

## ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Ситуация на внутреннем валютном рынке перестала быть столь стабильной, как несколько месяцев назад (см. график 2). Так, после достижения **УЕ** 16 мая максимального значения с января прошлого года, к настоящему времени она потеряла около одного процента. При этом волатильность остается достаточно высокой - **около процента** за восемь недель. При этом высокая инфляция приводит к значительному реальному укреплению **Рубля** к **УЕ**, которое составило примерно **7.6%** с начала года. Тем не менее, последние действия ЦБ РФ позволяют предполагать, что номинальное укрепления **Рубля** в этом году еще продолжится.

### Новости и комментарии

**Золотовалютные резервы (ЗВР)** за восемь недель **выросли еще на 19.8 млрд. УЕ** и составили **435.2 млрд. УЕ**. **Годовой прирост ЗВР** (см. график 1) **вырос еще на 2.2 млрд. УЕ** и составил **95.9 млрд. УЕ**.

**Денежная база** за восемь недель **выросла еще на 164.5 млрд. рублей или на 3.92%**. На 7 июля 2008 г. **ДБ** составила **4 359.7 млрд. рублей**.

**УЕ: 30.728.**

**Курс УЕ** за восемь недель **снизился на 25.8 копейки или на 0.83%**, а с конца 2007 года - **на 0.40% (1.52% для Би-индекса ЦБ)**. Скорее всего, в ближайшие недели внутренний валютный рынок останется достаточно волатильным. При этом теперь снова похоже, что в ближайшие месяцы будет еще один виток номинального укрепления Рубля. Вполне возможно, что минимальных значений курс **УЕ** достигнет в августе, как это было в прошлом году.

## РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	11/07	16/05	Изменение
ЗВР, УЕ	435.2	415.5	19.8
УЕ, РК (1)	10.02	10.10	- 0.78%
УЕ (Евро 60%)	30.728	30.986	- 0.83%
Би-индекс ЦБ (Евро 45%)	28.697	29.020	- 1.11%
EUR/USD	1.588	1.558	1.93%
Инфляция июнь/12 мес.	-	-	1.0/15.1%
Доходность к погашению, 8 мес. (27026)	5.86	5.94	- 0.08
Доходность к погашению, 10 лет (46014)	6.64	6.66	- 0.02
Доходность к погашению, 28 лет (46020)	7.38	7.27	0.11
Доходность к погашению, 2 года (РФ-10)	3.49	3.92	- 0.43
Доходность к погашению, 20 лет (РФ-28)	6.06	5.91	0.15
РДО – 2010 (2)	2.46	2.02	0.44
Газпром	305.1	365.3	- 16.5%
ЛУКОЙЛ/Газпром	7.064	7.354	- 3.94%

(1) – Расчетный курс УЕ – отношение Денежной базы к ЗВР. (2) – Рыночные девальвационные ожидания до середины 2010 года, получаемые из разницы доходностей ОФЗ 25057 и РФ-10.

График 1

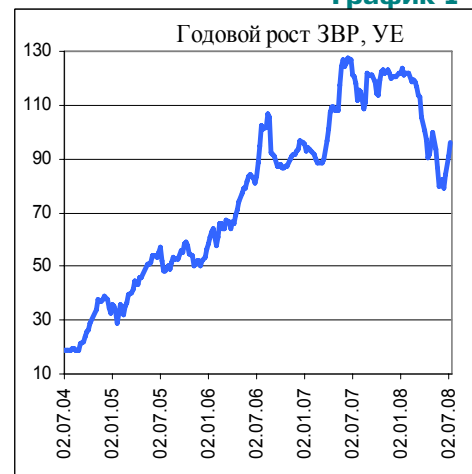
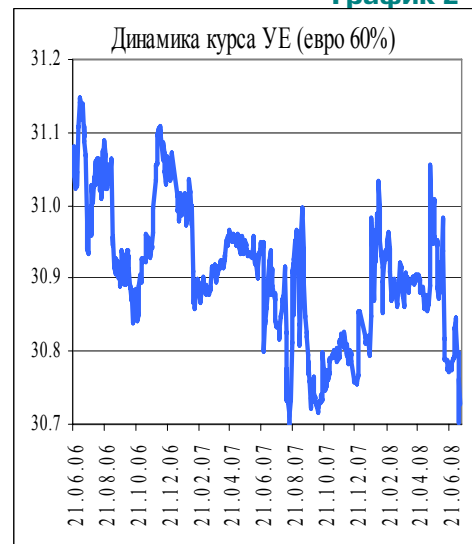


График 2



источник: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

Годовые темпы инфляции в июне **стабилизировались впервые с сентября: - 15.2%**, как и в мае. **Однако это максимум с июня 2002 года.** Напомним, что в апреле было **14.3%**, а **минимальные 7.4%** были зафиксированы в марте 2007 года. Таким образом, сценарий 2004-2005 годов, когда **годовые темпы инфляции** за год от майского минимума **выросли на 4%** (см. График 3) повторяется, только со значительно большим размахом. Тем не менее, похоже, что **годовая инфляция** уже показала свой максимум и теперь будет вяло снижаться. Для этого в июле рост цен не должен превысить **0.8%**, что по первой недели месяца вполне возможно, но еще не гарантировано. Что касается предположения на 2008 год, то мы ожидаем, что годовая инфляция будет не ниже **13.5%**. Действительно, вряд ли **ЦБ РФ** будет повышать ставки с целью выхода их в положительную область.

График 3



График 4



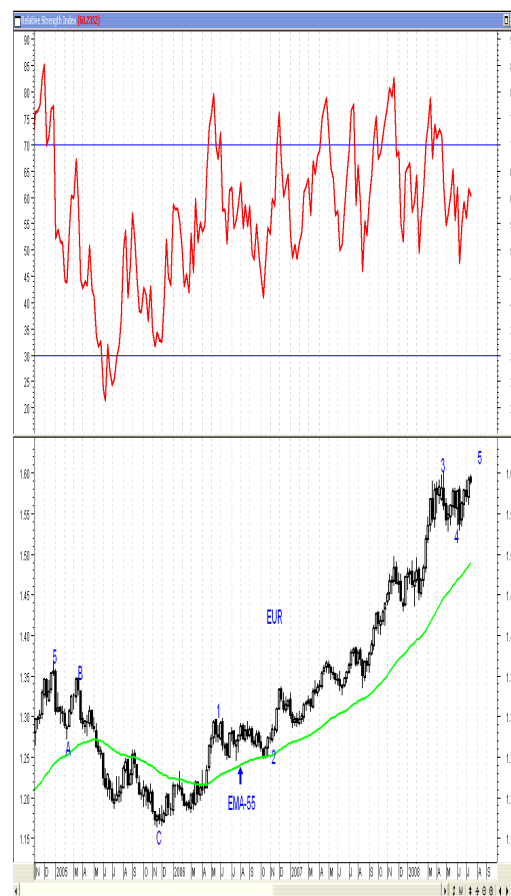
**РЕКОМЕНДАЦИЯ: КОРОТКАЯ ПОЗИЦИЯ.**

**ЕВРО/ДОЛЛАР: 1.588.**

**темпы роста по тенденции: 15.8% год.**

Значительного падения Евро не произошло и уровень 1.53 так и остался локальным минимумом. Более того, закрытие прошлой недели стало историческим максимумом недельного закрытия. В такой ситуации можно предположить, что окончена коррекционная волны «4» глобального «бычьего» цикла, начавшегося в декабре 2005 года. Таким образом, вероятно, нас ждет последняя фаза роста к новым историческим максимумам в рамках волны «5». После чего несколько лет могут пройти под знаком укрепления доллара.

EUR/USD: График 5



**РЕКОМЕНДАЦИЯ: ОТСУТВИЕ ПОЗИЦИИ.**

/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / [rtarasov@eastkom.ru](mailto:rtarasov@eastkom.ru) /

## РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшие восемь недель все наиболее ликвидных акций, за исключением **Ростелекома (плюс 2.06%)** и **Газпромнефти (плюс 0.41%)**, **снизились в цене. Хуже рынка** были: **ГМК НорНикель (минус 27.3%)** и **Транснефть (минус 24.6%)**. При этом индекс **ММВБ снизился на 16.6%**.

График 6

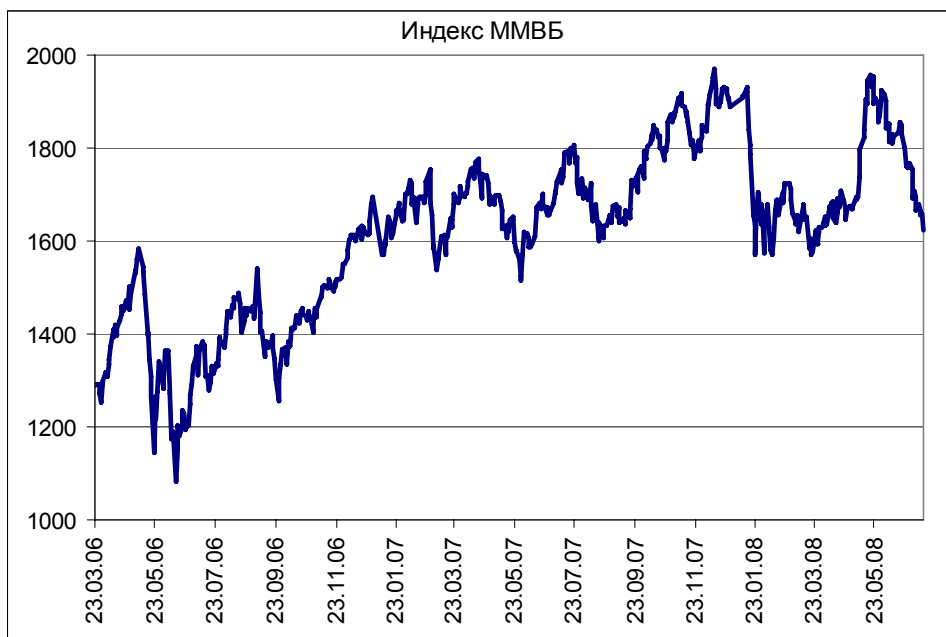


График 7 (ГМК НорНикель)



## «Месячный обзор»

### Индекс ММВБ снизился на 16.6%

Данный процесс проходил на фоне обострения ситуации на мировых торговых площадках. Как результат, премия за риск (доходность облигаций) значительно выросла. В такой ситуации мы понижаем «равновесный» диапазон **Индекса ММВБ с 1600-1900 до 1500-1800**. При этом текущее значение **Индекса** находится в районе **1650** пунктов, то есть, ровно в середине диапазона, что делает скорое возобновление роста достаточно вероятным.

**Что касается долгосрочной** перспективы рынка акций, то фондовый рост нашего фондового рынка должен составлять примерно **18%** в год (**12%** из-за инфляционного роста прибылей компаний и **6%** из-за роста экономики). Таким образом, текущая ситуация является хорошей возможностью для существенного увеличения доли акций в Портфеле.

В краткосрочной и долгосрочной перспективах мы по-прежнему отмечаем **акции МТС**, поскольку считаем, что инфляционный рост экономике очень благоприятствует росту прибыли данной компании.

**В среднесрочном плане** считаем, что хороший потенциал роста (к новым историческим максимумам) имеют акции **ГМК НорНикель**, значительно упавшие в последнее время.

Из нефтяных акций считаем недооцененными **Сургутнефтегаз** и **Трансефть**.

Что касается долгосрочных фаворитов, то мы бы сделали ставку на **банковские акции (Сбербанк и ВТБ)**. Мы считаем, что у банков, имеющих господдержку, доступ к ресурсам в условиях кризиса ликвидности наилучший. В такой ситуации доля их на рынке может вырасти. Более того, инфляция должна способствовать увеличению прибыли, что рано или поздно приведет к росту котировок акций.

Некоторые статистические показатели рынка акций

Акция	Цена, руб.	Изменение, %	Рекомендация
Газпром	305.1	-16.5	Хуже рынка
ГМКНорНикель	5 160	-27.3	Лучше рынка
ЛУКОЙЛ	2 155	-19.8	По рынку
Сбербанк	72.77	-15.1	По рынку
Роснефть	249.5	-10.4	По рынку
Сургнфгз	23.65	-19.1	Лучше рынка
ВТБ	0.0808	-18.9	Лучше рынка
Сургнфгз-п	10.94	-20.1	Лучше рынка
Татнфт Зао	163.3	-13.7	Хуже рынка
Сбербанк-п	42.8	-23.8	По рынку
Полюс Золото	1 217	-19.6	Хуже рынка
Трансф ап	27 460	-24.6	Лучше рынка
МТС-ао	272.0	-4.83	Лучше рынка
Ростел-1ао	280.6	2.06	Хуже рынка
Газпромнефть	171.2	0.41	Хуже рынка
УРСИ	1.173	-8.36	По рынку

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Увеличение доли акций в Портфеле.

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ.

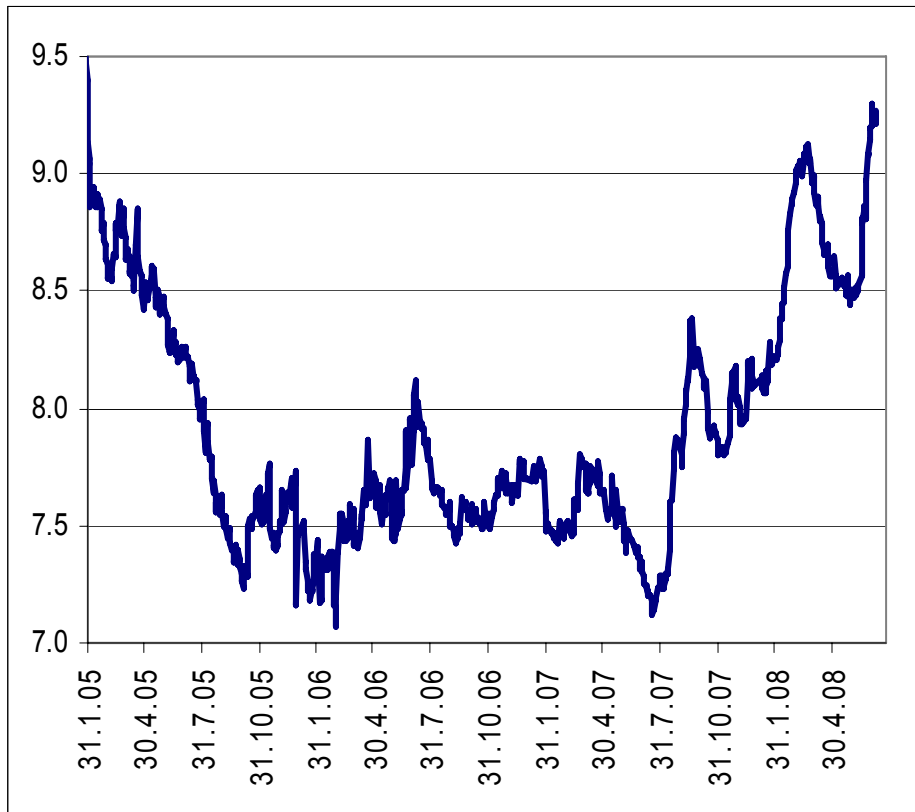
На рынке **Федеральных госбумаг** доходности выросли в дальней части обоих сегментов. При этом **спрэд** в доходностях **ОФЗ 46014** и **РФ-18** (погашение 2018 год) **сузился** и **составил 0.97%** (1.36% восемь недель назад). Данное значение по-прежнему **значительно меньше** наших ожиданий долгосрочных темпов девальвации рубля в **1.5-2.0%**, что означает огромную переоцененность длинных рублевых облигаций относительно долларовых. В такой ситуации можно рекомендовать к покупке рублевые облигации со сроком погашения менее 1.5 лет (например, 27026), поскольку в ближайший год, два перспективы рубля абсолютно безоблачные, чего не скажешь на 10 и более лет вперед.

График 8



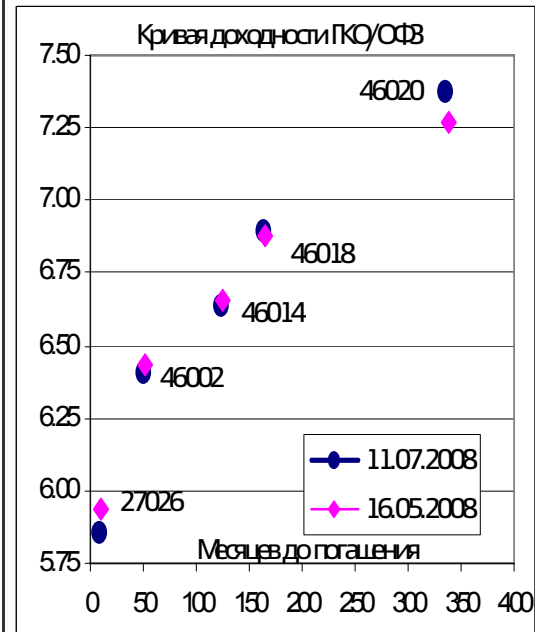
**Индекс** эффективной доходности **Сибондс** **вырос сразу на 73 пункта** до **9.27%**, что стало **максимумом с февраля 2005 года** (см. график 9). При этом **спрэд** между рублевыми и долларовыми облигациями (см. График 8) составил **246 б.п.** Мы считаем, что его «равновесное» значение, ради которого рублевые облигации стоит предпочитать долларовым, должно составлять **около 100** пунктов (для 2-х летних облигаций). В такой ситуации вероятно снижение доходности наших рублевых облигаций из среднего спектра кривой доходности, где находится большинство корпоративных облигаций. Что касается дальней части спектра рублевой кривой доходности, то там возможно продолжение роста доходностей, поскольку реальное укрепление рубля закончится в ближайшие годы, но почти невероятно, что инфляция снизится до 4-5%. Тогда **спрэд** доходности рублевых и валютных активов значительно расширится за счет роста доходности рублевых бондов.

/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / [rtarasov@eastkom.ru](mailto:rtarasov@eastkom.ru) /



«Месячный обзор»

График 10



**РЕКОМЕНДАЦИЯ:** **70-80%** облигаций 1-го, 2-го эшелона, **20-30%** облигаций третьего эшелона, например: **Аркада, ОГО, НижнеЛенское-2, СУВАР-Казань, Эйр-Юнион, Томск-Инвест, Копейка**

Газпром: График 11

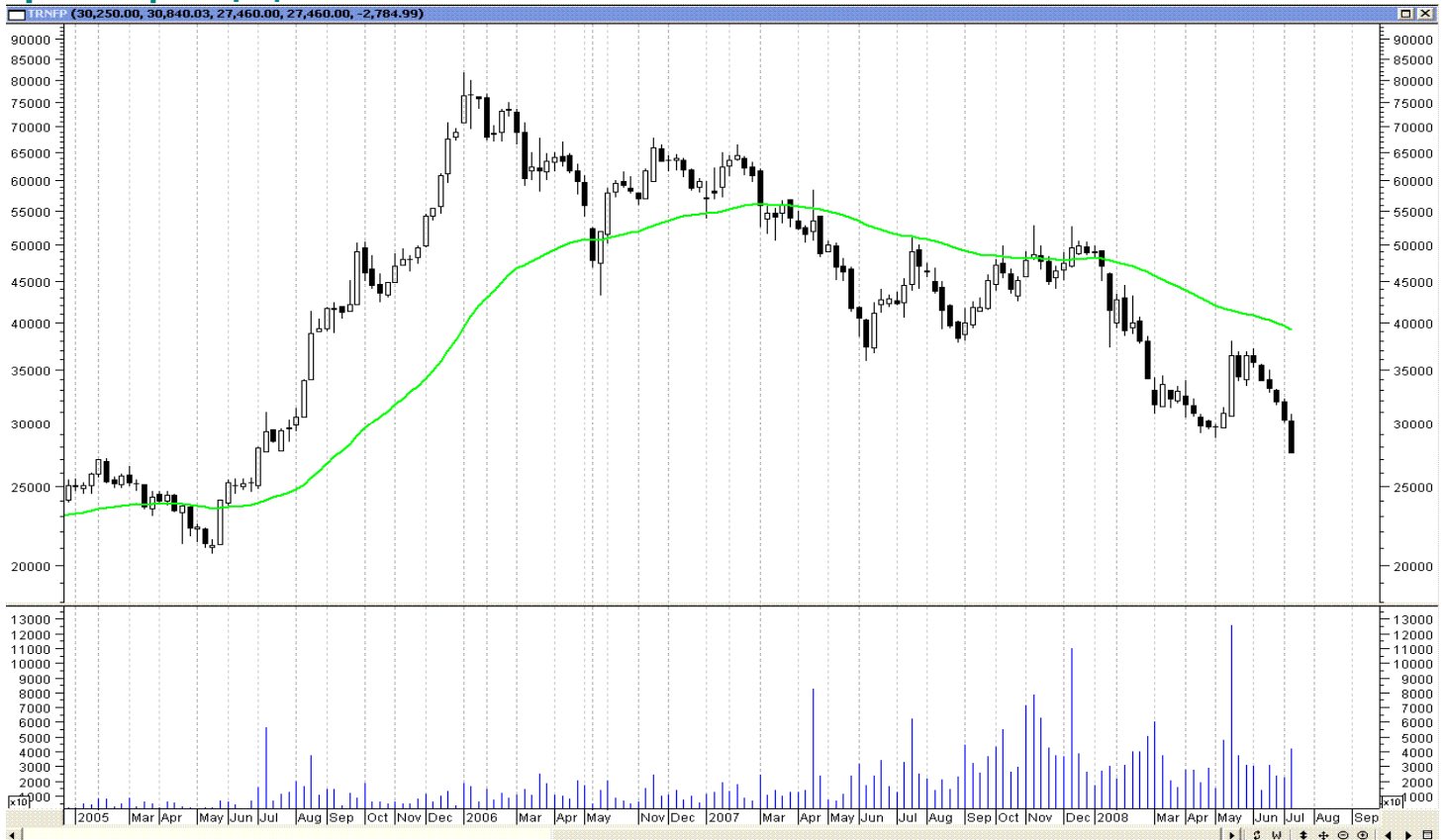


/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / [rtarasov@eastkom.ru](mailto:rtarasov@eastkom.ru) /

**МТС: График 12**



**Транснефть: График 13**



/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / [rtarasov@eastkom.ru](mailto:rtarasov@eastkom.ru) /

**© ИГ «ИСТ КОММЕРЦ», 2008 г. Все права защищены.**

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИГ «ИСТ КОММЕРЦ».

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре.

ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений.

Обзор подготовлен ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

**123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, Блок Б**  
**Тел.: (495) 644-1122 Факс: (495) 644-4797**

**Email: [research@eastkom.ru](mailto:research@eastkom.ru)**

**Департамент аналитических исследований**

**Head of Research**

**Фетисов Александр**  
тел.: (495) 644-1122  
e-mail: [AFetisov@eastkom.ru](mailto:AFetisov@eastkom.ru)

**Департамент продаж**

**Head of Equity Sales/  
Domestic Sales**

**Пермяков Никита**  
тел: (495) 500-8185  
моб. +7 (916) 900-1856  
e-mail: [NPermyakov@eastkom.ru](mailto:NPermyakov@eastkom.ru)

**Equity Sales Manager/  
International Sales**

**Ашешов Ник**  
Tel.: +7(495) 644-1122  
e-mail: [NAsheshov@eastkom.ru](mailto:NAsheshov@eastkom.ru)

**Департамент брокерского обслуживания**

**Head of Brokerage  
Иванов Алексей**

тел.: (495) 644-1122 доб. 2277  
e-mail: [Aivanov@eastkom.ru](mailto:Aivanov@eastkom.ru)

**Представительства в России**

**С-Петербург**

197101, г. Санкт-Петербург, ул. Чапаева, дом 15, литер 3, оф. 413, тел.: +7 (812) 332-5085

[Petersburg@eastkom.ru](mailto:Petersburg@eastkom.ru)

**Калининград**

236040, г. Калининград, ул. Мусоргского, д. 10, оф. 207-208, тел.: +7 (4012) 303-433

[Kaliningrad@eastkom.ru](mailto:Kaliningrad@eastkom.ru)

**Ставрополь**

355037, г. Ставрополь, ул. Доваторцев, д. 44Д, тел.: +7 (8652) 956-965

[Stavropol@eastkom.ru](mailto:Stavropol@eastkom.ru)

**Кемерово**

650025, г. Кемерово, ул. Чкалова, 10, тел.: +7 (3842) 760-542

[Kemerovo@eastkom.ru](mailto:Kemerovo@eastkom.ru)

**Липецк**

398059, г. Липецк, ул. Первомайская, д.3, оф. 24, тел.: +7 (4742) 745-523

[Lipeck@eastkom@eastkom.ru](mailto:Lipeck@eastkom@eastkom.ru)

**Ростов-на-Дону**

344006, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 104/32, офис 81/1, тел.: +7 (863) 219-0088

[Rostov@eastkom.ru](mailto:Rostov@eastkom.ru)

**Воронеж**

394000, г. Воронеж, проспект Революции, 58, оф. 406 (405), тел.: +7 (4732) 552-261

[Voronezh@eastkom.ru](mailto:Voronezh@eastkom.ru)

**Оренбург**

460000, г. Оренбург, ул. Краснознаменная, 22, офис 801, тел.: +7 (3532) 772-072

[Orenburg@eastkom.ru](mailto:Orenburg@eastkom.ru)

**Уфа**

450077, г. Уфа, ул. Пушкина, 85/1, оф. 210, тел.: +7 (3472) 923-271

[Ufa@eastkom.ru](mailto:Ufa@eastkom.ru)

**Чебоксары**

428000, г. Чебоксары, Президентский бульвар, д.31, оф. 1, тел.: +7 (8352) 629-036

[Cheboksary@eastkom.ru](mailto:Cheboksary@eastkom.ru)

**Челябинск**

454091, г. Челябинск, ул. Кирова, 19 оф. 507, тел.: +7 (351) 247-5274

[Chelabinsk@eastkom.ru](mailto:Chelabinsk@eastkom.ru)

**Владивосток**

690001, ул. Абрековская, д. 8в, оф. 1, тел. +7 (4232) 22-36-51

[Vladivostok@eastkom.ru](mailto:Vladivostok@eastkom.ru)

**/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / [rtarasov@eastkom.ru](mailto:rtarasov@eastkom.ru) /**