

Драйверы недели

- В фокусе внимания мировых рынков оставалась ситуация в Греции. Ожидания инвесторов резко ухудшились в середине недели, среди негативных информационных поводов наиболее конкретным стало сообщение Reuters о том, что еще 21 мая рабочая группа Еврогруппы рекомендовала странам Еврозоны разрабатывать план действий на случай выхода Греции из валютного блока. Впрочем, судя по дальнейшим комментариям, пока это только предосторожность на случай экстренной ситуации, а основные усилия европейских чиновников по-прежнему направлены на то, чтобы избежать выхода Греции из Еврозоны.
- Неформальный саммит ЕС, состоявшийся вечером во среду, не оправдал ожиданий, которые связывали с ним рынки. Согласия по выпуску единых облигаций Еврозоны, за что, в частности, ратовал президент Франции Ф. Олланд, достигнуть не удалось. В результате лидеры ограничились очередной декларацией о том, что хотят по-прежнему видеть Грецию в Еврозоне, но настаивают на выполнении взятых ею на себя обязательств. Также был одобрен ряд незначительных по объему стимулирующих мер. Впрочем, вечером в четверг премьер-министр Италии заявил, что появление единых облигаций Еврозоны возможно, и уже довольно скоро.
- Источники в Греции в середине недели сообщали информагентствам, что без внешней помощи страна сможет выполнять свои обязательства в течение двух месяцев. В конце недели представитель министерства финансов Германии также заявил, что перенос выплаты очередного транша помощи Греции (МВФ отложил отправку очередной миссии до новых выборов, которые состоятся 17 июня) не создает проблем, так как Греция не нуждается во внешнем финансировании до конца первого полугодия 2012.
- В четверг целый ряд разочаровывающих статистических данных вышел в Европе. Майские предварительные индексы деловой активности оказались преимущественно хуже ожиданий как в промышленности, так и в секторе услуг. В частности, для Еврозоны в целом Manufacturing PMI снизился с 45,9 до 45,0, Services PMI с 46,9 до 46,5 пунктов. В Германии Manufacturing PMI снизился с 46,2 до 45,0 пунктов, а индекс делового климата института Ifo упал с 109,9 до 106,9. Данные показали, что риск замедления экономики актуален и для Германии. Темпы снижения ВВП Великобритании в первом квартале были неожиданно пересмотрены с -0,2 % до -0,3 % кв/кв, отрицательными стали и годовые темпы роста: пересмотр с 0 % до -0,1 %.
- Инвесторы продолжают обращать внимание на любые признаки замедления экономики Китая. Предварительный индекс деловой активности промышленности от HSBC в мае снизился до 48,7 пунктов (одной из причин стало снижение экспортных заказов) и уже седьмой месяц подряд остается ниже 50 пунктов. Bloomberg сообщил со ссылкой на анонимных представителей банковского сектора Китая, что, судя по динамике кредитного портфеля в апреле и мае, крупнейшие банки страны могут не выполнить в 2012 году план по выдаче кредитов из-за сокращения спроса на заемные средства.

Фондовый рынок

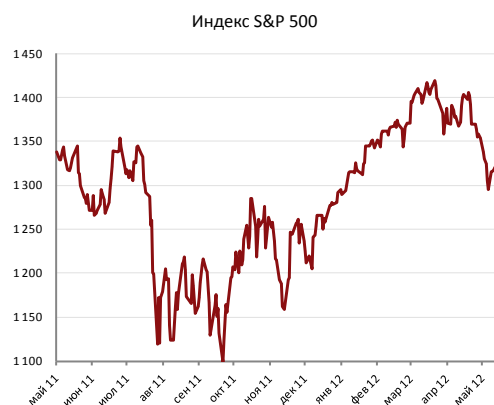
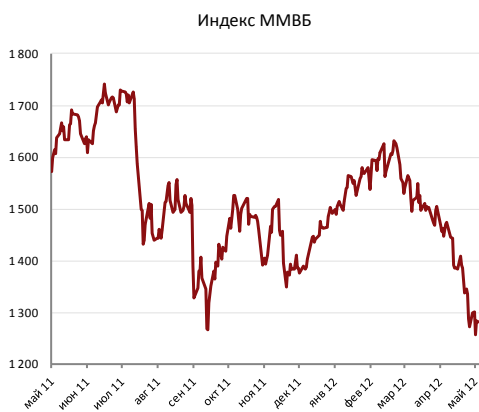
	Значение на		Изм. за нед.
	25.05.	18.05.	
ММВБ	1281,6	1271,48	0,8 %
PTC	1272,69	1289,46	-1,3 %
S&P 500	1317,82	1295,22	1,7 %
DJI	12454,83	12369,38	0,7 %
FTSE 100	5351,53	5267,62	1,6 %
DAX	6339,94	6271,22	1,1 %
Nikkei 225	8580,39	8611,31	-0,4 %
Hang Seng	18713,41	18951,85	-1,3 %

Динамика российского рынка акций в целом следовала за настроениями внешних рынков, где в прошлый понедельник преобладал осторожный оптимизм, вызванный обещаниями поддержки экономического роста, прозвучавшими от лидеров G8 и из Китая. Однако к середине недели доминирующей темой в новостном фоне снова стал возможный выход Греции из Еврозоны, а в четверг давление на рискованные активы усилила слабая статистика из Европы. Также беспокойство вызывало состояние банковского сектора Испании. В русле этих колебаний индекс ММВБ начал неделю ростом и во вторник поднимался выше 1300 пунктов. Однако в среду произошел резкий разворот вниз, и четверг индекс в моменте опускался до 1241,62 пункта, оказавшись, таким образом, ниже не только минимума прошлой недели, но и ниже октябрьского минимума 2011 года (1242,75 пунктов). Впрочем, в тот же день индекс вернулся выше 1280 пунктов, удержав эту поддержку и по итогам пятницы: 1281,6 пунктов (+0,8 % за неделю).

Основной внутренней новостью начала недели стало утверждение нового состава правительства. Как позитив можно рассматривать наличие в нем ряда министров с выраженными «рыночными» взглядами на экономику, прежде всего вице-премьера Дворковича. В то же время, реакция рынка оказалась скорее нейтральной, основное значение будет иметь все же не персональный состав правительства, а его будущие действия. В отраслевом разрезе лучше рынка выглядел нефтегазовый сектор во главе с акциями Татнефти (+9,22 % обычка, +6,62 % префы) и Сургутнефтегаза (+2,4 % обычка, +4,93 % префы). Также в плюсе Лукойл (+2,87 %) и Газпром (+2,45 %). Акции Роснефти (-2,43 %) в начале недели оказались под сильным давлением после сообщения о том, что MSCI Barc может снизить долю акций компании в индексе MSCI Russia из-за проходящего выкупа акций у миноритариев, но позже получили внутреннюю поддержку в виде сообщения о назначении И. Сечина главой правления компании.

В других отраслевых сегментах лучше рынка выглядели акции МТС (+5,85 %), Северстали (+4,56 %), Уралкалия (+2,48 %), обыкновенные акции Сбербанка (+2,15 %). Явным аутсайдером выглядел сектор электроэнергетики. Новым негативным фактором для акции РусГидро (-3,39 %), ФСК ЕЭС (-16,55 %) и Холдинга МРСК (12,44 % обычка, -3,04 % префы) стал президентский указ о внесении в список стратегических предприятий. Также президент подписал указ, разрешающий государственному холдингу Роснефтегаз, управляющему государственными пакетами в Газпроме и Роснефти, участвовать в приватизации компаний ТЭК в размере сумм поступающих ему дивидендов, обосновав это решение текущей недооцененностью акций ТЭК. Указ увеличивает неопределенность относительно хода приватизации, но в целом вполне укладывается в уже сложившуюся линию поведения государства по отношению к ТЭК.

Неделя на мировых рынках начинается относительно спокойно, в том числе из-за выходного в США. Соцпросы, опубликованные в Греции в выходные, показывают, что партии Новая Демократия и ПАСОК, выступающие за выполнение договоренностей с ЕС и МВФ, улучшили свои позиции и на новых выборах могут набрать достаточно голосов для формирования правительства. Полагаем, что быстрого развития ситуации в Греции ожидать не приходится, и в этой ситуации американская макроэкономическая статистика, на прошлой неделе игравшая второстепенную роль, на этой может снова стать одним из основных драйверов. В среду выйдет вторая оценка ВВП за первый квартал, в пятницу – ежемесячные данные по рынку труда. Для индекса ММВБ более вероятным сценарием на ближайшие дни мы считаем продолжения отскока вверх. В случае преодоления локального максимума прошлого вторника (1307 пунктов) следующей целью станет отметка 1350 пунктов.



	Значение на		Изм. за нед.
	25.05.	18.05.	
USD/RUB	32,09	31,21	2,8 %
EUR/RUB	40,17	39,89	0,7 %
Корзина 55/45	35,65	35,08	1,6 %
EUR/USD	1,252	1,278	-2,1 %
EUR/CHF	1,201	1,201	0,0 %
GBP/USD	1,566	1,582	-1,0 %
USD/JPY	79,65	79,01	0,8 %
USD/CAD	1,029	1,022	0,7 %

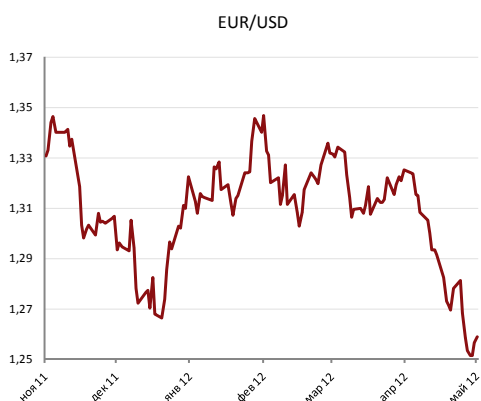
Валютный рынок

На прошедшей неделе продолжилась тенденция укрепления доллара к евро и другим валютам. Причины такого поведения не изменились: падение аппетита к риску у инвесторов вследствие нерешенности греческого вопроса и в целом ухудшения макроэкономических показателей еврозоны. Пара EUR/USD закрылась на уровне 1,2516, что на 1,19% ниже чем на прошлой неделе.

Йена также ослабела к доллару, что связано в первую очередь с понижением кредитного рейтинга Японии на 2 ступени агентством Fitch. Мы полагаем, что в ближайшее время котировка останется в коридоре 79-81, хотя в очередной раз подчеркиваем долгосрочные риски японской валюты, которые могут привести к более значительному ослаблению йены в перспективе. На фоне низких цен на сырьевые товары немного упал австралийский доллар до 0,9756 в паре AUD/USD. В настоящий момент, несмотря на казалось бы неблагоприятный внешний фон, есть предпосылки для некоторого ослабления доллара США относительно австралийского доллара, поскольку в этом инструменте существуют технические признаки перепроданности.

Российский рубль продолжил тенденцию снижения относительно доллара и евро, Главным фактором ослабления рубля остается снижение цен на нефть и бегство инвесторов из высокорисковых активов. Пара USD/RUB на прошлой неделе перешла рубеж 32 рубля.

Как мы и предполагали, на прошлой неделе укрепление доллара к рублю и другим валютам нашло продолжение, однако оно, наш взгляд, носило инерционный характер. Доллар уже на этой неделе может несколько ослабнуть относительно рубля, что связано с наблюдаемой стабилизацией цен на нефть и перепроданностью российской валюты в моменте.



	Значение на		Изм. за нед.
	25.05.	18.05.	
нефть Urals, \$/барр.	105,46	106,83	-1,3 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	90,86	91,48	-0,7 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	106,83	107,14	-0,3 %
прир. газ, \$/млн. BTU (NYMEX)	2,568	2,742	-6,3 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	22,90	23,65	-3,2 %
запасы нефти EIA	382527	381644	0,2 %
запасы бензина EIA	201012	204311	-1,6 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	733,0	765,0	-4,2 %

Нефть и газ

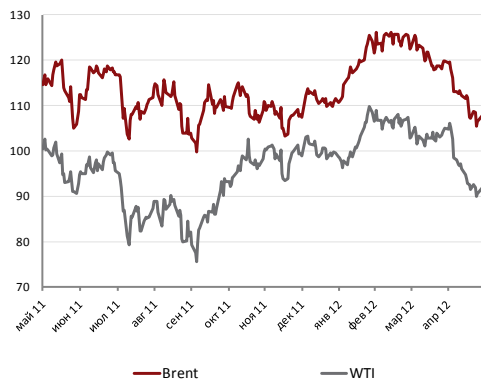
Цены на нефть на прошедшей неделе в основном демонстрировали относительно небольшие изменения, находясь в «боксовике» и пытаясь закрепиться на сильных уровнях поддержки. Макроэкономическая ситуация остается весьма неясной, однако надежды на относительно бескровное разрешение греческого вопроса могут поддержать рынки и развернуть цены на нефтяных площадках. Пока котировки нефти ведут себя несколько хуже наших ожиданий, однако мы оставляем без изменений среднесрочный прогноз по основным сортам: \$108,5-110/барр. Brent и \$93-94,5/барр. по WTI.

Строго говоря, поставленных нами неделей ранее целей рынок добился еще по итогам понедельника, когда рынок отыгрывал намерения Китая продолжить стимулирование экономики. Однако в среду конъюнктура рынка вновь испытала сильное влияние со стороны европейских проблем, а также багдадских переговоров по поводу иранского вопроса: инвесторы ожидали, что по их итогам можно будет говорить о разрядке напряженности вокруг ядерной программы страны, однако, с нашей точки зрения, несколько переоценили реальный прогресс.

Действительно, уже в конце недели иранский сюжет создал повод скорее для укрепления нефти. Переговоры «шестерки» в Багдаде прошли относительно конструктивно – стороны договорились о продолжении процесса, и следующая встреча состоится 18-19 июня в Москве. Однако значимым прогрессом багдадские переговоры не увенчались – Иран связывает уступки со своей стороны со смягчением режима санкций, и о возможностях этого смягчения, как и о гарантиях со стороны Ирана, стороны будут договариваться уже в России. Несговорчивость Ирана, по-видимому, заставила Запад усилить давление на руководство страны в преддверии следующих переговоров, на которых принципиальная позиция по санкциям (напомним, они должны вступить в силу с июля) должна быть сформулирована в любом случае. В пятницу эксперты МАГАТЭ сообщили об обнаружении на одном из иранских объектов следов урана, обогащенного до 27% (максимально разрешенная планка – 20%, а для военных целей требуется 90%). «Переобогащенный» уран мог стать следствием технической ошибки, однако его обнаружение в некотором смысле увеличивает шансы на то, что сторонам удастся сблизить позиции на московских переговорах. Учитывая то, что между встречами переговорный процесс носит закрытый характер, а его стороны склонны выражать на публику бескомпромиссность позиций, на протяжении ближайших недель иранский сюжет может стать фактором поддержки рынка нефти, хоть и не очень сильным.

Среди более значимых для рынка нефти факторов, кроме уже хрестоматийной ситуации вокруг греческого долга, можно отметить сезонность, которая может поддержать цены уже в июне. Прошедшие выходные стали «официальным» началом driving season в США, и благодаря относительно низким ценам на моторное топливо в стране американские автомобилисты, вероятно, смогут позволить себе более активное его потребление этим летом. Кроме того, 1 июня стартует сезон ураганов в Атлантическом океане, который продлится полгода. В прошлом году он прошел достаточно спокойно для основных районов нефтедобычи, а официальные прогнозы на этот сезон предвещают еще более благоприятную обстановку. Однако сам по себе погодный риск в состоянии прибавить пару долларов к нефтяным котировкам в течение следующих месяцев.

Рынок природного газа с США, как мы и предполагали, пока не способен определиться с направлением: котировки на NYMEX демонстрируют чрезвычайную волатильность в коридоре \$2,50-2,75/млн.БТЕ. Мы не думаем, что американский рынок газа найдет опору в ближайшие недели, пока уровень накопленных запасов очень высок, а потребности в кондиционировании еще не вывели производство электроэнергии на сезонные максимумы.



Природный газ, \$/млн. BTU US



Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	25.05.	18.05.	
золото, \$/унция (CME)	1569	1592	-1,4 %
серебро, \$/унция (CME)	28,4	28,7	-1,1 %
медь 3 мес. контр., \$/т. (LME)	7639	7650	-0,1 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т. (LME)	2014	2068	-2,6 %
никель 3 мес. контр., \$/т. (LME)	17050	16825	1,3 %
сталь 3 мес. контр., \$/тонна (LME)	432,5	460,0	-6,0 %
платина, \$/унция (CME)	1431	1455	-1,7 %
палладий, \$/унция (CME)	592,0	603,9	-2,0 %

Китайская экономика на протяжении первой декады мая дает некоторые сигналы к восстановлению темпов роста: экспорт вырос на 27,3% по сравнению с аналогичным периодом 2011 г., а рост импорта составил 28% г-к-г. Согласно планам правительства КНР, годовой рост экспорта и импорта должен составить 10%, однако в первые 4 месяца 2012 г. показатели были значительно ниже: экспорт на 6,9% выше аналогичного показателя 2011 г., импорт выше на 5,1%. Майское оживление дает надежду на рост спроса в металлургическом секторе как со стороны Китая, так и в мировом масштабе, что должно оказать поддержку ценам на основные производственные металлы.

В то время как ожидания восстановления стального рынка все еще сохраняют за собой статус ожиданий, производители наращивают мощности, провоцируя дальнейшее снижение цен на сплав. Так, по заказу китайской Baosteel в конце 2012 г. начнется строительство металлургического завода Zhanjiang мощностью порядка 10 млн.т в год. Однако ограничения, наложенные китайским правительством на возможности роста металлургических мощностей внутри страны, могут заставить производителя закрыть ряд старых производств в пользу нового. Индийская Steel Authority of India Ltd (SAIL) подписала соглашение с правительством Монголии с целью строительства стального завода и добычи железной руды в богатой этим ресурсом стране. Для Монголии, внутреннее потребление которой не превышает 100 тыс.т в год, это реальная возможность интеграции в мировое производство.

По данным WorldSteel Association, уровень мирового производства стали в апреле вырос на 1% г-к-г, несмотря на небольшой спад относительно мартовских показателей. Рост апрельских показателей выпуска стали в США составил 9% на фоне растущего спроса со стороны автомобильной промышленности и других отраслей. Один из основных импортеров США, Япония, увеличила в апреле выпуск стали на 8% г-к-г.

Россия добилась введения с 1 июля Таможенным союзом антидемпинговых пошлин на тонкий металлопрокат с полимерным покрытием из Китая. Новый тариф составит 22,6% в течение следующих 5 лет взамен действовавшей ранее 5%-ной пошлины. Однако ряд производителей смогут при этом снизить тариф до 8,1%. Суммарное потребление китайского проката странами Таможенного союза составляет порядка 540 тыс. т ежегодно, что в денежном эквиваленте приравнивается к \$500 млн. Китайские власти планируют оспорить решение о введении антидемпинговых пошлин после официального вступления России в ВТО.

Риск выхода Греции из Еврозоны давит на котировки золота: инвесторы обеспокоены возможным продолжением кризиса и обвалом евро, способного потянуть за собой и котировки драгоценного металла. Несмотря на некоторое восстановление к пятнице, за неделю золото потеряло порядка 1,5%, остановившись на уровне \$1568 за унцию. В понедельник металл открылся в умеренном плюсе, продолжив тенденции конца прошлой недели.



Продовольственные товары

	Значение на		Изм. за нед.
	25.05.	18.05.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	680,00	695,25	-2,2 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	578,50	635,50	-9,0 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1382,00	1405,00	-1,6 %
сахар, цент/фунт (ICE)	19,62	20,47	-4,2 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	14,51	15,18	-4,4 %
кофе, цент/фунт (ICE)	167,80	177,70	-5,6 %
какао, \$/т (ICE)	2110,00	2273,00	-7,2 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	73,62	77,99	-5,6 %

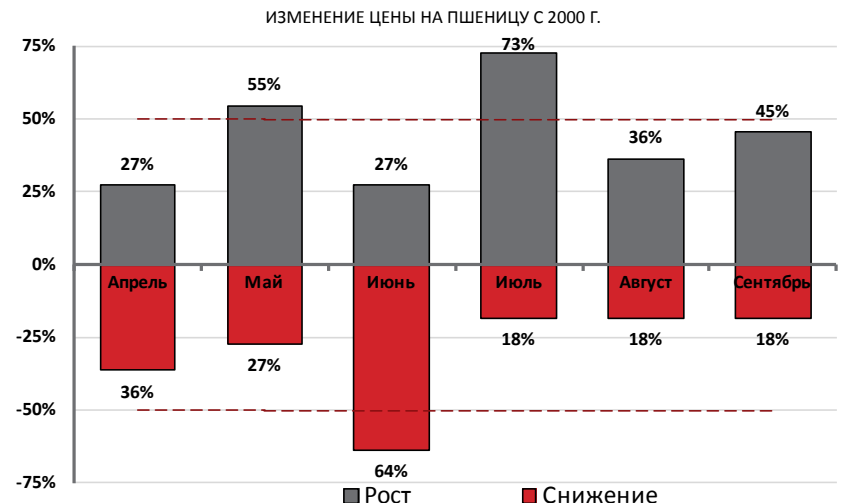
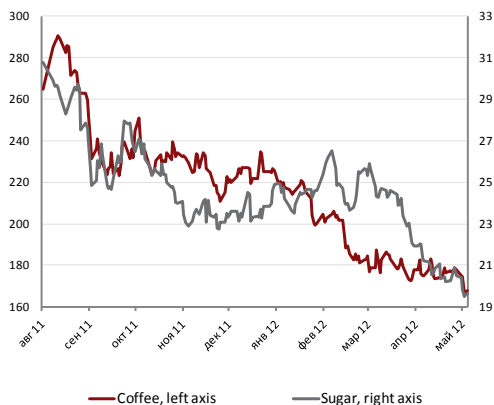
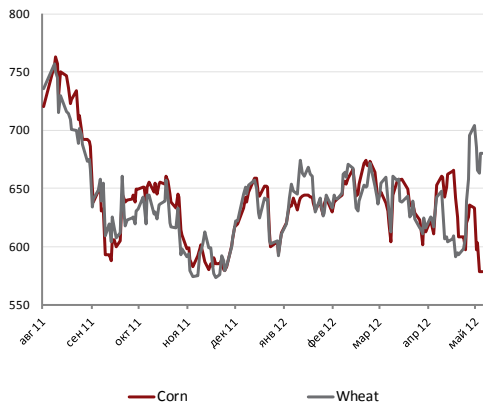
Разрушительная глобальная засуха губит урожаи пшеницы в Канзасе, угрожает экспорту российского зерна и замедляет темпы посевов в Австралии, что служит своевременным напоминанием о возможных природных катаклизмах для хедж-фондов. Достигнув почти 9-месячного максимума, выше уровня \$7 за бушель, котировки на пшеницу на Чикагской бирже начали свое снижение, зафиксировав снижение на 2,2% по итогам прошлой недели. Новые метеорологические прогнозы предсказывают обильные дожди в России и Австралии, которые должны помочь ограничить повреждение пшеницы. Мировые запасы превышают уровни 2007 года более чем на 50%, тогда как растущий спрос на пшеницу со стороны производителей домашнего скота существенно сократился из-за высоких цен.

Погодная паника после засухи 2010 года постоянно присутствует на рынке. Инвесторы стали более чувствительны к информации СМИ. Нет никаких сомнений, что вредная сухая погода повредила урожаи пшеницы этого года, но конкретные масштабы повреждений можно будет спрогнозировать только в следующие недели, когда начнется сбор урожая зерновых культур.

Весенняя засуха в черноморском регионе уже заставляет сократить прогноз по урожаю этого года, если только в ближайшие дни не подспеют дожди, которые придутся на решающий период развития урожая. Жаркий сухой апрель последовал за внезапными похолоданиями в январе-феврале, которые поражают побеги озимых от Болгарии до Краснодара. По предварительным прогнозам, больше всего пострадали фермеры в Украине, которые столкнулись с рекордной засухой ещё осенью во время периода посевной.

В Австралии сухая погода также является проблемой для фермеров, которые сейчас посреди посевной нового урожая пшеницы. Хотя циклон Ла-Нинья принес хорошую влажность почвам ранее, у восточного побережья за последние недели фактически не выпадало дождей, что приводит к замедлению посевной и отставанию от графика, а также угрожает будущему урожаю премиальной пшеницы.

Мы расцениваем текущий ценовой пик как хорошую возможность для открытия коротких позиций. В июне присутствует ярко выраженная сезонность, которая в случае улучшения погодных условий может повториться, что должно позволить инвесторам зафиксировать прибыль от примерно 7%-ного снижения котировок.



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

Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Думчева Анна доб. 1088
начальник управления a.dumcheva@bfa.ru

Кирко Константин доб. 1337
заместитель начальника управления k.kirko@bfa.ru

Тапинов Петр доб. 1032
старший специалист p.tapinov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Начальник отдела

Мишарев Андрей доб. 1199 a.misharev@bfa.ru
заместитель начальника отдела

Отдел рынков акций

Деордиев Александр доб. 1092
старший трейдер a.deordiev@bfa.ru

Широков Станислав доб. 1053
трейдер s.shirokov@bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис доб. 1284
начальник отдела d.demin@bfa.ru

Моисеев Алексей доб. 1286
заместитель начальника отдела a.moiseev@bfa.ru

Куриленко Кирилл доб. 1280
ведущий аналитик k.kurilenko@bfa.ru

Иванова Ольга доб. 1241
аналитик o.ivanova@bfa.ru

Новожилов Яков доб. 1222
аналитик j.novozhilov@bfa.ru

Ониксимова Юлия доб. 1281
аналитик j.oniximova@bfa.ru

Настыч Мария доб. 1154
специалист m.nastych@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лексина Елена доб. 1196
начальник отдела e.leksina@bfa.ru

Щекина Елена доб. 1174
ведущий специалист e.schekina@bfa.ru

Ермолина Анастасия доб. 1173
специалист a.ermolina@bfa.ru

Дымникова Светлана доб. 1073
специалист s.dymnikova@bfa.ru

Кросс Анна доб. 1087
специалист a.kross@bfa.ru

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

Управление торговых операций

прямой +7 (812) 322 5899

Казанцев Сергей доб. 1168
трейдер 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.