



## Market pulse

### **1. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ЛЕТНИЙ БОКОВИК НАЧАЛСЯ?**

Начиная с апрельской коррекции, поведение российского рынка акций в последние два месяца очень сильно напоминало его прошлогоднюю динамику. Разница, пожалуй, лишь в масштабе. Как и в прошлом году, после завершения апрельской коррекции, в мае – июне рынок колебался в диапазоне 1250 – 1400 пунктов. Отправной точкой для дальнейшего роса оказались 1250 в конце июня, после чего рынок уже к концу лета вырос на 12%.

Коррекция, начавшаяся в апреле этого года, похоже, что подошла к концу. Евросоюз в очередной раз убедил инвесторов, что ситуация с проблемными странами находится у них под контролем. Ушли с рынка и опасения о том, что с окончанием программы «Количественного смягчения» денежно-кредитной политики (QE2) США ситуация на рынках ухудшится. Одним негативным фактором осталась невыразительная статистика о восстановлении экономики США, негатив от которой на наш взгляд также может быть нивелирован ожиданиями хорошей отчетности по американским компаниям, которая будет выходить уже в этом месяце.

Дополнительным фактором поддержки может стать восстановление поставок комплектующих из Японии, нарушение которых в значительной степени обусловило ухудшение показателей роста реального сектора в США и других развитых странах.

Посмотрим, как будет складываться ситуация, но в целом не стоит от рынка ожидать сильных взлетов в ближайшие 1-2 месяца. В первую очередь из-за низкой активности участников торгов в период отпусков. **Данный период мы рассматриваем как удачный момент для планомерного формирования позиций в акциях.**

### **2. ЦБ РФ ОСТАВИЛ СТАВКИ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЯ**

Центральный банк РФ по итогам заседания в четверг оставил все ставки без изменения. Свое решение ЦБ аргументировал сокращением темпа роста цен с 9,6% до 9,4% в годовом исчислении, а также сохранением высоких рисков восстановления экономики.

Это оказался один из немногих случаев в этом году, когда решение ЦБ не стало неожиданностью для рынка.

Представители его руководства в публичных заявлениях не раз намекали на то, что ставки могут остаться без изменений, а вышедшая макростатистика это подтверждала.

**Все это говорит о том, что процентные риски, связанные с инвестированием в российские облигации, таким образом, в ближайшие месяцы будут сравнительно низкими. Это создает удобный момент для формирования позиций в облигациях. Исходя из текущей ситуации на рынке, портфели облигаций качественного второго эшелона могут в ближайшие три месяца показать доходность 8,0-8,5% годовых.**

Вероятнее всего, ЦБ воздержится от повышения ставок как минимум до осени. В ближайшие месяцы инфляция обещает оставаться низкой, в частности за счет сезонного снижения цен на ряд продовольственных товаров. Поэтому веских причин для ужесточения денежно-кредитной политики у ЦБ не будет.

### **3. ДОЛЯ УРАЛКАЛИЯ В MSCI УВЕЛИЧЕНА**

Доля акций Уралкалия в индексе MSCI Russia на днях была увеличена с 2,7% до 4,3%. Данное увеличение было обусловлено повышением капитализации компании после приобретения Сильвинита, в том, числе акций, находящихся в свободном обращении.

Чисто технически подобное изменение доли бумаги в индексе приведет к тому, что фонды, инвестиционной стратегией которых является реплицирование индекса MSCI будут активно наращивать позиции в Уралкалии, и это немедленно скажется на его котировках. В день, когда вышла эта новость, рост в акциях Уралкалия составил 2.5% при общей коррекции на рынке.

**Из ближайших кандидатов на увеличение долей в индексах можно отметить Ростелеком. Причем будет увеличена его доля как в MSCI, так и в российском ММВБ.**

Если смотреть на вопрос более широко, то можно ожидать, что вес российских акций в международных индексах в ближайшие годы будут увеличиваться, что даст дополнительные поводы для роста их котировок.

---

## НЕСЕРЬЕЗНО О СЕРЬЕЗНОМ

---

### (Не)Здоровый формализм

Не секрет, что иногда следование разумным правилам – прямой путь к краху. Это очень хорошо демонстрирует сложившаяся ситуация вокруг вовлечения частных кредиторов в решение долговых проблем Греции. Напомним в чем дело. Согласно плану, предложенному Францией, частные кредиторы соглашаются на обмен 70% погашаемых облигаций на новые выпуски. Добровольно.

Рейтинговые агентства сразу предупредили, что такое действие, согласно формальному алгоритму выставления рейтингов, может повлечь за собой присвоение дефолтного рейтинга, пусть и на короткое время. Для ЕЦБ это означает, что оно не сможет принимать греческие облигации в качестве обеспечения по операциям рефинансирования, от которых греческие банки сейчас критически зависят. Ведь по правилам ЕЦБ, он не может принимать дефолтные облигации.

Проблема в том, что менять формальные правила никто не хочет. Для ЕЦБ – это демонстрация того, что он действует не как независимый орган. Для рейтинговых агентств изменение формальных правил выставления рейтингов – это еще один удар по их репутации и без того подорванной во время кризиса.

Посмотрим, кто прогнется первым...