



«СПИРАЛЬНАЯ СУЩНОСТЬ» ЭВОЛЮЦИИ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Основные дальнейшие сценарии

При всей предопределённости дальнейшего отчаянного роста американских индексов, связанного с продолжением программ QE3 и QE4 от Федрезерва США с предполагаемым «судным днём» 27 марта, когда истекает срок выплат «бюджетникам» за 2012 финансовый год, основная интрига будет сосредоточена вокруг ЕЦБ. Европейский центробанк, оставив базовую процентную ставку на прошлой неделе без изменения на уровне 0.75%, тем не менее, в сопроводительных комментариях не смог скрыть своей озабоченности политической ситуацией в Италии после парламентских выборов. Видимо, шансы на понижение учётной ставки в апреле напрямую зависят от остроты социально-экономических проблем в третьей по величине экономике еврозоны. Как следствие, спекулянты могут вновь попытаться продать итальянские суверенные бонды, и быстрота реакции Драги будет очень важна для сохранения стабильности котировок евро.

При доминировании полной безыдейности на биржевых площадках развивающихся рынков и сохраняющемся умеренном оттоке капитала как из них, так и из некоторых сырьевых фондов до конца месяца основное поле игры вполне может вновь переместиться на валютные и долговые рынки – в особенности, если макростатистика по Китаю будет выходить столь же малоубедительной, как это было в феврале.

Некоторые события, связанные с российскими публичными компаниями – такими как свежая отчётность «ЛУКОЙЛа», участие «Роснефти» совместно с ВР в энергетическом форуме в США, а также ожидание развязки в истории с интересом к акциям ВТБ, проявленном суверенным фондом Катара, вероятно, будут служить поводами для некоторых спекулятивных колебаний российских индексов. Однако, учитывая сложившийся понижательный тренд в ценах на нефть в отсутствие острых фаз текущих глобальных геополитических конфликтов и продолжении наращивания коммерческих резервов «чёрного золота» в США и, как следствие, равнение на дальнейшее инерционное сползание курса рубля, шансы на сколько-нибудь устойчивые тренды в российских акциях до конца марта остаются ничтожными. Мы рекомендуем воздержаться от спекуляций в валютной паре EUR/USD и вместо этого сосредоточиться на фундаментальных данных по промышленным металлам, сочетая их с анализом макроэкономических индикаторов, публикуемых Китаем.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

11.03.2013-17.03.2013



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Календарь событий

Текущая неделя, как и предыдущая, не сильно богата на макроэкономические события и публикации. Тем не менее, одними из важнейших станут публикации индексов потребительских цен, которые представляют собой индикаторы инфляции. В США центром внимания инвесторов должна стать публикация ежемесячного отчёта об исполнении бюджета в США, который является особенно актуальным в свете недавнего начала автосеквестирования бюджетных расходов.

Не менее важны публикации производственного индекса деловой активности от Empire Manufacturing и индекса уверенности потребителей от университета штата Мичиган. Эти опережающие показатели могут сыграть роль «драйверов» рынков в текущих условиях неопределенности. Среди прочей статистики по США следует отметить публикации индексов цен производителей и цен на импорт.

В еврозоне ключевыми публикациями станут ежемесячный отчет ЕЦБ и свежие данные по индексу потребительских цен. Что касается Германии, то здесь стоит обратить внимание на индекс потребительских цен и индекс оптовых цен.

В Поднебесной ожидается публикация изменения объёма прямых иностранных инвестиций, которая может оказать существенное влияние на сырьевые цены, так как Китай – один из ключевых игроков на сырьевых рынках и рынках цветных металлов в частности.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	
США				
12.03.13	Ежемесячный отчет об исполнении бюджета	февраль	-	-\$223.00B
13.03.13	Индекс цен на импорт	февраль	-1.30%	-
13.03.13	Изменение объема розничной торговли	февраль	0.10%	0.40%
14.03.13	Сальдо расчетного счета платежного баланса	4 кв	-\$107.5B	-\$112.5B
14.03.13	Индекс цен производителей	февраль	1.40%	-
14.03.13	Число первичных заявок на получение пособий по безработице	10 марта	-	-
15.03.13	Производственный индекс PMI от Empire Manufacturing	март	10.04	8.00
15.03.13	Индекс потребительских цен	февраль	1.60%	1.80%
15.03.13	Изменение объема промышленного производства	февраль	-0.10%	0.30%
15.03.13	Индикатор уверенности от ун-та Мичигана	март	77.60	78.00
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
13.03.13	Запасы нефти в хранилищах	8 марта	5602K	-
13.03.13	Запасы дистиллятов	8 марта	-1686K	-
13.03.13	Запасы бензина	8 марта	-914K	-
ЕВРОЗОНА				
13.03.13	Изменение объема промышленного производства	январь	-2.30%	-
14.03.13	Ежемесячный отчет ЕЦБ			
15.03.13	Индекс потребительских цен	февраль	1.80%	-
ГЕРМАНИЯ				
11.03.13	Сальдо баланса внешней торговли	январь	€12.0B	-
11.03.13	Сальдо счёта текущих операций	январь	€17.3B	-
11.03.13	Изменение объёма импорта	январь	-1.30%	-
11.03.13	Изменение объёма экспорта	январь	0.30%	-
11-12.03.13	Индекс оптовых цен	февраль	2.30%	-
12.03.13	Индекс потребительских цен	февраль	1.50%	-
КИТАЙ				
10-15.03.13	Объем займов в юанях	февраль	1070.0B	700.0B
10-15.03.13	Изменение объема денежного агрегата M2	февраль	15.90%	14.90%
14-18.03.13	Изменение объема прямых иностранных инвестиций	февраль	-7.30%	-4.80%

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

11.03.2013-17.03.2013



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

После сильного снижения фондовых рынков в конце февраля на прошедшей неделе мы видели отскок вверх. Это позволило американскому индексу Dow Jones обновить максимумы «всех времён и народов». Американцы, как известно, любят рекорды. Задача «взятия высоты» выполнена, и рынки могут со свободной совестью продолжить снижение. Тем более, что с фундаментальной точки зрения падение назрело: рост начала года не был подкреплён восстановлением мировой экономики. Российский рынок сейчас находится на 30% ниже максимальных уровней 2008 года. Но в случае начала коррекции на мировых рынках, продажи коснутся и нас. Дополнительное давление могут оказать снизившиеся цены на нефть.

На прошлой неделе хуже рынка торговались акции металлургического и энергетического секторов, лучше рынка потребительский и банковский. Отдельно выделим акции «ЛУКОЙЛа», выросшие за неделю на 3%. Компания неплохо отчиталась за 2012 год (чистая прибыль выросла на 6.2% до рекордных 11 млрд долларов). «Роснефть» подписала соглашение с американской ExxonMobil на разработку 20 шельфовых участков в Мексиканском заливе. В остальном корпоративный фон был скудным.

На этой неделе внешний фон будет достаточно богатым. В Китае произойдёт формальная передача власти новому премьеру Си Цзиньпину и его команде. Любопытно будет взглянуть на первые шаги «у руля» новых руководителей. С 11 марта США перейдёт на летнее время - американские торги будут начинаться с 17:30 мск, а ключевая статистика выходить в 16:30 мск. Европа перейдёт на летнее время лишь 31 марта.

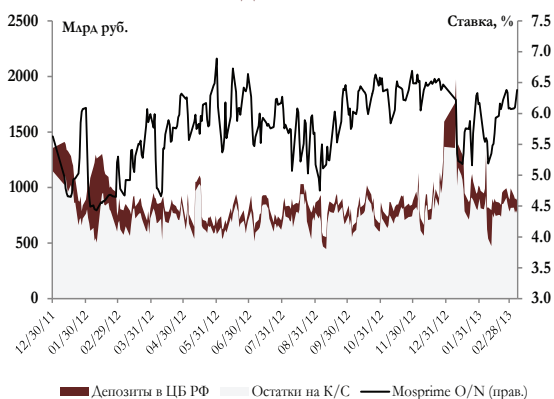
Помимо всего прочего 15 марта состоится экспирация фьючерсов на российском рынке. Это приведёт к росту волатильности на российском рынке. Из корпоративных событий отметим собрания акционеров ДВМП, «Норильского Никеля», «Красного Октября», «Разгуляя», «Металлоинвеста», заседание совета директоров «Газпрома», а «Мосэнерго», «Черкизово», ОГК-5, ТГК-1 и «Э.Он.Россия» отчитаются за 2012 год.

ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 11 марта - 15 марта	1480	1500	110	1.3	30.8	40.1

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кондиции локального денежно-кредитного рынка на прошедшей неделе несколько ухудшились, мы видели, что часть ликвидности «уплыло» с рынка, а процентные ставки умеренно выросли. Так, совокупный объем банковской ликвидности (сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ) за неделю снизился на 109.65 млрд рублей – до уровня 882.99 млрд рублей. Индикативной Mosprime по кредитам «овернайт» так и не удалось опуститься ниже 6-процентного рубежа, индикатор прибавил 31 б.п., закрыв неделю на уровне 6.38% годовых. Такое ограниченное ликвидное пространство вкупе не с самыми оптимистичными настроениями на глобальных рынках не дали расправить крылья и корпоративным рублёвым бондам. На неделе рынок двигался в «боксовике», в результате чего ценники бондов почти не изменились.

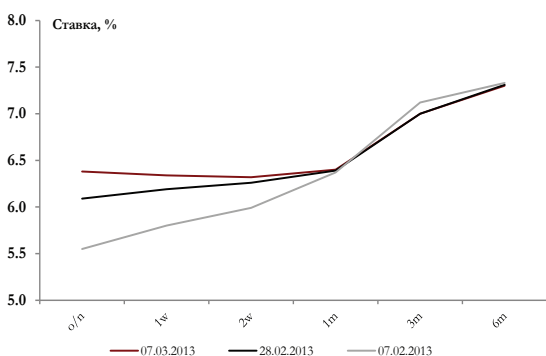
Что касается стартовой недели, то и на ней осязаемые бонусы корпоративным облигациям получить вряд ли удастся. Довлеть над сектором по-прежнему будут переменчивые внешние настроения, да и надежд на то, что ликвидность вырастет как на дрожжах, к сожалению, нет. В связи с этим цены корпоративных рублёвых бондов могут чуть снизиться. В конце недели к нам вновь придет ревизор в лице очередного налогового периода, 15 марта компании должны уплатить страховые взносы за февраль и авансовые платежи по акцизам за март 2013 года. Остальные налоговые выплаты придется на последующие недели, где мероприятия будут проходить по вполне знакомому нам сценарию: 20 марта - 1/3 суммы НДС за 4-й кв. 2012 года; 25 марта – акцизы и НДС за февраль 2013 года; 28 марта – авансовые платежи по налогу на прибыль за 1-й кв. 2013 года. При этом мы видим, что Банк России сейчас не очень-то спешит «заливать» рынок ликвидностью, продолжая руководствоваться довольно консервативным подходом при установлении лимитов по операциям однодневного аукционного РЕПО.

На неделе Банк России объявил точную дату своего мартовского заседания, которое в итоге состоится 15 числа. От этого заседания подарка в виде снижения ставки рефинансирования мы не ждём, так как для этого ещё не достаточно предпосылок. Регулятор по-прежнему, видимо, будет прикрываться инфляционным щитом от оказываемого на него политического давления. Напомним, что на текущий момент ставка рефинансирования установлена на уровне 8.25% годовых.

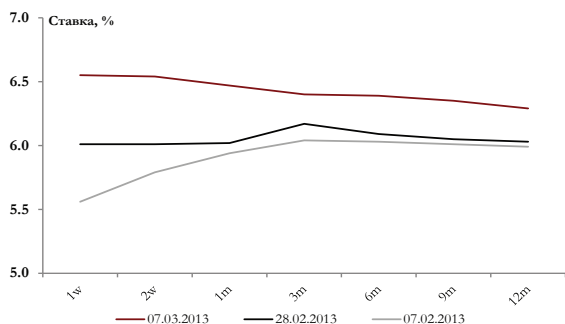
Переводя свой взор на арену госдолга, мы видим, что на неделе особым спросом не пользовался ни первичный рынок, ни вторичный. Ценовой индекс государственных облигаций RGBI, рассчитываемый Московской биржей за неделю снизился на 0.2% – до 138.35 пунктов. В среднем доходности ОФЗ выросли на 7 б.п., в результате чего кривая бумаг сместилась вверх. На первичном рынке чего-то выразительного мы вновь не увидели. Мы давали следующий прогноз в преддверии размещения ОФЗ: «Минфин может улучшить свой результат, добившись большего процента выполнения своего плана. Спрос, вероятнее всего, будет сосредоточен у верхней границы ориентира по доходности, так как инвесторы захотят получить свою премию как дань за рыночную нестабильность». Аукционная доходность, действительно, составила максимальные 6.95% годовых, совпав с верхней границей объявленного ориентира по доходности в 6.90-6.95% годовых. «КПД» аукциона удалось повысить. В этот раз Минфин решил не «играть» с дюрацией, сделав предложение в его исконном виде (10-летние бонды). В предыдущую среду, как мы помним, 15-летние бумаги были заменены на 5-летние. В итоге удалось выполнить план на 61%, продав бумаг на 15.276 млрд рублей при объеме предложения в 25 млрд рублей. В прошлый раз бумаг было размещено лишь на 46% от запланированного объема (он был немногим больше). Картина довольно логичная, временами глобальные рынки оживают и демонстрируют оптимистичные настроения (в преддверии последнего аукциона фон был довольно неплохим), однако нестабильность и переменчивая погода на них сохраняется. В таких условиях мы и не видим устойчивого и масштабного спроса на отечественные ОФЗ. Как мы уже говорили, либерализация – лишь ключик от российского рынка, но для того, чтобы войти в недавно открытую дверь нужны стимулы. ОФЗ очень хорошо заработали в прошлом году, добившись существенного снижения доходностей. Для продолжения ралли нужны мощные, а самое главное, устойчивые драйверы (рост нефти и т.п.). За неимением таковых мы и получаем текущую картинку. Это лишь дань рыночной конъюнктуре, а не принципиальная нелюбовь к Минфину.

Узнали мы и о том, что Минфин на текущий момент не видит необходимости в размещении суверенных евробондов РФ в рублях в связи с допуском нерезидентов на российский финансовый рынок. То есть, в текущем году евробонды в рублях выпускаться не будут, будут только в иностранной валюте. Подобная весточка означает, то, что внимание инвесторов в будущем не будет расплываться на два фронта. Хотите приобрести номинированные в рублях госбонды? Милости просим, у нас есть ОФЗ! На наш взгляд, шаг правильный. Подобные веяния могут распространиться не только на 2013 год, а стать устоявшимся явлением.

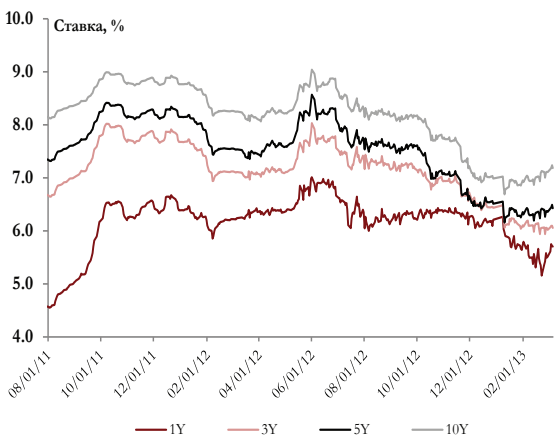
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)





КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 11 МАРТА – 15 МАРТА)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
11.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25- \$1.75 млрд		
11.03.13	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$35 млрд	0.11%*	4.59
11.03.13	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$30 млрд	0.12%*	5.18
12.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.0- \$1.50 млрд		
12.03.13	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.09%*	4.40
12.03.13	21:00	Размещение 3-летних облигаций на \$32 млрд	0.41%*	3.59
13.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25- \$1.75 млрд		
13.03.13	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$21 млрд	2.05%*	2.68
14.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$2.75- \$3.50 млрд		
14.03.13	21:00	Размещение 30-летних облигаций на \$13 млрд	3.18%*	2.74
15.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$4.75- \$5.75 млрд		
ФРАНЦИЯ				
11.03.13	17:50	Размещение 84-дневных векселей на €4 млрд	0.01%	1.99
11.03.13	17:50	Размещение 147-дневных векселей на €1.8 млрд	0.03%	3.72
11.03.13	17:50	Размещение 357-дневных векселей на €2 млрд	0.08%	3.76
ГЕРМАНИЯ				
11.03.13	14:30	Размещение 6-месячных векселей на €4 млрд	0.02%	1.90
12.03.13	14:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 0.1% на €1 млрд	-0.19%	2.07
13.03.13	14:30	Размещение 2-летних облигаций на €5 млрд	0.21%	1.80
ИТАЛИЯ				
12.03.13	14:00	Размещение 365-дневных векселей на €7.75 млрд	1.09%	1.38
13.03.13	14:00	Размещение облигаций с погашением в 2015 и купоном 2.75% на €3.5 млрд	2.30%	1.37
13.03.13	14:00	Размещение облигаций с погашением в 2028 и купоном 4.75% на €2 млрд		
13.03.13	14:00	Размещение облигаций с погашением в 2017 и плавающим купоном	2.55%	1.39
13.03.13	14:00	Размещение облигаций с погашением в 2018 и плавающим купоном		
ИСПАНИЯ				
12.03.13	13:30	Размещение 6-месячных и 12-месячных векселей		



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

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
Степан Бойко	Boyko@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	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Чигарихина Юлия	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	директор 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
Ирина Евсина	Evsina@ncapital.ru	менеджер

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Марина Кольванова	Kolyvanova@ncapital.ru	пресс-секретарь
Анастасия Перминова	Perminova@ncapital.ru	менеджер по работе со СМИ
Любовь Рыбакова	Rybakova@ncapital.ru	ведущий дизайнер



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.