

Драйверы недели

- **Продолжающийся сезон отчетности в США оказывает поддержку американскому и другим фондовым рынкам** – несмотря на то, что не все опубликованные отчеты несут позитивный характер (из наиболее важных за прошлую неделю: Goldman Sachs отчитался хуже ожиданий) и не на все отчеты рынок реагирует в отдельности, в целом чувствуется, что инвесторы довольны отчетностью большинства компаний и закладывают это в рыночные цены
- **Выступления Б. Бернанке в Конгрессе и Сенате США в среду и четв. (21 и 22 июл.) вызвали неоднозначную реакцию на рынках** – если в среду после заявлений Б. Бернанке о слабости американской экономики и «необычайно неопределенных» перспективах ее восстановления, по фондовым рынкам США и ряда стран АТР прокатилась волна продаж, то уже в четв. на рынках возобновились покупки: игроки произвели быструю переоценку выступления Б. Бернанке и стали акцентировать свое внимание на тезисах, подтверждающие готовность ФРС США продержат экономику в случае необходимости
- **Долгожданная публикация результатов стресс-тестов европейских банков в пятн. (23 июл.) не дала фондовым рынкам сильного позитивного заряда** – положительная реакция инвесторов, как на американских биржах в пятницу, так и на азиатских и европейских площадках в пон. была весьма умеренной. Стресс-тесты показали, что лишь 7 из 91 европейского банка не прошли проверку на достаточность капитала, и что в случае развития негативного сценария, смоделированного в тестах, им потребуется привлечь всего EUR3,5 млрд. для повышения устойчивости. Вероятно, инвесторы усомнились в жесткости условий тестирования, поскольку в рамках тестов учитывались потери только от торговых операций с ценными бумагами, и размер необходимых средств по итогам тестов оказался сравнительно небольшим

Ставки

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	23/07/2010	16/07/2010		1 нед.	52 нед.	
LIBOR 3m USD, %	0,4931	0,5213	-2,81 б.п.	0,4931 - 0,5178	0,2488 - 0,5393	
LIBOR 3m EUR, %	0,8213	0,7938	2,75 б.п.	0,8081 - 0,8213	0,5756 - 0,9325	
LIBOR 3m JPY, %	0,2419	0,2444	-0,25 б.п.	0,2419 - 0,2438	0,2369 - 0,4244	
LIBOR 3m USD – LIBOR 3m JPY, б.п.	25,13	27,69	-2,56 б.п.	25,13 - 27,41	1,19 - 11,49	
LIBOR 3m GBP, %	0,7397	0,7348	0,48 б.п.	0,7361 - 0,7397	0,5400 - 0,9481	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

В основных валютах локально в минувшие две недели оставались и локально остаются интересными спредовые истории между евровыми и долларowymi ставками. Сокращение коротких позиций в евро (по данным отчета Commitments of Traders) толкало ставки в единой валюте вверх (см. динамику Libor 3m USD). При этом долларовые ставки продолжили снижение, фактором чему выступил сохраняющийся спрос на долларовую «защиту» (подогретый на прошлой неделе (21 июл.) выступлением Б. Бернанке в Конгрессе с его «неопределенной» оценкой перспектив экономики США и ожиданиями публикации стресс-тестов европейских банков). Форвардные кривые по 30-Day Fed Funds и Eurodollar Futures (ожидания по Libor 3m USD) снизились, в очередной раз отражая ожидания сохранения низких ставок по долларам

Рублевые ставки, ликвидность

Mosprime 3m, %	3,86	3,88	-2 б.п.	3,86 - 3,89	3,85 - 11,96
3m USD/RUB NDF, %	3,13	3,16	-3 б.п.	2,80 - 3,38	2,30 - 9,75
MIACR 1D, %	2,40	2,61	-21 б.п.	3,26 - 4,21	2,55 - 7,71
MIACR 2-7D, %	2,82	2,38	44 б.п.	3,48 - 4,81	2,29 - 8,56
Корр.счета + депозиты в ЦБ	1057,80	1229,52	-13,97 %	877,82 - 1185,10	529,50 - 1808,35

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

По итогам недели – снижение ликвидности, наблюдавшееся на протяжении всей недели (начало было положено уплатой 20 июл. НДС в оценке RUB170-200 млрд.). Ставки рублевого рынка на этом фоне внутри недели подрастали – овернайт достигал 2,6% и завершил ее на уровне 2,3%, фондирование через свопы USD/RUB обходилось дешевле – в максимуме порядка 2,5%, закрытие недели – 2,1%.

На этом фоне спрос на ликвидность, предложенную со стороны ЦБ, присутствовал: в ходе 5-нед. беззалог. аукциона (20 июл.: предл. – RUB3 млрд., мин. ставка – 11,25%) в соответствии с предъявл. спросом размещено RUB2,575 млрд. по минимальной ставке. 3-мес. аукцион Минфина по размещению средств ФБ (предл. – RUB5 млрд., мин. ставка – 5,0%) вновь не состоялся.

На текущей неделе платятся НДС и 1/2 акцизов за июл. (26 июл. – в оценке RUB140-160 млрд.), а также налог на прибыль (1-й авансовый платеж за 3 кв.) в размере RUB120-140 млрд. (28 июл.) – это последние налоговые платежи в июле. Со стороны ЦБ в рамках беззалог. аукционов будет предложен RUB1 млрд. (26 июл. – RUB0,5 млрд. на 3 мес. по мин. ставке 11,50%, 27 июл. – RUB0,5 млрд. на 5 нед. по мин. ставке 11,25%). Аукционы Минфина на текущей неделе не предусмотрены.

Помимо налоговых выплат банкам предстоит возврат 28 июл. порядка RUB4 млрд. беззалог. кредитов и средств фонда ЖКХ с депозитов. Давление на ликвидность и в некоторой степени – ставки рынка может продолжиться: в сегменте госбумаг на неделе размещение ОФЗ (28 июл., RUB65 млрд.) и ОБР (29 июл., RUB20 млрд.)

Валюты

Основные

USD Index	82,63	82,66	-0,04 %	82,36 - 83,64	74,21 - 88,80	84-87
EUR/USD	1,2904	1,2930	-0,20 %	1,2730 - 1,3028	1,1875 - 1,5144	1,15 - 1,19
USD/JPY	87,44	86,59	0,98 %	86,32 - 87,78	84,81 - 97,78	92-95
GBP/USD	1,5434	1,5288	0,95 %	1,5123 - 1,5449	1,4230 - 1,7042	1,4-1,45

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

По итогам недели – укрепление основных валют по отношению к

доллару. По основной паре FOREX – EUR/USD – на прошедшей неделе следует констатировать уровень 1,30 как сигнал к продаже в единой валюте – выше данного уровня EUR долго не задерживался. Согласно отчету CFTC (Commitments of Traders), сокращение коротких позиций в евро, столь заметное в предыдущие пару недель, по итогам прошедшей недели приостановилось – тем не менее, именно данный фактор продолжает подталкивать евровые ставки (см. динамику LIBOR EUR). Среднесрочно мы сохраняем негативные ожидания по европейской валюте вследствие существования высоких бюджетных дефицитов / уровней госдолга в странах Еврозоны и ЕС в целом и отсутствия в ближайшие годы возможностей для их сокращения. Данная ситуация будет иметь следствием новые негативные рейтинговые действия со стороны рейтинговых агентств, что, несомненно, будет соответствующим образом сказываться на динамике европейской валюты / активов в евро. В последние недели, вместе с тем, можно говорить о возможности рассмотрения швейцарского франка на роль защитного актива (как минимум – на европейском рынке) на средне-долгосрочную перспективу – в частности, в пользу этого тезиса свидетельствует анализ динамики валютных пар EUR/CHF и CHF/USD

Сырьевые / валюты развивающихся рынков

AUD/USD	0,8955	0,8688	3,07 %	0,8631 - 0,8970	0,8065 - 0,9405	0,87 - 0,91
USD/CAD	1,0360	1,0576	-2,04 %	1,0341 - 1,0586	0,9926 - 1,1124	1,02 - 1,07
USD/BRL	1,7727	1,7824	-0,54 %	1,7518 - 1,7997	1,6925 - 1,9217	1,75 - 1,85
USD/CNY	6,7803	6,7750	0,08 %	6,7730 - 6,7824	6,7672 - 6,8365	
Корзина 55/45	34,30	34,48	-0,53 %	34,26 - 34,64	33,40 - 38,99	33,4 - 36,4
USD/RUB	30,33	30,50	-0,56 %	30,23 - 30,62	28,59 - 32,91	30,7 - 31,1
EUR/RUB	39,15	39,44	-0,73 %	38,88 - 39,65	37,14 - 46,43	42,4 - 44,2

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

турой по энергоносителям и покупками на внутреннем рынке акций

Сырьевые валюты укреплялись прежде всего на хорошей динамике commodities, которые двигались вслед за фондовыми индексами США. Движение бивалютной корзины также определялось благоприятной конъюнк-

Облигации: суверенный долг, индикаторы риска, сегмент негос. бумаг

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	23/07/2010	16/07/2010		1 нед.	52 нед.	
UST 2YTM, %	0,59	0,60	-1,11 б.п.	0,56 - 0,61	0,56 - 1,39	0,70 - 0,80
UST 10 YTM, %	3,00	2,93	6,86 б.п.	2,86 - 3,00	2,86 - 4,01	3,40 - 3,60
UST 10-TIPS 10, б.п.	180,32	174,54	5,78 б.п.	173,64 - 174,22	(75987,59) - 180,16	
UST 30 YTM, %	4,02	3,94	7,91 б.п.	3,86 - 4,02	3,83 - 4,86	4,20 - 4,40
UST 30-UST 2, б.п.	343,20	334,18	9,02 б.п.	100,40 - 102,18	84,50 - 97,10	
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	430,65	455,29	-24,64 б.п.	435,46 - 460,94	0	
BUND 10YTM, %	2,75	2,63	11,40 б.п.	2,58 - 2,72	2,50 - 3,51	
BUND 10-BUND 2, б.п.	201,20	184,50	16,70 б.п.	(49,00) - 189,00	(113,00) - (72,00)	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

неделе размещаются выпуски совокупным объемом \$104 млрд.: 27 июл. – 2Y, \$38 млрд., 28 июл. – 5Y, \$37 млрд., 28 июл. – 7Y, \$29 млрд.

На европейском рынке ситуация оставалась спокойной: сводный европейский iTraxx Crossover снизился, что отражает снижение стоимости страхования рисков дефолта суверенных заемщиков Европы

Развивающиеся рынки

EMBI + spread, б.п.	299,8	312,0	-12,2 б.п.	299,8 - 313,6	230,9 - 398,0	
EMBI + Rus spread, б.п.	252	254	-2,0 б.п.	252 - 261	131 - 398	
Russia 30YTM, %	4,95	5,09	-14,7 б.п.	4,91 - 5,13	4,05 - 7,65	5,10 - 5,40
Russia 30-UST 10, б.п.	194,70	216,26	-21,56 б.п.	205,50 - 212,90	119,70 - 364,10	
Russia 5Y CDS, б.п.	167,16	174,50	-7,3 б.п.	166,00 - 180,50	126,33 - 305,70	
Mexico 33-UST 10, б.п.	246,20	256,06	-9,86 б.п.	220,80 - 251,40	176,50 - 1021,70	
Brazil 40-UST 10, б.п.	13,20	35,76	-22,56 б.п.	23,60 - 430,80	431,50 - 1120,70	
Turkey 34-UST 10, б.п.	316,60	350,56	-33,96 б.п.	330,20 - 343,50	330,20 - 345,00	
ОФЗ 25070 (2-летн.) YTM, %	4,92	4,97	-5 б.п.	4,74 - 4,94	4,74 - 11,71	
ОФЗ 25064 (3-летн.) YTM, %	6,72	6,84	-12 б.п.	6,72 - 6,80	6,43 - 12,25	
ОФЗ 25068 (5-летн.) YTM, %	4,51	4,79	-28 б.п.	4,51 - 4,66	4,51 - 10,13	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

В рублевом сегменте цены вновь выросли. На неделе (21 июл.) Минфин предложил к размещению ОФЗ совокупным объемом RUB45 млрд.: RUB15 млрд. 3-летн. ОФЗ 25072 (размещено RUB11,157 млрд., bid-to-cover – 1,63, доходность по цене отсечения / средневзв. – 6,30% / 6,28%) и RUB30 млрд. нового ОФЗ 25075 (аукцион по нему признан несостоявшимся). По аукциону ОБР-14 (22 июл., предл. – RUB20 млрд.) удалось разместить RUB5,13 млрд. (bid-to-cover – 5,08, средневзв. доходность – 3,95%).

На текущей неделе, согласно предварительному графику аукционов ОФЗ, рынку будет предложено RUB65 млрд. (28 июл.: 73-й выпуск – RUB25 млрд., 74-й – RUB10 млрд., 75-й – RUB30 млрд.). ЦБ 29 июл. в свою очередь будет доразмещать RUB20 млрд. ОБР-14

Цены treasuries на прошлой неделе преимущественно снижались – драйверами такого движения стали как рост спроса на рискованные активы на хорошей корпоративной отчетности в США, так и техническая перекупленность Т-бондов. Также не стоит исключать и фактор аукционов: на текущей

Рост аппетита к риску на хорошей корпоративной отчетности американских компаний, сопровождавшийся подъемом на рынках акций и товаров, не мог не отразиться на отношении инвесторов к долгам emerging markets: здесь сужение кредитных спрэдов и доходностей госбумаг соответствующих эмитентов.

Россия: рублевые, негосударственный сегмент

Москва 48 (15,5-летн.), %	7,62	7,76	-14 б.п.	7,62 - 7,76	7,56 - 8,66
Москва 49 (10,5-летн.), %	7,39	7,36	3 б.п.	7,39 - 7,46	7,34 - 14,05
Москва 54 (3-летн.) УТМ, %	6,18	6,40	-22 б.п.	6,18 - 6,34	6,14 - 14,46
Москва 62 (5-летн.) УТМ, %	6,95	7,00	-5 б.п.	6,95 - 7,04	6,91 - 14,14
Мосobl. 8 (5-летн.) УТМ, %	8,36	8,28	8 б.п.	8,27 - 8,56	7,99 - 18,13
Газпром А11 (5-летн.) УТМ, %	7,12	7,22	-10 б.п.	7,12 - 7,20	(6,81) - 13,43
Газпром А13 (3-летн.) УТМ, %	6,21	6,30	-9 б.п.	6,21 - 6,28	(9,92) - 11,00
МТС 04 (5-летн.) УТМ, %	5,83	5,65	18 б.п.	5,77 - 5,91	5,63 - 14,60
МТС 05 (7-летн.) УТМ, %	7,01	6,91	10 б.п.	6,92 - 7,03	6,91 - 14,25
Газпрнефт4 (10-летн.) УТМ, %	5,13	4,96	17 б.п.	4,91 - 5,42	4,91 - 13,47
РЖД-10 (5-летн.) УТМ, %	7,17	7,29	-12 б.п.	7,17 - 7,31	7,17 - 15,22
РЖД-16 (8-летн.) УТМ, %	5,05	5,26	-21 б.п.	5,05 - 5,21	4,62 - 14,23

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

ность 10,38-10,92%). 29 июля пройдет размещение (аукцион по купону) 5-го выпуска облигаций Локо-банка (предл. – RUB2,5 млрд., срок – 5 лет, оферта – 1 год, купон – 6 мес., ориентир по купону – 9,5-10,0%, что соответствует доходности в 9,73-10,25%), а 30 июля будет размещаться 2-й выпуск бондов Сахатранснефтегаза (RUB2,5 млрд. / 3 года / 6 мес. / ориентир по купону – 12,5-13,5% (доходность в 12,88-13,96%))

Россия: еврооблигации

Газпром 18 УТМ, %	6,18	6,32	-14,7 б.п.	6,16 - 6,46	5,77 - 8,99
Газпром 19 УТМ, %	6,47	6,67	-19,7 б.п.	6,43 - 6,77	3,31 - 8,55
Вымпелком 16 УТМ, %	6,56	6,66	-9,7 б.п.	6,38 - 6,78	5,92 - 10,11
Вымпелком 18 УТМ, %	6,84	6,97	-12,4 б.п.	6,77 - 7,04	6,29 - 10,55
Евраз 18 УТМ, %	8,46	8,84	-38,2 б.п.	8,43 - 8,88	7,57 - 12,47
Северсталь 14 УТМ, %	6,79	6,97	-18,7 б.п.	6,75 - 7,30	6,20 - 13,53
Gazprom 5Y CDS, б.п.	262,00	274,00	-12,0 б.п.	260,00 - 277,00	166,18 - 528,70

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

В рублевом негосударственном сегменте неделя характеризовалась разнонаправленной динамикой цен. Основным размещением на текущей неделе станут биржевые бонды ТД Копейка серии 01 (27 июля: объем – RUB3 млрд., срок обращения – 3 года, оферта – через 2 года, купон – 3 мес., текущий ориентир по ставке купона – 10,0-10,5% / доход-

Цены корпоративных евробондов снижались, следуя за движением суверенного евродолга

Товары

CRB/энергоносители	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	23/07/2010	16/07/2010		1 нед.	52 нед.	
CRB	266,62	262,22	1,68 %	259,85 - 267,28	243,24 - 293,75	260 - 270
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	78,98	76,01	3,91 %	17,440 - 18,190	13,253 - 19,800	74 - 78
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	77,45	75,37	2,76 %	74,75 - 78,10	64,08 - 89,58	76 - 80
нат. газ, \$/тыс. куб. фут. (CME)	4,580	4,519	1,35 %	4,454 - 4,719	2,409 - 6,108	4,3 - 4,6

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Цены на товары на прошлой неделе росли вместе с фондовыми рынками. В начале недели нефть на фоне достижения курсом евро отметки в 1,3 практически оттолкнулись от \$75 за барр.

(нижняя граница краткосрочного коридора, центральная отметка среднесрочного диапазона) и начала восстанавливать позиции, потерянные в конце предыдущей недели. Если бы не публикация в среду данных о росте запасов нефти и нефтепродуктов в США, превысившем прогнозы (+0,4 млн. барр. по нефти вместо ожидаемых -1,2, +3,9 млн. барр. по дистиллятам вместо +0,7), то остановок в подъеме на рынке не было бы и в середине недели. В пятницу нефтяные котировки начали откатываться вниз, не столько из-за напряжения на рынках в связи с предстоящей публикацией стресс-тестов европейских банков, сколько на фоне приближения к верхней границе среднесрочного диапазона – \$80 за барр. В ближайшей перспективе для продолжения роста на нефтяном рынке необходимо, чтобы котировки как раз уверенно проббили этот уровень и вышли из диапазона, для чего в свою очередь нужен стимул, которого мы пока не видим. Так что мы больше склоняемся к тому, что в ближайшие дни на нефтяном рынке будут преобладать продажи, а цены будут стремиться вниз в район \$75-76 за барр.

Цены на газ на прошлой неделе подросли еще немного (+1,5%). Правда, внутри недели не наблюдалось четкого направленного движения: дни роста сменялись периодами падения. Прирост по итогам недели был обусловлен существенным подъемом котировок в четверг, когда на фоне роста на большинстве фондовых и товарных рынков вышли еще и данные о менее значительном, чем ожидалось увеличении запасов газа в хранилищах США (за неделю +51 млрд. куб. футов вместо +53). В условиях влияния на рынок газа разнонаправленных факторов (рост добычи и одновременное сохранение высокого спроса на газ со стороны электростанций в результате повышенного использования в домах систем кондиционирования) цены на газ еще какое-то время будут двигаться в рамках достаточно узкого коридора

Металлы

золото, \$/ун. (CME)	1187,7	1188,0	-0,03 %	1180,0 - 1198,6	927,2 - 1264,8	1200 - 1300
серебро, \$/ун. (CME)	18,096	17,773	1,82 %	17,440 - 18,190	13,253 - 19,800	18,5 - 19,5
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7021,00	6669,00	5,28 %	-	5310 - 8025	6700 - 7150
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2024,00	2025,00	-0,05 %	-	1555 - 2486	2070 - 2160
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	20500,00	19270,00	6,38 %	-	15775 - 27590	19500 - 20500

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Прошлая неделя была богата на события, повлиявшие на рынок цветных и драгоценных металлов, однако на закрытие в пятницу сводный индекс LMEХ показал прирост на 7,0%. Из негативных факторов стоит отметить отчет Китая по импорту металлов за июнь, который подтвердил снижение закупок практически по всем пунктам, как по сравнению с предыдущим годом, так и с началом 2010 г., что означает реальное сокращение программ госзакупок и помощи предприятиям. Однако к концу недели после беспредметного выступления Б. Бернанке и в ожидании стресс-тестов, металлы резко пошли вверх, дополнительно поддерживаемые растущим евро. В итоге мы увидели двухмесячные максимумы по меди, максимум с мая по алюминию, свинцу, цинку и олову, а никель добрался до уровня начала июня. С одной стороны, рывок вызван сменой настроений на рынке, с другой – закрытие коротких позиций придало излишнее ускорение. В целом, ситуация остается неопределенной: после подобного скачка, необеспеченного качественным изменением спроса, высока вероятность обратного отскока. Запасы на LME продолжили снижаться, однако по

обеспеченного качественным изменением спроса, высока вероятность обратного отскока. Запасы на LME продолжили снижаться, однако по

некоторым металлам тренд на снижении, похоже, переломился: алюминий +0,8%, медь -1,6%, свинец -2,0%, цинк +0,5%, никель -1,9%, олово -2,6%. Рынок драгоценных металлов на прошлой неделе страдал излишней волатильностью: золото перемещалось от \$1180 до \$1200 за несколько минут на фоне колебаний пары EUR/USD и в зависимости от настроений на фондовых площадках. Тем не менее, пока не разыгран дефляционный сценарий в США, его инвестиционная привлекательность сохраняется

Фрахт

Baltic Dry Index	1826	1720	6,16 %	1732 - 1826	2163 - 4661
Baltic Dirty Tanker Index	861	832	3,49 %	842 - 863	468 - 1216

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Немного пополнения запасов, истощившихся за время ценовых войн с мировой тройкой (RIO, BHP, VALE), похоже, оправдывают себя. Индекс BDI впервые за последнее время показал прирост, причем сразу же на достаточно значимую величину. Отчасти здесь есть заслуга подорожавшей нефти, а вместе с ней и прямых затрат судовладельцев, но все же главную роль сыграло увеличение объемов поставок угля и железной руды. Танкерные перевозки по-прежнему выглядят стабильно, прибавляя вместе с котировками нефти на фоне опасений по поводу урагана Бони

Фондовые рынки, волатильность

Развитые рынки	Значение на		Изменение за неделю	Диапазон		Прогноз 3 мес.
	23/07/2010	16/07/2010		1 нед.	52 нед.	
S&P 500	1102,66	1064,88	3,55 %	1057,08 - 1103,58	940,37 - 1219,61	1150 - 1200
VIX	23,47	26,25	-10,59 %	23,32 - 27,40	15,23 - 48,20	25 - 35
DJ Stoxx 600	245,04	240,00	2,10 %	237,04 - 245,21	212,24 - 281,17	225 - 240
DAX	6166,34	6040,27	2,09 %	5906,04 - 6190,24	5158,60 - 6341,52	5750 - 6000
FTSE 100	5312,62	5158,85	2,98 %	5139,46 - 5313,81	4443,62 - 5825,01	5050 - 5300
Nikkei 225	9430,96	9408,36	0,24 %	9176,1 - 9474,1	9076,4 - 11408,2	10700 - 11200

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

На прошлой неделе на фондовых рынках наблюдалось успокоение после выхода целого ряда негативных новостей на позапрошлой неделе: индекс волатильности VIX снизился более чем на 10%. Американский фондовый рынок продемонстрировал по итогам недели лучший рост по группе развитых рынков (+3-4%). Публикация преимущественно хорошей отчетности (в т.ч. Bank of NYM, Morgan Stanley, Well Fargo, Apple, Microsoft), а также снятие напряженности по поводу публикации слабых стресс-тестов европейских банков нивелировали негативный эффект от заявлений Б. Бернанке о сохраняющейся слабости американской экономики и неопределенности прогнозов ее восстановления.

Европейские индексы за неделю прибавили меньше (+2-3%), поскольку в начале недели на рынки давили опасения ухудшения долговых проблем в Венгрии в связи с приостановкой переговоров с МВФ по поводу выделения ранее согласованного кредита, а также негативная новость о понижении рейтинга Ирландии (от агентства Moody's с Aa1 до Aa2). В конце недели рынки Европы, как и большинство остальных фондовых рынков, находились в напряжении в преддверии публикации стресс-тестов европейских банков. Реакция европейских инвесторов на стресс-тесты, последовавшая уже только сегодня утром в связи с поздней публикацией в пятницу, оказалась весьма умеренной. На рынках нет ни ралли, ни фиксации прибыли, как это часто бывает на новостях, оправдавших ожидания. А это лишь подтверждает нашу мысль о том, что результаты стресс-тестов не вполне удовлетворили инвесторов, не поверивших в жесткость условий тестирования, и, вполне возможно, негативно воспринявших информацию о провале тестов одним из немецких банков.

Несмотря на то, что публикация стресс-тестов сняла некоторое напряжение на рынках, она, судя по вялой динамике на рынках, все же не сможет выступить стимулом для роста. Для продолжения подъема западных рынкам нужен новый повод. С точки зрения технического анализа, им могло бы стать пробитие важных локальных максимумов по индексам, например по SP500 (пока, на наш взгляд, достоверного пробоя уровня 1100 пунктов не состоялось), валютам (по евро уровень 1,3 также не был пробит) или товарам (по нефти отметка в \$80 за барр. также пока не пройдена). С фундаментальной точки зрения необходима публикация ряда важных статданных или выхода иных существенных новостей. В целом – пока игроки не найдут причин для оптимизма, продолжения подъема, по крайней мере существенного, на фондовых рынках ждать не стоит

Развивающиеся рынки

MSCI EM	981,42	948,92	3,43 %	945,06 - 981,42	806,55 - 1047,51	900 - 950
MSCI Russia	776,37	742,47	4,57 %	741,99 - 777,53	569,46 - 909,21	700 - 750
MSCI China	62,21	59,78	4,06 %	59,55 - 62,21	55,32 - 67,19	57 - 62
SSE Comp.	2572,03	2424,27	6,09 %	2392,27 - 2579,52	2319,74 - 3478,01	2600 - 2800

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Развивающиеся рынки в большинстве своем на прошлой неделе смотрелись несколько лучше рынков DM на фоне хорошего подъема на товарных рынках. Отстающую динамику продемонстрировали только рынки АТР, за исключением Китая (+6%), которые в начале недели находились под влиянием негативных новостей еще конца предыдущей недели.

Показательно, что реакция рынков EM на публикацию стресс-тестов европейских банков также была весьма сдержанной, что также свидетельствует в пользу того, что ряд игроков был не удовлетворен результатами.

Потенциал роста на рынках развивающихся стран сейчас также ограничен, как и на западных рынках. Особенно, если учесть, что цены на нефть практически достигли верхней границы среднесрочного диапазона

Россия

ММВБ	1380,86	1327,55	4,02 %	1319,79 - 1389,12	971,22 - 1539,63	1200 - 1300
ММВБ нефть и газ	2544,91	2460,43	3,43 %	2451,34 - 2552,83	1888,84 - 2789,58	
ММВБ финансы	5617,89	5454,97	2,99 %	5433,07 - 5676,84	2965,49 - 8095,29	
ММВБ металлургия	4133,35	3910,61	5,70 %	3855,11 - 4142,75	2357,24 - 4940,97	
ММВБ энергетика	2891,05	2805,85	3,04 %	2794,36 - 2909,41	1563,99 - 3519,17	
ММВБ телекоммуникации	1974,76	1967,65	0,36 %	1957,22 - 1990,97	1086,73 - 2261,37	
ММВБ химия / нефтехимия	3909,61	3880,05	0,76 %	3815,66 - 3928,72	3340,20 - 4881,35	
ММВБ машиностроение	1803,39	1773,92	1,66 %	1757,04 - 1814,50	885,62 - 2090,35	
ММВБ потреб. сектор	4103,57	4036,67	1,66 %	3977,74 - 4103,57	3255,82 - 4451,90	

Источник: Reuters, прогнозы и расчеты ИК БФА

Начало прошлой недели индекс ММВБ провел в диапазоне 1320-1350 пунктов, однако сколь-либо активных попыток преодолеть его нижнюю границу и продолжить коррекцию не предпринимал, а, напротив, со среды настроился на рост вместе с внешними рынками, нашедши-

ми новые источники позитива в выступлении Б. Бернанке, а также в отдельных корпоративных и макроэкономических отчетах. Динамичный рост в среду и четверг позволил индексу ММВБ достичь отметки 1380 пунктов и, таким образом, незначительно обновить июльский локальный максимум.

Заметный рост цен на нефть и базовые металлы направил интерес инвесторов на акции сырьевых секторов, в лидерах по итогам недели – представители черной металлургии. Также отмечаем акции Роснефти, во вторник обновившие локальный минимум и опустившиеся до уровней августа прошлого года, но во второй половине недели продемонстрировавших более чем динамичное восстановление на резко выросших торговых оборотах. Акции Сбербанка и ВТБ чуть хуже рынка из-за фиксации прибыли в конце недели. В электроэнергетике существенно выросли котировки большинства МРСК, в то время как генерирующий сегмент и «фишки» отрасли (РусГидро и ФСК ЕЭС) – без существенных изменений. Телекоммуникационный сектор по итогам недели – среди аутсайдеров из-за снижения котировок АФК Системы и разнонаправленной динамики акций МРК.

Фундаментальные противоречия сохраняются и, по-нашему мнению, продолжают углубляться в среднесрочной перспективе. В то же время, в моменте рынки вновь демонстрируют склонность реагировать скорее на позитивные новости, что может предвестником еще одного временного, но сильного прилива оптимизма. На российском рынке в фокусе внимания – сильная зона сопротивления 1400-1410 пунктов по индексу ММВБ (максимумы мая и июня). Шансы на ее преодоление на данный момент представляются как «пятьдесят на пятьдесят», однако если оно состоится, весьма вероятным станет движение в район апрельских максимумов выше 1500 пунктов

ЗАО «БАЛТИЙСКОЕ ФИНАНСОВОЕ АГЕНТСТВО»

197198, Санкт-Петербург, Большой пр. ПС, д. 48-А
Тел.: +7 (812) 329-8181
Факс: +7 (812) 329-8180
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Офисы:

Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Средний пр. В.О., д. 48/27
ул. Малая Конюшенная, д. 5

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

client@bfa.ru

Константинова Виктория начальник управления	+7 (812) 329 8191 v.konstantinova@bfa.ru
Кукушкина Екатерина начальник клиентского отдела	+7 (812) 329 8196 e.kukushkina@bfa.ru
Щекина Елена специалист клиентского отдела	+7 (812) 329 8171 e.schekina@bfa.ru
Песчанская Ирина специалист клиентского отдела	+7 (812) 329 8173 i.peschanskaya@bfa.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

research@bfa.ru

Дзугаев Роман начальник отдела	r.dzugaev@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	a.moiseev@bfa.ru
Микрюкова Мария ведущий аналитик	m.mikryukova@bfa.ru
Казанцев Сергей аналитик	s.kazantsev@bfa.ru
Железняк Максим информационно-техническая поддержка	m.zheleznyak@bfa.ru

ОТДЕЛ БРОКЕРСКИХ ОПЕРАЦИЙ

+7 (812) 329 8199

Шевцов Павел начальник отдела	+7 (812) 329 8195 p.shevtsov@bfa.ru
Мишарев Андрей специалист	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.