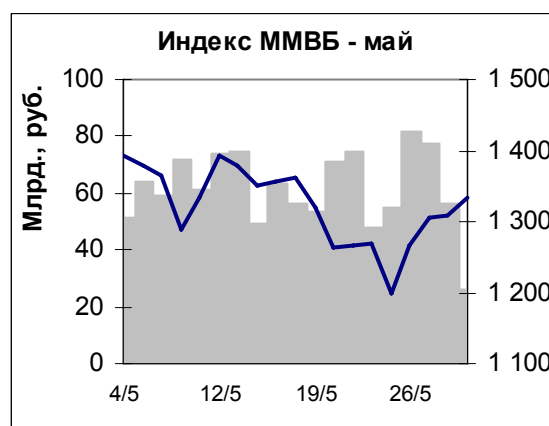


## Аналитический обзор рынка – май - 2010

### РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций, который в середине апреля не только обновил годовые максимумы, но и достиг уровней середины 2008 года, в мае оказался во власти игроков на понижение. К концу месяца он растерял весь рост начала года: индекс РТС в мае снизился на 12% - до 1384,59 пункта, а индекс ММВБ потерял за месяц 7,2%, опустившись до 1332,62 пункта.

Таким образом, снижение индекса РТС с начала года составило 4,2%, а индекса ММВБ - 2,7%, при этом на пике падения (25 мая) значения фондовых индикаторов опускались до уровней октября прошлого года.



Индекс	закрытие 31/05/2010	изменение за май	изменение с начала года
РТС	1384,59	-11,97%	-4,15%
РТС-2	1640,09	-14,71%	14,91%
ММВБ	1332,62	-7,20%	-2,73%

Российский индекс РТС по итогам прошедшего месяца вошел в группу аутсайдеров. Китайский Shanghai Comp. потерял в мае 9,7% (с начала года – 20,9%), японский Nikkei – 11,65%. Другие страны группы БРИК чувствовали себя несколько лучше российского рынка акций, снижение фондового индекса Индии составило 3,5%, Бразилии – 6,6%. Лучшие результаты и за месяц и с начала года – у немецкого индекса DAX (-2,8% и +0,12% соответственно).

Индекс	закрытие 31/05/2010	изменение за май	изменение с начала года
Nasdaq Comp	2257,04	-8,29%	-0,53%
Dow Jones 30 Industrials	10136,63	-7,92%	-2,79%
SnP 500 Index	1089,41	-8,20%	-2,30%
France CAC 40	3507,56	-8,11%	-10,89%
UK FTSE 100	5188,43	-6,57%	-4,15%
Germany DAX	5964,33	-2,79%	0,12%
Brazil Bovespa	63046,51	-6,64%	-8,08%
Australia All Ordinaries	4453,602	-7,87%	-8,79%
Hong Kong Hang Seng	19765,19	-6,36%	-9,63%
Japan Nikkei 225	9768,699	-11,65%	-7,37%
India BSE 30	16944,63	-3,50%	-2,98%
China Shanghai Comp	2592,146	-9,70%	-20,90%
<b>РТС</b>	<b>1384,59</b>	<b>-11,97%</b>	<b>-4,15%</b>

Падение российского рынка проходило в две волны - в первой декаде месяца, и затем после положительного отскока снижение возобновилось, биржевые индикаторы достигали минимального значения 25 мая. В последние дни месяца рынок вновь корректировался вверх, и индексу ММВБ удалось закрепиться выше отметки 1300 пунктов.

Начало мая прошло под диктовку «медведей», индекс ММВБ обвалился к уровням конца ноября 2009 года, с лихвой перечеркнув все ралли с начала года. Падение акций и нефти, ослабление евро против мировых валют отмечалось на всех мировых площадках из-за опасений, что долговые проблемы Греции распространятся на другие страны еврозоны и негативно повлияют на восстановление всей мировой экономики. Кроме того, падение стимулировалось данными о замедлении промышленного производства в Китае и планами дополнительного налогообложения добывающих компаний в Австралии. Индекс деловой активности в промышленном секторе Китая в апреле упал до минимальных за полгода 55,4 пункта с 57 пунктов в марте и 55,8 пункта в феврале.

Распродажи на рынках усилились после того, как инвесторов разочаровали заявление Европейского центрального банка (ЕЦБ). В частности, участники рынка ожидали от ЕЦБ, прошедшего 6 мая выездное заседание, на котором обсуждался вопрос о базовой процентной ставке, новых решительных шагов, которые были бы способны предотвратить назревающий общеевропейский долговой кризис (речь могла бы идти о выкупе ЕЦБ суверенных долговых обязательств некоторых стран). Однако, несмотря на это, глава банка Жан-Клод Трише в ходе пресс-конференции по итогам заседания заявил, что совет управляющих ЕЦБ не обсуждал вопрос, будет ли он выкупать гособлигации из-за расширения кризиса в еврозоне.

Вторая декада мая началась с резкого роста мировых площадок после того, как Евросоюз утвердил план спасения стран еврозоны, которые могут оказаться в затруднительном положении, как в случае с Грецией. Объем пакета финансовой помощи составляет 750 млрд. евро и включает в себя кредиты и гарантии стран еврозоны, а также займы Международного валютного фонда. Кроме того, ЕЦБ объявил о намерении поддержать рынки за счет выкупа государственных и корпоративных долговых обязательств, а также предоставления банкам в неограниченных объемах денежных средств сроком на три и шесть месяцев, а Федеральная резервная система США возобновила соглашения о свопах с центробанками стран еврозоны.

Позитивом для рынков стал также ряд статданных по еврозоне, превзошедших ожидания: ВВП Германии в первом квартале вырос на 0,2% (эксперты не ожидали изменений), число безработных в Великобритании в апреле сократилось на 27,1 тыс. человек (ожидалось снижение на 20 тыс.), ВВП еврозоны в первом квартале вырос на 0,2% (ожидался рост на 0,1%), промпроизводство в еврозоне в марте выросло на 1,3% за месяц и на 6,9% за год (ожидалось +1% и +6,5% соответственно).

Между тем, оптимизм рынков был недолгим, поскольку инвесторы по-прежнему опасались, что разработанный пакет мер для предотвращения кризиса в Европе не решит основных проблем еврозоны. В такой ситуации устойчивый рост на рынках оставался под вопросом, евро из-за ожиданий нарастания инфляции был под давлением, что тянуло нефтяные цены вниз.

Сильный удар по рынкам нанесло решение Германии запретить необеспеченные короткие продажи для ряда акций и облигаций, а также покупку кредитных дефолтных свопов (CDS) по облигациям европейских стран инвесторам, которые не владеют базовым активом. Запрет введен до конца марта 2011 года и касается облигаций стран еврозоны, акций крупнейших банков и страховых компаний, таких как Deutsche Bank, Allianz, Commerzbank, Hannover Re, Munich Re.

Восьмимесячные минимумы были достигнуты 25 мая, когда рынок обвалился на общемировой панике (пробив вниз 1200 пунктов по индексу ММВБ), спровоцированной опасениями разрастания проблем у европейских банков, новостями о возможном военном конфликте между Южной Кореей и КНДР, а также ростом процентных ставок на лондонском межбанковском рынке до максимумов за последние 10 месяцев.

Падение мировых рынков было вызвано, в частности, информацией о том, что испанский ЦБ взял под контроль один из проблемных банков страны - региональный сберегательный банк CajaSur, который до этого контролировался Римской католической церковью. Банкротство CajaSur стало вторым в стране с начала мирового финансового кризиса и усилило опасения по поводу кредитоспособности Испании. Кроме того, выросла напряженность в Корее - как стало известно, Ким Чен Ир приказал привести войска КНДР в боевую готовность. Увеличение международной напряженности после мобилизации в Северной Корее подстегнуло переток денег в долларové активы, что губительным образом отразилось на товарных фьючерсах.

На нефтяном рынке цены рухнули вслед за ростом доллара относительно евро, который скатился до отметки \$1,22. Июльский фьючерс на нефть WTI опустился ниже отметки \$67,5 за баррель.

Однако при появлении первого же внешнего сигнала к стабилизации ситуации российский рынок акций ринулся активно отыгрывать падение. Только за один день (26 мая) индекс РТС вырос на 6,4%, а индекс ММВБ прибавил за день 5,6%.

Проблемы с Грецией ослабели после выдачи Афинам кредита. Важным для фондовых рынков стало принятие в Италии пакета антикризисных мер, предусматривающих серьезное сокращение бюджетных расходов в 2011-2013 годах. Ведущие мировые фондовые индексы отреагировали также ростом и на повышение Организацией экономического сотрудничества и развития прогноза по росту мировой экономики на ближайшие 2 года - в 2010 году с 3,4% до 4,6% в годовом исчислении, а в 2011 году - с 3,7% до 4,5% в годовом исчислении.

Поддержал повышение котировок отечественных нефтегазовых компаний подъем мировых цен на «черное золото», набравший силу после публикации данных Американского института нефти (API) по запасам нефти и нефтепродуктов в США, указавших на неожиданно значительное сокращение запасов бензина.

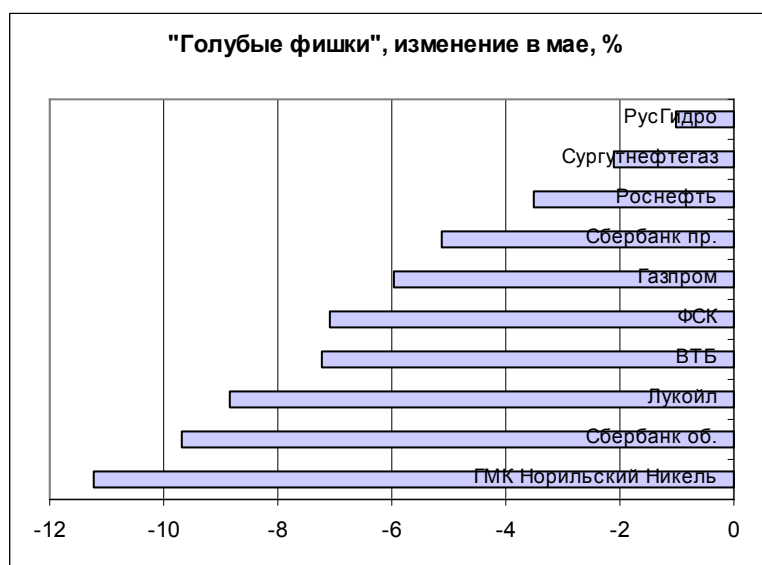
Стимулом для новой волны роста европейских рынков, а с ними и российского рынка акций, стала новость о том, что регуляторы из 27 стран Европейского союза отказались последовать примеру Германии и ввести запрет на необеспеченные короткие продажи гособлигаций и акций некоторых финансовых компаний.

Мировые фондовые рынки 27 мая продолжили рост за счет спроса со стороны инвесторов, посчитавших падение рынка в начале второй половины мая чрезмерным, а также на фоне официального опровержения китайскими властями слухов о пересмотре инвестиционной стратегии и сокращении вложений в гособлигации стран зоны евро, ослабившего опасения разрастания кризиса. Китайское Государственное управление по валютному рынку (State Administration of Foreign Exchange, SAFE) назвало эти слухи «беспочвенными», отметив, что Китай является ответственным долгосрочным инвестором, для которого Европа была и остается одним из основных инвестиционных рынков. Ранее газета Financial Times сообщала о возможном пересмотре инвестиционной стратегии SAFE.

В свою очередь российский рубль по итогам мая потерял как по отношению к доллару, так и бивалютной корзине. Ключевой причиной приостановки роста рубля к бивалютной корзине в мае стало ухудшение ситуации на глобальных рынках и падение цен на нефть. Доллар завершил май на ММВБ на отметке 30,865 руб./\$, поднявшись за месяц на 1 рубль 68,25 копейки; евро же к окончанию месяца стоил 38,045 руб./EUR1, потеряв 85,5 копейки.

В отраслевом разрезе как и в апреле аутсайдеры – бумаги банковского сектора. С начала года лучший результат о отраслевого индекса «РТС – электроэнергетика», где осуществляется реорганизация при поддержке государства, а кроме того, растут тарифы. Среди «голубых фишек» лучше всех, как и в апреле, выглядели бумаги «РусГидро», хуже – банковские бумаги.

Отраслевые индексы РТС	закрытие 31/05/2010	изменение за май	изменение с начала года
<b>РТС-2</b>	<b>1640,09</b>	<b>-14,71%</b>	<b>14,91%</b>
Банки и финансы	334,84	-18,61%	-9,41%
Потреб. товары	276,62	-12,83%	14,58%
Металлы и добыча	259,87	-10,12%	13,50%
Нефть и газ	168,8	-11,29%	-9,26%
Электроэнергетика	248,82	-11,51%	21,79%
Промышленность	138,98	-15,54%	2,93%
Телекоммуникации	192,61	-15,77%	1,21%



## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Снижение цен рублевых корпоративных облигаций в мае продолжилось на фоне волатильности мировых фондовых рынков, падения цен на нефть и роста бивалютной корзины.

Негативная динамика цен рублевых корпоративных облигаций, начавшаяся еще в конце апреля, сохранилась в первую неделю мая. Цены большинства ликвидных выпусков продолжили терять в цене, что стало самым значительным снижением в течение месяца.

Однако уже на следующей неделе падение цен рублевых долговых бумаг приостановилось, а ближе к середине даже появился осторожный спрос со стороны участников рынка, подбиравших наиболее недооцененные бумаги.

Но сильная волатильность на мировых фондовых площадках и очередной виток снижения цен на нефть вновь заставили рынок рублевого долга пойти вниз на третьей неделе мая. И лишь в последнюю неделю месяца благодаря стабилизации внешнего фона, положительному отскоку цен на нефть, возобновлению роста стоимости бивалютной корзины цены рублевых долговых бондов вновь приостановили падение и даже немного прибавили в цене.

Наибольшее влияние на рынок рублевых корпоративных облигаций в течение месяца оказывали падение цен на нефть и рост бивалютной корзины в первую и третью недели мая. Так, нефть в мае опускалась с \$85 до \$67 за баррель, а бивалютная корзина поднималась во второй половине месяца до 34,9 рубля.

Кроме того, ситуация вокруг долгового бремени наиболее слабых стран еврозоны, таких как Греция, Испания, Италия, не давала инвесторам расслабиться, вызывая значительную волатильность на мировых фондовых площадках в зависимости от поступающих новостей.

При этом в течение месяца благодаря избыточному количеству рублевой ликвидности в банковском секторе ставки денежного рынка держались на минимальных уровнях, что сдерживало долговой рынок от очередного обвала. Например, ставка MIACR ни разу за месяц не превысила 3%, а остатки коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ не падали ниже 1 трлн рублей.

На фоне снижения цен рублевых корпоративных облигаций на вторичных торгах наблюдались снижение активности инвесторов на первичном рынке и рост ставок первичного предложения.

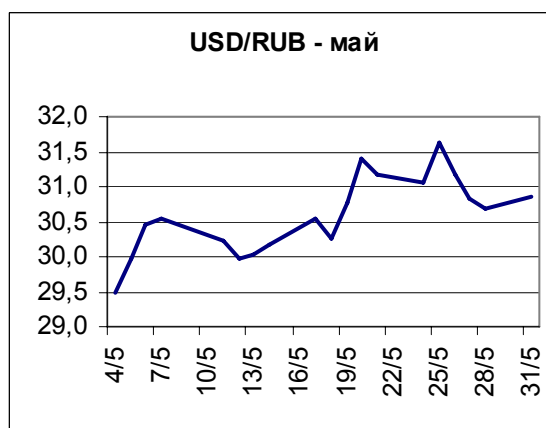
Так, в мае всего 5 инвесторов разместили свои выпуски облигаций общим объемом 9,5 млрд рублей. Для сравнения: в апреле 17 эмитентов разместили 19 выпусков облигаций на сумму свыше 70 млрд рублей.

Что касается дальнейших перспектив внутреннего долгового рынка, то, они во многом зависят от развития ситуации на мировых фондовых рынках. В случае нормализации ситуации цены рублевых корпоративных облигаций могут отыграть часть майского падения, в противном случае рынок ждет более глубокая коррекция.

**ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК**

В мае на валютном рынке заметно увеличилась волатильность, курсы валют неоднократно менялись на ММВБ на 0,5-1 рубля за день.

Рубль потерял по итогам мая более 1,5 рубля по отношению к доллару и более 50 копеек по отношению к бивалютной корзине, ухудшив позиции на фоне негативной динамики глобальных рынков акций и снижения нефти. При этом рубль заметно вырос в мае к евро, единая валюта опускалась в район 37,5 рубля, обновив минимум на ММВБ с декабря 2008 года.



Доллар завершил май на ММВБ на отметке 30,865 руб./\$1, поднявшись за месяц на 1 рубль 68,25 копейки; евро к окончанию месяца стоил 38,045 руб./EUR1, потеряв 85,5 копейки.

Несмотря на заметное снижение к доллару по итогам мая, рубль, остался среди наиболее крепких валют Европы. Снижение рубля за месяц примерно соответствует снижению британского фунта (около 5,5%). Евро снизился в мае на 7,7%, ряд валют стран Восточной Европы (чешская и словацкая кроны, венгерский форинт, польский злотый) потеряли в мае около 10%.

Рубль впервые за 5 месяцев снизился в мае по отношению к бивалютной корзине (индикатор, включающий \$0,55 и EUR 0,45). Корзина, опускавшаяся в последних числах апреля до 33,4 рубля и оказавшаяся при этом на минимуме с 2008 года, в мае резко увеличила волатильность и в ходе колебаний приближалась к отметке 35 рублей. К завершению торгов 31 мая корзина стоила 34,1 рубля, это на 54 копейки выше уровня начала мая.

Тем самым, бивалютная корзина в мае отыграла все потери апреля: по итогам предыдущего месяца корзина, напротив, снизилась на 54 копейки. Индикатор остается в существенном минусе по итогам пяти месяцев 2010 года, за это время его значение уменьшилось более чем на 2 рубля.

Ключевой причиной приостановки роста рубля к бивалютной корзине в мае стало ухудшение ситуации на глобальных рынках и падение цен на нефть. Нефть WTI падала в мае до \$67,5 за баррель, минимума с осени 2009 года. Фондовые индексы снижались, в отдельные дни обновляли минимумы с осени 2009 года.

В мае ЦБ РФ продолжал осуществлять регулирование рынка, осуществляя плановые интервенции. Как сообщил в конце месяца глава ЦБ Сергей Игнатьев, регулятор в мае купил на внутреннем валютном рынке около \$5 млрд в рамках плановых интервенций.

Глава ЦБ отметил, что в настоящее время валютный курс рубля более гибкий, что более соответствует ситуации на международных рынках. По его словам, в последние месяцы курс рубля колеблется максимально на 2-3% к стоимости бивалютной корзины, такая волатильность характерна и для других мировых валют.

## ЭКОНОМИКА

Согласно оценкам Минэкономразвития, ВВП РФ в апреле 2010 года вырос на 5,5% по сравнению с апрелем 2009 года, за январь-апрель 2010 года экономика РФ выросла на 3,5% по сравнению с январем-апрелем 2009 года. По итогам четырех месяцев текущего года в российской экономике в целом сохраняются позитивные тенденции. В апреле после некоторого снижения в феврале-марте экономический рост возобновился и составил 0,7% по сравнению с мартом (с исключением сезонности).

В прошедшем месяце Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) улучшил прогноз роста российской экономики в 2010 году до 4,4% с 3,9%, инвестиционный банк UBS - с 5,6% до 7,5%, а Bank of America Merrill Lynch Global Research понизил прогноз роста ВВП РФ в 2010 году с 7% до 5,5%. Официальный прогноз Минэкономразвития по ВВП РФ на 2010 год – рост на 4%.

Индикаторы, отражающие динамику экономики РФ в мае, опубликовал «ВТБ Капитал». В сообщении утверждается, что темпы роста ВВП России в мае были максимальными с ноября 2008 года. Последние данные ВВП-индикатора, полученные по результатам исследований ИМС российской промышленности и сектора услуг, показали, что годовой прирост валового внутреннего продукта продолжился в мае третий месяц подряд. Продолжающаяся положительная динамика указывает на то, что ВВП России во втором квартале укрепится.

По оценке Минэкономразвития объем промышленного производства в РФ в апреле вырос на 10,4%. По сравнению с январем-апрелем прошлого года промышленное производство в целом выросло на 6,9% (в январе-апреле прошлого года - снизилось на 14,%). В мае «ВТБ Капитал» отмечает замедление активности в производственном секторе.

В апреле возобновился рост оборота розничной торговли. С исключением сезонности, по оценке министерства, увеличение составило 0,4%. В апреле оборот розничной торговли увеличился на 4,2% по сравнению с апрелем прошлого года, по итогам четырех месяцев его рост составил 2,0%.

По предварительным данным Росстата, по отношению к апрелю прошлого года инвестиции в основной капитал увеличились на 2,3%. Второй месяц подряд инвестиции превысили уровень прошлого года. Однако по итогам января-апреля динамика инвестиций остается в области отрицательных значений - к соответствующему периоду прошлого года снижение составило 2,3%.

Инфляция в РФ в мае 2010 года составила 0,5% после роста на 0,3% в апреле 2010 года и на 0,6% в мае 2009 года, говорится в сообщении Росстата.

С начала года инфляция зафиксирована на уровне 4,0%, в 2009 году за тот же период она составила 6,8%. В годовом выражении инфляция в мае (к маю 2009 года) осталась на рекордном низком уровне в 6,0% (так же, как и в апреле) против 6,5% в марте и 8,8% в декабре 2009 года. Годовые данные оказались выше оценок ЦБ, который ожидал годовой инфляции на конец мая на уровне 5,7%.

Показатель мая оказался также чуть выше и ожиданий аналитиков: консенсус-прогноз, равнялся 0,4%, и прогноза Минэкономразвития (0,2-0,4%).

**ИЮНЬ**

Отечественные площадки продолжают оставаться уязвимыми перед негативом внешнего фона. В июне на рынке сохраняются основные тенденции мая: опасения, связанные с кредитными проблемами стран еврозоны, снижением темпов роста экономики США и высокие риски перегрева Китайской экономики. Торги в июне будут так же, как и в мае, характеризоваться высокой волатильностью. Поводов для активных продаж достаточно, а после масштабного падения всегда находятся желающие сыграть на отскок.

Негативные ожидания инвесторов подчеркивает тот факт, что даже попытки финансовых властей европейских стран как-то успокоить рынки все равно отражаются продажами. Обещания сократить бюджетные расходы и увещевания в отсутствие угрозы дефолта не вызывают доверия участников торгов. Градус опасений повысили и сообщения из КНР, где глава Народного банка Китая признал, что «риски перегрева экономики Китая сохраняются...», поспешив добавить при этом, что «риск пока не вышел из-под контроля».



управление  
активами

119180, Москва,  
1-й Голутвинский пер., д. 6  
тел.: +7(495) 721 13 50  
факс: +7(495) 721 13 58  
www.pallada.ru  
ИНН 7710199697, КПП 775001001,  
ОКПО 44504664, ОГРН 1027739145060

## КОНТАКТЫ

Руденко Иван  
Генеральный директор

Большаков Сергей  
директор по развитию

Канахина Евгения  
главный аналитик

Роенко Дмитрий  
управляющий активами

Кокорев Игорь  
управляющий активами

Воскресенский Всеволод  
управляющий активами

Тел. + 7 (495) 725-55-25

## ЗАО «ПАЛЛАДА ЭССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»

### Адрес:

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6 эт. 8.

### Информация по доверительному управлению активами:

тел.: (495) 721-13-50

### Общие вопросы:

тел.: (495) 721-13-50

тел.: (495) 72-113-72 (информация о стоимости паев круглосуточно)

факс: (495) 721-13-58

### Информация по приобретению, погашению и обмену паев ПИФов:

тел. (495) 721-13-56, 721-13-50

тел. (495) 72-113-72 (информация о стоимости паев - автоответчик, круглосуточно)

факс (495) 721-13-58

Содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг. Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете. Источники информации - Reuters, Bloomberg, IFX и др., которые ЗАО «Паллада» рассматривает в качестве достоверных. Однако, не существует никаких гарантий и не предоставляется никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная.

ЗАО «Паллада», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ЗАО «Паллада» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности.

Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Все права на данный аналитический отчет принадлежат ЗАО «Паллада Эссет Менеджмент». Перепечатка целиком или отдельными частями без ссылки на компанию не допускается.