

Драйверы недели

- Банк Японии по итогам двухдневного заседания 3-4 апреля объявил о важных изменениях в монетарной политике: вместо ставки рефинансирования главным операционным ориентиром для регулятора теперь будет денежная база. Для достижения целевого уровня инфляции (2%) решено увеличивать ее на 60 – 70 трлн. иен в год, что предполагает темпы роста порядка 50% г/г (в марте 2013 было 19,8% г/г). Темпы выкуп гособлигаций будут увеличены до 7 трлн. иен в месяц – практически вдвое по сравнению с текущими (рынки ожидали менее существенного увеличения темпов покупок).
- Банк Англии и ЕЦБ на заседаниях, состоявшихся 4 апреля, оставили основные процентные ставки без изменения (0,5% и 0,75% соответственно). Глава ЕЦБ М.Драги на пресс-конференции сказал, что по-прежнему ожидает умеренного восстановления европейской экономики в 2пг13, а последние данные подтверждают, что темпы инфляции вскоре опустятся ниже целевых 2,0%. Отдельно Драги заверил аудиторию, что Кипр не рассматривается как «шаблон» антикризисных действий. Таким образом, европейский регулятор снова ограничился вербальными мерами поддержки рынка.
- В США мартовские данные по рынку труда оказались хуже ожиданий. Первым предупреждением стал в среду отчет ADP (+158 тыс. рабочих мест при ожиданиях около +200 тыс.), но еще более разочаровывающими оказались официальные данные в пятницу: всего +88 тыс. Уровень безработицы, снизившийся до 7,6%, обновил «посткризисный» минимум, однако произошло это в первую очередь из-за очередного сокращения рабочей силы, доля которой в неинституциональном населении снизилась до минимальных за 24 года 63,3%. Правда, в большую сторону были пересмотрены данные января (с +119 до +148 тыс.) и февраля (с 236 до 268 тыс.).
- В течение недели определенное внимание инвесторов привлекли слова сразу двух представителей ФРС – главы ФРБ Атланты Д.Локхарта и главы ФРБ Сан-Франциско Д.Уильямса – о том, что темпы выкупа активов в рамках QE3 могут быть снижены уже в 2013 году. Впрочем, ни Локхарт, ни Уильямс в этом году не являются голосующими членами FOMC. Кроме того, необходимым условием сокращения покупок оба называли продолжение улучшения ситуации на рынке труда – которое после пятничных данных выглядит совсем неочевидным. Тем не менее, некоторое оживление дискуссии о сроках QE3 обеспечит повышенный интерес к публикуемому в среду протоколу мартовского заседания FOMC.
- В Европейской статистике в центре внимания были мартовские данные по деловой активности от Markit Economics. Показатели активности в промышленности для ряда стран вышли немного лучше прогнозов, однако динамика у большинства остается отрицательной, а абсолютные значения ниже 50 пунктов указывают на снижение активности (44,0 пункта во Франции, 44,2 в Испании, 44,5 в Италии, 49,0 в Германии). Для Еврозоны в целом показатель составил 46,8 пунктов – минимум за три месяца. В секторе услуг деловая активность также продолжала замедляться. Для еврозоны в целом показатель снизился с 47,9 до 46,4 пункта, во Франции он на четырехлетнем минимуме (41,9 пунктов). В Германии Services PMI удержался выше 50 пунктов, но также оказался на трехмесячном минимуме и был хуже ожиданий.

	Значение на		Изм. за нед.
	05.04.	29.03.	
ММВБ	1417,66	1438,57	-1,5%
PTC	1413,47	1460,04	-3,2%
S&P 500	1553,28	1569,19	-1,0%
DJI	14565,25	14578,54	-0,1%
FTSE 100	6249,78	6411,74	-2,5%
DAX	7658,75	7795,31	-1,8%
Nikkei 225	12833,64	12397,91	3,5%
Hang Seng	21726,9	22299,63	-2,6%

Фондовый рынок

На мировых рынках в течение недели, особенно во второй ее половине, преобладали негативные настроения, базой для которых стали слабые данные по деловой активности в еврозоне и по рынку труда США, пассивность европейских центробанков, а также сохраняющаяся напряженность на Корейском полуострове. По итогам недели снизились большинство европейских и азиатских индексов, в США немного отступили от исторических максимумов DJIA S&P 500.

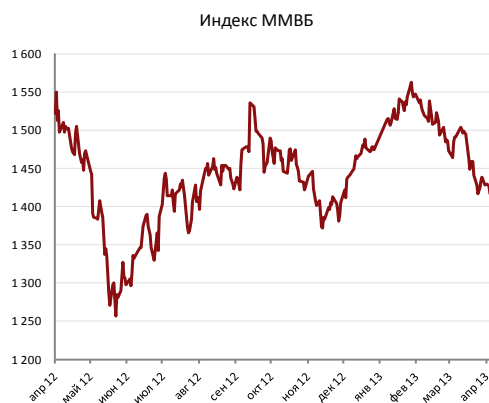
Среди немногих исключений наиболее заметным стало возобновление агрессивного ралли на фондовом рынке Японии после гораздо более решительных, чем предполагалось, решений Банка Японии на первом после смены руководства заседании. Однако позитивное влияние японских новостей на другие рынки акций было ограниченным из-за сомнений в их эффективности и на фоне вышеперечисленных негативных драйверов.

Индекс ММВБ в течение недели дрейфовал в основном в диапазоне 1420 – 1440 пунктов. Всерьез протестировать его верхнюю границу ни в понедельник, ни в среду не удалось, а нижняя в пятницу была пробита, однако до локального минимума конца марта индекс не дошел. В моменте опустившись до 1410,47 пунктов, на закрытие он составил 1417,66 (-1,52%). Индекс РТС на фоне ослабления рубля демонстрировал более выраженную негативную динамику (-3,35%), обновив мартовский минимум еще в среду, а в пятницу в моменте дойдя до 1405 пунктов.

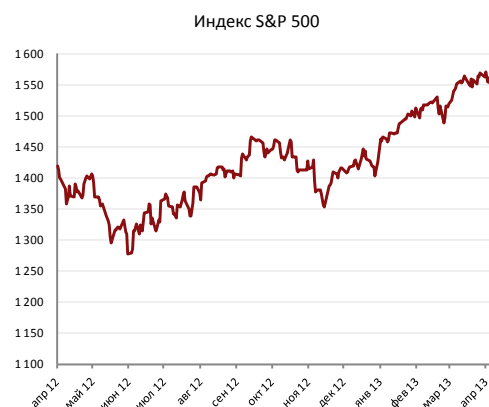
В отраслевом разрезе худшую динамику продемонстрировала электроэнергетика (ИнтерРАО -14,19%, Холдинг МРСК -12,72%, РусГидро -10,04%, ФСК ЕЭС -6,82%). Среди других аутсайдеров недели – акции Распадской (-15,26%), Мечела (-10,12%), МегаФона (-9,56%), Разгуляя (-8,02%). В первом эшелоне опережающими темпами снижались котировки акций ВТБ (-5,84%). Котировки акций Роснефти (-3,26%) и ЛУКОЙЛа (-3,15%) снижались на фоне планомерного отступления цен на нефть. Выросли против рынка из ликвидных бумаг обычка и префы Сургутнефтегаза (+7,3% и +1,79% соответственно), Аэрофлот (+3,42%), Магнит (+2,28%), Уралкалий (+1,54%). В незначительном плюсе по итогам недели удержалась обычка Сбербанка (+0,4%).

По итогам недели можно говорить о некоторой устойчивости индекса ММВБ на текущих уровнях. Даже в случае пробоя мартовского минимума (1407 пунктов) следующая поддержка расположена уже на отметке 1390. В то же время, признаков разворота вверх пока не наблюдается, а с точки зрения сезонности апрель-май являются неблагоприятным временем для российского рынка. Корреляция российского рынка с внешними площадками в последние недели значительно уменьшилась – тем не менее, возможное продолжение коррекции в Европе и США он вряд ли проигнорирует.

В США в фокусе внимания – начало очередного сезона отчетностей, который, возможно, и определит, получит ли наметившаяся нисходящая коррекция на американском рынке продолжение, либо перед сезонным заходом вниз DJIA и S&P500 успеют еще немного переписать свои исторические максимумы. Впрочем, на этой неделе отчетов немного: 8 апреля после закрытия рынка свои результаты представит Alcoa, а в пятницу первым из банков отчитается JP Morgan Chase.

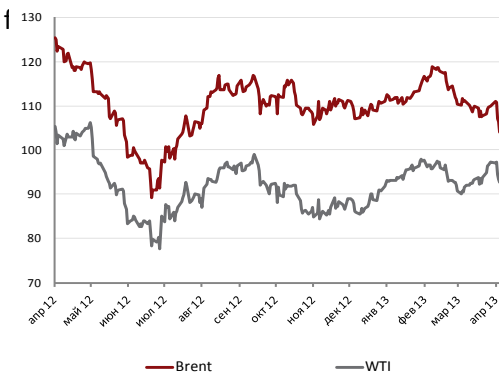


Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

	Значение на		Изм.
	05.04.	29.03.	за нед.
нефть Urals, \$/барр.	102,18	106,26	-3,8 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	92,70	97,23	-4,7 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	104,12	110,02	-5,4 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	4,125	4,024	2,5 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	32,25	36,55	-11,8 %
запасы нефти EIA	388624	385917	0,7 %
запасы бензина EIA	220664	221236	-0,3 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	707,0	661,0	7,0 %



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Нефть и газ

На прошлой неделе мы угадали направление изменения цен на нефть, впрочем, недооценив скорость и потенциал коррекции. Котировкам «черного золота» удалось в одночасье компенсировать достижения всех последних дней, и если WTI, который все последнее время выглядел достаточно сильно, остановил снижение на поддержке двухнедельной давности у \$92/барр., то Brent, без остановки проскочив поддержку в \$108/барр., получил дополнительный «медвежий» импульс и остановился лишь у \$104/барр. – минимума конца прошлого года. Мы ожидаем, что в течение наступившей недели цены на нефть будут пытаться зализывать раны, незначительно восстановив позиции. Ближайшая цель по Brent - \$106-107/барр., WTI - \$94-95/барр.

Несмотря на то, что некоторые наблюдатели поспешили связать коррекцию на нефтяном рынке то ли с прогрессом в ядерных переговорах с Ираном, то ли с кипрскими проблемами, единственным внятным объяснением той легкости, с которой котировки потеряли по несколько долларов, для нас является слабая обоснованность предшествующего роста. Застрельщиком движения в данном случае мог выступать североамериканский сорт, пытавшийся активно расти в последние две недели, а основным драйвером снижения – данные по запасам нефти в США, разочаровавшие ту часть рынка, которая верила в чудодейственные способности новых НПЗ и трубопроводов моментально ликвидировать дисконт WTI к мировым сортам.

Интересно, что в том же Кушинге объем запасов по состоянию на 29 марта все же немного снизился, что поддерживает гипотезу о разгрузке наиболее известного «бутылочного горлышка» нефтяного рынка США, хоть и темпами, не оправдывающими в наших глазах произошедшее в последние месяцы сокращение ценового спреда с Brent. Бурную реакцию вызвало, видимо, то, что (впрочем, как и в большинстве случаев в последнее время, общий объем запасов нефти в хранилищах США продемонстрировал сильный рост. В настоящее время количество нефти в американских хранилищах существенно превышает исторические максимумы, что не является обнадеживающим сигналом для рынка в начале самого слабого по меркам потребления нефтепродуктов квартала. Анализ динамики запасов нефти в США вызывает ощущение, что уже вся нефтяная отрасль США превратилась в своего рода «бутылочное горлышко», а значит, на серьезный рост цен на местные сорта и ликвидацию дисконтов в мировым аналогам надеяться пока рано.

Возможно, в столь значительном росте запасов нефти виноват и природный газ, низкие цены на который сделали его дешевой альтернативой другим видам коммунального топлива в зимне-весенний период. На минувшей неделе котировки природного газа на Henry Hub, как мы и ожидали, продолжили рост, а запасы – снижение. Примечательно, что по последним данным (по состоянию на 29 марта) запасы природного газа впервые за долгое время оказались ниже средних сезонных значений за последние пять лет. Эту ситуацию, ранее предсказанную нами, можно считать прологом к следующей фазе роста рыночных цен, которая может сложиться в апреле-мае, когда выяснится, что для должных темпов наполнения хранилищ газа его требуется покупать в намного больших количествах чем годом или двумя ранее. Электроэнергетика остается одним из основных драйверов роста спроса на газ в США, а апрель – один из двух пиковых месяцев по вводу новых электроэнергетических мощностей. Вполне вероятно, что и в теплое время года сильный спрос на газ заставит участников рынка по-новому взглянуть на перспективы развития ситуации на рынке. Пока же ценам надо обжиться на уровне \$4/млн БТЕ, и мы не ждем от котировок газа яркой динамики в течение ближайших двух недель, если только данные по запасам не преподнесут новых сюрпризов.

Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	05.04.	29.03.	
золото, \$/унц. (CME)	1582	1599	-1,0 %
серебро, \$/унц. (CME)	27,3	28,4	-3,6 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7407	7540	-1,8 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1887	1904	-0,9 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	15950	16660	-4,3 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	210,0	215,0	-2,3 %
платина, \$/унц. (CME)	1536	1571	-2,2 %
палладий, \$/унц. (CME)	728,2	772,0	-5,7 %

На минувшей неделе металлы демонстрировали отрицательную динамику в ответ на пессимизм инвесторов, связанный с не лучшими статистическими данными США и слухами о возможности более раннего сворачивания программы количественного смягчения в США. К концу недели на рынках наблюдалось восстановление, однако, в отсутствие позитивных сигналов из США и Китая, котировки промышленных металлов продолжают ощущать давление.

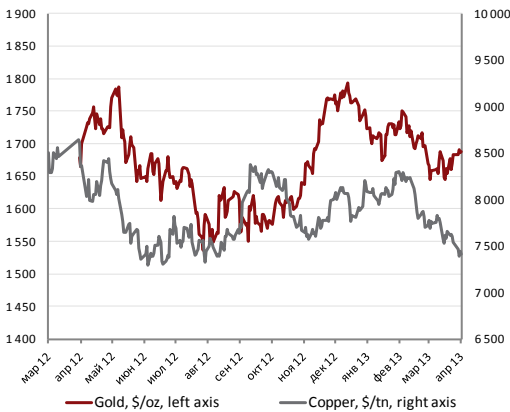
Ежедневно порядка 9 тыс. тонн меди оседает в чилийских портах в результате забастовок местных рабочих. На понедельник профсоюзными движениями была назначена общенациональная забастовка, о чем компании-производители меди были оповещены заранее. На текущий момент ситуация в Чили оказывает поддержку котировкам меди, однако влияет на котировки «красного металла» в меньшей степени, нежели глобальный новостной фон в силу существенной доли инвестиционного спроса в структуре мирового потребления меди. Котировки металла на прошлой неделе совершили отскок от уровней поддержки августа прошлого года \$7380/т, но, тем не менее, в ближайшие дни сохраняется вероятность возврата к этим уровням.

На минувшей неделе алюминий, торгуемый вблизи уровней себестоимости, дешевел в меньшей степени относительно других промышленных металлов. Тем не менее, был пробит психологически значимый уровень \$1900/т, куда котировки будут стремиться вернуться в ближайшие дни. Коридор на неделю – \$1880-1920/т.

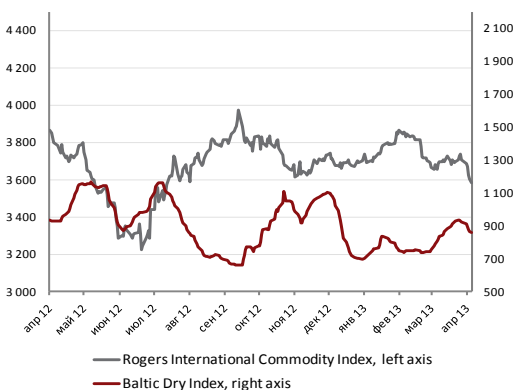
Наибольшие потери среди цветных металлов показал никель, не находящий поддержки в сталелитейной отрасли. Ожидаем дальнейшего движения металла в диапазоне \$15900-16400/т с возможностью выхода на \$16480 в случае пробития верхней границы.

Платиноиды также дешевели, причем палладий, рост котировок которого до недавнего времени опережал цены на платину, пострадал сильнее, упав до уровня поддержки \$725/унц. Определившийся коридор \$725-770/унц. будет ориентиром на ближайшие недели. Мы не меняем мнения относительно перспектив платиноидов в среднесрочной перспективе: как платина, так и палладий обладают потенциалом к росту, причем палладий, вероятно, и дальше продолжит демонстрировать опережающий рост относительно платины. Прогноз по платине на неделю – \$1530-1590/унц.

На фоне ряда статистических данных, в частности, из США, а также ухудшения прогнозов золота на прошлой неделе подешевело на 1%, упав в четверг до уровня конца июня прошлого года и начав восстановление с низких позиций только в пятницу на фоне укрепления доллара. В течение ближайшей недели ожидаем колебаний в диапазоне \$1550-1590/унц., причем выход выше, на уровень \$1600, в ближайшее время маловероятен.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Продовольственные товары

	Значение на		Изм. за нед.
	05.04.	29.03.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	699,00	687,75	1,6 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	629,00	695,25	-9,5 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1361,75	1404,75	-3,1 %
сахар, цент/фунт (ICE)	17,65	17,66	-0,1 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,50	15,36	0,9 %
кофе, цент/фунт (ICE)	140,15	137,15	2,2 %
какао, \$/т (ICE)	2132,00	2170,00	-1,8 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	86,79	88,46	-1,9 %

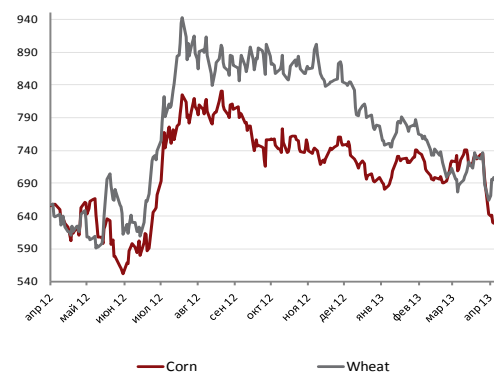
На минувшей неделе котировки кукурузы и сои продолжали ощущать давление после выхода отчета USDA относительно их запасов и объемов экспорта. Пшеница первой начала восстановление, чему способствовали данные о китайском импорте: Поднебесная закупила около 1 млн тонн американской пшеницы от 14 до 16 карго с поставкой в период с июня по декабрь. Кроме того, на рынке пшеницы сохраняются опасения относительно предстоящего урожая в США, который может оказаться скудным в связи со сложными погодными условиями. Некоторое давление котировки пшеницы могут ощущать со стороны Индии, которая может обновить в текущем сезоне рекорды по урожаю и экспорту культуры. Согласно прогнозам Иностранной сельскохозяйственной службы при МСХ США, урожай индийской пшеницы может достичь 95,2 млн тонн, что на 0,34% выше рекордного показателя прошлого сезона 94,88 млн тонн. Роль Индии на мировом рынке пшеницы постепенно растет, хотя качество зерна оставляет желать лучшего: нехватка мощностей хранилищ в стране приводит к вынужденному складированию пшеницы под открытым небом, порче и хищениям продукта. Также ожидается рост производства пшеницы в Канаде и Китае (на 3,57% до 29 млн тонн и 1,69% до 120 млн тонн соответственно) относительно прошлого сезона.

Мировой сбор кукурузы, согласно оценке Informa Economics, в текущем сезоне составит порядка 975,7 млн тонн, что выше урожая 2012/13 сельскохозяйственного года на 14,57% и фундаментально негативно для котировок культуры. Падение котировок сои и кукурузы закончилось только к концу пятничной сессии; торговая сессия в понедельник открылась ростом. В ближайшие дни мы ожидаем восстановления котировок сои и кукурузы с низких позиций. Для кукурузы уровень 630 центов за бушель будет уровнем поддержки на ближайшую неделю, в то время как поддержка котировок сои находится на уровне \$13,4 за бушель.

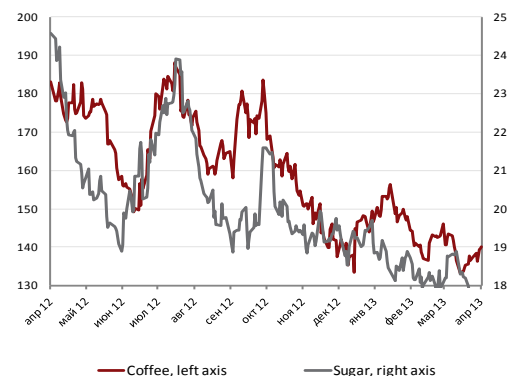
После двухнедельного падения соевое масло начало восстановление в минувшую пятницу, реагируя на замедление падения котировок сои и ожидания относительно роста потребления масличных. Восстановление цен на соевое масло тесно связано с динамикой котировок других масел, в частности, рапсового и пальмового, которые также ощущали давление в последние недели. Ближайшая цель для соевого масла – 50,4 цента за фунт.

Наш ориентир для котировок кофе, 143 цента за фунт, сохраняется, поскольку в перспективе нескольких недель ситуация на рынке, вероятно, не изменится. В дальнейшем вновь возможны коррекционные движения в силу прогнозируемого избытка кофе на рынке.

Сахар также продолжает движение в рамках полугодичного нисходящего коридора, выход из которого на текущий момент маловероятен в силу глобального избытка товара на рынке. Ориентир на неделю – \$17,6-18,2 за фунт.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций

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

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Жданов Дмитрий ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Яцкив Ксения специалист	доб. 1154 k.yatskiv@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 71

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Трафимов Павел специалист	доб. 1173 p.trafimov@bfa.ru
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин начальник отдела	доб. 1337 k.kirko@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

Народовый Роман начальник отдела	доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» 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. ОАО «Банк БФА» 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. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.