционов является нецелесообразной из-за высокой премии, которая может сократиться по мере продолжения снижения котировок на базовый актив.



Источник: Bloomberg, расчеты ИК БФА

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 3б, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Куриленко Кирилл ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин заместитель начальника управления	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
--	-----------------------------

client@bfa.ru

Клиентский отдел

прямой +7 (812) 329 81 73

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
Дымникова Светлана специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Геордиев Александр старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru
-----------------------------------	---------------------------------

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.