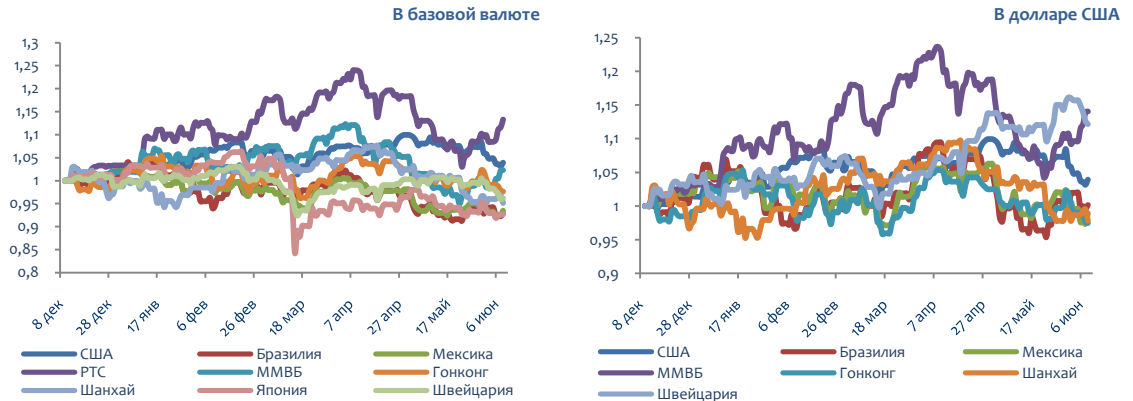




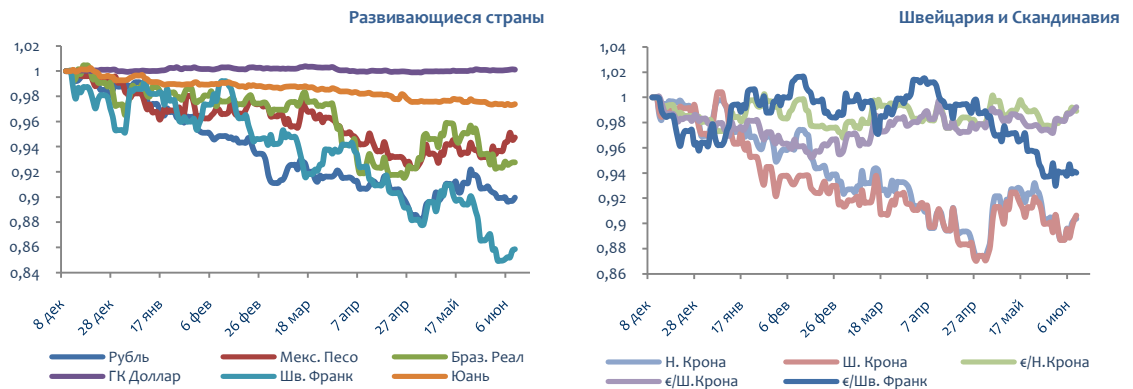
16 июня 2011 г

Мировые индексы



С конца прошлого года индекс ММВБ остаётся лучшим по динамике. При этом характерно, что выраженные не в национальной валюте, а в долларе котировки ММВБ уступают лишь темпам роста швейцарского фондового рынка. Однако отметим, что динамика последнего гораздо устойчивее и в течение последних месяцев наблюдается очень сильный приток ликвидности на швейцарский рынок и во франк. Учитывая, что с момента отскока в середине мая российский рынок, помимо швейцарского, практически единственный движется в противофазе с индексами США, на фоне укрепления национальной валюты против доллара, можно говорить о специфической ситуации – инвесторы хотя и активно раскачивают котировки в период нестабильности, торговые средства из России не выводят.

Мировые валюты



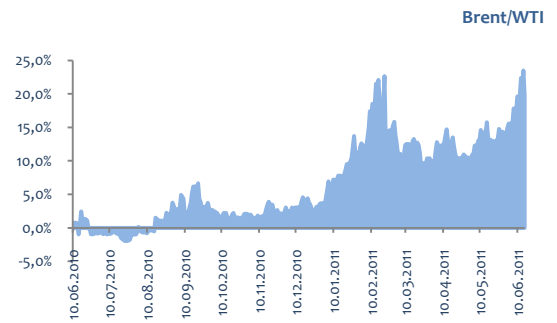
Продолжается укрепление швейцарского франка против единой европейской валюты, притом, что другие валюты, служившие привлекательной альтернативой для инвесторов, либо нейтральны относительно евро, либо уже перешли к постепенному ослаблению. Против американской валюты укрепляются пока рубль и юань, причём стратегический тренд в юане, что понятно, практически нечувствителен к колебаниям в паре EUR/USD.

Канадский и австралийский доллар практически не показывают самостоятельной динамики. Укрепление демонстрирует лишь новозеландский доллар, причём против евро сейчас он просто возвращается на отметки конца прошлого – начала текущего года.

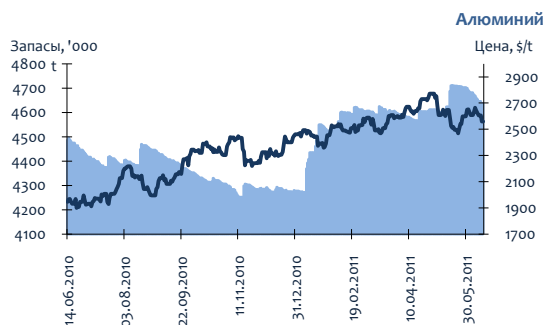
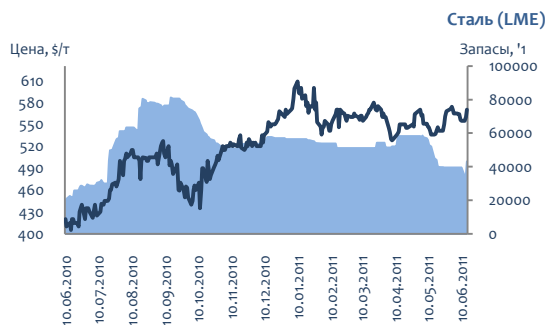
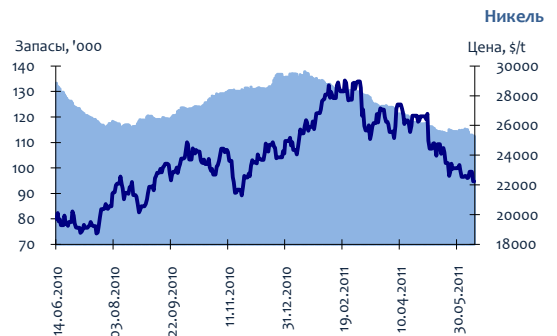
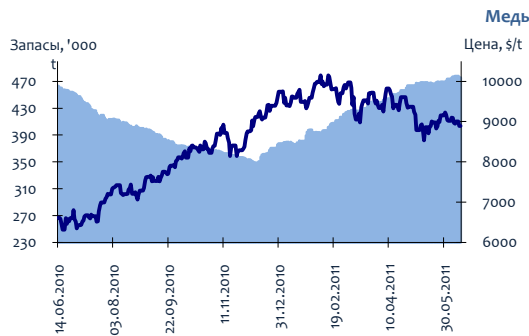
Исключительный рост франка и застой в других европейских валютах против евро (например, норвежской кроне) предполагает сохранение настороженности – независимые валюты, даже сырьевые, не рассматриваются как спокойные места для парковки капитала в случае негативного сценария не только в Европе, но и в мире. По сути это может означать и растущее недоверие к самому сырью.



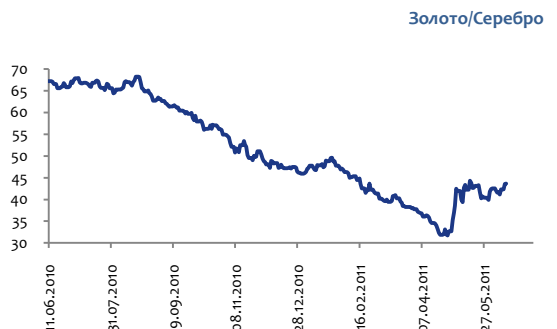
**Сырьё**

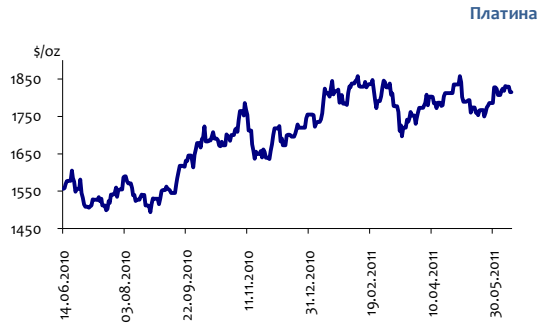


Нефть попыталась закрепиться на высоких уровнях, имея поддержку со стороны консервативных решений ОПЕК и притока спекулятивных средств, однако разворот в паре EUR/USD сразу же привел к снижению котировок. Опасения вызывает расширяющийся гэп Brent/WTI, который рискует схлопнуться не за счёт роста последней, а за счёт ускоренного снижения первой, поскольку из WTI спекулятивные короткие деньги выдвинуты искусственным завышением запасов.



На рынке базовых металлов ситуация разнонаправленная. Снижение меди на фоне роста запасов в принципе является умеренно негативным сигналом, однако алюминий пока по-прежнему дорог, равно как и сталь, причём запасы последней в Лондоне также стабильны.



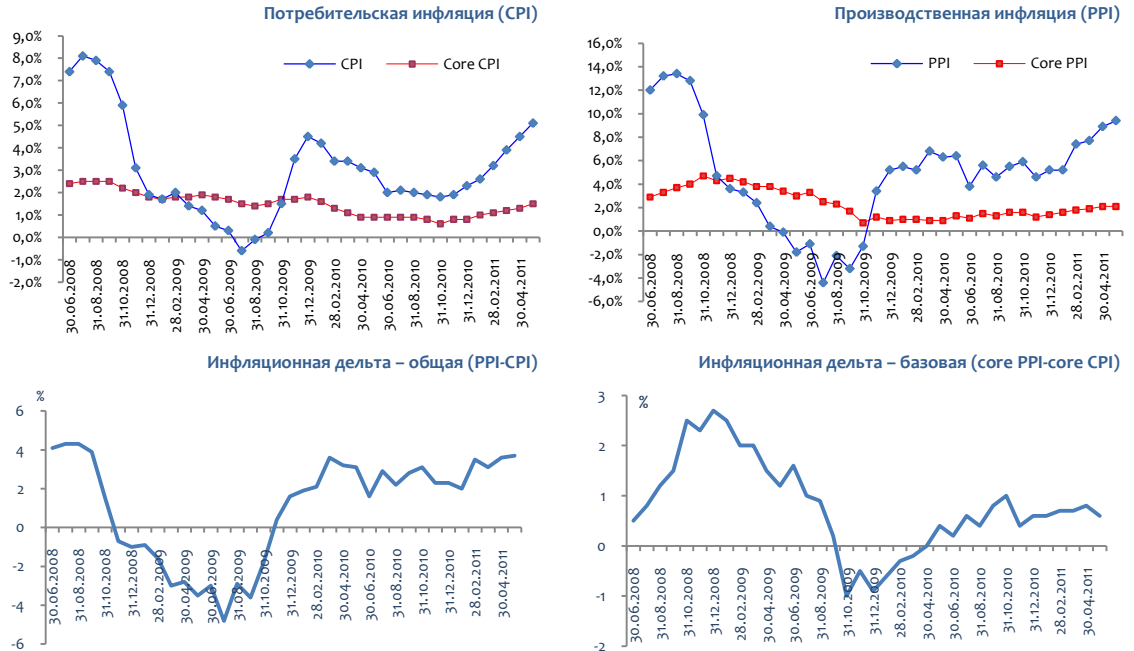


Продолжающееся восходящее движение в золоте отражает стремление инвесторов хеджировать валютные риски и здесь ситуация сходна с тем, что мы наблюдаем в нефти, прежде всего в Brent. Серебро после провала, связанного с нормативными действиями регуляторов, стабильно. Таким образом, спрос на «золото для бедных» сохраняется. Любопытная ситуация в платиновой группе – на фоне волатильного бокового движения котировок платины наблюдается укрепление относительно неё цены палладия. Фактически это может говорить о том, что инвесторы ищут дополнительный инструмент для вложений, основываясь на возможности увеличения потребления палладия в ювелирной промышленности, разговоры о чём периодически активизируются, а также в качестве замены платине в каталитических системах. Впрочем, перспективы эти пока туманны и спрос весьма осторожен.

В целом положение в драгметаллах указывает на сохранение притока ликвидности, опасющейся непредсказуемого развития событий на фондовых и валютных площадках.

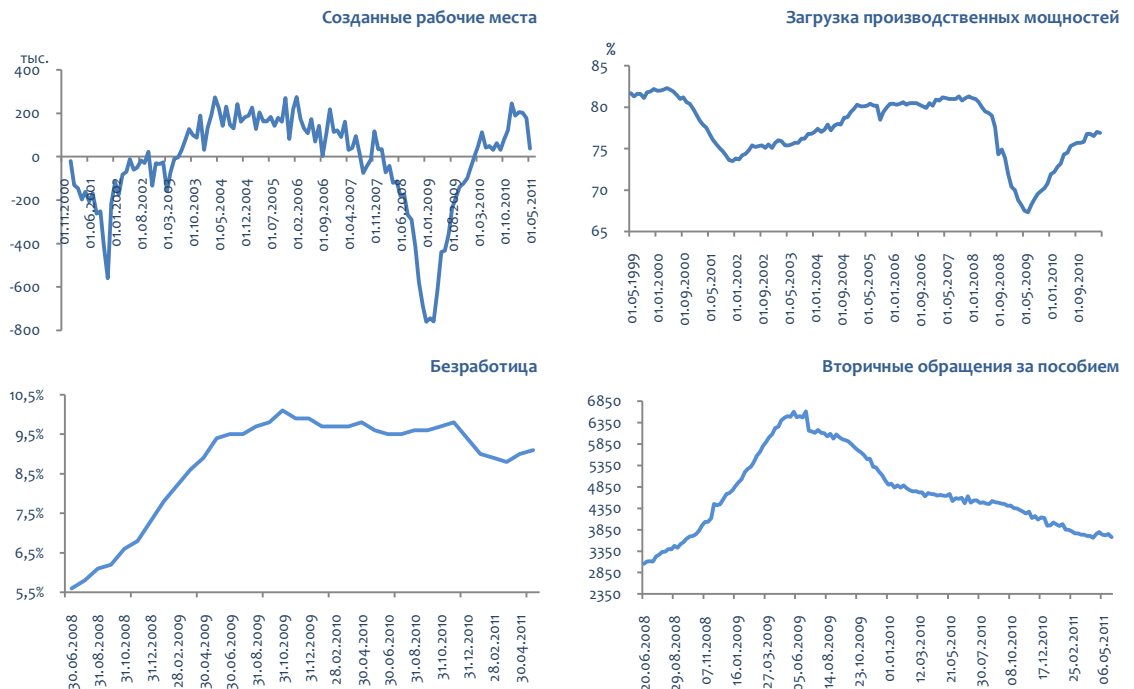


Макро/США



Несмотря на то, что активный рост потребительской и производственной инфляции в США обусловлен ценовыми факторами в продовольственном и энергетическом секторах, базовые показатели инфляции, свободные от этого влияния, также говорят о постепенном разгоне.

Учитывая, что инфляционная дельта, отражающая разницу между производственной и потребительской инфляцией, также растёт, можно говорить о высокой угрозе инфляционного всплеска в перспективе полугодия-года, что может усилить позиции сторонников ужесточения денежной политики.

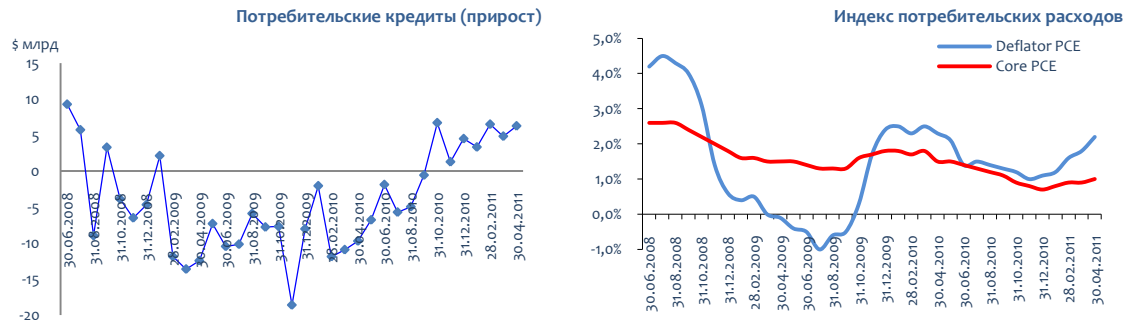


Рынок труда в США по-прежнему находится в тяжёлом положении, однако резкое ухудшение последнего месяца не должно трактоваться как однозначный сигнал начала стагнации – сходная динамика, например по создаваемым рабочим местам, была и на фазе восстановления после кризиса 2000-2002 годов. В целом безработица находится в



умеренном нисходящем тренде.

Загрузка производственных мощностей пока также не достигла докризисных уровней, однако переход к более медленным темпам восстановления стоит воспринимать вполне нормально. Более того, если обратиться к долгосрочным статистическим данным, станет видно, что максимальные значения, порядка 82,5%, наблюдались перед кризисом 2000-2002 годов и так и не были достигнуты в следующем цикле (максимум в районе 81.1%). Таким образом, целевым уровнем для нас является район 79,5-80,5% (сегодня – 76,9-77.0%). Подъём до этих значений может занять порядка 2-3 кварталов. Соответственно, это может привести к более серьёзному инфляционному стимулированию, а постепенное снижение безработицы усилит этот эффект.



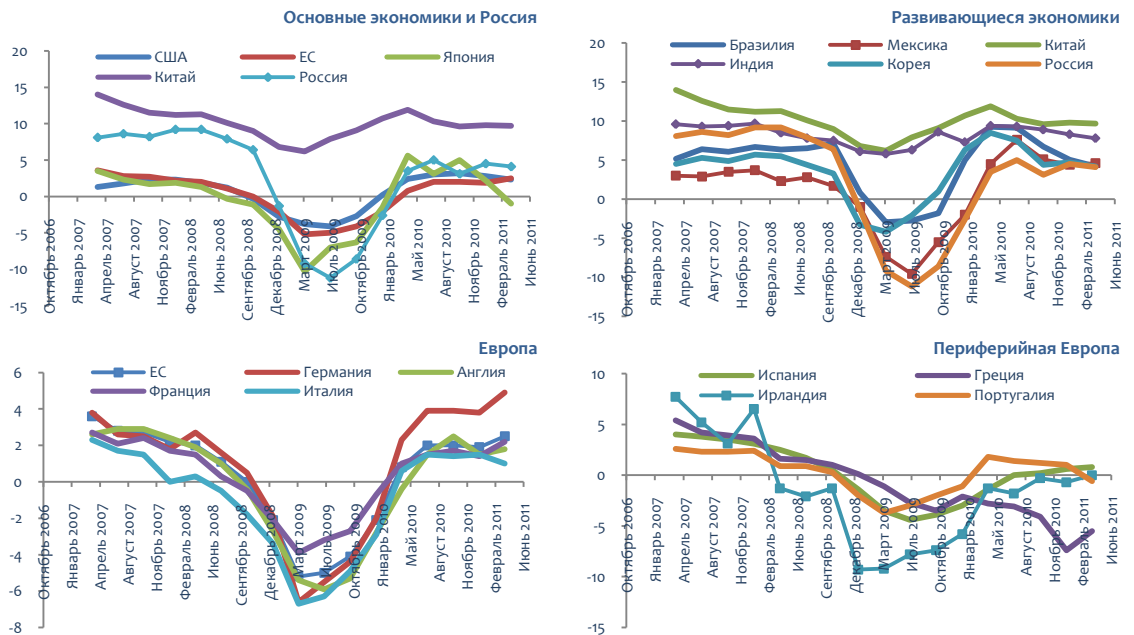
Плавно растут потребительские расходы граждан, как с учётом инфляции, так и очищенные от её влияния. При этом финансирование этого роста происходит за счёт увеличения объёмов потребкредитования. Таким образом, налицо тенденция возврата экономики к прежней структуре потребления.

В секторе недвижимости ситуация стабильна – после всплеска активности в строительстве в декабре-январе и последующей просадки, получение разрешений на начала строительства и закладки домов колеблются на достигнутых уровнях, в среднем постепенно повышаясь.

В результате, общий анализ приведённых выше параметров показывает, что на конец 2011 – начало 2012 года приходится концентрация рисков всплеска инфляции и, как следствие, ужесточения монетарной политики со стороны американских регуляторов.

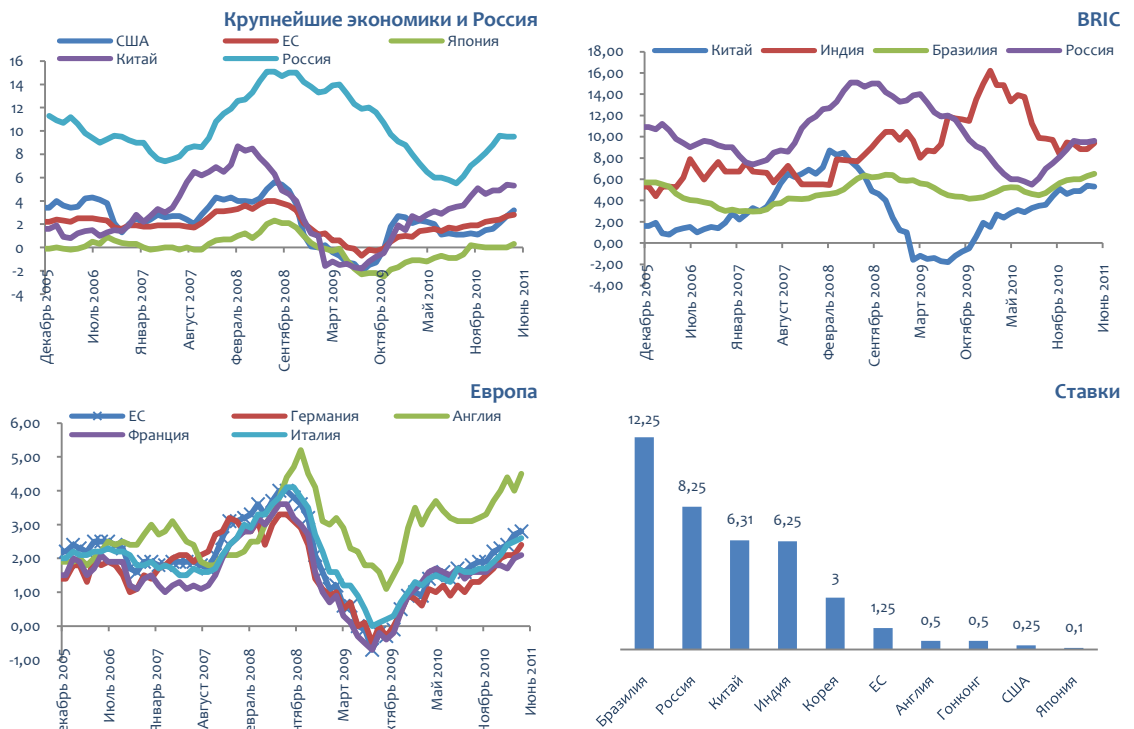


**Макро/Мир**  
**ВВП**



Динамика ВВП в мире в целом боковая, но вряд ли стоит рассматривать это как повод для беспокойства: Китай пока демонстрирует высокие темпы, несмотря на целенаправленные госмеры по охлаждению, Бразилия и Мексика стабильны, Индия замедляется, но от высоких уровней, в то время как США и ЕС удерживают достигнутые ранее темпы. При этом активный подъём демонстрирует Германия, что является важнейшим фактором при оценке перспектив европейской стабильности.

**Инфляция**



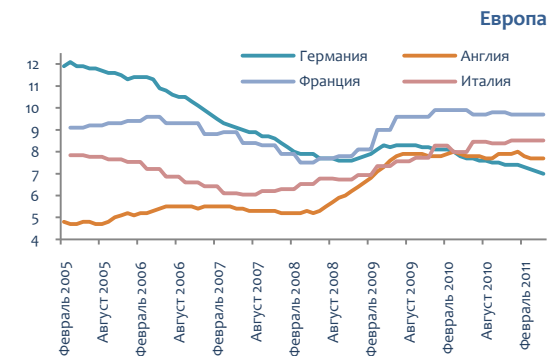
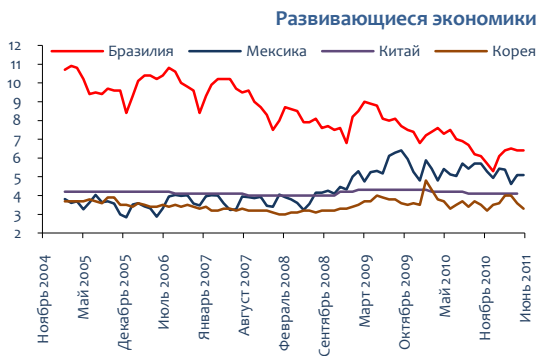
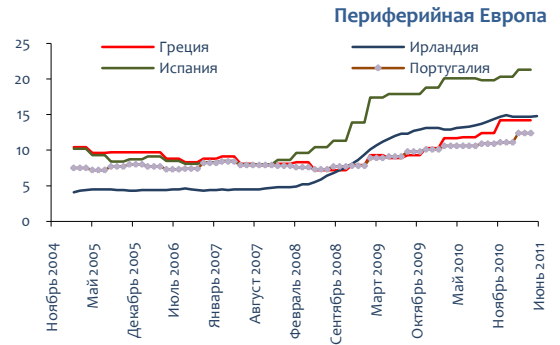
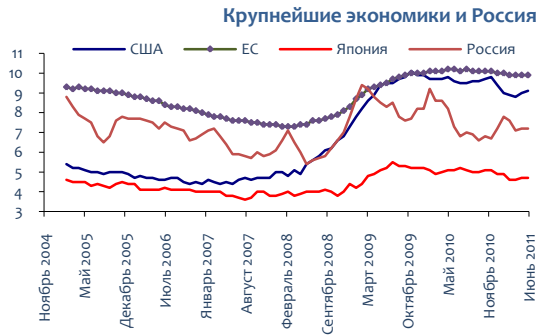
Несмотря на высокую и разгоняющуюся инфляцию, Банк Англии предпочитает пока воздерживаться от подъёма ставки. ЕЦБ, напротив, демонстрирует полнейшую приверженность таргетированию инфляции. При этом в ведущих экономиках еврозоны инфляция сравнительно низка, а динамика – весьма сходна.

Россия по уровню инфляции находится несколько выше по сравнению с коллегами по BRIC, однако нарастание инфляции сейчас стало характерной чертой экономик Бразилии и Китая. Так что, с учётом разгона инфляции в ЕС и



США, можно говорить об этом как общем тренде.

**Безработица**



Основные экономики показывают постепенное сокращение безработицы, сходная динамика наблюдается и в странах BRIC. При этом, в Китае и Корею её уровень сейчас ниже японского. Любопытно, что костяк европейских экономик – Франция, Германия, Италия демонстрируют уровень безработицы ниже, чем в ЕС в целом. Таким образом, основные опасения должны связываться только с периферийной Европой, где пока никакого разворота и даже стабилизации не намечается. Вкупе с дефицитным стагнирующим или сокращающимся ВВП (прежде всего это касается Греции), всё это создаёт серьёзные предпосылки для беспокойства уже в ближайшие месяцы.



**ООО «УНИВЕР Капитал»**

**Центральный офис:**

123317, г. Москва, Пресненская наб., д.10, Блок Б

**Телефон/факс:** +7 (495) 792-555-0

**Бесплатная линия:** 8-800-700-555-0

**E-mail:** [univer@univer.ru](mailto:univer@univer.ru)

**Интернет-сайт:** [www.univer.ru](http://www.univer.ru)

*Департамент аналитических исследований*

**Head of Research**

**Александров Дмитрий, Ph.D.**

тел.: (495) 644-11-22, доб. 3336

e-mail: [Daleksandrov@univer.ru](mailto:Daleksandrov@univer.ru)

**Financial Analyst**

**Поляк Ксения**

e-mail: [Polyak@univer.ru](mailto:Polyak@univer.ru)

**Junior Financial Analyst**

**Даровская Ксения**

e-mail: [Kdarovskaya@univer.ru](mailto:Kdarovskaya@univer.ru)

**Junior Financial Analyst**

**Неверова Дарья**

e-mail: [Dneverova@univer.ru](mailto:Dneverova@univer.ru)

*Департамент брокерского обслуживания*

**Head of Brokerage**

**Иконникова Юлия**

тел.: (495) 792-555-0 доб. 2271

e-mail: [Yikonnikova@univer.ru](mailto:Yikonnikova@univer.ru)

**Представительства:**

344002, г. **Ростов-на-Дону**, пр-т Буденновский 26/57, офис 10, 13

Телефон: (863) 269-58-25, 269-54-08

E-mail: [rostov@univer.ru](mailto:rostov@univer.ru)

420021, г. **Казань**, ул. Татарстан 20, офис 300

Телефон: (843) 240-40-35

E-mail: [kazan@univer.ru](mailto:kazan@univer.ru)

410004, г. **Саратов**, ул. Чернышевского д. 60/62 «А» 3 этаж

Телефон: (8452) 34-44-44, 45-96-92

E-mail: [saratov@univer.ru](mailto:saratov@univer.ru)

Доводим до Вашего сведения, что информация, содержащаяся в настоящем обзоре, подготовлена на основании открытых источников, является мнением аналитиков, и все риски от решений, принятых на основании данного обзора, ложатся ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО на инвестора.

Not for USA and/or GB users.



---

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала.

Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе.

Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации.

ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов.

Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал».

Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» запрещено.

© ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал». 2009

---

This research report is prepared by IG Univer Capital and is based on the information obtained from official public sources, which are reasonably deemed to be reliable and trustworthy. No special researches were carried out in order to elicit the fact that the information contained herein is inaccurate or incomplete. Analytical summaries and decisions contained herein are only the opinions of our specialists. Neither information nor any opinion expressed in this report constitutes a recommendation, an offer or an invitation to make an offer to buy or sell securities, other investment or any options, futures or derivatives related to such securities or investments.

This research report does not provide any guarantees or promises of effectiveness (profitability) of your activities on the securities market. IG Univer Capital is not responsible for any fact of unreliability of the information contained in this document and for any measures taken by you while operating on the securities market on the basis of the above mentioned information.

It is necessary to take into consideration that any income related to such securities or other investments, if any, may fluctuate and that price or value of such securities and investments may rise or fall. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in this report.

No information relating to taxation discussed herein is a tax advice.

Investors are urged to seek tax advice based on their particular circumstances from an independent tax professional.

IG Univer Capital maintains strict internal policies, which are designed to manage any actual or potential conflicts of interest from harming the interests of investors.

Further information on the securities referred to herein may be obtained from IG Univer Capital upon request.

This report may not be reproduced, copied nor extracts taken from it, without the express written consent of IG Univer Capital.

For residents of the United States: IG Univer Capital is not registered as a broker or dealer with the SEC or NASD in the United States and the information may be distributed in the United States only to persons who by the acceptance hereof confirm that they are a major U.S. institutional investor as defined in Regulation 15a-16 of the Securities Exchange Act of 1934.

For residents of the United Kingdom and rest of Europe: IG Univer Capital is not registered with the FSA in the United Kingdom. Except as may be otherwise specified herein, this research report is communicated to persons who are qualified as market counterparties or intermediate customers (as defined in the FSA Rules) and is made available to such persons only. The information contained herein is not intended for, and should not be relied upon by, private customers (as defined in the FSA Rules).

Copyright ©, IG Univer Capital, 2009

---