



УСЛОВНО ПОКОЛЕБИМОЕ БЛАГОДУШИЕ

Основные дальнейшие сценарии

Хотя общий тон на рынках сохраняет свою исключительную положительность, инвесторам нужно быть готовыми к различным вариантам дальнейшего развития событий. Наибольший риск для текущего всеобщего благодушия представляет решение Конституционного суда Германии относительно правомочности существования фондов европейской стабильности EFSF и ESM, которое ожидается 12 сентября. Хотя глава ЕЦБ Драги объявил в четверг, что источником выкупа облигаций еврозоны сроком обращения до 3-х лет будут собственные средства ЕЦБ, что не подразумевает задействования для этих целей вышеупомянутых европейских фондов, рынки будут чувствовать определённый дискомфорт от вероятности, к примеру, банковских проблем в Испании при отсутствии гарантированного механизма их обуздания. Очевидно, что ЕЦБ, в соответствии с тезисами самого Драги, не готов и не будет спасать европейские банки вне пределов своих полномочий (читай: LTRO, но они представляют собой не механизм рекапитализации, а всего лишь краткосрочное решение проблемы денежной ликвидности, которая позволяет избежать сценария массового изъятия средств с евро-банковских депозитов – т.н. "bank run"). Вывод номер один – на текущих уровнях \$1.28 евро выглядит как хорошая идея для «шорта».

В подобной ситуации фундаментальную привлекательность при любом развитии событий сохраняют, пожалуй что, только драгметаллы (в первую очередь, золото), а предпочтительный сценарий для нефти – всё тот же тоскливый «боковик», тогда как перекупленные иностранные фондовые индексы (прежде всего, американские) выглядят всё более отчётливой зоной риска. Если говорить об относительной торговле отдельных американских секторов против индекса S&P 500 (который на данном этапе выглядит особенно привлекательно в контексте декабрьских «путов»), то мы обращаем внимание на сохраняющиеся наивысшие темпы роста выручки и чистой прибыли в сегментах здравоохранения и фармацевтических разработок США. По-видимому, медицинская реформа Обамы (т.н. "Obamacare") дала прочные ростки, и соответствующие компании почувствовали колоссальные перспективы – в частности, на ниве слияний и поглощений между субъектами, оказывающими медицинские услуги, и медстраховщиками, такими как Wellpoint, Cigna или Aegon NV.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

10.09.2012-16.09.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Календарь событий

На текущей неделе рынки должны определиться с направлением движения в период до выборов в США. По сути, из категории судьбоносных можно назвать лишь одно предстоящее заседание Комитета по открытым рынкам в США, которое состоится 12 и 13 сентября, то есть в четверг и пятницу. Несмотря на плачевное состояние рынка труда в США, всё меньше экспертов верят, что Бернанке решится «менять коней на переправе», т.е. в преддверии американских президентских выборов. Если бы кандидат от Республиканцев Мит Ромни был менее словоохотливым и не допускал так часто публичных промахов – как, например, его недавний полунамёк на желание сменить председателя ФРС в случае его избрания на пост президента – то, возможно, у Бернанке было бы больше желания и оснований «подстелить соломку» – вернее, подушку из денежной ликвидности накануне пресловутого «фискального обрыва» и достижения максимальной планки госдолга. В подобной же противоречивой ситуации маэстро мировых финансов, скорее всего, как и многие другие чиновники, предпочтёт занять позицию «wait-and-see».

Вообще говоря, консенсус-прогнозы по основным макроэкономическим индикаторам на текущей неделе выглядят на удивление адекватно сложившейся картине, и по этой причине эпизодов, где уместно состояние полемики, можно, что называется, пересчитать по пальцам одной руки. Если говорить об американской макростатистике, то помимо вышеуказанного центрального события, обращают на себя внимание объём потребительского кредитования и сальдо баланса внешней торговли, хотя в обычной, бесстрессовой ситуации, они вряд ли имели потенциал привлечь к себе пристальное внимание. Что касается первого, то мы настроены весьма пессимистично и полагаем, что финальная цифра выйдет хуже ожиданий и не дотянет до \$9 млрд по итогам августа; что касается внешнеторгового оборота США, то и в этом случае у нас нет оснований даже для осторожного оптимизма: данные выходят за июнь, т.е. с существенным опозданием, и за период, когда американский доллар ещё находился в фазе непрерывного укрепления.

Что касается статус-отчёта по коммерческим запасам нефти и нефтепродуктов от Минэнерго США, то на этот раз мы вновь возвращаемся к прогнозированию собственной цифры по запасам сырой нефти, т.к. на основании последнего релиза можно было сделать вывод, что неожиданный рост на предшествующей неделе мог оказаться неким нехарактерным всплеском при сохраняющейся общей картине понижения от исторических максимумов, достигнутых в начале лета этого года. Мы ожидаем снижения запасов «чёрного золота» по крайней мере на 5.5 млн баррелей.

Что касается динамики промпроизводства в еврозоне, то его падение в августе может оказаться значительным, однако вряд ли перешагнёт отрицательную отметку в -3%, как на то указывает консенсус-прогноз рынка – всё-таки, многие экспортные компании, в особенности, в Германии и Франции, развиваются достаточно успешно, несмотря на общий негатив. Наш прогноз: -2.9%, хотя и эта цифра едва ли в состоянии возродить хотя бы подобие оптимизма.

На текущей неделе также выйдет большой массив данных по макроэкономике Китая, которую мы не решаемся комментировать, поскольку страна находится на пороге принятия широких правительственных программ, горизонты которых нам пока неизвестны, но от которых зависит как скоро Поднебесная вновь выйдет на привычные темпы роста.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз ИГ «Норд-Капитал»
США					
10.09.12	Объем потребительского кредитования	август	\$6.459B	\$9.050B	\$8.90B
11.09.12	Сальдо баланса внешней торговли	июнь	-\$42.9B	-\$44.5B	-\$45.0B
12.09.12	Индекс цен на импорт	2 кв	-3.2%	-	
12.09.12	Изменение объема запасов на складах оптовой торговли	авг	-0.2%	0.3%	
13.09.12	Индекс цен производителей	авг	0.5%	1.7%	0.5%
13.09.12	Первичные заявки на пособие по безработице	2 кв	365K	370K	370K
13.09.12	Публикация решения FOMC по основной процентной ставке	2 кв	0.25%	0.25%	
13.09.12	Ежемесячный отчет об исполнении бюджета	июль	-\$134.1B	-\$155.0B	
14.09.12	Индекс потребительских цен	июль	1.4%	1.6%	
14.09.12	Изменение объема розничной торговли	июль	0.8%	0.6%	
14.09.12	Изменение объема промышленного производства	июль	0.6%	0.2%	0.2%
14.09.12	Индекс настроения потребителей от университета Мичигана	25 августа	74.3	74.0	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
12.09.12	Запасы нефти в хранилищах	20 июля	-7426K	-	5.5 млн
12.09.12	Запасы дистиллятов	20 июля	993K	-	
12.09.12	Запасы бензина	20 июля	-2334K	-	
ЕВРОЗОНА					
10.09.12	Индикатор уверенности инвесторов от Sentix	июль	-30.3	-31.0	
12.09.12	Изменение объема промышленного производства	август	-2.2%	-3.6%	-2.9%
14.09.12	Основной индекс потребительских цен	август	1.7%	1.8%	
14.09.12	Изменение уровня занятости	август	-0.5%	-	
ГЕРМАНИЯ					
10-12.09.12	Индекс оптовых цен	июль	2.0%	-	
12.09.12	Индекс потребительских цен	август	2.0%	2.0%	
КИТАЙ					
09.09.12	Индекс потребительских цен	июль	1.8%	2.0%	
09.09.12	Индекс цен производителей		-2.9%	-3.2%	
09.09.12	Изменение объема промышленного производства		9.2%	9.0%	
09.09.12	Объем инвестиций в основные фонды		20.4%	20.4%	
09.09.12	Изменение объема розничной торговли		13.1%	13.2%	
10.09.12	Сальдо баланса внешней торговли		\$25.15B	\$19.5B	
10.09.12	Изменение объема экспорта		1.0%	2.9%	
10.09.12	Изменение объема импорта		4.7%	3.5%	
11-15.09.12	Объем займов в юанях		540.1B	600.0B	
11-15.09.12	Изменение объема агрегата M2 денежной массы		13.9%	14.0%	

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

10.09.2012-16.09.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На этой неделе в четверг российскому фондовому рынку, наконец, удалось выйти из тянувшегося месяца боковика. В четверг индекс ММВБ прибавил 2%, в пятницу ещё более 1,5%. Рост по индексу РТС получился ещё более существенным, а российские индексы вернулись к верхней границе коридора – 1480 пунктов по индексу ММВБ, 1460 пунктов по индексу РТС. На наш взгляд, в ближайшее время позитив на фондовых площадках сохранится, а индексы протестируют на прочность эти уровни сопротивления.

Главным событием следующей недели станет заседание ФРС США 12-13 сентября. Вероятно, на нём в очередной раз прозвучат слова о “возможности запуска программ поддержки экономики при необходимости, текущем стабильной ситуации в экономике и активном мониторинге ключевых показателей”. Кроме того, 12 сентября конституционный суд Германии должен вынести постановление о статусе фонда ESM. 14 сентября пройдёт саммит министров финансов, а также руководителей центральных банков еврозоны. На нём опять будут обсуждаться европейские долговые проблемы.

Внимание стоит обратить и на выходящую статистику – инфляцию, розничные продажи и промпроизводство в США и Китае за август (статистика из Китая выйдет уже 9 сентября). Из корпоративных событий выделим публикации отчётностей Уралкалия, группы Черкизово и Мосэнерго, а также советы директоров НОВАТЭКа, МРСК Центра и холдинга МРСК.

ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 10–14 сентября	1500	1480	114	1.27	31.6	40.1

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

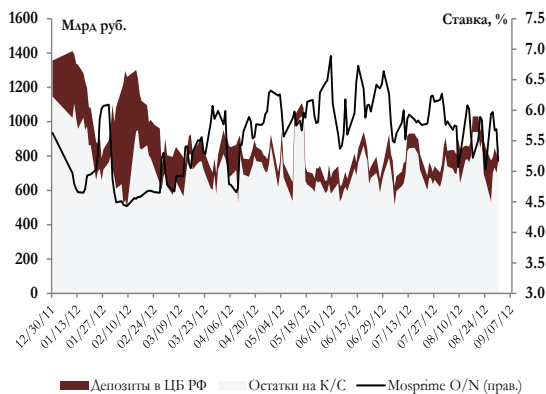
10.09.2012-16.09.2012



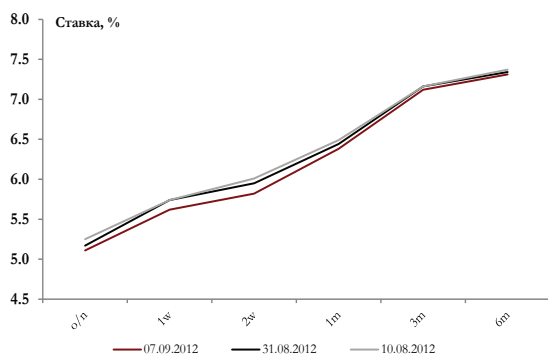
НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

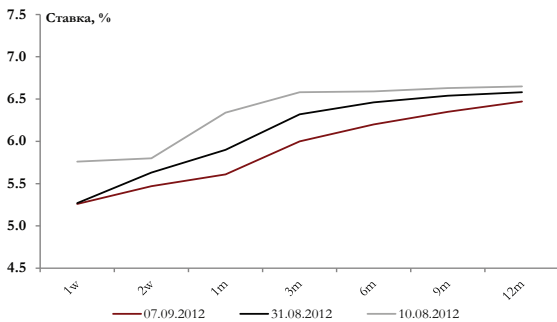
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На этой неделе в центре внимания инвесторов были по-прежнему долговые рынки еврозоны. Сделанная заявка от ЕЦБ на сохранение устойчивости евро оказала существенную поддержку долговым рынкам, в результате чего доходность 10-летних испанских облигаций снизилась до 5.63%, что является минимумом с 4 апреля 2012 года. При этом вместе с суверенными облигациями стран PIGS росли цены и немецких Bunds, с которыми у них обычно отрицательная корреляция, что лишним раз подтверждает наличие широкого интереса со стороны инвесторов, к активам, номинированным в европейской валюте. Дополнительным катализатором для продолжения подобной динамики является в настоящий момент возмозможность запуска QE со стороны ФРС, что сыграет не в пользу американского доллара. Тем не менее, этот же фактор может способствовать и росту цен на товарных рынках, в том числе и нефти, а это в свою очередь предпосылки для укрепления рубля.

Если посмотреть на детали программы ЕЦБ по «стерилизованной» покупке гособлигаций, то позитивную реакцию на долговых рынках еврозоны стоит связывать преимущественно с повышением уровня доверия к европейской валюте, а не с надеждами на номинальный рост цен суверенных облигаций. Планируемый их выкуп регулятором с вторичного рынка «неограниченным» можно назвать весьма условно. Во-первых, это будет делаться только в отношении тех стран, которые обратились за финансовой помощью к Европе. А если мы посмотрим на данные Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), то таких стран пока было всего три: Ирландия, Португалия, Греция. Во-вторых, выкуп гособлигаций, как и предполагалось, будет «стерилизованным», т.е. во избежание роста инфляции объем денежных средств, на который он будет осуществлен, будет изыматься из денежного оборота, что также предполагает ограниченность подобных интервенций наличием ресурсов у ЕЦБ. Однако, как ни странно, как раз эта «стерилизация» возможно и сыграла существенную роль в том, что мы наблюдали позитивную реакцию на долговых рынках вчера. Инвесторы, в особенности внешние, не с самым большим желанием покупают облигации под 7% годовых в валюте, которая в течение года может обесцениться на 10% и более, но если центральный банк предпринимает все меры для поддержания её стабильности, то это в корне меняет перспективы подобных инвестиций. Важным является и то, что ЕЦБ отказался от очередного снижения ключевой ставки, а также намеков на очередное LTRO, дав понять, что текущие проблемы это не кризис ликвидности, а кризис доверия, что является абсолютно справедливым. На текущий момент в странах PIGS корпорации имеют возможность заимствовать дешевле, чем страны и всё, что требуется от регулятора в этих условиях, это вернуть доверие инвесторов, обеспечив механизм поддержания рынка суверенных облигаций.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 10–14 СЕНТЯБРЯ)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
10.09.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.5 - \$2 млрд		
10.09.12	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$32 млрд	0.1%*	4.64
10.09.12	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$28 млрд	0.14%*	4.94
11.09.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.5- \$2 млрд		
11.09.12	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.11%*	4.35
11.09.12	21:00	Размещение 3-летних облигаций на \$32 млрд	0.37%*	3.51
12.09.12	19:00	ФРС продаёт облигации на \$7 - \$8 млрд		
12.09.12	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$21 млрд	1.68%*	2.49
13.09.12	21:00	Размещение 30-летних облигаций на \$13 млрд	2.83%*	2.41
14.09.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.5- \$2 млрд		
ГЕРМАНИЯ				
10.09.12	17:00	Размещение 6-месячных векселей на €4 млрд	-0.05%	1.3
12.09.12	13:30	Размещение 5-летних облигаций на €5 млрд	0.31%	2.6
ФРАНЦИЯ				
13.09.12	17:00	Размещение 84-дневных векселей на €4млрд	-0.01%	3.109
13.09.12	17:00	Размещение 161-дневных векселей на €1.7 млрд	-0.01%	3.579
13.09.12	17:00	Размещение 343-дневных векселей на €1.5 млрд	0.00%	4.235
ИТАЛИЯ				
12.09.12	19:00	Размещение 91-дневных векселей на €3 млрд	0.87%	2.49
12.09.12	19:00	Размещение 364-дневных векселей на €9 млрд	2.77%	1.69
13.09.12	13:00	Размещение 3-летних облигаций на €9 млрд	4.65%	1.73



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 (NORDAccount@ncapital.ru)

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

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Анастасия Перминова	Perminova@ncapital.ru	менеджер по работе со СМИ



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.