

Драйверы недели

- Итоги заседания ЕЦБ в среду, 6 июня, совпали с ожиданиями рынков: ставка осталась на уровне 1,0% годовых. Также ЕЦБ продлил механизм рефинансирования банков по фиксированной ставке с полным удовлетворением заявок до середины января 2013 года. На последовавшей пресс-конференции глава банка М. Драги сообщил, что решение ЕЦБ не было единогласным, были сторонники сокращения ставки. В то же время, никаких утвердительных комментариев о возможности новых раундов LTRO Драги не дал, снова отметив, что не все проблемы Еврозоны связаны с монетарной политикой, и что центробанк не может компенсировать пассивность других институтов.
- В четверг сильным драйвером роста для рискованных активов стало первое с 2008 года снижение процентных ставок Банком Китая: на 25 б.п. с 8 июня. Впрочем, одновременно появились опасения, что снижение ставок предвосхищает слабую статистику, которые в итоге оправдались. Большой блок майской макроэкономической статистики из Китая, вышедший в субботу, зафиксировал рост промышленного производства на +9,6% г/г (ожидалось +9,9%), розничные продажи прибавили 13,8% (+14,3%), капитальные инвестиции +20,1% (+26,7%). Потребительские цены снизились -0,3% м/м (ожидалось -0,1%).
- Заявления официальных лиц ФРС США в первой половине недели указывали на то, что мнения постепенно склоняются в сторону нового раунда количественного смягчения. Так, президент ФРБ Атланты Локхарт заявил, что дальнейшие монетарные действия, безусловно, потребуются, если замедление экономики продолжится, а на данный момент факторы риска усиливаются. Вице-председатель ФРС Йеллен заявила, что монетарное смягчение может быть необходимо, чтобы нивелировать усиливающиеся риски, в том числе из Европы, способные столкнуть экономику в нисходящую спираль. Однако в четверг выступление председателя ФРС США Б. Бернанке перед объединенным экономическим комитетом Конгресса США надежд «быков» не оправдало. Отметив, что ФРС тщательно следит за рисками, которые может принести экономике США долговой кризис в Европе, и готова действовать, когда и если это потребует, Бернанке не дал никаких конкретных сигналов о дальнейшем монетарном смягчении.
- В конце недели основной новостной темой стала возможная программа помощи для Испании. Reuters со ссылкой на источники в ЕС и Германии сообщил, что Испания обратится за помощью для банков уже в выходные, однако испанские чиновники заявляли, что вести переговоры о рекапитализации банков страны с европейскими институтами будут только после завершения независимого аудита банковской системы. В итоге Еврогруппа в субботу в ходе конференц-колла приняла решение выделить Испании до 100 млрд. евро для рекапитализации банковского сектора.

	Значение на		Изм. за нед.
	08.06.	01.06.	
MMVB	1332,92	1298,08	2,7 %
PTC	1282,48	1227,65	4,5 %
S&P 500	1325,66	1278,04	3,7 %
DJI	12554,2	12118,57	3,6 %
FTSE 100	5435,08	5260,19	3,3 %
DAX	6130,82	6050,29	1,3 %
Nikkei 225	8459,26	8440,25	0,2 %
Hang Seng	18502,34	18558,34	-0,3 %

Фондовый рынок

В начале прошлой недели многие рискованные активы обновили свои локальные минимумы, продолжая отыгрывать слабую статистику по рынку труда США и «европейские» страхи, в США индекс S&P 500 снижался почти до 1365 пунктов. Однако со вторника рынки развернулись вверх, так как на первый план снова вышли надежды на то, что европейские власти смогут предотвратить распространение кризиса. Во второй половине недели разнонаправленные сигналы рынкам дали центральные банки, в четверг первое с 2008 года снижение ставок в Китае было нивелировано сдержанностью комментариев председателя ФРС США Б.Бернанке в Конгрессе США. Тем не менее, для американских индексов неделя оказалась лучшей с начала года (DJI +3,6%, S&P 500 +3,7%, NASDAQ Composite +4,0 %)

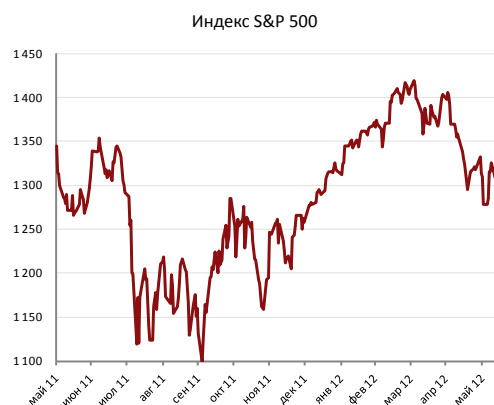
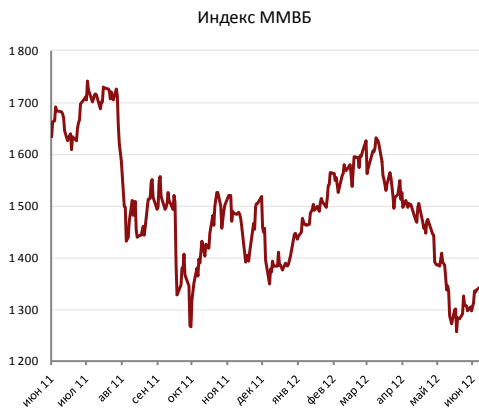
Российский рынок акций в начале недели перенес внешний негатив относительно спокойно, удержавшись над поддержками 1280 и 1300 пунктов по индексу ММВБ, а со среды возобновил рост, при этом новости из Китая позволили индексу ММВБ подняться выше локального максимума конца мая (1329,35 пунктов), и остаться выше него по итогам шестидневной рабочей недели: 1338,07 пунктов (+3,08 %) на закрытие в субботу.

В отраслевом разрезе лидировал сектор электроэнергетики во главе с акциями Холдинга МРСК (+25,07%) и ФСК ЕЭС (+22,61%), в которых на протяжении всей недели развивался агрессивный отскок к затяжному падению апреля-мая. Выросли котировки и ряда генерирующих компаний, в том числе ОГК-2 (+20,59%) и Э.ОН Россия (+13,96%). Также обогнали широкий рынок телекоммуникационный сектор (Ростелеком +4,08 % обычка, +9,2 % префы, МТС +7,62 %) и металлургия, как черная (НЛМК +8,61%, Мечел +6,99%, Северсталь +5,41 %), так и акции ГМК Норильский Никель (+4,42%).

В банковском секторе опережающими темпами росли котировки акций ВТБ (+7,09%), меньше прибавили акции Сбербанка (обычка +3,45%, префы +0,85%). Глава ЦБ РФ Игнатьев в среду сказал, что ЦБ не отказывается от планов продажи 7,6% акций Сбербанка в 2012 году, но пока рыночная конъюнктура неблагоприятна для этого. В нефтегазовом секторе лидировали акции Новатэка (+11,38%), объявившего о выкупе акций с рынка (компания намеревается потратить на эти цели до 600 млн долл. в течение 12 месяцев), обычка Татнефти (+10,7%), префы Сургутнефтегаза (+7,42%) и Транснефти (+6,23%). Снизились котировки акций ЛУКОЙЛа (-1,82%) и Роснефти (-3,75%).

За время длинных российских выходных ситуация на внешних рынках принципиально не изменилась, воодушевление, вызванное принципиальным согласием Еврогруппы выделить Испании 100 млрд. евро для рекапитализации банковского сектора, оказалось недолгим, и американские индексы вечером во вторник оказались примерно на тех же уровнях, что и в пятницу. Фактором риска для российского рынка перед открытием торгов в среду выглядела конъюнктура на рынке нефти: Brent снова отступила ниже важной зоны поддержки 99 – 100 долл./барр. и достигла минимума более чем за год у отметки 97 долл./барр.

Тем не менее, индекс ММВБ сегодня попытался протестировать сопротивление 1350 пунктов, выход выше которого сделал бы следующей целью станет район 1390 – 1400 пунктов. Впрочем, полагаем, что динамика российского рынка в течение трехдневной недели будет ближе к боковой в преддверии целого ряда важных внешних событий: повторных парламентских выборов в Греции (17 июня), саммита G20 (18-19 июня) и заседания FOMC ФРС США (19-20 июня).



	Значение на		Изм. за нед.
	08.06.	01.06.	
USD/RUB	32,52	33,64	-3,3 %
EUR/RUB	40,71	41,83	-2,7 %
Корзина 55/45	36,29	37,26	-2,6 %
EUR/USD	1,252	1,243	0,7 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,547	1,536	0,7 %
USD/JPY	79,46	77,99	1,9 %
USD/CAD	1,026	1,040	-1,4 %

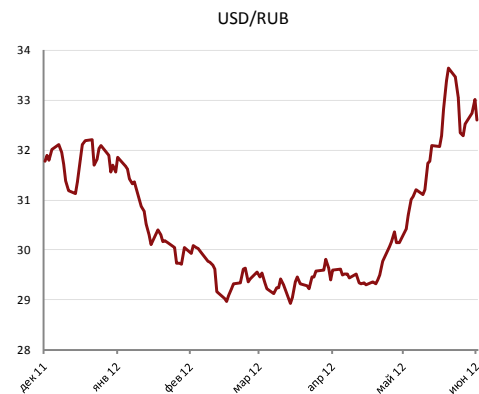
Валютный рынок

Прошлая неделя была ознаменована укреплением рубля к доллару, сопровождавшим повышение цены на нефть. Рост цен, кроме относительно благоприятной ситуации на сырьевых рынках, был обусловлен несколькими факторами: обнадеживающими известиями из еврозоны (заявления правительств Европы о возможности предоставления помощи Испании; опрос граждан Греции, который показал, что большинство электората выступает за то, чтобы остаться в Еврозоне); снижением Народным банком Китая ставок по годовым кредитам на 0,25 п.п. для поддержки экономики страны; общей коррекцией в условиях очевидной перепроданности рубля по итогам предшествовавшей недели.

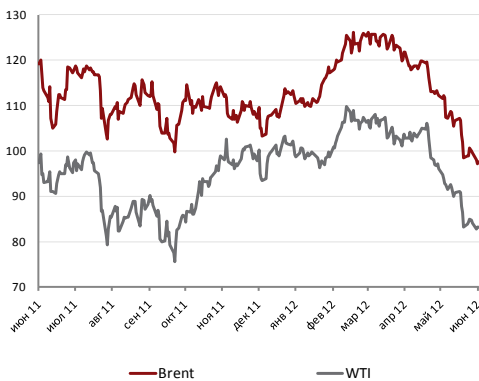
Таким образом, рубль укрепился до 32,43 рублей за доллар в четверг; стоимость бивалютной корзины в этот день упала до 36,10 рублей. Конец недели был обусловлен некоторым ослаблением рубля по причине ухудшения информационного фона. В первую очередь влияние оказало снижение суверенного рейтинга Испании агентством Fitch на 3 ступени и отсутствие конкретных заявлений со стороны председателя ФРС Б.Бернанке. Прогноз по курсу рубля на текущую неделю - нейтральный, так как существуют предпосылки как укрепления, так и ослабления рубля к доллару. Участники рынка будут ждать предварительные данные по результатам выборов в Греции, которые состоятся 17 июня; цены на нефть в течение недели будут восприимчивы к статистике по промпроизводству и изменению запасов в США; кроме того, фактором неопределенности является информация по динамике промышленного производства в Еврозоне.

Как и рубль, в течение недели укреплялся к доллару и евро, что было связано с глобальным увеличением аппетита к риску вследствие благоприятного информационного фона. Помимо вышеописанных факторов, на курс евро повлияли сохранение ставки ЕЦБ на уровне 1% и заявление его председателя Марио Драги о том, что банк и дальше будет предоставлять текущую ликвидность. Относительно удачным можно назвать размещение в четверг испанских облигаций, спрос на которые превысил предложение, и снижение доходности по ним. Максимального значения в 1,2626 валютная пара EUR/USD достигла в четверг, после чего цена европейской валюты к доллару начала падать. Предпосылкой выступило все то же указанное выше ухудшение фона, следствием которого стал и резкий рост доходности испанских облигаций. В оставшуюся часть недели существует тенденция к коррекционному укреплению евро относительно доллара в ожидании стимулов от ФРС.

Пара USD/JPY не продемонстрировала серьезных движений во второй части недели, однако в первой половине йена классически слабеет к доллару и другим валютам на фоне роста цен на нефть. Свою роль сыграл комментарий МВФ о переоцененности японской валюты и неблагоприятная статистика из Японии. Высшей точки в 79,60 иен за доллар США пара достигла в четверг. Помимо прочего, на курс иены будет влиять статистика по промышленному производству Японии за апрель. По нашим прогнозам, на текущей неделе курс иены будет колебаться в коридоре 79,80 единиц японской валюты за доллар.



	Значение на		Изм. за нед.
	08.06.	01.06.	
нефть Urals, \$/барр.	96,02	96,98	-1,0 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	84,10	83,23	1,0 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	99,47	98,43	1,1 %
прир. газ, \$/млн. BTU (NYMEX)	2,299	2,326	-1,2 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	23,60	23,70	-0,4 %
запасы нефти EIA	384629	384740	0,0 %
запасы бензина EIA	203525	200179	1,7 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	688,0	699,0	-1,6 %



Природный газ, \$/млн. BTU US



Нефть и газ

Прошлая неделя, как и первые дни новой, не привнесли ясности на мировой нефтяной рынок. Котировки основных сортов демонстрировали изменчивую динамику, предпринимая попытки роста и откатываясь обратно к сильным уровням поддержки на фоне осторожного настроения, сохраняющегося на мировых финансовых рынках. В попытках коррекции цена Brent превышала \$102/барр. (наш среднесрочный ориентир - \$104/барр.); сорту WTI в течение прошлой недели удавалось преодолеть отметку в \$87/барр. (наша цель - \$90/барр.). Мы оставляем наш прогноз без изменений, ожидая, однако, появления причин для его пересмотра вверх уже в ближайшие недели.

Даже при сохранении напряженной ситуации на финансовых рынках рост цен на нефть представляется нам более вероятным сценарием ближайших недель, нежели их снижение. Текущие уровни цен, особенно в случае североамериканских сортов, близки к уровням нулевой рентабельности производителей и могут считаться сильными уровнями фундаментальной поддержки. Падение цен, которое пришлось на начало сезона активного потребления топлива в Западном полушарии, должно подстегнуть спрос со стороны автолюбителей, что уже нашло подтверждение в последних данных о запасах в США. Ситуация в Китае также пока остается в целом благоприятной для цен на нефть.

Вслед за неожиданным снижением процентных ставок в минувший четверг, Китай опубликовал порцию не самых сильных статданных, указывающих на то, что замедление роста промпроизводства и ВВП в мае нашло продолжение. Вместе с тем, низкая инфляция оставляет место для стимулирующих мер, которые Китай, очевидно, готов предпринимать по мере необходимости. Отметим, что данные по импорту Китаем основных видов сырья, включая нефть, напротив, преподнесли приятный сюрприз. Рекордные объемы импорта нефти в мае могут быть связаны, с одной стороны, с разрешением ценового спора с Ираном и возобновлением поставок, с другой – с подготовкой к вводу санкций против иранской нефти и летнему росту цен. В любом случае, Китай рассматривает нынешнюю ценовую ситуацию на рынке нефти как благоприятную для покупок.

В то же время, ведущие организации не могут сойтись во мнении относительно перспектив рынка нефти. Так, Всемирный банк в своем докладе увеличил прогноз средних цен на нефть в 2012 г. до \$106,6. В свою очередь, американское EIA снизило прогнозный прирост мирового потребления нефти в текущем году на 0,15 барр./д. и привело прогноз цен на нефть в соответствие с изменившейся рыночной ситуацией, снизив его примерно на \$11. По оценкам IEA, средняя стоимость приобретения нефти переработчиками США составит около \$100. Эта оценка во много отражает большой спред между WTI и «неамериканскими» сортами нефти, который демонстрирует устойчивость на фоне продолжающегося роста запасов в Кушинге. Тем не менее, сходящиеся фьючерсные кривые по WTI и Brent говорят о готовности рынка к ликвидации спреда в перспективе; кроме того, значительное снижение цен само по себе может привести к сокращению добычи «вязкой» нефти в Канаде и на севере США и снижению дисконта WTI.

Ситуация в Сирии, осложнившаяся за последние недели и признанная гражданской войной представителем ООН, видимо, как никогда близка к вмешательству со стороны международных сил на фоне заметно смягчившейся позиции России. Сирия – не крупный поставщик нефти, к тому же практически исключенный с мирового рынка после начала гражданских волнений в прошлом году, однако переход ситуации в стадию международного вмешательства не будет способствовать стабильности в регионе. Не улучшается и состояние отношений Судана и Южного Судана, которые на прошлой неделе прервали переговоры по урегулированию как минимум до конца месяца.

Рынок ждет ежеквартального заседания ОПЕК, которое пройдет в четверг и, по нашему мнению, не ознаменуется изменениями в уровне производства, несмотря на призывы Ирана и Венесуэлы к снижению квот. Однако фактическое сокращение добычи нефти ОПЕК, по-видимому, будет иметь место в том случае, если Иран не сможет выторговать серьезное смягчение режима санкций, вступающего в силу с июля, на московских переговорах с «шестеркой» в начале следующей недели.

Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	08.06.	01.06.	
золото, \$/унция (CME)	1594	1626	-2,0 %
серебро, \$/унция (CME)	28,5	28,5	-0,1 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7295	7361	-0,9 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	1985	1973	0,6 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	16925	16100	5,1 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	412,5	430,0	-4,1 %
платина, \$/унция (CME)	1433	1446	-0,9 %
палладий, \$/унция (CME)	614,2	613,5	0,1 %

Цены на основные биржевые металлы продолжают движение в рамках понижательных трендов. На рынке стали тенденции к восстановлению пока не наблюдаются. Напротив, ряд мировых производителей не ожидает роста спроса и цен в 2012 г. Так, в минувшую пятницу менеджмент POSCO заявил об отсутствии оптимизма в адрес мировой экономики, проблемы которой давят на отрасль. Несмотря на снижение правительством КНР впервые с 2008 г. ставки рефинансирования, цены на сталь не получили поддержки. Реагируя на снижение спроса, Baosteel объявил о 4%-ном снижении цен на основную продукцию. Изменения цен на продукцию Baosteel могут рассматриваться в качестве индикатора экономики КНР: в свете нехарактерного для последних лет снижения активности строительной отрасли Китая в летние месяцы снижение цен на продукцию может объясняться неуверенностью компании в дальнейшем развитии ситуации на внутреннем рынке КНР. На текущий момент стагнация стального рынка Китая в значительной степени влияет на рентабельность производства предприятий черной металлургии: только за 1 кв12 компании недосчитались порядка 1 млрд юаней.

Во вторник цены на алюминий опустились до декабрьских минимумов. Однако, сокращение нерентабельного производства алюминия по всему миру в скором времени должно привести к стабилизации рынка, как отмечает Rio Tinto, а в дальнейшем ситуация может измениться в сторону недостатка предложения металла. В текущих условиях выживут те производители, которые смогли заранее обеспечить себя долгосрочными контрактами на поставку электроэнергии либо имеют доступ к дешевой гидроэлектроэнергии. В остальном для алюминиевого рынка цены ниже \$2000 за т оставляют мало надежд производителям с относительно высокими затратами.

Цены на золото несколько укрепились на фоне опасений относительно ситуации в испанском банковском секторе. Драгоценный металл, вероятно, будет расти в краткосрочной перспективе, вплоть до уровня в \$1650 за унц. однако выход за рамки долгосрочного понижательного коридора вероятен только в случае восстановления золота в статусе наименее рискованного актива.

Китай, являясь мировым лидером производства редкоземельных металлов, изучает возможности создания торговой платформы для этих видов сырья. Китайское правительство стремится к восстановлению контроля над ценами на редкоземельные ресурсы, однако ситуация усугубляется значительным объемом нелегального экспорта металлов, достигшего практически 50% в минувшем году. В мае 2011 г. Госсовет КНР принял решение о создании госрезерва редкоземельных металлов. Торговая площадка может стать очередным шагом на пути решения проблем нелегального экспорта.



Продовольственные товары

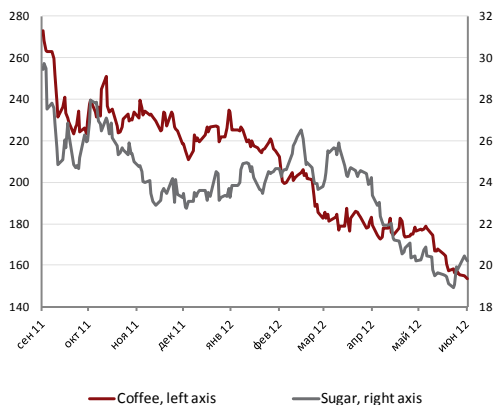
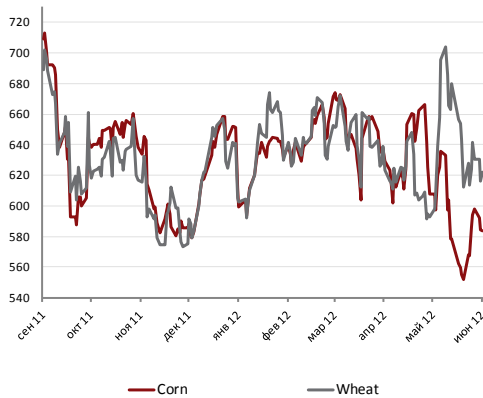
	Значение на		Изм. за нед.
	08.06.	01.06.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	630,25	612,25	2,9 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	598,00	551,50	8,4 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1426,25	1344,25	6,1 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,98	19,09	4,7 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,05	14,04	0,1 %
кофе, цент/фунт (ICE)	155,60	157,50	-1,2 %
какао, \$/т (ICE)	2200,00	2063,00	6,6 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	72,90	68,59	6,3 %

На прошлой неделе Министерство сельского хозяйства России пыталось умирить беспокойство на зерновых рынках, связанное с потенциальным ущербом от засухи, пытаясь найти консенсус с ведущими участниками зернового рынка, которые уже уменьшают прогноз по экспорту в сезоне 2012/13. Минсельхоз настаивает на том, что повреждения от засухи снизились, и сохраняет свой прогноз по урожаю в районе 94 млн тонн зерновых в этом году, что должно позволить экспортировать 22-23 млн тонн пшеницы.

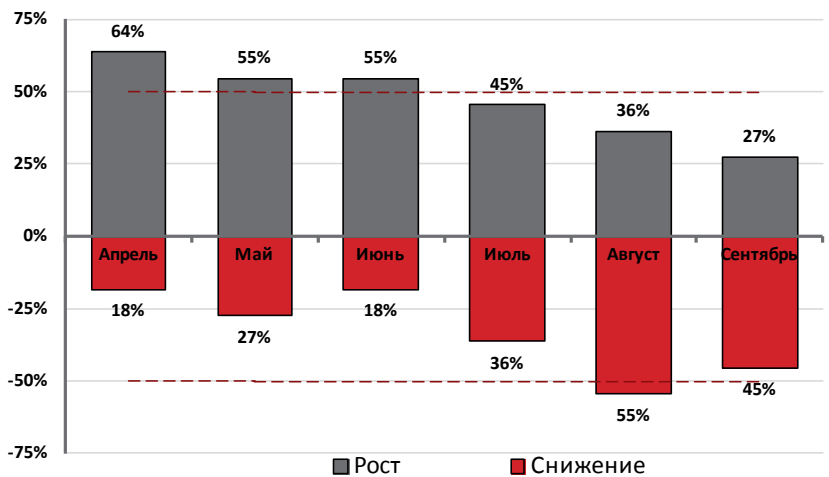
Правительство Бразилии урезало свою оценку урожая сои во вторник после того, как засуха уничтожила продукцию второго по величине производителя в мире, но подняла свой прогноз урожая кукурузы. Также бразильский поставщик продовольствия «Конаб» сократил свои производственные прогнозы. На этих новостях американский фьючерс на соевые бобы вырос на прошлой неделе на 6%. Урожай бразильской сои, собранный в мае, оценивается в 66,37 млн тонн после того, как засуха погубила приблизительно 10 млн тонн. Последние прогнозы по урожаю оказались ниже предыдущей оценки в 66,68 млн. тонн, что позволило продемонстрировать отскок на рынке соевых бобов.

Основные фундаментальные драйверы довольно благосклонны к продолжению роста цен на соевые бобы, но мы считаем, что глобальная экономическая ситуация является более важной для ценообразования в данном активе. Поэтому, исходя из благоприятной сезонности в ближайшие месяцы, мы полагаем, что нужно выбирать момент для открытия коротких позиций в этом активе.

Также стоит отметить повышение котировок на какао на прошлой неделе. Активизация рынка в этом товаре позволит вернуть интерес инвесторов к торговле этим экзотическим активом. Фундаментальным драйвером движения на рынке послужила информация из Ганы, где было объявлено о снижении урожая на 10%. Повышенный спрос на местном рынке, а также отсутствие дождей спровоцировали нехватку более 70 тыс. тонн какао. Сейчас какао-бобы стоят дешево, но, пока рынок оглядывается на европейские долговые проблемы, мы не рекомендуем открывать позиции в этом активе.



ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ НА СОЕВЫЕ БОБЫ С 2000 Г.



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
Минаева Евгения специалист	доб. 1065 e.minaeva@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

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

Клиентский отдел

client@bfa.ru
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 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.