



ВАЖНО! Стратегия управления активами на российском фондовом рынке во II квартале 2011 года: [Thttp://www.ukmdm.ru/c/strategy2q11mdm1.pdf](http://www.ukmdm.ru/c/strategy2q11mdm1.pdf)

ВАЖНО! Любой инвестор может перед совершением инвестирования определить свой риск-профиль и получить рекомендации по инвестированию: <http://www.ukmdm.ru/profile/>

Курс рубля к доллару, как мы и ожидали, практически остался на значении, достигнутом в конце прошлой недели (см.ниже «Статистика рынка»). Причинами устойчивости рубля, скорее всего, являются рост цены нефти. Вместе с тем, на прошлой неделе у рубля были основания «просесть» относительно доллара из-за того, что последний сильно укрепился против евро на мировом рынке. Дело в том, что инвесторы уже начинают забывать про позитив от одобрения Евросоюзом и МВФ транша финансовой помощи Греции, в то время как глобальные долговые проблемы этой страны остаются нерешенными. Так в начале недели международное рейтинговое агентство S&P заявило, что любой план реструктуризации греческих облигаций будет означать для этого агентства их дефолт со всеми вытекающими последствиями. Не добавило «крепости» курсу евро решение другого рейтингового агентства Moody's о снижении кредитного рейтинга Португалии ниже инвестиционного уровня. В какой-то степени курс евро был поддержан в середине недели повышением ЕЦБ процентной ставки на 25 б.п. - до 1,5%. Кроме того, ЕЦБ временно прекратил действие требования об инвестиционном рейтинге принимаемых в залог облигаций. Это не маловажно в свете отсутствия такого рейтинга у облигаций Греции и теперь Португалии. Таким образом, ЕЦБ, как нам кажется, с одной стороны, принимает меры по уменьшению роста инфляции, а с другой стороны стремится сохранить на рынке достаточную ликвидность. Вместе с тем многие аналитики по-прежнему считают, что ряд европейских стран имеющих такие долговые проблемы как Греция, скорее всего, в ближайшее время будут вынуждены объявить дефолт по своим обязательствам. Таким образом, скорее всего, у евро в настоящее время нет фундаментальных факторов роста. Появление информации о каких-либо долговых проблемах в странах Европы могут толкнуть евро ниже уровня 1.4 доллара за евро.

Также в течение прошлой недели приходили негативные новости из Азии. Власти Китая заявили, что инфляционное давление в стране остается высоким. Кроме этого, рейтинговой агентство Moody's высказало свое мнение о том, что неучтенные долги провинциальных властей КНР, которые могут превышать \$540 млрд. Это весь существенная сумма, и уже ряд аналитиков стали называть Китай следующим «черным лебедем», т.е. генератором новых неприятностей для финансового и фондового рынков. Но пока Китай действует спокойно и прагматично. После своего заявления об инфляционном давлении ЦБ Китая поднял ряд процентных ставок.

Прогноз: Фундаментальные причины в России продолжают оказывать давление на рубль. По мнению аналитиков, в реальном выражении экспорт стагнирует, тогда как импорт растет более чем на 20%. Внешний долг корпоративного сектора продолжает расти на фоне оттока капитала. Фактически это означает, что компании компенсируют отток капитала внешними займами. Поэтому эти внешние займы практически не могут повлиять на увеличение роста экономики РФ. Стагнация экспорта и опережающий рост импорта могут существенно сократить профицит текущего счета к концу текущего года. Это формирует фундаментальные причины для ослабления рубля. Поэтому, как мы уже говорили в прошлых обзорах, мы ожидаем некоторого ослабления рубля к концу года. В краткосрочной перспективе на рубль может оказать негативное влияние сезонное замедление инфляции в РФ. Так за июнь рост потребительских цен составил 0.2% против 0.5% месяцев ранее. Замедление инфляции даст возможность ЦБ РФ не поднимать в ближайшее время процентные ставки. Это снизит привлекательность рубля, и возможно будет причиной его ослабления. На текущей неделе возможно ослабление рубля относительно доллара.

Рынок облигаций вырос за неделю (см.ниже «Статистика рынка»). Наиболее существенным событием для рынка облигаций на прошлой неделе была информация о резком замедлении инфляции в июне, которая составила 0.2% против 0.5% в мае. Инфляция по итогам июня оказалась самой низкой с начала года и лучше ожиданий Минэкономразвития и ЦБ РФ, которые ожидали этот показатель в июне на уровне 0.3-0.4%. Замедление инфляции резко снижает ожидания того, что ЦБ РФ в ближайшее время будет поднимать процентные ставки. Это означает, что не будет давления на цены рублевых облигаций. Если учесть, что ликвидность на рынке остается на высоком уровне, а уровень кредитования компаний и население – на низком, то неудивительно, что цены на облигации на прошлой неделе прибавили в темпе роста. Вместе с тем рост на рынке облигаций сдерживается стоимостью фондирования и опасениями ослабления рубля. Поэтому рынок рублевых облигаций в целом остается в «боковом» движении. **Прогноз:** Наши ожидания по рынку рублевых облигаций остаются прежними: в ближайшие месяцы, скорее всего, на рынке будет «боковик», т.е. колебания вокруг достигнутого уровня.

Российский рынок акций, как мы и ожидали, вырос за прошлую неделю (см.ниже «Статистика рынка»). Акции росли практически всю неделю подряд. Этому способствовала дорожающая нефть и отсутствие плохих новостей с внешних рынков. Нефть росла на прошлой неделе, как нам кажется, в рамках коррекционного движения вверх после падения в прошлом месяце. Так что данный рост может оказаться неустойчивым. Кроме того, в ближайшее время ожидается публикация отчетности американскими компаниями за 2К11. Аналитики ожидают позитивной информации. Это добавляет оптимизма инвесторам, и американские индексы находятся вблизи своих исторических максимумов.

Из внутренних новостей позитива добавило сообщение ЦБ РФ о том, что чистый отток частного капитала составил \$9.9 млрд. против \$21.3 в 1К11. Если посмотреть на динамику движения капитала по месяцам, то получается еще более привлекательная картина. Если в апреле и в мае отток капитала был \$7.8 млрд. и \$5.0 млрд. соответственно, то в июне был уже зарегистрирован приток в размере \$2.9 млрд. в июне. Если такая динамика сохранится, то это будет благоприятно воспринято инвесторами.

Существенную помощь рынку акций на прошлой неделе оказали вышедшие в четверг позитивные данные по занятости в США. Считается, что компании США в июне наняли 157 тыс. новых работников, что оказалось значительно лучше ожиданий рынка.

Все это вместе привело на российский рынок покупателей, и два дня подряд на рынке было весьма сильное движение вверх.

Однако, общий позитив недели создал у инвесторов повышенные ожидания. Как известно, если ожидаешь чего-то большего, и когда это почему-то не происходит, то разочарование бывает особенно сильным. Так и произошло в пятницу, когда были опубликованы данные по безработице в США, которая неожиданно выросла с 9.1 до 9.2%. Данные оказались хуже ожиданий. К этому рынки были не готовы, и выход данных повлек за собой резкое падение на всех фондовых рынках. В начале торгов на американском рынке индекс Доу терял более 100 пунктов. Соответственно вел себя и российский рынок акций, который растерял весь дневной рост и закрылся в минусе.

Прогноз: Американский фондовый рынок находится вблизи максимальных уровней за последние 3 года. Практически с середины июня американские индексы почти непрерывно росли. Поэтому возможно инвесторы на американском рынке на фоне негативных данных по рынку труда начнут фиксацию прибыли. Российский рынок, как правило, идет вслед за американским рынком, поэтому на российском рынке акций на текущей неделе наиболее вероятно понижательная коррекция.

СТРАТЕГИИ

«Акции Долгосрочная», «Перспективные акции»: По данным стратегиям большая часть средств (85%) инвестирована в наиболее интересные с фундаментальной точки зрения акции. Меньшая часть (15%) инвестирована в растущие бумаги. Если таковых нет, то средства держаться в деньгах. На прошлой неделе начал восстанавливаться позитивный тренд. В портфели клиентов по данным стратегиям на прошлой неделе куплены акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК.

«Акции»: По данным стратегиям большая часть средств (75%) инвестирована в наиболее интересные с фундаментальной точки зрения акции. Меньшая часть (25%) инвестирована в растущие бумаги. Если таковых нет, то средства держаться в деньгах. На прошлой неделе начал восстанавливаться позитивный тренд. В портфели клиентов по данной стратегии на прошлой неделе куплены акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК.

«Сбалансированный портфель»: В портфелях клиентов по сбалансированной стратегии на позапрошлой неделе проведена традиционная ежемесячная ребалансировка с целью восстановления соотношения между акциями и облигациями - 50/50. На прошлой неделе операций не проводилось.

«Акции Спекулятивная», «Трендовая стратегия»: В портфели по стратегиям «Акции Спекулятивная» и «Трендовая стратегия» на прошлой неделе куплены акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК.

«Краткосрочные операции»: В портфелях по стратегии «Краткосрочные операции» на прошлой неделе проводились операции со срочными контрактами на обыкновенные акции Сбербанка внутри дня.

«Русские горки»: В портфели по данной стратегии на прошлой неделе куплены акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК.

«Алгоритмическая»: В портфели по данной стратегии на прошлой неделе приобретены акции Сбербанка.

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ

Паевой инвестиционный фонд акций «МДМ-Мир акций». Описание стратегии фонда: http://www.ukmdm.ru/c/mdm-mirakcii_2k11_.pdf

Комментарий: На прошлой неделе проводились спекулятивные операции с акциями Полюс Золото, Сбербанк, Распадской и Сургутнефтегаза. Были увеличены доли акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК. Уменьшены доли акций компаний Газпром, Полюс Золото и МТС. Доля фонда в акциях на текущий момент составляет около 80% от стоимости фонда.

Паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «МДМ-Сбалансированный». Описание стратегии фонда: http://www.ukmdm.ru/c/mdm-sbalansirovannyi_2k11_.pdf

Комментарий: В портфеле фонда на позапрошлой неделе проведена традиционная ежемесячная ребалансировка с целью восстановления соотношения между акциями и облигациями - 50/50. На прошлой неделе операций не проводилось.

Паевой инвестиционный фонд облигаций «МДМ-Мир облигаций». Описание стратегии фонда: http://www.ukmdm.ru/c/mdm-mirobligacii_2k11_.pdf

Комментарий: Фонд хорошо диверсифицирован по эмитентам и отраслям. Поскольку в настоящий момент мы ожидаем, что возможен рост процентных ставок, мы стремимся, чтобы портфель облигаций имел дюрацию, не превышающую дюрацию бенчмарка. В случае восходящего тренда на рынке акций, в состав фонда могут включаться «голубые фишки», доля которых не может превышать 10-12% от стоимости активов фонда. На прошлой неделе в фонд приобретены акции компаний Сбербанк, Татнефть и ФСК. Совокупная доля акций в портфеле составляет около 2% от стоимости всего фонда.

Паевой инвестиционный фонд фондов «МДМ-Мир фондов»*. Описание стратегии фонда: http://www.ukmdm.ru/c/mdm-mirfondov_2k11_.pdf

Комментарий: На прошлой неделе операций с паями не проводилось.

* - *Рост/Падение стоимости пая за период 30.06.11-7.07.11, ожидания изменения стоимости пая на период 7.07.11-14.07.11*

Статистика рынка

Индикатор	01-июл-11	24-июн-11	%
Доллар, руб/\$	27.888	27.8536	0.12%
Евро/доллар	1.4256	1.4526	-1.86%
КО США, 10 лет, YTM	3.03%	3.180%	-0.15%
MICEX CBI TR	204.95	204.28	0.33%
Индекс ММББ	1 724.57	1 698.10	1.56%
DJIA	12 657.20	12 582.80	0.59%
NASDAQ	2 859.71	2 816.03	1.55%
Brazil Bovespa	61 513.00	63 394.30	-2.97%
China Shanghai Comp	2 797.77	2 759.36	1.39%
India BSE 30	18 858.00	18 762.80	0.51%
Нефть, WTI, \$/bbl	96.37	94.72	1.74%
Золото, \$/oz	1 544.01	1 487.26	3.82%
Никель, \$/MT	23 857.00	23 095.00	3.30%
Медь, \$/MT	9 677.00	9 464.00	2.25%
Сталь, \$/MT	588.00	566.50	3.80%
МДМ Мир акций	125.35	122.45	2.37%
МДМ Мир облигаций	126.31	126.02	0.23%
МДМ Сбалансированный	102.97	101.57	1.38%
МДМ Мир фондов**	78.87	76.18	3.53%

Источник: Bloomberg

** Данные на 07.07.2011



Управляющая компания МДМ
115172 г. Москва, Котельническая наб.,
д. 33, стр. 1
Телефон: +7 (495) 7777-888

Управление активами, анализ финансовых рынков

Павел Крапчиков

Pavel.Krapchitov@mdmbank.com

Настоящий информационный материал (далее Обзор) носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже, либо намерением купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо рекомендации или услуги. Настоящий Обзор основан на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование третьими лицами информации содержащейся в настоящем Обзоре, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в нем.

Настоящий Обзор подготовлен специалистами, чьи имена указаны в Обзоре и все позиции, изложенные в настоящем Обзоре, в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этих специалистов. Стоимость инвестиционного пая может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Скидки и надбавки уменьшают доход от инвестирования. Перед приобретением инвестиционного пая внимательно ознакомьтесь с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Управляющая компания МДМ является 100% дочерним обществом ОАО «МДМ-Банк». УК МДМ имеет лицензию на управление средствами инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов № 21-000-1-00045, выданную Федеральной службой по финансовым рынкам 24 января 2001 г., а также лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08560-001000, выданную ФСФР России 02 августа 2005 г. Открытый паевой инвестиционный фонд акций «МДМ – мир акций» (правила доверительного управления фондом зарегистрированы ФСФР России 01.12.2004 года за № 0290-75322738). Открытый паевой инвестиционный фонд облигаций «МДМ – мир облигаций» (правила доверительного управления фондом зарегистрированы ФСФР России 01.12.2004 года за № 0289-75322810). Открытый паевой инвестиционный фонд смешанных инвестиций «МДМ сбалансированный» (правила доверительного управления фондом зарегистрированы ФСФР России 18.01.2007 года за № 0735-94122235). Открытый паевой инвестиционный фонд фондов «МДМ – фонд фондов» (правила доверительного управления фондом зарегистрированы ФСФР России 17.01.2008 года за № 1186-94141497).