



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ
ПРОТЕКЦИЙ

ОБЗОР ЗА НЕДЕЛЮ

ПО ДОЛГОВОМУ
И ДЕНЕЖНОМУ РЫНКАМ

29 марта — 05 апреля 2011 года



Весенние приметы

Макростатистика РФ оставляет желать лучшего

На этой неделе опубликованная макроэкономическая статистика РФ снова заставила задуматься о факторах, которые могут воспрепятствовать укреплению рубля. Чистый вывоз капитала частным сектором из РФ, по оценке Банка России по данным платежного баланса, за I квартал 2011 года составил \$21.3 млрд. Чистый вывоз капитала банками составил \$7.5 млрд, а вывоз капитала прочими секторами — \$13.9 млрд. Глава Банка России Сергей Игнатьев, как и полагается регулятору, не стал драматизировать ситуацию указав на то, что «значительную роль сыграли чисто сезонные факторы». Вместе с тем руководитель ЦБ РФ также указал на то, что неожиданностью был отток в 4-м квартале прошлого года в размере \$21.5 млрд. «Возможно, главную роль здесь сыграли спекулятивные факторы. Вследствие быстрого роста импорта за первые 9 месяцев 2010 года сложилась четкая тенденция снижения текущего счета. На этой основе могли сложиться ожидания неизбежного и скорого ослабления рубля. Это могло привести к оттоку капитала и фактическому ослаблению рубля», — отметил глава Банка России.

По нашим оценкам продолжающийся отток капитала в первом квартале является следствием далеко не сезонного фактора. Во-первых, проведенный нами анализ данных по балансу инвестиционного дохода РФ за последние несколько лет не выявил существенного влияния сезонности. Кроме того, для этого нет какой-то устойчивой сезонной причинно-следственной связи, в отличие от некоего абстрактного сельхозпредприятия, где весной сеют и несут затраты, а осенью — соответственно, убирают урожай и получают прибыль. На самом деле, максимальный приток в течение года, как и отток в разные годы приходился исторически на разные кварталы, и обусловлено это было как правило внешними факторами. Конъюнктура для российской экономики по ушедшему кварталу складывалась самым благоприятным образом в виду закрепившихся выше \$100 цен на нефть, но благоприятных изменений в сторону улучшения сальдо по капиталу мы не увидели. Возможно, для этого требуется временной лаг, и уже в следующем квартале мы увидим более позитивные данные. Если такой сценарий не материализуется — это уже более ощутимо будет свидетельствовать в пользу наличия системных проблем. Кроме того, укрепление рубля в текущем квартале составило более 6%. Вероятнее всего, если бы в течение квартала наблюдался приток, то он носил бы спекулятивный характер. Это привело бы к снижению сальдо по торговому балансу в виде опережающего роста импорта, и для нашей экспортоориентированной экономики скорее могло привести к негативным последствиям. В тоже время, если подобная тенденция сохранится и в следующем квартале, то можно будет делать выводы об усилении такого фактора, как «недоверие иностранных инвесторов», при наличии которого рост экономики даже при высоких ценах на нефть будет затруднителен.

	28.03.2011	04.04.2011	Изменение
MICEX CBI CP	95.24	95.46	0.23%
MICEX CBI TR	199.36	200.15	0.40%
MICEX MBI CP	98.85	99.03	0.18%
MICEX MBI TR	150.44	150.99	0.37%
RGBI	131.66	132.33	0.51%
RGBI TR	263.43	265.11	0.64%
USDEUR/RUR	33.5301	33.6917	0.48%
USD/RUR	28.411	28.3684	-0.15%
EUR/RUR	40.0156	40.198	0.46%
UST 5Y YTM	1.71	1.71	0.00%
UST 10Y YTM	3.44	3.42	-0.58%
UST 30Y YTM	4.48	4.48	0.00%
Bund 10Y YTM	3.37	3.29	-2.37%
Gilt 10Y YTM	3.72	3.6	-3.23%
Japan 10Y YTM	1.3	1.25	-3.85%
Нефть Brent	114.76	121.02	5.45%

Источник: Bloomberg



В ближайшее время коррекции не предвидится

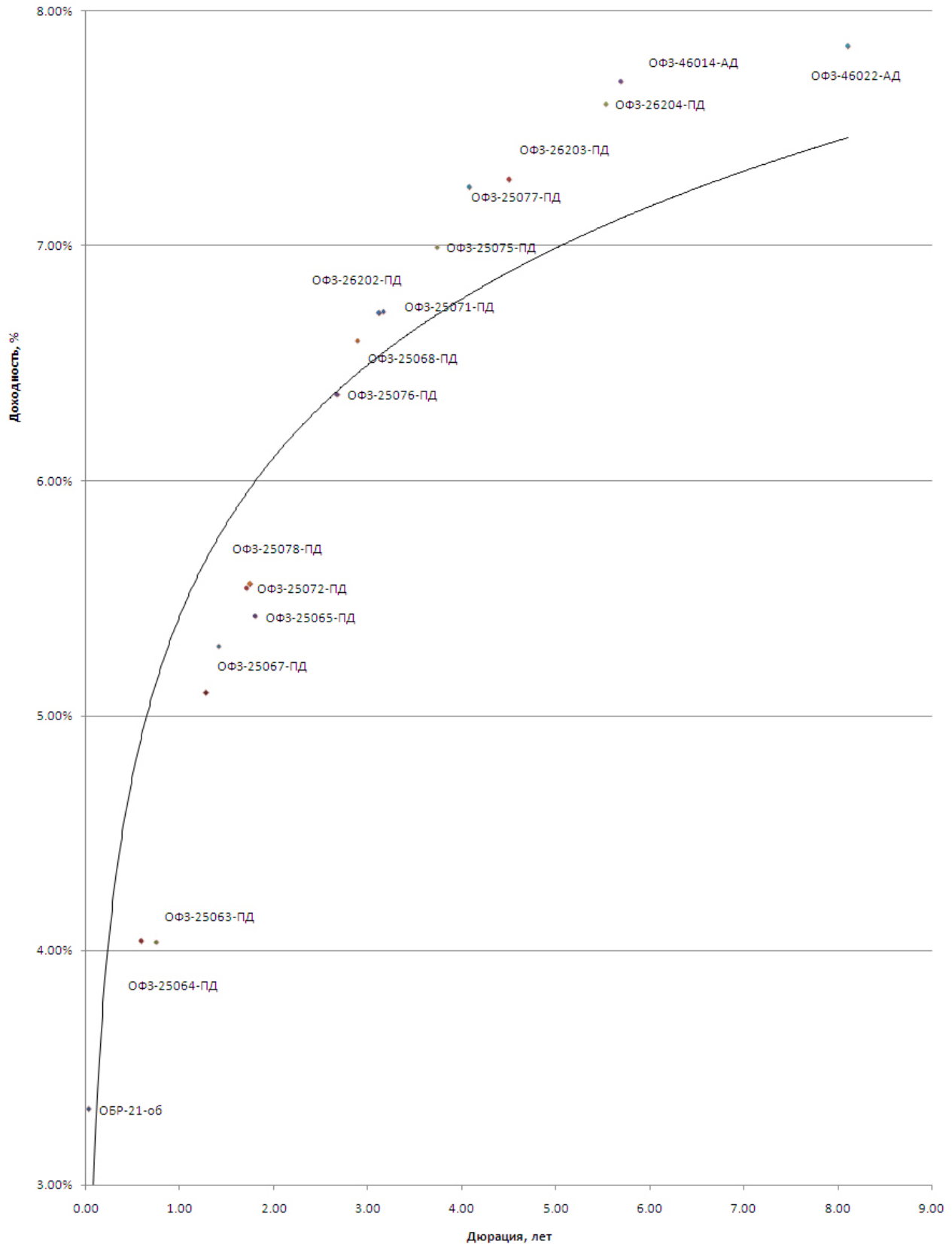
За прошедшую неделю продолжилось снижение ставок на рынке и повышение чистых цен облигаций по всем секторам. По-прежнему достаточно высокими темпами прирост происходит в категории суверенного долга. Так, за неделю индекс полной доходности государственных облигаций RGBI TR вырос на 0.64%, что соответствует приросту на 39.34% в годовом исчислении. Основным фактором для подобной тенденции по-прежнему являлось динамика нефти, которая выросла на 5.45% (Brent). В тоже время, рубль приостановил своё укрепление, и цена бивалютной корзины выросла за неделю на 0.48%. На наш взгляд, при текущей конъюнктуре у рубля есть

все шансы закрепиться на отметке ниже 28 рублей за доллар, а фундаментально доллар по отношению к рублю при текущих ценах на нефть выглядит перекупленным. Маловероятно, что при ценах на нефть выше 120 USD/ bbl доллар достигнет отметки выше 28.5 руб. Таким образом, сейчас ситуация благоприятна для покупки рублевых облигаций. Кроме того, в виду того, что мы не ожидаем в ближайшее время коррекции, то мы рекомендуем покупать бумаги со сроком погашения (офертой) 1–2 года. Ниже представляем рекомендации по наиболее привлекательным по доходности корпоративным облигациям с приемлемым уровнем кредитного риска.

Облигация, выпуск	Дата погаш.	Дата оферты	Дюрац. дней	Цена, % ном./чист.	Дох-ть эфф., % год.	Спрэд, бп
ТКС Банк-3-боб	18.02.2014	21.08.2012	470	104.36	10.7775	548
Соллерс-2-боб	01.05.2013	02.05.2012	361	104.568	8.6343	372
МосковКредБанк-7-об	14.07.2015	17.07.2012	444	102.45	7.8511	263
МосковКредБанк-1-боб	22.02.2014	22.02.2013	646	100.54	8.3437	258
Глобэкс КБ-5-боб	08.12.2013	08.06.2012	409	100.97	7.3027	221
Глобэкс КБ-3-боб	08.12.2013	08.06.2012	409	100.982	7.2916	219
МДМ Банк-1-боб	29.11.2012		544	108	7.6437	213
ХКФБанк-7-об	23.04.2015	26.04.2012	368	102.2	7.0046	206
Промсвязьбанк-5-об	17.05.2012		388	100.93	6.9784	196
ВостЭкспресс-1-боб	07.03.2013		664	99.94	7.6716	187

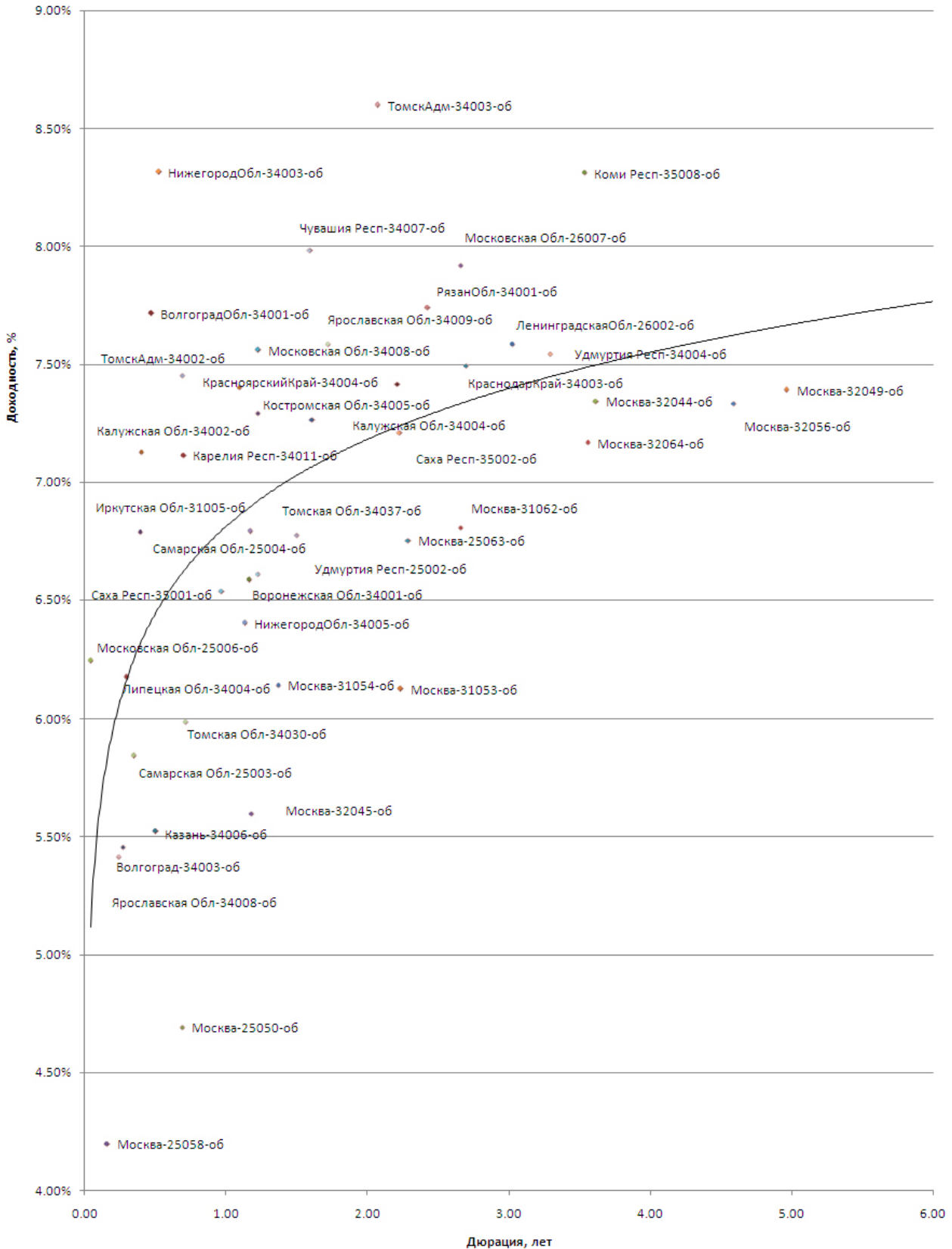


Государственные облигации



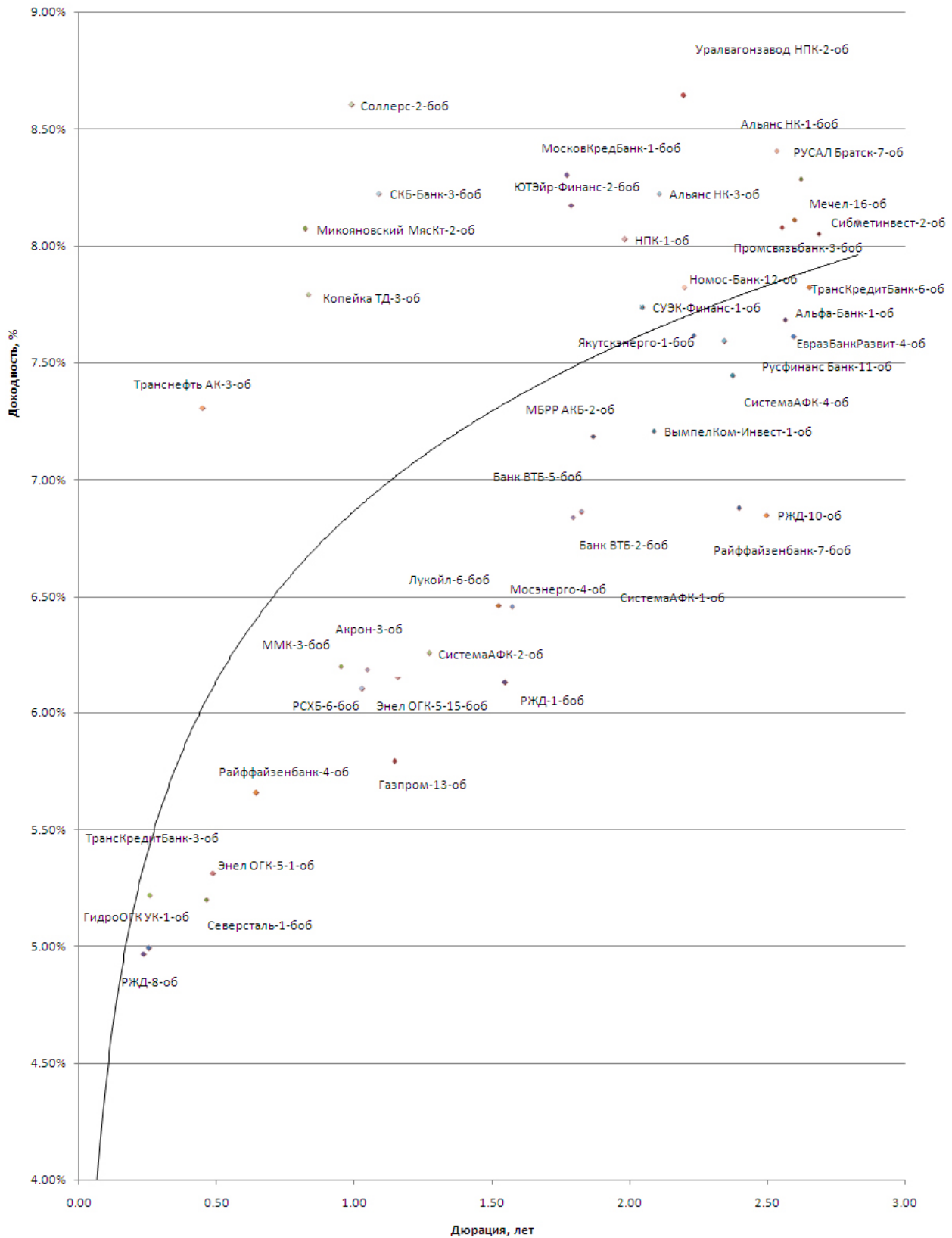


Субфедеральные облигации





Корпоративные облигации





Контакты

Департамент управления активами

Деривативы

Геннадий Сорокопуд	Sorokopud@ncapital.ru	директор Департамента
--------------------	-----------------------	-----------------------

Облигации

Александр Соловьев	Soloviev@ncapital.ru	управляющий по облигациям
--------------------	----------------------	---------------------------

Алгоритмические стратегии

Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	начальник отдела алгоритмической торговли
-------------------	----------------------	---

Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
----------------	-----------------------	----------------------

Тимофей Надикта	Nadikta@ncapital.ru	управляющий активами
-----------------	---------------------	----------------------

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
--------------------	-----------------------	--

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента (СТРАТЕГИИ, МАКРОЭКОНОМИКА, МЕТАЛЛУРГИЯ, МАШИНОСТРОЕНИЕ, ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР)
-----------------------------	-------------------------	--

Михаил Фролов	Frolov@ncapital.ru	старший аналитик (ХИМИЯ, НЕФТЕХИМИЯ, НЕФТЬ, ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА)
---------------	--------------------	--

Максим Зайцев	Zaitsev@ncapital.ru	старший аналитик (ОБЛИГАЦИИ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК)
---------------	---------------------	--

Департамент управления рисками

Катарина Прозорова	Prozorova@ncapital.ru	директор Департамента
--------------------	-----------------------	-----------------------

Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер
------------------	----------------------	---------------

Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
----------------	---------------------	---------------

Иван Артамонов	Artamonov@ncapital.ru	управляющий директор по продажам
----------------	-----------------------	----------------------------------

Департамент стратегических продаж

Давид Шульман	Shulman@ncapital.ru	директор Департамента
---------------	---------------------	-----------------------

Департамент банковских продуктов

Галина Ежела	Ezhela@ncapital.ru	вице-президент
--------------	--------------------	----------------

Департамент частного клиентского обслуживания

Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	старший вице-президент
-----------------	----------------------	------------------------

Евгения Ислентьева	Islentyeva@ncapital.ru	вице-президент
--------------------	------------------------	----------------

Сергей Ладыгин	Ladygin@ncapital.ru	вице-президент
----------------	---------------------	----------------

Сергей Захаров	Zaharov@ncapital.ru	вице-президент
----------------	---------------------	----------------

Департамент ведения счетов (NORDAccounting@ncapital.ru)

Дарья Бармина	Barmina@ncapital.ru	директор Департамента
---------------	---------------------	-----------------------

Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
----------------	--------------------	----------

Юлий Орлов	Orlov@ncapital.ru	креативный директор
------------	-------------------	---------------------

Инвестиционная Группа «Норд-Капитал»

123317 г. Москва, Пресненская набережная,
д.10, Блок С, 38 эт.
Тел. : +7 (495) 544 41 87; 544 41 89
Факс: +7 (495) 544 41 88
e-mail: nc@ncapital.ru
www.ncapital.ru



Ограничение ответственности

Данный документ опубликован компанией NORD CAPITAL FINANCIAL SERVICES, Bermuda и компанией «Норд Капитал АГ» (Nord Capital AG), Швейцария (далее совместно «Норд Капитал») только в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже или призыва к выдвижению предложений о приобретении поручительства либо других финансовых инструментов. Ни данный документ, ни факт его распространения не является основанием для формирования таких инструментов и заключения договоров. Этот документ не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению и потребностям каждого конкретного субъекта. «Норд Капитал» и/или связанные с ней лица могут, время от времени заключать сделки с какими-либо ценными бумагами упомянутыми в данном документе, а также предоставлять финансовые услуги эмитентам таких ценных бумаг. Информация, содержащаяся в настоящем документе, основывается на материалах и источниках, которые, по нашему мнению, являются надежными, однако, «Норд Капитал» не дает никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты и достоверности информации, содержащейся в настоящем документе. Изложенная в данном документе точка зрения является действительной только по состоянию на дату публикации документа. Изложенная здесь информация может изменяться без предварительного уведомления и «Норд Капитал» не несет ответственности за обновление данных, содержащихся в данном документе. «Норд Капитал», ее филиалы и сотрудники не несут ответственности за любые косвенные потери или ущерб, связанный с использованием информации, изложенной в данном документе.

Данный документ предназначен только для (i) лиц, действующих вне пределов Великобритании, (ii) лиц, имеющих профессиональный опыт в вопросах, связанных с инвестициями, которые подпадают под определение «специалистов по инвестициям» в статье 19(5) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 года (Финансовое стимулирование) в редакции 2005 года; либо (iii) предприятий с крупным собственным капиталом, неакционерных ассоциаций и партнерств, доверенных лиц крупных трастовых компаний, как указано в Статье 49 (2) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое стимулирование) Приказ 2005.

Лицам, получившим данное сообщение, действующим в пределах Соединенного Королевства (кроме лиц, упомянутых в пунктах (ii) и (iii)) не следует руководствоваться или действовать в соответствии с данным сообщением при реализации инвестиций или инвестиционной деятельности, связанной с этим документом.

Инвестиции связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, упомянутые в этом 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, искать независимой консультации у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели не являются индикативными в прогнозе текущих результатов. Хотя компания прилагает максимум усилий для достижения оптимального дохода на инвестированный капитал, Инвестор, при определенном стечении обстоятельств, может получить убыток на вложенные средства.

«Норд Капитал» 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 настоящем обзоре. Таким образом, некоторая информация, не отраженная в данном обзоре, может оказаться в распоряжении «Норд Капитал», не будучи отраженной в данном обзоре, и «Норд Капитал» оставляет за собой право предпринимать действия по факту получения такой информации.

Кроме того, «Норд Капитал», ее руководители, сотрудники и/или связанные с ней лица могут иметь персональный интерес в ценных бумагах, гарантах, 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. Ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть не подлежит копированию в любой форме и любым способом. Данный материал также не может быть перенаправлен или кому-либо представлен без предварительного согласия «Норд Капитал».