



В ПОИСКАХ РЕАЛЬНОГО ХОЗЯИНА РОССИЙСКИХ РЫНКОВ

Основные дальнейшие сценарии

Вопреки широко распространенному мнению, падение рубля в мае не слишком сильно опережало снижение валют сегмента развивающихся рынков. Тем не менее, это слабое для нас утешение, ибо при ценах на нефть в районе \$100 за баррель по марке Brent средне-исторический курс рубля к доллару должен был составлять не более 31 вместо нынешних 33+. Разница в два рубля – это плата за продолжающийся отток капитала и неуклюжие попытки приватизации госактивов, из которых постепенно выпадают такие стержневые сектора, как нефтегазовый (минус Роснефть) и электроэнергетический (история с экстренным созданием Роснефтегаза, который столь же быстро, сколь обескураживающе неожиданно заявил о своих правах на ФСК ЕЭС и Холдинг МРСК, больше похожа на спасение (bail-out) последних, нежели на очередную ступень в подготовке к давно обещанной их приватизации).

Отношение Минфина и Центробанка РФ к ситуации на валютном рынке также тщательно мониторится и анализируется игроками. Причём, как и в 2008 г., в глаза бросается хаотичность валютных интервенций и, по-видимому, отсутствие чёткого плана у наших финансовых ведомств относительно их дальнейших действий, если рубль будет продолжать падение в июне.

Что касается неопределённости, заложенной в евро, то львиная её доля должна разрешиться после повторного голосования по составу греческого парламента, которое состоится 17 июня. Вне зависимости от неизбежного потока риторики и демагогии, которые моментально последуют, как только окончательные результаты будут публично объявлены, очевидно одно: никаких «промежуточных» сценариев для Греции не предусмотрено. Либо коалиция создаётся в пользу конструктивно настроенной партии Новая Демократия, и в этом случае переговоры (а вместе с ними и финансовая помощь) по дальнейшему сокращению бюджетного дефицита балканского государства продолжают, либо чаша весов склоняется в пользу оппозиционной Сирицы, которая называет решения Евротройки по Греции не иначе как «кабалой», и тогда европейским министрам предстоит как минимум одна бессонная неделя в Брюсселе, чтобы выработать наименее болезненный план отчуждения Греции из еврозоны. В первом случае евро переломит нисходящий тренд и до середины осени будет вяло укрепляться против американского доллара. Во втором – на начальном этапе валютные рынки «тряхнут по -полной», и курс единой валюты может обвалиться ниже \$1.10. Однако в дальнейшем, по мере выхода позитивной макростатистики по «обезгреченной» (читай: «оздоровлённой») еврозоне, курс евро будет укрепляться гораздо более быстрыми темпами, нежели при первом сценарии, и к середине осени – при условии, что испанский и итальянский «вопросы» будут «закрыты не мытьём так катаньем» – его котировки вполне могут вернуться к среднегодовому уровню прошлого года в районе \$1.40.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

04.06.2012-10.06.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Текущая неделя будет не особенно богатой на макростатистику в ключевых экономиках мира по причине «летнего затишья», а также празднования 60-летия правления Британской королевы в странах британского содружества. В центре внимания будет находиться заседание ЕЦБ по ключевой ставке, которое состоится 6 июня. Несмотря на бурные события последних недель в регионе, мы не ожидаем изменений в монетарной политике главного финансового ведомства Европы и рассчитываем на сохранение учётной ставки на уровне 1%

- Одно из потенциально сильных разочарований таит в себе статистика по фабричным заказам и заказам на товары длительного пользования в США, которая выйдет 4 июня. Рынок закладывает на рост этих индикаторов по итогам апреля, но мы считаем, что цифры выйдут слабоотрицательные.
- С большим интересом мы также будем следить за выходом индикатора деловой активности ФРБ Нью-Йорка (предыдущее значение было на уровне 557.4; от текущего прогноза мы воздерживаемся по причине недостаточности исходных данных).
- Данные по ВВП Еврозоны за 1 квартал, которые выйдут 6 июня, также будут лить воду на мельницу «медведей». Мы прогнозируем, что пересмотра в большую сторону не будет, и интегральное значение останется на уровне -0.1%.
- В то же время, рынок напрасно закладывает на падение промпроизводства Германии в апреле: статистика показывает, что «локомотив еврозоны» хорошо переносит кризисные явления в регионе и лишь незначительно «сбавляет обороты». Наш прогноз: рост этого показателя на 1.9% вопреки консенсус-прогнозу снижения на 0.7%.
- В грядущие выходные выйдут большой массив статданных по Китаю, который, наконец, должен расставить все точки над *i*. Мы полагаем, что рынок преувеличивает темпы инфляции в Поднебесной (наш прогноз этой цифры в годовом выражении не выше 3.0%, тогда как консенсус-прогноз видит это значение на уровне 3.2%).
- В то же время, рынок чересчур оптимистично оценивает динамику экспорта КНР, которая, с учётом замедления в регионе и еврозоне, явно не может сохранять прежние значения. Мы полагаем, что рост этого показателя за май составит не более 5.8% после его прибавки на 4.9% в апреле.
- Наконец, розничные продажи могут набрать некий умеренно-позитивный импульс благодаря ряду второстепенных стимулирующих программ, запущенных госсоветом КНР по итогам последнего заседания. Наш прогноз роста розницы в мае +14.5%, что чуть выше консенсус-прогноза рынка.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал
США				
04.06.2012	Заказы на товары длительного пользования	апрель	+0.2%	-0.2%
04.06.2012	Заказы в обрабатывающей промышленности	апрель	-1.9%	0.3%
04.06.2012	Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка	май	557.4	-
05.06.2012	Индекс деловой активности ISM внепроизводственной сфере	май	53.5	53.5
06.06.2012	Индекс ипотечного рынка	май	794.7	-
07.06.2012	Первичные заявки на пособия по безработице	1 июня	383К	380К 375К
08.06.2012	Торговый баланс	апрель	-\$51,8 В	-\$49,5 В
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
31.05.2012	Запасы нефти в хранилищах	1 июня	2200К	-
31.05.2012	Запасы дистиллятов	1 июня	-1710К	-
31.05.2012	Запасы бензина	1 июня	-830К	-
ЕВРОЗОНА				
04.06.2012	Индекс текущих условий Sentix	июнь	-24.5	-29
04.06.2012	Цены производителей			
05.06.2012	Комбинированный индекс деловой активности (Markit PMI)	май	45.9	45.9
05.06.2012	Розничные продажи	апрель	0.3%	-
06.06.2012	ВВП	1 кв	0.0%	0.0% -0.1%
06.06.2012	Ключевая ставка ЕЦБ	-	1.0%	1.0% 1.0%
ГЕРМАНИЯ				
05.06.2012	Заказы в промышленности	апрель	2.2%	-1.0%
06.06.2012	Промышленное производство	апрель	2.8%	-0.7% 1.9%
08.06.2012	Экспорт	апрель	0.9%	-1.2%
КИТАЙ				
09.06.2012	Индекс потребительских цен	май	3.4%	3.2% 3.0%
09.06.2012	Промышленное производство	май	9.3%	9.9%
09.06.2012	Розничные продажи	май	14.1%	14.3% 14.5%
10.06.2012	Рост экспорта	май	4.9%	7.2% 5.8%

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

04.06.2012-10.06.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На прошедшей неделе снижение мировых рынков приостановилось. На российском рынке в первой половине недели мы увидели даже некоторый отскок (индекс ММВБ прибавил 2%), но в пятницу этот рост нивелировался снижением. На рынке налицо повышенная волатильность, что свидетельствует о нервозности инвесторов.

Отметим, что на отечественном рынке внимание было к отдельным корпоративным историям. Так, в начале недели уверенно росли акции Лукойла (после опубликования хорошей отчётности за 1 квартал и анонсированных планов buy back акций компании), а в середине недели – Сбербанка (инвесторов порадовала отчётность компании за 1 квартал и слухи о возможной приватизации 7,6% акций банка в сентябре). Слабее рынка продолжает смотреться энергетический сектор, особенно ФСК ЕЭС и холдинг МРСК после объявления о присоединении их к холдингу Роснефтегаз.

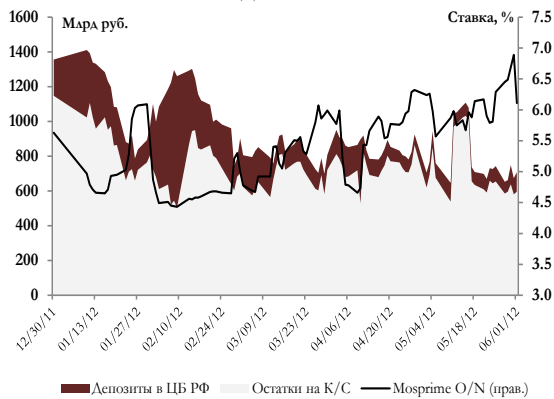
Динамику рынков на следующей неделе определит заседание ЕЦБ 6 июня (ставка будет сохранена на уровне 1%, внимание на комментарии чиновников), кроме того в конце недели выйдет блок важной статистики из Китая за май (инфляция, промпроизводство, розничные продажи и торговый баланс), определённое внимание и к стартующему сегодня саммиту Россия-Евросоюз. Из корпоративных событий недели выделим годовые собрания акционеров Мегафона, Уралкалия, Газпром-нефти и ВТБ. Компании определяют стратегию развития на ближайший год, а также состав Совета Директоров.

ПРОГНОЗЫ

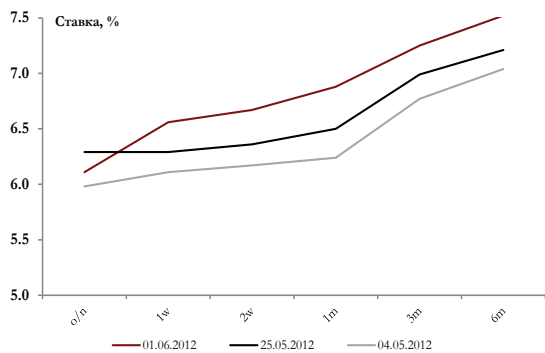
	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 4–9 июня	1350	1270	100	1.25	33.2	41.5

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

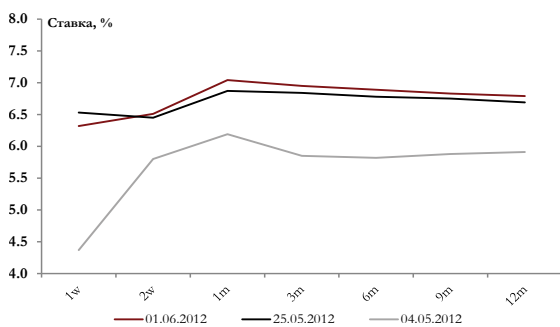
Банковская ликвидность



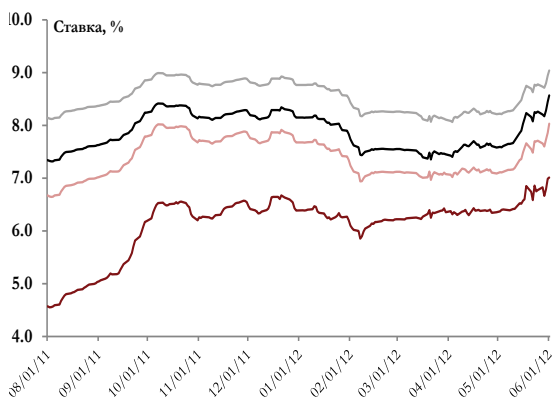
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На прошедшей неделе долговой рынок, как и фактически все прочие рынки, не был наделен позитивными настроениями, в целом показав понижательную динамику. При этом лучше всех по-прежнему выглядели бонды корпоративных эмитентов короткой дюрации, которые смогли устоять на месте, что в текущей непростой обстановке является своего рода победой. Второе место отдаем корпоративным бондам более длинной дюрации, которые продемонстрировали относительно небольшое снижение (в пределах 10-15 б.п.). В полных аутсайдерах остается сектор государственных бумаг, ОФЗ в наибольшей мере ощущают внешние шоки и продажи со стороны инвесторов, бумаги в среднем потеряли по 30 б.п. В итоге кривая бескупонных доходностей по ОФЗ сдвинулась еще выше. В целом российский рынок, имеющий и рисковый, и сырьевой окрас, сейчас очень сильно подвержен внешним шокам, о чем говорит и продолжающийся рост кредитно-дефолтных свопов (пятилетние CDS за неделю добавили в свою копилку еще 27 б.п., вплотную подобраться к значению в 280 б.п.).

Предстоящая неделя по всей видимости также будет довольно непростой: внешний фон сейчас совсем не шепчет росту стоимости облигаций. В целом мы по-прежнему отдаем свое предпочтение корпоративным бондам короткой дюрации. Сейчас для рынка само главное – выстоять. На прошлой неделе инвесторов довольно сильно испугало «черное золото», пробившее уровень в 100 \$/барр. и закрепившееся ниже него, негатив продолжает литься на рисковый класс активов и со все той же европейской стороны. Напряжение здесь сейчас крайне высокое, и пока надеяться на чудо не приходится. О значительных рисках развала Еврозоны в пятницу заявил нам и Олли Рен, Сильвио Берлускони сказал о том, что Италия может «сказать чао» евро, если Европейский центральный банк не включит печатный станок. Все это и так понятно, но такие публичные высказывания от людей, которые находятся «в теме», пугают инвесторов в разы сильнее. Разговоры разговорами, а вот рейтинговое агентство Moody's опять перешло к очередным активным действиям, снизив максимально возможный рейтинг греческих эмитентов на фоне повышенных рисков выхода Греции из Еврозоны. Страновой потолок теперь находится на уровне «Саа2» – это максимальный рейтинг, который может быть присвоен эмитентам внутренних облигаций (потолок понижен на 4 ступени, предыдущий уровень – «B1»). Сейчас у проблемных стран остается все меньше и меньше ходов в столь непростой игре, а очки продолжают таять на глазах, остается все меньше шансов на скорый отыгрыш.

Нелюбовь к рискам в итоге находит отражение в повышенном спросе на «защитные» активы, американские государственные десятилетки воистину выглядят величественно, все обновляя и обновляя свои исторические минимумы (а история у них далеко не маленькая): за неделю доходность UST 10 снизилась на 29 б.п. до 1.45 с и без того малых 1.74% годовых. Индикативные российские тридцатилетки идут другой дорогой, доходность Russia 30 за неделю выросла (4.43%; +21 б.п.), в результате чего спред между бумагами еще сильнее расширился.

На прошлой неделе американские десятилетки были не единственным ставящим рекорды активом. На локальном рынке все с замиранием сердца следили за динамикой валютного рынка, на котором российский рубль ставил очередной рекорд, а точнее, антирекорд. В пятницу курс доллара достигал 34 руб./\$, что явилось новым трехлетним максимумом. На ММВБ неделю доллар завершил на отметке 33.68 руб./\$, евро – на отметке 41.65 руб./€, что привет к росту стоимости бивалютной корзины до 37.27 руб. Что же вызывает такое бичевание национальной валюты и чего ждать инвесторам дальше? К сожалению, пока внешний фон не сулит ничего хорошего: это и пугающее снижение нефти, рынков капитала, долговые проблемы, уже набившие оскомину. Однако, на предстоящей неделе при сохранении внешнего негатива рубль, вероятнее всего, если и будет снижаться, то более умеренными темпами, так как сейчас на сцену выйдут уже более активные интервенции со стороны Банка России. Бивалютная корзина уже достигла того уровня, когда регулятор усиливает валютные продажи. Согласно последним данным, в пятницу Банк России продал валюты на \$200 млн., что уже смотрится солиднее, нежели предыдущие объемы в \$70 млн., но все равно это при сильном внешнем негативе не сможет полностью спасти рубль от ослабления (хотя и будет препятствовать его скорости и масштабам).



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Андрей Журихин	Zhurihin@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
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	вице-президент
Елена Максимова	Maximova@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

Дмитрий Суханов	Sukhanov@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Айвазов	A.Aivazov@ncapital.ru	управляющий партнер, директор Департамента
Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Левон Хачатурян	Khachaturyan@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Дмитрий Гомер	Homer@ncapital.ru	заместитель 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 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 выдвиганию предложения 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.