



РЫНКИ ПО-ПРЕЖНЕМУ ЖИВУТ В ПЛЕНУ ИЛЛЮЗИЙ И ОЖИДАНИЙ

Основные дальнейшие сценарии

Всю неделю рынки находились в томительном ожидании речи главы ФРС США Бена Бернанке в Джексон Хоуле. Первые новостные сюжеты свидетельствуют о том, что ФРС не исключает дальнейшей покупки активов на свой баланс, однако какие-либо детали этих заявлений на пятницу вечер по МСК отсутствуют. В течение недели американская макростатистика не давала возможности однозначно оценить шансы на объявление конкретных стимулирующих мер со стороны Федрезерва. Так, отчёт ФРС «Бежевая книга» вскрыл разнополярные и географически разнородные процессы в американской экономике, а данные по первичным заявкам на пособия по безработице (рост на 374 тыс. прошений после прибавки на 372 тыс. в прошлом месяце) также не послужили хорошим подспорьем в непростом деле удачного прогнозирования. В целом, ситуация остаётся шаткой и неопределённой, и при этом общая значимость решений председателя ЕЦБ Марио Драги в рамках очередного заседания по определению ключевой процентной ставки 6 сентября впервые за долгое время перевешивает события в США. Напомним, что в еврозоне в эти дни решается судьба пресловутых стабилизационных фондов EFSF и ESM, так как Конституционный суд Германии решил вынести вердикт по поводу их легитимности.

Вне зависимости от вариантов трактовки рынком намёков и вырванных из контекста слов главы американского центробанка, на рынке продолжает складываться картина растущей перекупленности фондовых индексов (в особенности, американских) на фоне недооценённости биржевого сырья. Несмотря на присутствующий фактор негативной статистики из Китая, очевидно, что потребление металлов и материалов в мире не может падать такими быстрыми темпами, которые заключены в снижении многих биржевых сырьевых позиций, в первую очередь, промышленных металлов. Как следствие, мы склонны рекомендовать дальнейшее перераспределение структуры портфелей в пользу сырьевых фьючерсов, в ряду которых появилась довольно многообещающая история кофе сорта Робуста, сулящая ускорение его свежесформированного повышательного тренда.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

03.09.2012-09.09.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Календарь событий

Ключевым событием на текущей неделе будет **заседание ЕЦБ по определению ключевой процентной ставки**, и это событие, скорее всего, затмит по своей важности выступление главы ФРС Бена Бернанке в Джексон Хоуле, ибо существует интрига, пойдёт ли Марио Драги на оглашение программы неограниченного выкупа проблемных суверенных облигаций стран PIIGS в отсутствии решения конституционного суда ФРГ о законности существования фондов стабилизации EFSF и ESM. В качестве альтернативы Драги мог бы пойти на очередное снижение ключевой процентной ставки, но мы не склонны расценивать такую возможность как высоковероятную, поскольку она ничего не даст в плане восстановления баланса на европейских долговых рынках, а стимулирование экономики региона вряд ли будет способствовать усилению доверия инвесторов к облигациям проблемных стран.

В США выходит важный массив данных, связанных с самочувствием рынка труда, который может задать вектор полемики между членами ФРБ США в преддверии следующего заседания Комитета по открытым рынкам. Мы полагаем, что **число новых рабочих мест в несельскохозяйственных секторах США** по итогам августа прибавит не слишком впечатляющие 120 тыс. новых рабочих мест, а уровень безработицы сохранится на отметке 8.3%

В еврозоне **индекс деловой активности в промышленности по данным на август** будет продолжать медленный откат ниже отметки 50, о чём могут свидетельствовать последние статданные об отрицательной динамике ВВП и низких уровнях индексов деловой активности и ожиданий от Ifo. Розничные продажи за июль также, по нашему мнению, окажутся хуже ожиданий рынка и снизятся как минимум на 0.2%.

При этом показатели Германии на общем фоне будут по-прежнему выглядеть «лучом надежды», однако учитывая, что в июле в экономике региона произошёл своего рода «сезонный провал», мы не рассчитываем на какой-либо **минимальный прирост промпроизводства ФРГ** - с одной стороны, хотя и не верим в продолжение серии отрицательной динамики этого показателя - с другой.

Впервые за долгое время мы воздерживаемся от прогноза по **динамике коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов по данным Минэнерго США**, так как, откровенно говоря, после публикации неожиданного прироста резервов сырой нефти на прошлой неделе не вполне понимаем текущую «нефтелогическую» логику.

Наконец, **промпроизводство в Китае по данным за август**, судя по глубине падения основных макростатистических показателей в последние недели, вновь окажется чуть-чуть хуже консенсус-прогноза рынка.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал	
США					
04.09.12	Индекс деловой активности ISM	август	49.8	50	49.8
04.09.12	Расходы на строительство	июнь	0.40%	0.50%	
04.09.12	Продажи автотранспорта	август	5,09B	5,1B	
06.09.12	Прогноз по занятости ADP	2 кв	163 000	140 000	
06.09.12	Первичные заявки на пособия по безработице	31 августа	374 000	370 000	380,000
06.09.12	Производственный индекс ISM	август	52.6	52.5	
07.09.12	Занятость вне с/х по данным МинТруда	август	163 000	120 000	120,000
07.09.12	Уровень безработицы	август	8.3%	8.3%	8.3%
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
05.09.12	Запасы нефти в хранилищах	29 августа	-5412K	-	
05.09.12	Запасы дистиллятов	29 августа	992K	-	
05.09.12	Запасы бензина	29 августа	-962K	-	
ЕВРОЗОНА					
03.09.12	Индекс деловой активности промышленности PMI	август	45.3	45.3	45.0
04.09.12	Индекс цен производителей	июль	0.5%	0.2%	
05.09.12	Индекс деловой активности в секторе услуг	август	47.5	47.5	
05.09.12	Розничные продажи	июль	0.1%	-0.2%	-0.20%
06.09.12	ВВП	2 кв	-0.20%	-0.20%	
06.09.12	Ключевая процентная ставка ЕЦБ		0.75%	0.75%	0.75%
30.08.12	Индикатор уверенности в секторе услуг	август	-8.5	-9	
31.08.12	Оценка индекса потребительских цен	август	2.4%	2.5%	
31.08.12	Уровень безработицы	июль	11.2%	11.3%	
ГЕРМАНИЯ					
03.09.12	Индекс PMI	август	45.1	45.1	
06.09.12	Заказы в промышленности	июль	-1.7%	0.5%	
07.09.12	Экспорт	июль	-1.5%	-0.5%	
07.09.12	Импорт	июль	-3.0%	0.1%	
07.09.12	Промышленное производство	июль	-0.9%	-	0.0%
КИТАЙ					
03.09.12	Индекс менеджеров по снабжению HSBC	август	49.3%	-	
09.09.12	Розничные продажи	август	13.1%	13.2%	
09.09.12	Промышленное производство	август	9.2%	9.1%	9.0%
09.09.12	Индекс потребительских цен	август	1.8%	2%	

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

03.09.2012-09.09.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Боковик на фондовых площадках продолжается третью неделю кряду – индекс ММВБ проторговывает диапазон 1420-1469 пунктов. Динамика индекса РТС смотрится чуть слабее, но она объясняется исключительно слабостью рубля к доллару. Из состояния равновесия мировые рынки не смогло вывести даже выступление Бена Бернанке на симпозиуме в Джексон Хоуле.

Прошедшая неделя в России была богата корпоративными событиями – целый ряд компаний представил отчётность за 1 полугодие по МСФО. Российские компании довольно поздно отчитываются по международным стандартам, и поэтому результаты отчётностей не имеют сильного влияния на котировки акций отдельных компаний, но тем не менее отметим слабые показатели металлургов РУСАЛа, ММК и Северстали (за 2 квартал РУСАЛ получил убыток \$37 млн., а ММК – \$49 млн.) и сильную отчётность Сбербанк – банк продолжает активное развитие, характеризующееся ростом финансовых показателей. Отметим также заметный рост акций Мвидео(+7%): компания объявила о планах выплатить щедрые дивиденды за второе полугодие (до 30 руб. на акцию, доходность почти 10% от текущей стоимости)

Ключевым событием этой недели станет заседание Управляющего Совета ЕЦБ, на котором Марио Драги и представители Германии будут обсуждать возможный механизм поддержки облигаций периферийных стран Европы и будущее Европейского стабилизационного механизма (фонд ESM). Пока стороны не могут прийти к консенсусу – из-за них фонд не заработал с 1 июля, как планировалось.

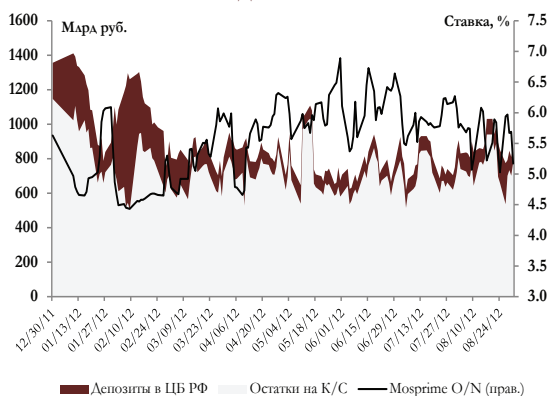
Из событий российского рынка выделим отчётность за 1 полугодие по МСФО Globaltrans, НМТП, Башнефти, ДИКСИ, Росинтер и банка Санкт-Петербург. Кроме того, Сбербанк публикует результаты за 8 месяцев по РСБУ. Кроме того, с 1 сентября вступит в силу последний пересмотр индексов MSCI Russia.

ПРОГНОЗЫ

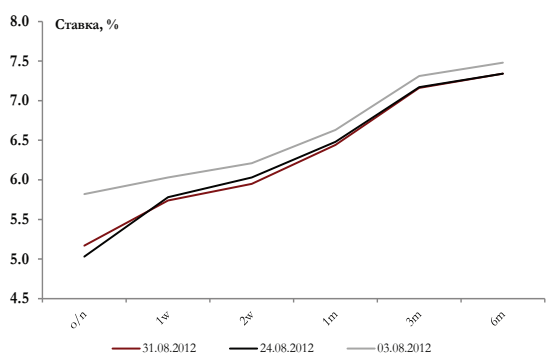
	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 03-07 сентября	1420	1380	114	1.255	32.5	40.8

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

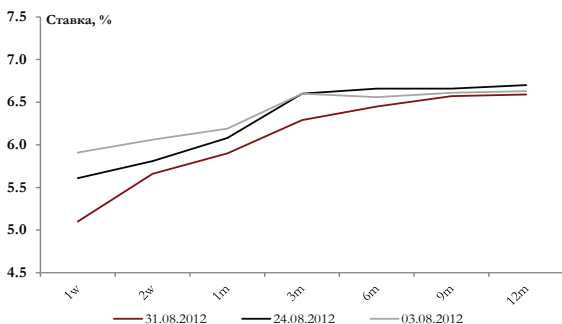
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Рынок рублевых облигаций на неделе не явил нам какого-либо сюрприза, продолжив свой боковой дрейф, ярко выраженных взлетов и падений не наблюдалось, что обеспечивало плавную динамику торгов. Активность инвесторов сдерживал налоговый период, наиболее напряженная фаза которого пришлась непосредственно на завершившуюся неделю (в понедельник компании перечисляли в бюджет НДС за июль 2012 г. и акцизы, во вторник - налог на прибыль). Продолжал довлеть над рынком и фактор летне-отпускного сезона, а также в целом нестабильная конъюнктура мировых рынков в преддверии очередного заседания РФС США. В результате корпоративные облигации остались на месте, их цены не претерпели существенных колебаний. То же самое можно сказать и о секторе государственных облигаций, доходность наиболее коротких ОФЗ с дюрацией 1-2 года в среднем снизилась на еле заметные 4 б.п., их более длинные коллеги с дюрацией 3-25 лет в среднем прибавили по 2 б.п. к своей доходности.

В целом, довольно красочно текущий баланс сил на рынке рублевых облигаций характеризуют и результаты прошедшего на неделе аукциона со стороны отечественного Минфина по размещению пятилетнего ОФЗ серии 25080. Министерство вновь провело очередной невзрачный аукцион, в итоге удалось привлечь лишь 2.608 млрд руб. при объеме предложения в 10 млрд руб. Такие тусклые результаты были ожидаемы нами, равно как и средневзвешенная аукционная доходность, составившая в итоге максимальные 7.57% годовых - верхняя граница установленного ориентира в 7.52-7.57% годовых. Вроде бы и объем предложения был не так велик, дюрация выпуска не отличалась своей длиной, почему же на аукционе преуспеть не удалось? Во-первых, министерство не предлагало абсолютно никакой премии к вторичному рынку, что снижало привлекательность предложения в условиях не совсем благоприятной конъюнктуры рынка (данный фактор и будет нашим «во-вторых»). Внешние драйверы рынка ОФЗ сейчас выглядят куда менее впечатляющими, чем в начале текущего квартала, когда Минфин мог себе позволить проводить аж по два аукциона в один день, удачно собирая средства с рынка. После середины августа вновь перешли на схему проведения одного аукциона в день - реакция вполне логичная: многие драйверы себя уже отыграли, перейдя пока в стадию заморозки, да и август сам по себе не блещет большой активностью участников рынка. В такой среде было бы нелогично ожидать сверхрезультатов от Минфина. Грубо говоря, рублевые бонды пока нашли свой уровень ставок, но инвесторы не готовы совершать активных покупок, так как еще не видят для этого достаточного количества стимулов (внешняя неопределенность, просадка нефти и ослабление рубля), да и ликвидности в системе пока недостаточно.

На предстоящей неделе рублевые облигации имеют шансы умеренно вырасти в цене на фоне постепенно улучшающейся атмосферы на денежно-кредитном рынке. Последний заслуживает своей толики внимания. Как мы видели, на прошлой неделе межбанковским ставкам удалось избежать перегрева, индикативная Mosprime по кредитам «овернайт» в этот раз так и не перешагнула в самый пик налогового периода через 6-процентный барьер, ситуация с ликвидностью в этом месяце выглядела лучше, нежели в предыдущие месяцы. Неделя же индикатор закрыл на уровне 5.17% годовых, это говорит о том, что рынок довольно быстро возвращается к комфортным значениям, затяжного роста ставок не прослеживается. Совокупный объем банковской ликвидности в пятницу составил 865 млрд руб., что в среднем на 100 млрд руб. больше, нежели на аналогичные постналоговые даты июня-июля - на этот раз надежды на более быстрое восполнение ликвидных закровов присутствуют. Также отличительной особенностью прошедшей недели явилось поведение Банк России, который все-таки решил поддержать банки посредством аукционов однодневного РЕПО, увеличив лимиты по данному виду операций со столь долго удерживаемых им 10 млрд руб. до 320 - 390 млрд руб (результаты, соответственно, понедельник и вторник). Счастье длилось недолго и далее лимиты были существенно урезаны (пятничное значение - 30 млрд руб.). Банк России постепенно перекрывает источник однодневного аукционного РЕПО, фокус его внимания продолжает переливаться в более длинное, недельное русло, где лимиты продолжают сохраняться на внушительном уровне (недельное значение - 1260 млрд руб.).

На европейских долговых площадках пока превалирует довольно размеренная динамика, доходности индикативных десятилетних облигации проблемных стран PIIGS в большей части ведут себя довольно спокойно, однако хоть и небольшого, но роста, им все-таки избежать не удалось. Хуже остальных выглядели испанские бонды, которые прибавили за неделю 28 б.п. к своей доходности, в итоге закрыв неделю на уровне 6.67% годовых. На неделе рекомендуем обращать внимание на предстоящие аукционы, их запланировано в достатке: свои бонды с погашением в 2014, 2015 и 2015 гг. в четверг предложит Испания, а Греция во вторник проведет размещение своих 182-дневных векселей.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 03–07 СЕНТЯБРЯ)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
04.09.12	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$32 млрд	0.105%*	4.35
04.09.12	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$28 млрд	0.140%*	4.61
05.09.12	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.120%*	4.10
ГЕРМАНИЯ				
05.09.12	13:30	Размещение 10-летних облигаций на €5 млрд	1.42%	1.80
ФРАНЦИЯ				
03.09.12	17:00	Размещение 91-дневных векселей на €4 млрд	-0.013%	2.208
03.09.12	17:00	Размещение 168-дневных векселей на €1.6 млрд	-0.009%	2.690
03.09.12	17:00	Размещение 350-дневных векселей на €1.2 млрд	0.005%	2.496
06.09.12	13:50	Продажа облигаций с погашением в 2017 г. и купоном 4.25%		
06.09.12	13:50	Продажа облигаций с погашением в 2022 г. и купоном 3.00%		
06.09.12	13:50	Продажа облигаций с погашением в 2027 г. и купоном 2.75%		
ИСПАНИЯ				
06.09.12	12:30	Продажа облигаций с погашением в 2014 г. и купоном 3.40%		
06.09.12	12:30	Продажа облигаций с погашением в 2015 г. и купоном 4.00%		
06.09.12	12:30	Продажа облигаций с погашением в 2016 г. и купоном 4.25%		
ГРЕЦИЯ				
04.09.12	13:00	Размещение 182-дневных векселей на €875 млн		



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Дмитрий Суханов	Sukhanov@ncapital.ru	директор Департамента
Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Фролов	AFrolov@ncapital.ru	управляющий активами
Владислав Григорьев	Grigoryev@ncapital.ru	управляющий активами

Департамент клиентского обслуживания

Иван Артамонов	Artamonov@ncapital.ru	управляющий директор по развитию клиентского бизнеса
Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	директор по развитию частного клиентского бизнеса
Кирилл Юркевич	Yurkevich@ncapital.ru	директор по развитию бизнеса
Александр Лункин	Lunkin@ncapital.ru	старший вице-президент
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	вице-президент
Сергей Албутов	Albutov@ncapital.ru	вице-президент

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsev@ncapital.ru	старший аналитик
Роман Ткачук	Tkachuk@ncapital.ru	старший аналитик
Сергей Алин	Alin@ncapital.ru	старший аналитик
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

Департамент управления рисками

Евгений Угловский	Uglovsky@ncapital.ru	исполняющий обязанности директора Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	директора Департамента
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	директор Отдела долгового финансирования

Департамент ведения счетов (NORDAccounting@ncapital.ru)

Василий Романовский	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер

Департамент Бизнес Развития

Андрей Журихин	Zhurihin@ncapital.ru	директор Департамента
-----------------------	----------------------	-----------------------

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Диана Палёнова	Palenova@ncapital.ru	руководитель пресс-службы



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Информация, содержащаяся в данном документе, не предназначена для распространения или использования в любом государстве или юрисдикции, где ее распространение является противоречащим применимому законодательству и/или требует какой-либо регистрации со стороны «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», Бермуды.

Настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» не делает никаких заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в данном документе, являются достоверными, точными, своевременными или полными, а также заявляет об отказе от ответственности в связи с ознакомлением с указанной информацией и ее использованием иными лицами.

В частности, настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» устанавливает, что данный документ:

- является собственностью «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» и не подлежит копированию (ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть) в любой форме и любым способом, данный материал также не может быть перенаправлен или кому-либо представлен без предварительного письменного согласия «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.»;
- носит исключительно информативный характер и/или является исключительно частным суждением специалистов, и ни при каких условиях не является публичной офертой и не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже или призыва к выдвигению предложений о приобретении инвестиционных продуктов (стратегий) либо других финансовых инструментов;
- содержит заявления, не являющиеся гарантией будущих показателей, фактические показатели могут существенно отличаться от тех, которые приведены в описании инвестиционных продуктов (стратегий) и иных финансовых инструментов. Таким образом, описание инвестиционных продуктов (стратегий) и иных финансовых инструментов не является гарантией надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов и (или) издержек применительно к инвестиционным продуктам (стратегиям) и иным финансовым инструментам, и не должно расцениваться как информация о возможных выгодах, связанных с методом управления активами и (или) осуществлением иной деятельности; не гарантирует возможность достижения в будущем результатов управления активами, аналогичных уже достигнутым результатам;
- не может быть использован в качестве допустимого доказательства при урегулировании споров в судебном или во внесудебном порядке;
- сообщает о том факте, что инвестиции связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Инвестиционные продукты (стратегии) и иные финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, могут быть недоступны и не являются приемлемыми для всех инвесторов. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, исходя из собственных финансовых целей и ресурсов, а, в случае сомнений, получать независимую консультацию у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели не являются индикативными в прогнозе текущих результатов. Хотя «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» прилагает максимум усилий для достижения оптимального дохода на инвестированный капитал, инвестор, при определенном стечении обстоятельств, может получить убыток на вложенные средства;
- не влечет ответственность ни «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», ни кого-либо из его работников, представителей, агентов или аффилированных лиц в отношении финансовых результатов, полученных в практической деятельности на основании использования содержащейся в нем информации;

Кроме того, настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» устанавливает, что:

- «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» и/или ее дочерние компании могут, время от времени, предоставлять инвестиционные советы или иные услуги, или требовать предоставления таких услуг от любого из эмитентов, упомянутых в данном документе. Таким образом, некоторая информация, не отраженная в данном документе, может оказаться в распоряжении «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», не будучи отраженной в данном обзоре, и «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» оставляет за собой право предпринимать действия по факту получения такой информации.
- «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», ее руководители, сотрудники и/или связанные с ней лица могут иметь персональный интерес в ценных бумагах, гарантиях, фьючерсах, опционах, деривативах или иных финансовых инструментах любой из компаний, упомянутых в данном документе, и могут, время от времени, покупать или продавать данные ценные бумаги.