

Драйверы недели

- Основным источником беспокойства для мировых рынков на прошлой неделе стала внутривнутриполитическая ситуация в Греции. Парламентские выборы 6 мая зафиксировали резкое усиление позиций противников выполнения договоренностей с ЕС, ЕЦБ и МВФ: в частности, резко против сокращения госрасходов выступает занявший второе место левый блок СИРИЗА. Из-за разногласий по поводу антикризисных мер до сих пор не удается сформировать парламентское большинство. С воскресенья переговоры с лидерами партий ведет президент страны. Если коалицию не удастся создать до 17 мая, Грецию ждут новые парламентские выборы, на которых позиции противников жесткой экономии, судя по всему, только усилятся. Во второй половине прошлой недели Совет Директоров EFSF одобрил выделение Греции очередного транша финансовой помощи в размере 5,2 млрд. евро, ненадолго подбодрив рынки. Однако в случае отказа Греции от согласованных ранее с ЕС и МВФ антикризисных мер европейская реакция может быть очень жесткой, и выход Греции из Еврозоны может стать реальностью.
- Новые сомнения относительно динамики и перспектив китайской экономики принес большой блок макроэкономической статистики. В апреле темпы роста экспорта замедлились до 4,9 % г/г против 8,9 % в марте, а рост импорта практически остановился (+0,3 % г/г против +5,3 % в марте). Сильнее ожиданий снизились цены производителей (-0,7 % г/г, ожидалось -0,5 %). Не дотянули до ожиданий данные по промышленному производству (+9,3 % г/г при прогнозе +12,0 %) и розничным продажам (+14,1 % г/г при прогнозе +15,2 %). При этом темпы роста потребительских цен замедлились по сравнению с мартом, но оказались выше прогнозов (-0,1 % м/м и +3,4 % г/г, ожидалось -0,2 % м/м и +3,3 % г/г). Впрочем, последнее не помешало Народному банку Китая в субботу сделать очередной небольшой шаг в сторону смягчения монетарной политики: с 18 мая нормативы резервирования для банков снижаются на 50 базисных пунктов. Базовые процентные ставки пока остаются неизменными.
- Вечером в четверг, 10 мая, неприятной неожиданностью для мировых рынков стало сообщение о том, что торговое подразделение инвестбанка JP Morgan Chase потеряло не менее 2 млрд. долл. на неудачном хедже. Потери уже отразились на рейтинге банка: агентство Fitch снизило долгосрочный кредитный рейтинг банка на одну ступень, с AA- до A+. Кроме того, ситуация оказала давление и на котировки финансового сектора в целом, так как она дает властям дополнительные аргументы для ужесточения регулирования финансового сектора.
- Председатель ФРС США Бен Бернанке в выступлении для банковской конференции в Чикаго в четверг отметил, что ситуация в банковской системе США и в финансовом секторе в целом значительно улучшилась за последние несколько лет. В то же время, Бернанке посетовал, что подход банков к ипотечному кредитованию остается очень жестким и вряд ли смягчится в ближайшее время.
- Банк Англии на заседании 10 мая в очередной раз оставил учетную ставку без изменений на историческом минимуме: с марта 2009 года она остается на отметке 0,5 % годовых. Прежним остался и объем программы выкупа активов (325 млрд. ф. ст.).

	Значение на		Изм. за нед.
	11.05.	04.05.	
ММВБ	1392	1391,14	0,1 %
PTC	1464,53	1498,05	-2,2 %
S&P 500	1353,39	1369,1	-1,1 %
DJI	12820,6	13038,27	-1,7 %
FTSE 100	5575,52	5655,06	-1,4 %
DAX	6579,93	6561,47	0,3 %
Nikkei 225	8953,31	9380,25	-4,6 %
Hang Seng	19964,63	21086,00	-5,3 %

Фондовый рынок

Благодаря решению ММВБ проводить торги ценными бумагами 7 и 8 мая российский рынок акций во время второй серии майских выходных имел возможность отыгрывать конъюнктуру внешних рынков, которая на прошлой неделе была преимущественно неблагоприятной. Внутриполитический кризис в Греции, возникший после парламентских выборов 6 мая, поставил под угрозу судьбу согласованных ранее с ЕС, ЕЦБ и МВФ антикризисных мер – и спровоцировал снижение аппетита к риску на мировых рынках.

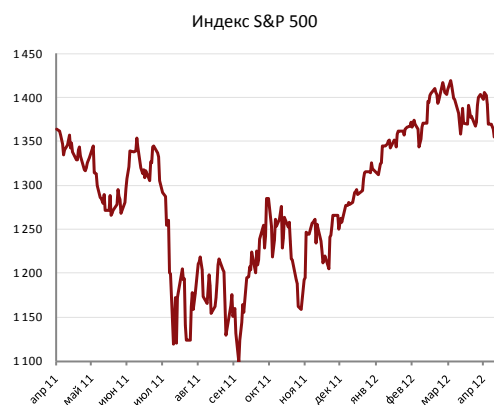
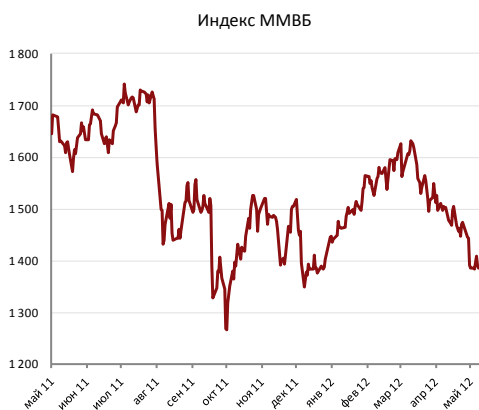
Индекс ММВБ, первую неделю мая завершивший немного ниже зоны поддержки/сопротивления 1390 – 1400 пунктов, уже в прошлый понедельник, 7 мая, опускался до следующего уровня поддержки: внутрисдневной минимум составил 1350,14 пунктов, однако к закрытию сессии почти все потери отыграл. Вторник прошел в волатильных колебаниях вокруг отметки 1390 пунктов. В четверг покупки в нефтегазовом, металлургическом и финансовом секторах ненадолго поднимали индекс к 1420 пунктам, однако в конце недели пессимизм снова преобладал, вернув индекс ММВБ на уровень недельной давности: 1485,81 пунктов на закрытие 12 мая (-0,04 % относительно закрытия 5 мая).

В отраслевом разрезе очень слабо смотрелся электросетевой сегмент (Холдинг МРСК -11,24 % обычка, -6,32 % префы; ФСК ЕЭС -7,87 %) после неожиданного сообщения РБК daily о том, что Правительство РФ намерено передать межрегиональные распределительные сетевые компании под управление ФСК ЕЭС, что резко повышает неопределенность в сетевом сегменте. Также среди потерявших по итогам недели бумаги, по которым проходили отсечки – в том числе Газпром (-3,65 %), Лукойл (-1,47 %) и МТС (-6,71 %). В то же время, довольно много бумаг завершили неделю на положительной территории, среди ликвидных выделим ИнтерРАО (+6,09 %), Новатэк (+5,61 %), Роснефть (+2,85 %).

С технической точки зрения, индекс ММВБ остается вблизи нижней границы нисходящего канала конца марта – апреля. При этом весь диапазон 1350 – 1390 пунктов, проторгованный в декабре 2011 года, выступает как широкая зона поддержки. С этой точки зрения нельзя исключить от текущих уровней более существенного, чем в середине прошлой недели, отскока вверх. Если бы индекс ММВБ преодолел отметку 1400 пунктов, можно было бы ожидать отскока до 1440.

Однако внешний фон в середине мая остается негативным. События в Греции повышают вероятность выхода страны из Еврозоны, и хотя за последние месяцы у рынков было время «привыкнуть» к этой мысли, первая реакция наверняка будет негативной, тем более что такой прецедент неизбежно усилит давление на другие проблемные страны Еврозоны.

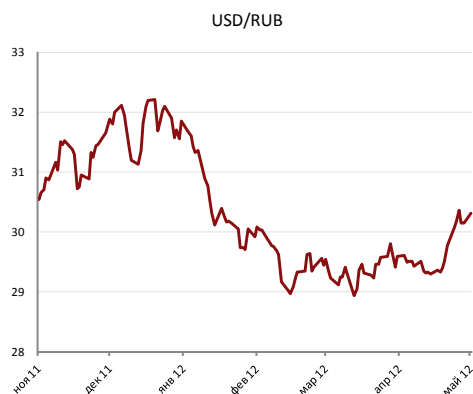
Последние данные по движению средств инвестиционных фондов не позволяют говорить о более позитивном отношении инвесторов к фондам, ориентированным на Россию, по сравнению с другими развивающимися рынками. Суммируя вышесказанное, не менее вероятным, чем отскок вверх, является сценарий, при котором пробой поддержки 1350 пунктов по индексу ММВБ спровоцирует продолжение коррекции в район 1300 пунктов. В пользу этого сценария склоняет чашу весов и очень слабое для российских индексов начало недели: индекс ММВБ в понедельник к середине дня опустился ниже 1360 пунктов, а индекс РТС уже обновил минимум с начала января.



Валютный рынок

	Значение на		Изм. за нед.
	11.05.	04.05.	
USD/RUB	30,15	29,77	1,3 %
EUR/RUB	38,95	38,98	-0,1 %
Корзина 55/45	34,10	33,90	0,6 %
EUR/USD	1,292	1,308	-1,3 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,607	1,615	-0,5 %
USD/JPY	79,92	79,82	0,1 %
USD/CAD	1,001	0,995	0,5 %

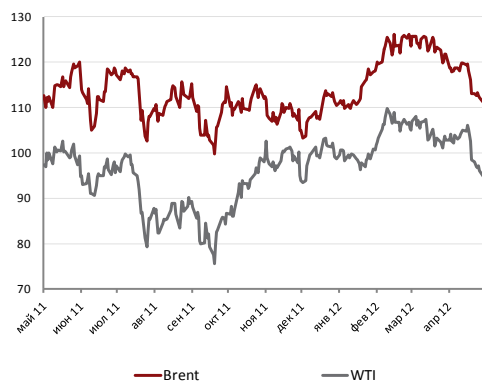
На протяжении последних недель динамика валютных рынков была весьма заметной; наиболее существенные для российских инвесторов изменения произошли в парах EUR/USD и USD/RUR; заметно изменился и курс бивалютной корзины. Евро упало до самого низкого уровня за прошедшие 3 месяца к доллару, к отметке \$1,2870, в результате очередного обострения нестабильности в Европе. В центре внимания по-прежнему остается Греция; главы европейских центральных банков открыто говорят о возможности выхода Греции из Еврозоны, что ставит под сомнение стабильность европейской валюты. Немаловажными факторами ослабления евро выступили также поражение партии А. Меркель на местных выборах в Германии и увеличение доходности по испанским и итальянским облигациям. В целом, ситуация в Европе остается нестабильной, что поддерживает вероятность дальнейшего укрепления доллара к евро. Более того, ухудшение ситуации может принудить ЕЦБ к смягчению монетарной политики, от которой банк воздерживался по итогам последних заседаний. Мы расцениваем вероятность снижения ставки ЕЦБ на 0,25-0,5 п.п. до конца года как весьма высокую. Нельзя исключать и возобновление практики аукционов LTRO. В целом мы не видим препятствий для движения евро к январским минимумам – в диапазон \$1,26-1,27.



Доллар заметно укрепился и к рублю, что отчасти вызвано теми же неблагоприятными событиями и общим трендом ухода от рискованных активов. Участники рынка стремятся избавиться от лишнего риска, поэтому вкладывают деньги в наименее рискованные валюты, такие как доллар, а также в наиболее консервативные инструменты долгового рынка. Однако ослабление российского рубля связано и с индивидуальными факторами, в числе которых – не только подешевевшая нефть. Рубль реализует отложенный потенциал снижения после периода стабильности, основанной на потребностях сырьевых компаний в рубле в период налоговых выплат и политике ЦБ в предвыборный период. К началу мая рубль заметно «отстал» от других валют развивающихся рынков, которые к тому моменту уже значительно подешевели к доллару. Мы расцениваем ослабление рубля как тенденцию, которая может приобрести среднесрочный характер в случае, если «европейские» риски и медвежьи настроения на сырьевых рынках не ослабнут до конца месяца. Мы не исключаем продолжение движения доллара к отметке RUB31,0 до конца текущей недели. Ожидаем также и укрепление бивалютной корзины, которое может носить более скромный характер в связи с относительной стабильностью пары EUR/RUR.



	Значение на		Изм. за нед.
	11.05.	04.05.	
нефть Urals, \$/барр.	110,59	110,18	0,4 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	96,13	98,49	-2,4 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	112,26	113,18	-0,8 %
прир. газ, \$/млн. BTU (NYMEX)	2,509	2,279	10,1 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	24,95	25,00	-0,2 %
запасы нефти EIA	379516	375864	1,0 %
запасы бензина EIA	207108	209721	-1,2 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	760,0	763,0	-0,4 %



Природный газ, \$/млн. BTU US



Нефть и газ

Ситуация на нефтяном рынке за последние недели претерпела значительные изменения, в целом соответствующие высказанным нами ранее прогнозам. «Испарение» геополитической премии по мере ослабления накала событий вокруг Ирана, по большей части слабая макроэкономическая статистика и рост озабоченности перспективами европейской и китайских экономик избавляют нефтяные котировки от перекупленности. Сезонное ослабление физического спроса также негативно сказывается на ценах. В ближайшее время мы не ждем значительных изменений в ситуации на нефтяном рынке, хотя резкое снижение WTI может оказаться чрезмерным и повлечь за собой коррекционную динамику в ценах на этот сорт нефти. Наш ориентир на неделю - \$110-112/барр. по Brent и \$94-97/барр. по WTI.

Минэнерго США в очередном краткосрочном прогнозе, опубликованном 8 мая, отреагировало на изменение конъюнктуры рынка нефти, снизив прогноз средних цен на 2012 г. Ведомство ожидает сохранения относительно стабильных цен на нефть в течение оставшейся части года, что не противоречит нашим оценкам ситуации на рынке. Картина спроса и предложения на рынке «черного золота» выглядит сбалансированной, и широкий диапазон колебаний цен, наблюдаемый в последние месяцы, связан в основном с общерыночными настроениями. Результаты переговоров «шестерки» по иранскому вопросу, которые состоятся 23 мая в Багдаде, могут либо окончательно успокоить инвесторов в отношении достаточности предложения на рынке нефти (в случае, если санкции, которые должны вступить в силу с июля, будут смягчены), либо, что менее вероятно, вызовут волну роста цен (в случае, если переговоры сторон окажутся неконструктивными). До этого кардинальных изменений на рынке нефти мы не ожидаем.

Американский рынок газа демонстрировал сильнейшую волатильность на протяжении последних недель – вслед за падением цен до уровня ниже \$2/млн БТЕ, неприемлемого для основных производителей, последовала их быстрая коррекция в район \$2,50/млн БТЕ. Таким образом, котировки газа на Henry Hub за неполный месяц подскочили более чем на 20%, что, впрочем, укладывается в тренд, ранее заданный фьючерсной кривой. Ситуация на американском газовом рынке остается крайне неоднозначной. С одной стороны, текущий уровень цен делает неэффективной деятельность многих производителей, в частности, компаний, добывающих сланцевый газ. Так, в последнее время производителем сланцевого газа в США и ведущей компании в области добычи сланцевого газа Chesapeake Energy. Ситуация на рынке должна приводить к снижению производства газа и постепенному восстановлению приемлемых уровней. С другой стороны, высокий уровень накопленных запасов газа остается серьезнейшей проблемой для отрасли. Мягкая погода пока не способствует спросу на газ ни для нужд отопления, ни для нужд кондиционирования. Запасы газа в США почти в полтора раза превышают прошлогодний уровень, что серьезно затруднит дальнейшее повышательное движение цен. Мы ожидаем, что уровень в \$3/млн БТЕ станет актуальным для американского газового рынка не ранее лета, когда возрастет потребление электроэнергии на нужды кондиционирования. В более длительной перспективе поможет восстановить цены активный переход американской электроэнергетики на газовую генерацию (ожидается рост примерно на четверть в 2012 г.).

Металлы

	Значение на	Изм.	
	11.05.	04.05.	
		за нед.	
золото, \$/унция (CME)	1584	1645	-3,7%
серебро, \$/унция (CME)	28,9	30,4	-5,0%
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	8013	8175	-2,0%
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2045	2067	-1,0%
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	17195	17575	-2,2%
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	470,0	490,0	-4,1%
платина, \$/унция (CME)	1465	1527	-4,0%
палладий, \$/унция (CME)	602,0	650,1	-7,4%

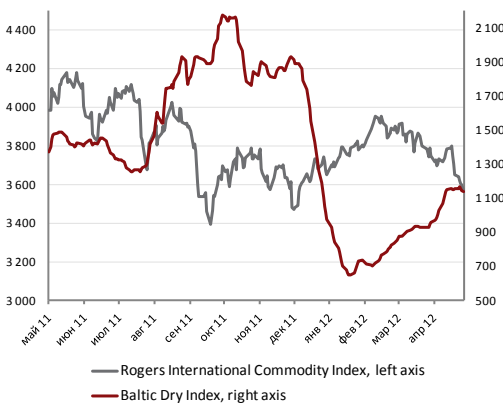
Ситуация в Европе поддерживает медвежьи тенденции на рынке промышленных металлов. Первые недели мая показали снижение котировок меди на 5,1%, алюминия на 3,7%, никеля на 3,7%. Цены на сталь опустились на 4,5%.

Во вторник, 8 мая, в Пекине официально заработала первая площадка спотовой торговли железной рудой в Китае. Здесь торгуется мелкая фракция и железо с содержанием 52-67%, также возможна торговля железорудными окатышами и концентратом. Высокий спрос на железную руду в Китае сохраняется, однако китайские металлурги недовольны несправедливыми с их точки зрения условиями поставок сырья на мировых площадках и приветствуют появление дополнительного канала торговли. Rio Tinto, Vale, BHP Billiton и FMG уже подписали соглашения об участии в торгах. Объемы сделок пока неясны. Однако в силу того, что китайское правительство оказывает поддержку новой площадке, для тех добывающих компаний, которые откажутся от участия в торгах, высока вероятность давления со стороны правительства КНР. В то же время металлурги не могут упустить дополнительной возможности выхода на азиатского потребителя, тем более что крупнейшие китайские сталелитейные компании, включая Baosteel, Hebei Steel и Wuhan Steel уже зарегистрировались в качестве участников торгов. Китайские эксперты ожидают уровня сделок в 50 млн.т в день уже к концу года. Для предотвращения спекуляции банки и финансовые компании не будут допущены к участию в торгах; также не предусмотрена торговля производными инструментами.

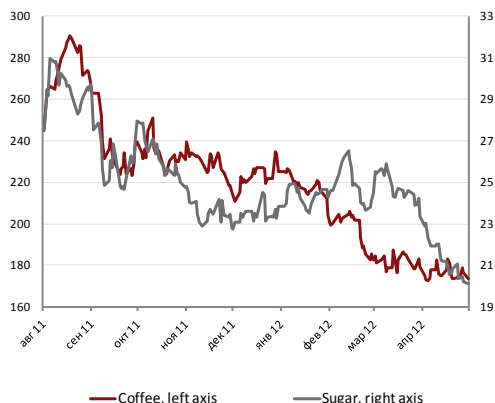
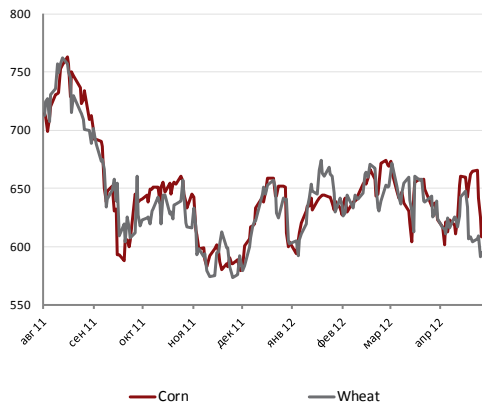
Французский банк Natixis заявил о своих планах по закрытию брокерских активов Natixis Commodities Markets (NCM). Подразделение NCM, занимавшееся брокериджем металлов последние 35 лет и являющееся одним из основных участников торгов на LME, стало очередной жертвой европейского долгового кризиса. Согласно планам Natixis, процесс ликвидации аккаунтов на LME займет около года.

Сразу после заявления Natixis о закрытии дивизиона товарного брокериджа на LME состоялось экстренное совещание членов правления по вопросу продажи биржи. Среди крупнейших мировых бирж идет жестокая конкуренция за право покупки 135-летней LME. Нестабильность в Европе подстегивает процесс принятия решения со стороны владельцев LME, поскольку ухудшение ситуации может серьезно повлиять на размеры сделки, а выход участников торгов только накаляет ситуацию.

Протестировав 8 мая уровень в \$1600 за унцию, золото впервые за последние четыре месяца его пробило и к 11 мая опустилось ниже до отметки \$1583 за унцию. В понедельник биржи вновь открылись падением котировок. Несмотря на поддержку со стороны нестабильной Европы и неясной ситуации в Азии, золото теряет свою инвестиционную привлекательность. Если в прошлом году на фоне долгового кризиса еврозоны и нестабильности доллара инвесторы обращались к золоту как к спасительной гавани, поднимая котировки выше \$1900 за унцию, то теперь ситуация несколько изменилась. Драгоценный металл все больше ведет себя как сырьевой актив, следуя за динамикой биржевых индексов. Мы не исключаем, что после пробоя ключевых уровней поддержки золото продолжит нисходящую динамику.



	Значение на		Изм. за нед.
	11.05.	04.05.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	592,75	603,75	-1,8 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	608,00	662,25	-8,2 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1404,00	1475,00	-4,8 %
сахар, цент/фунт (ICE)	20,22	20,81	-2,8 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,49	14,96	3,5 %
кофе, цент/фунт (ICE)	176,55	173,50	1,8 %
какао, \$/т (ICE)	2372,00	2312,00	2,6 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	78,97	86,07	-8,2 %



Продовольственные товары

На прошлой неделе, в ожидании очередного отчета Министерства сельского хозяйства США, цены на зерновые фьючерсы зафиксировали снижение, которое оставляет возможность перерыва в цикле роста цен на сельскохозяйственные товары. После нескольких лет сокращения мировых запасов кукурузы и соевых бобов, в ожидается их увеличение следующем сезоне. Впечатляющее начало посевной в США и своевременные дожди в пораженных засухой регионах южных Равнин, скорее всего, заставят скорректировать вверх и прогноз по урожаю пшеницы в сезоне 2012/13 гг.

В то время как в этом году ожидания по объемам урожая соевых бобов сокращаются пятый месяц подряд из-за засухи в Южной Америке, рынок ожидает увеличения запасов в ближайшие три года благодаря высоким мировым ценам, которые поощряют интерес фермеров к увеличению посевных площадей сои.

Однако ожидать снижения цен до уровня начала 2008 года не стоит. Эра дешевой еды закончилась с растущим аппетитом в Китае и Индии. Площадь обрабатываемой земли не увеличивается, тогда как «реактивные» темпы роста экономик на фоне мировой стагнации с каждым днем увеличивают доходы населения. Вдобавок, устойчиво низкие мировые запасы усилили ценовую волатильность после серии шоков, связанных с неопределенностью объемов мирового производства за последние два года из-за засухи, которая уничтожила урожай пшеницы 2010 года в России и Украине.

Европейские проблемы, в свою очередь, оказали негативное давление и также повлияли на глубину коррекции в продовольственных товарах, что может оказаться дополнительным фактором окончания роста цены на соевые бобы. За последнюю неделю в соевых бобах было зафиксировано почти 5%-ное снижение. По нашему мнению, падение может продолжиться, если фундаментальные новости поддержат «медвежье настроение» на рынке.

Китай, главный мировой импортер сои, предложит 2,5 миллиона тонн сои из государственных запасов для своей перерабатывающей промышленности во внутренних областях на северо-востоке, чтобы сократить запасы в преддверии нового урожая. Данное предложение не повлияет на объемы импорта Китая, потому что в северо-западных регионах используется только местная продукция. Однако мы считаем, что этот шаг можно расценивать как сигнал того, что Китай будет защищать своих производителей от ценовых пузырей на рынке.

Стоит отметить новость, пришедшую из Бразилии – главного катализатора роста мировых цен в соевых бобах. Минсельхоз Бразилии в конце прошлой недели повысил прогноз по урожаю более чем на один миллион тонн, что означает оптимистичные прогнозы по объему мирового урожая сои в целом.

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
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@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

Думчева Анна начальник управления	доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
Кирко Константин заместитель начальника управления	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
Тапинов Петр старший специалист	доб. 1032 p.tapinov@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

Отдел рынков акций

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

Клиентский отдел

client@bfa.ru

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
Орлов Владислав специалист	доб. 1069 v.orlov@bfa.ru

Управление торговых операций

прямой +7 (812) 322 5899

Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@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.