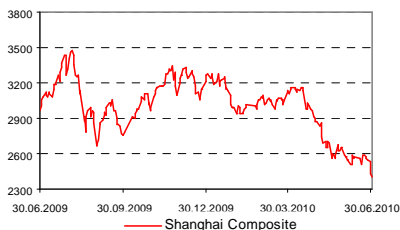
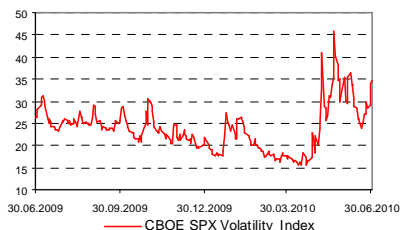
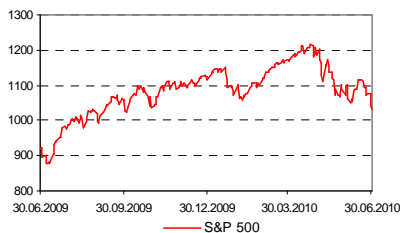
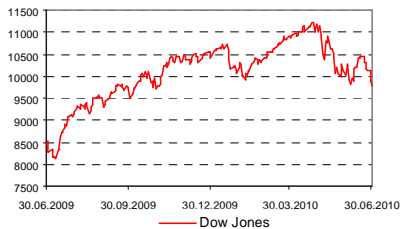
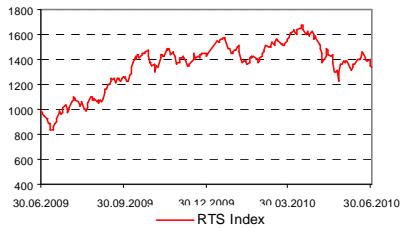
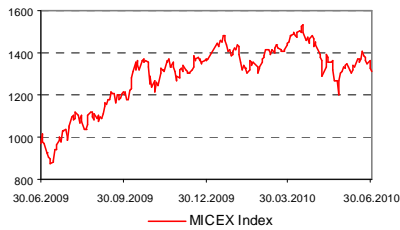


Фондовые рынки



В июне российский фондовый рынок показал смешанную динамику. В течение месяца восстановительное движение сменялось тотальными распродажами, подчиняясь тенденциям на мировых площадках. В итоге индексы ММВБ и РТС за месяц снизились на 1.75% и 3.27% соответственно.

В аутсайдерах оказались акции компаний металлургического и электроэнергетического секторов, которые снизились в среднем на 7%. Металлургический сектор подвергся негативному влиянию под воздействием цен на металлы на мировом рынке, которые продемонстрировали существенное снижение со своих максимумов года. Бумаги электроэнергетической отрасли снизились за счет того фактора, что инвесторы в последнее время стремились избавиться от наименее ликвидных активов в пользу более ликвидных. Очевидно, что энергетика по этой причине оказалась под давлением.

Мы ожидаем, что до конца лета интерес к низколиквидным бумагам будет оставаться слабым, а значит, драйвера для роста в акциях электроэнергетики еще некоторое время не будет.

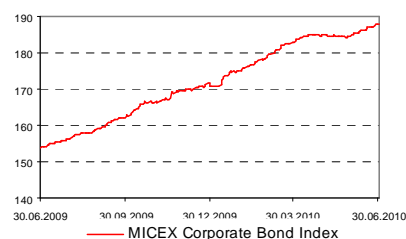
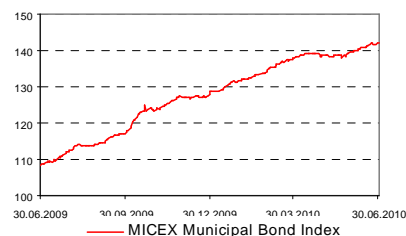
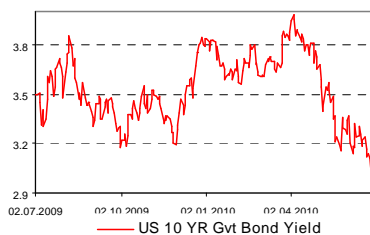
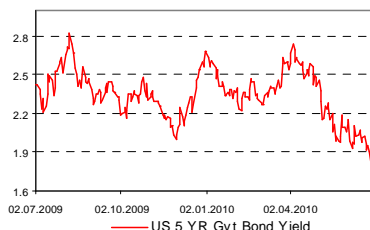
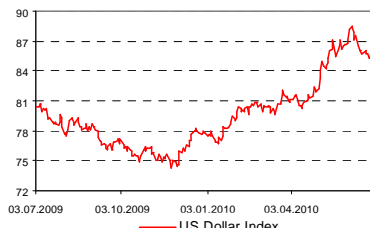
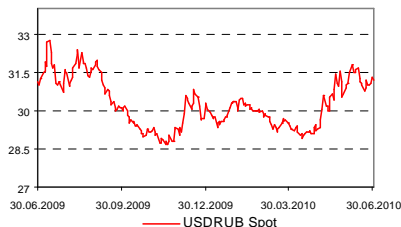
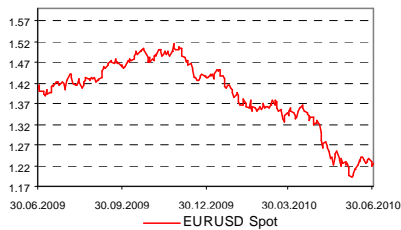
Что касается динамики на мировых фондовых рынках, то здесь также наблюдалась смешанная динамика в рамках бокового канала. Так, за месяц американские индексы Dow Jones и S&P 500 снизились на 3.58% и 5.39%. При этом индекс волатильности VIX подрос на 7.7%, демонстрируя поступательное повышение. Рост волатильности свидетельствует о периоде неопределенности на рынке и об отсутствии тренда по базовому активу – индексу S&P 500. Весьма вероятно, что сложившаяся тенденция (или скорее отсутствие всякой тенденции) в ближайшее время сохранится.

Если рассматривать фондовый рынок Китая, то здесь ситуация еще более печальная. Так, за месяц индекс Shanghai Composite опустился на 7.48%, а с начала 2010 года он стал «легче» уже на 26.49%. Следует отметить, что многие участники рынка рассматривают данный индикатор как катализатор роста мировой экономики, и как следствие, мировых рынков акций. Таким образом, до восстановления китайского фондового индикатора вряд ли стоит ожидать бурного роста на развитых площадках.

Тем не менее, в среднесрочной перспективе ситуация в Китае может измениться в лучшую сторону за счет недавнего решения властей страны ослабить привязку юаня к доллару США. С одной стороны, данная мера поддержит европейских и американских производителей, которые последнее время активно призывали китайцев пойти на укрепления своей валюты. С другой стороны, этот шаг будет стимулировать внутреннее потребление в самом Китае, что превзойдет негативный эффект снижения конкурентоспособности китайского экспорта. Очевидно, руководство страны рассчитывает именно на это. В свою очередь, рост китайского потребления будет стимулировать рост их национальной экономики, что поддержит их рынок акций, и как следствие, мировые фондовые рынки. Однако позитивный эффект от данных мер будет заметен не ранее, чем через квартал, поскольку подобные макроэкономические действия влекут за собой ожидаемые изменения с некоторым временным лагом.

Еще одним заметным событием прошедшего месяца стала встреча стран большой двадцатки, на которой обсуждались проблемы выхода из долгового кризиса в Европе, а также слабое восстановление экономического роста. Так, страны разделились на две группы. Группа стран во главе с Германией выступили за сокращение бюджетных дефицитов для снижения системных рисков в мировой экономике. В то же время США активно пропагандирует наращивание бюджетных расходов для стимулирования экономического роста. На данный момент Германия имеет более веские основания. От исхода этого противостояния взглядов будет во многом зависеть экономическая картина мира и, как следствие, фондовых рынков, в ближайший год.

Валютный рынок



Валютный рынок в начале лета вошел в стадию консолидации после бурного роста американского доллара на протяжении целого полугодия. Так, за месяц валюта США подешевела по отношению к евро на 0.55, а индекс доллара DXY, отражающий динамику доллара к корзине шести мировых валют, опустился в июне на 0.66%. Весьма вероятно, что растущий тренд по американской валюте подошел к своему завершению. Об этом свидетельствуют существенные изменения взглядов властей на монетарную политику, о чем можно судить из встречи стран G20 накануне. Из этого заседания стало ясно, что мир разделился на два лагеря: одни привержены продолжению стимуляции экономики путем денежных вливаний (американская модель), другие же ратуют за сокращение бюджетных дефицитов для снижения экономических рисков стран (германская модель). Если реализуется сценарий сокращения госрасходов (в особенности в Европе), то в наиболее благоприятном положении окажутся европейские страны. В то же время, если при этом американцы откажутся сворачивать монетарную поддержку экономики, то тогда мы увидим волну снижения доллара США, аналогичную той, что мы наблюдали в 2007 году.

В то же время российский рубль снизился по отношению к доллару США, что стало отражением негативных тенденций на российском рынке капитала. В ближайшей перспективе весьма вероятно, что давление на отечественную валюту сохранится в условиях слабых сырьевых рынков и стремления инвесторов сокращать свои вложения в рискованные активы, каковыми и являются российские инвестиции. В то же время существенного снижения отечественного рубля ожидать не приходится: Россия в отличии от большинства европейских и других стран имеет весьма благоприятное состояние государственных финансов (преобладание долгосрочных займов над краткосрочными и относительно небольшой госдолг) и низкие кредитные риски, что будет препятствовать значительному выводу капитала из нашей страны.

Таким образом, в ближайшие месяцы наибольшие перспективы роста будут у валют тех стран, где благоприятна ситуация с государственными заимствованиями (низкий уровень долга), а также тех, где планируется введение жестких мер по сокращению бюджетного дефицита. В этой связи довольно привлекательно выглядит российская валюта, а также евро, который имеет значительный потенциал восстановить свои утраченные позиции по отношению к американскому доллару.

Рынок облигаций

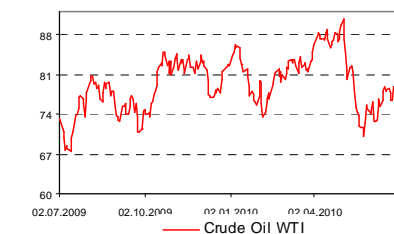
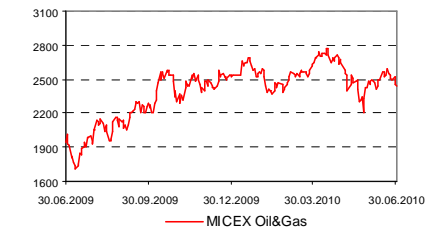
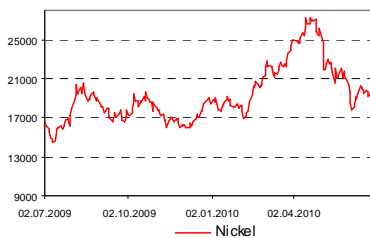
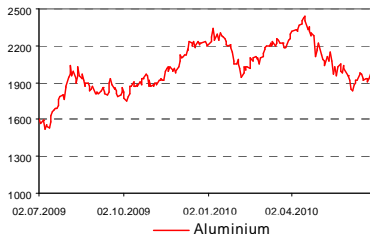
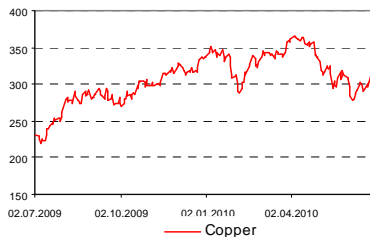
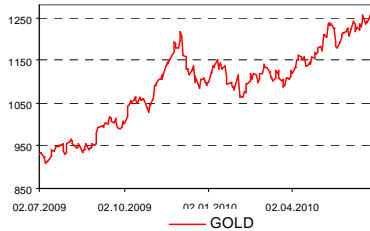
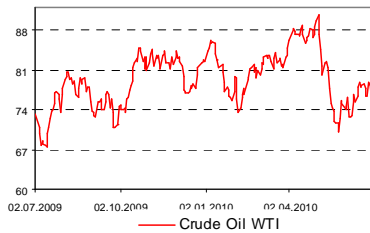
В сегменте облигаций в июне ситуация складывалась все также благоприятно, как и ранее. Так, за месяц индекс муниципальных облигаций увеличился на 1.79%, а индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 1.85%.

Очевидно, повышательная динамика в облигациях была связана со снижением Центробанком РФ с 1 июня ставки рефинансирования до рекордно низкого значения 7.75%.

В ближайшей перспективе мы не видим причин для разворота тренда на рынке корпоративного и муниципального долга, и ожидаем сохранения доходностей на низком уровне.

Что касается государственных облигаций США, то здесь ввиду общих негативных тенденций значительно вырос спрос на государственные обязательства. Это привело к снижению доходностей по ним до рекордно низких уровней: по 5-летним бумагам до 1.7733%, по 10-летним – до 2.93%. Очевидно, что пока не прояснится ситуация на фондовых площадках, ставки по облигациям останутся на своих минимумах.

Рынок сырья



В первый летний месяц ситуация на сырьевых рынках не порадовала инвесторов. Так, на рынке нефти существенно возросла волатильность, что является следствием неопределенности относительно перспектив роста мировой экономики повышенной нервозности участников рынка по этому поводу. В то же время в сегменте металлов помимо высокой волатильности наблюдалось существенное снижение котировок по всему спектру недрагоценных металлов.

Так, за июнь нефть марки WTI выросла в цене на 0.63%, в то время как нефть марки Brent подешевела на 0.52%.

На рынке металлов снижение коснулось меди, которая подешевела на 5.55%, алюминия, упавшего на 3.06%, и находящегося на своих годовых минимумах, а также никеля, опустившегося в цене на 7.51%.

Причиной негативных тенденций в сырьевом сегменте явились все те же опасения замедления экономического роста в Китае и вхождения мировой экономике во вторую стадию кризиса. Дополнительное давление на сырьевые рынки оказывали заявления европейских стран относительно сокращения бюджетных дефицитов, что, по мнению игроков рынка, может привести к замедлению темпов экономического роста. Однако это всего лишь «спекуляции на тему», а в реальности спрос на сырьевые активы снизился за счет использования запасов, которые за рассматриваемый период продемонстрировали сокращение. Таким образом, при снижении запасов до некоего уровня покупки сырьевых товаров снова возобновятся. Однако в условиях сезонного спада вряд ли стоит ожидать этого в ближайшие пару месяцев.

В то же время золото за прошедший месяц укрепилось в цене на 2.14%. Более того, в июне оно обновило свой исторический максимум, достигнув отметки 1256.80 долларов за тройскую унцию. Рекордный спрос на золото был вызван, по-видимому, тем, что крупные игроки не верят в быстрое восстановление фондового рынка в ближайшей перспективе и стремятся разместить свои капиталы в наиболее ликвидных активах, сохраняющих стоимость. В данном случае золото имеет преимущество относительно долговых обязательств США – отсутствие риска дефолта. В этой связи золото, весьма вероятно, останется для крупных инвесторов в течение кризиса активом для сохранения стоимости.

Нефтегазовый сектор

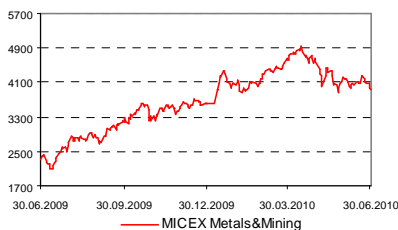
В нефтегазовом секторе российского фондового рынка в течение июня наблюдалась высокая волатильность. В первую половину месяца бумаги отрасли демонстрировали рост после майских продаж. Однако к концу июня ситуация под воздействием внешнего негатива изменилась в худшую сторону, и за несколько дней нефтегаз утратил достигнутые уровни. В среднем за месяц акции компаний нефтегазового сегмента потеряли около 2%, таким образом, показав динамику на уровне рынка.

Что касается дальнейших перспектив бумаг отрасли, то здесь ситуация во многом будет зависеть от направления экономической политики ведущих стран, а именно, сокращения дефицитов или наращивание пакетов стимулирующих мер. В случае проведения политики сокращения государственных расходов нас ждет понижательное движение на рынках сырья, и как следствие, в акциях, привязанных к сырьевому сегменту.

Динамика ценовых изменений акций данного сегмента и волатильность за прошедший месяц представлены в таблице:

Акция	Изменение цены за месяц, %	Волатильность цены, %
Лукойл	6.04%	15.97%
Сургутнефтегаз	-1.73%	10.66%
Газпром	-6.72%	14.19%
Новатэк	-0.82%	2.40%
Роснефть	-15.71%	21.43%
Татнефть	-0.14%	13.58%
Газпромнефть	-2.21%	16.61%
Транснефть	1.43%	15.43%

Металлургический сектор



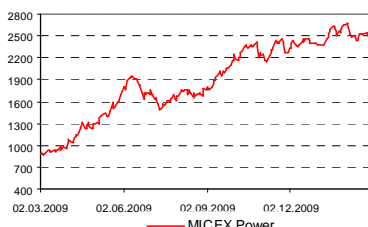
Металлургический сектор в июне, как и месяцем ранее, стал одним из лидеров снижения российского фондового рынка. В среднем акции в данном сегменте подешевели на 6.53%. Традиционно именно этот сектор имеет повышенный коэффициент бета, означающий, что при росте рынка бумаги металлургических компаний растут более высокими темпами, в то время как при понижательном тренде они падают сильнее широкого рынка.

В настоящий момент многие акции отрасли находятся вблизи своих уровней поддержки, которые можно использовать для долгосрочных инвестиций.

Динамика изменения цен акций и волатильность за месяц представлена в таблице:

Акция	Изменение цены за месяц, %	Волатильность цены, %
ГМК Норникель	-10.44%	17.40%
НЛМК	-11.94%	16.46%
Полюс Золото	9.39%	12.37%
Северсталь	-10.61%	14.54%
Полиметал	13.24%	20.09%
ММК	-13.52%	23.07%
Распадская	-16.39%	19.59%
ТМК	-10.26%	15.47%
Челябинский цинк. Завод	-10.83%	20.97%
Ашинский МЗ	-5.78%	21.69%

Электроэнергетический сектор



В электроэнергетическом секторе в прошлом месяце по-прежнему преобладали продажи. За июнь бумаги отрасли подешевели в среднем на 7%. Это стало следствием как общих негативных тенденций, так и стремления инвесторов переложиться в активы с большей ликвидностью,

чем электроэнергетические компании за редким исключением никогда не отличались.

В ближайшие месяцы мы не ожидаем восстановления интереса к подобным инвестициям, хотя в долгосрочной перспективе акции электроэнергетических компаний являются крайне выгодными вложениями.

Динамика цен акций электроэнергетического сектора за прошлую неделю и волатильность представлена в таблице:

Акция	Изменение цены за месяц, %	Волатильность цены, %
МосЭнерго	-13.43%	18.24%
Волжская ТГК	2.55%	15.45%
ИнтерРАО	-6.57%	13.85%
ФСК ЕЭС	0.29%	17.20%
Иркутскэнерго	-3.18%	15.45%
Кузбассэнерго	2.48%	12.99%
МОЭСК	-2.10%	17.71%
МРСК Центра	-12.84%	26.71%
МРСК Центра и Приволжья	-12.01%	54.95%
ОГК-1	-7.33%	15.74%
ОГК-2	1.29%	24.43%
ОГК-3	-5.46%	22.14%
ОГК-4	-9.18%	11.63%
Энел ОГК-5	-11.75%	15.20%
ОГК-6	-8.18%	17.36%
ТГК-1	0.00%	28.49%
ТГК-2	-10.75%	18.07%
ТГК-4	0.77%	19.08%
ТГК-5	-8.15%	20.16%
ТГК-6	5.50%	27.83%
ТГК-9	-2.17%	17.78%
Фортум	-5.41%	39.33%
ТГК-11	-10.22%	31.14%
ТГК-13	4.22%	26.90%
ТГК-14	-13.33%	30.77%
РусГидро	-9.26%	21.15%