



«ПЕРВЫЕ БЛИНЫ» КОРПОРАТИВНЫХ ОТЧЁТОВ ВЫШЛИ СОВСЕМ НЕ КОМОМ, НО РЫНОК НЕ СПЕШИТ ВПАДАТЬ В ЭЙФОРИЮ

Основные дальнейшие сценарии

Глобальные акции остаются чрезвычайно привлекательным, но в такой же мере и своенравным инвестиционным инструментом. В пятницу, вопреки логике и несмотря на отличную финотчётность банка JP Morgan (под словом «отличная» мы подразумеваем «превосходная», ибо даже изрядно покопавшись в цифрах и деталях сопроводительного пресс-релиза мы там практически не нашли ничего плохого) и хорошую – банка Wells Fargo, американские индексы пошли вниз. История с реакцией рынка на результаты онлайн-поисковика Google – это отдельная тема, потому как высокие цифры выручки и прибыли были подпорчены одиозным обращением к акционерам со стороны основателей и мажоритарных владельцев мега-компании, смысл которого никто толком не понял, но магическая фраза «предложен новый класс акций» явно многим (в т.ч. и американским фондовым регуляторам) резала глаза. Собственно, падение акций Google и Apple в пятницу мы считаем достаточно логичными, тогда как снижение широкого рынка требует детального анализа.

Деловые СМИ склонялись к версии о том, что основной причиной «потери сознания во время шумной вечеринки» рынка были утренние невпечатляющие данные о замедлении роста ВВП Китая в 1-м квартале. Мы не склонны отдавать пальму первенства именно китайскому фактору, ибо параллельно с вышеупомянутой цифрой были также опубликованы статданные о розничных продажах в Поднебесной за март, которые подскочили аж на 15%, и это не могло не восприниматься как позитивный сигнал для американских корпораций-экспортёров.

Гораздо более правдоподобной версией мы считаем пятничную публикацию данных по инфляции в США за март, ключевой (core) компонент которой показал небольшое превышение над прогнозом рынка. На самом деле, инвесторы ревностно относятся к этому блоку статистики, поскольку даже при малейших намёках на рост инфляционных ожиданий (и это все прекрасно понимают) никакого QE3 попросту не будет. Иными словами, инвесторы готовы отдать в жертву даже хорошие квартальные результаты американских компаний – лишь бы шансы на дополнительное стимулирование экономики в обозримом будущем оставались высокими. Это весьма непатриотично, но абсолютно практично, т.е. целиком и полностью в нынешнем спекулятивном духе рынка.

Что такая позиция в перспективе для нас означает? Мы полагаем, что текущая неделя станет определяющей с точки зрения классического противостояния рыночных «быков» и «медведей». Впереди – отчётность крупных банков Bank of America и Citi. В прошлом квартале Citi неожиданно удивил скептиков, показав чистую прибыль на акцию в размере \$1.23 против консенсус-прогноза \$0.82. Вышеуказанные банки справедливо принадлежат к группе аутсайдеров сектора, но если их результаты вновь окажутся лучше ожиданий и при этом рынок будет продолжать иносказательно «требовать QE3 на стол», демонстрируя противоречивое снижение – то можно будет вновь со спокойной совестью уходить в «защитные позиции». В противном случае можно считать, что хитроумные спекулянты вновь обманули простодушные «широкие массы», хотя риск падения акций Apple ниже \$600, независимо ни от каких настроений, остаётся чрезвычайно высоким по фундаментальным и новостным соображениям.

В любом случае, даже если капризы фондового рынка вновь не позволят упиваться безмятежностью, в запасе у нас остаются весьма интересные инвестиционные идеи в биржевом сырье.



Текущая неделя будет не слишком изобилующей важными макростатистическими данными по обе стороны океана, хотя на этот период запланировано несколько публичных выступлений чиновников ФРС США. Кроме того, искушённые инвесторы будут с большим интересом наблюдать за развитием рамочных соглашений между российской государственной нефтяной компанией Роснефть и американским нефтяным гигантом ExxonMobil.

Инвесторы едва ли будут слишком пристрастно относиться к общей статистике, т.к. в настоящее время их внимание в большей степени сосредоточено на продолжении сезона корпоративной отчётности (на текущей неделе выйдут квартальные релизы таких корпораций как CitiGroup, American Express, Coca Cola, McDonalds и многих других).

- Одной из потенциально самых обсуждаемых цифр будут **данные о розничных продажах в понедельник в США**. В этот раз мы склоняемся к тому, что результат за март не преподнесёт сюрпризов инвесторам.
- Другим интересным событием будет **публикация баланса притока-оттока инвестиций в государственные ценные бумаги (TIC Flows)**, публикуемого ФРС США. Данные будут представлены за февраль. Мы полагаем, что положительный приток средств, отмеченный в предшествующих месяцах, покажет существенное уменьшение в связи со снижением Индекса Доллара (DXY) и усилением appetites к рискам, выразившемся в начале роста фондового рынка США и за океаном.
- Что касается статус-отчёта МинЭнерго США, то на период кампании по усилению объёма импорта «чёрного золота» из Европы в попытке сбить цены на сырую нефть в США, мы воздерживаемся от прогнозов динамики соответствующих стратегических резервов, полагая, впрочем, что она вновь будет положительной. Между тем, ввиду максимальной загрузки американских НПЗ, а также начала автомобильного сезона в США, мы прогнозируем дальнейшее снижение **госзапасов бензина и дистиллятов** нарастающими темпами.
- **Потребительская инфляция в Еврозоне** вновь выйдет немного хуже ожиданий, что будет очередным «звоночком» в адрес главы ЕЦБ Марио Драги и его экспансивной монетарной политики.
- Между тем, базируясь на оптимистических прогнозах германских наукоёмких экспортёров в последнее время, мы считаем, что **Индекс бизнес-климата ZEW** будет оставаться на относительно высоком уровне и не покажет снижения по итогам апреля.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал	
США					
16.04.2012	Изменение объема розничной торговли	март	1.1%	0.4%	+0.4%
16.04.2012	Чистый объем покупок долгосрочных американских ценных бумаг иностранными инвесторами	февраль	\$101.0B	\$40.0B	\$40.0B
17.04.2012	Строительство новых домов	март	-1.1%	1.0%	
17.04.2012	Количество разрешений на строительство новых домов	март	5.1%	-0.6%	
17.04.2012	Промышленное производство	март	0.0%	0.3%	
19.04.2012	Первичные заявки на пособие по безработице	14 апреля	380K	-	
19.04.2012	Производственный индекс ФРС Филадельфии	апрель	12.5	12.1	
19.04.2012	Объем продаж жилья на вторичном рынке	март	-0.9%	0.7%	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
18.04.2012	Запасы нефти в хранилищах	13 апреля	2791K	-	
18.04.2012	Запасы дистиллятов	13 апреля	-4000K	-	
18.04.2012	Запасы бензина	13 апреля	-4277K	-	-5 млн
ЕВРОЗОНА					
16.04.2012	Сальдо баланса внешней торговли	февраль	-7.6B	-	
17.04.2012	Основной индекс потребительских цен	март	1.5%	1.5%	1.60%
17.04.2012	Индекс настроений в деловой среде от института Zew	апрель	11.0	-	
18.04.2012	Сальдо расчетного счета платежного баланса	февраль	4.5B	-	
19.04.2012	Индикатор потребительской уверенности	апрель	-19.1	-	
ГЕРМАНИЯ					
17.04.2012	Индекс текущей ситуации от института Zew	апрель	37.6	37.0	
17.04.2012	Индекс настроений в деловой среде от института Zew	апрель	22.3	20.0	22
20.04.2012	Индекс производственных цен	март	3.2%	3.1%	
20.04.2012	Индикатор условий деловой среды от IFO	апрель	109.8	109.5	

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

16.04.2012-22.04.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На прошедшей неделе снижение на фондовых рынках продолжилось. Мировым рынкам не дали расти продолжающиеся европейские долговые проблемы (на неделе подросли доходности итальянских и испанских облигаций) и умеренный рост ВВП Китая в 1 квартале. На позитивный старт сезона отчётностей американских корпораций за 1 квартал американский рынок отреагировал умеренно. На таком фоне российский рынок продолжал торговаться в нисходящем коридоре – индекс ММВБ облюбовал район 1500 пунктов и далеко от этой цифры не уходит. Исходя из нестабильной ситуации на мировых рынках, видимо на этих уровнях индекс ММВБ будет торговаться и на этой неделе. При этом динамику на российских площадках определит динамика внешних рынков, внимание стоит обратить на результаты отчётностей американских компаний и итоги аукциона по испанским облигациям, а также возможное продолжение снижения нефтяных цен.

Из событий прошедшей недели выделим закрытие реестра Сбербанка – на этом фоне к нему было повышенное внимание (объём торгов на ММВБ за неделю составил 86.3 млрд. рублей по обыкновенным акциям и 11.1 млрд. рублей по привилегированным), а также неплохие отчёты от Уралкалия и Магнита. Газпром и Газпром-нефть подтвердили, что за 2011 год заплатят рекордные дивиденды своим акционерам – 7.3 рублей и 9 рублей на акцию соответственно (дивидендные доходности около 5%).

Из корпоративных событий этой недели выделим выход отчётностей за 2011 год по МСФО у Татнефти, Башнефти, Мостотреста, ФСК ЕЭС и Северстали, НЛМК, Евраз и М.видео опубликуют производственные результаты за 1 квартал. На этом фоне металлургический сектор может смотреться лучше рынка. Значимых “отсечек по дивидендам” на следующей неделе не будет – можно отметить лишь Фосагро (но дивиденд по ней 32.5 рубля – это соответствует менее 0,5% дивидендной доходности). Много “дивидендных отсечек” будет в конце апреля – 22 апреля у ВТБ (дивидендная доходность 1%), 25 апреля у Газпром-нефти (5%) и 26 апреля у Роснефти (2%) – эти бумаги в ближайшее время будут смотреться лучше рынка.

ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 9–13 апреля	1490	1600	118	1.3	29.9	38.9

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

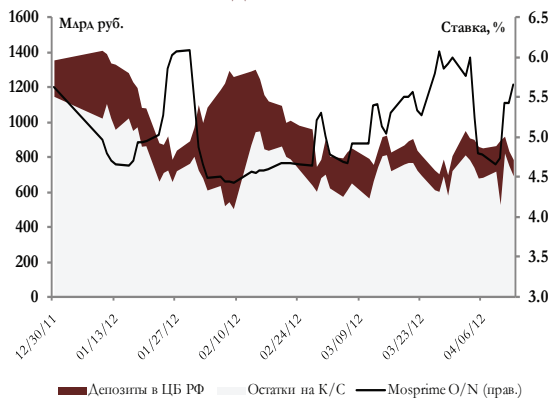
В фавориты недели среди рублевых облигаций можно занести «короткие» корпоративные выпуски с дюрацией до двух лет, которые по-прежнему смотрелись лучше рынка, сумев устоять перед общими понижительными настроениями. Их более длинные собратья в среднем демонстрировали умеренное снижение. Основной удар приняли на себя государственные бумаги, по которым превалировали продажи, однако, к концу недели ситуация здесь немного стабилизировалась. Что касается динамики долгового рынка в целом, то по итогам недели ценовой индекс корпоративных облигаций МСХСВИСР снизился на 0.04%, составив 93.00%, а вот индекс государственных бумаг потерял уже порядка 0.40%, снизившись до уровня 131.28%. Разница чувствуется, не правда ли? Что касается динамики бондов на предстоящей неделе, то рынок корпоративных облигаций, вероятнее всего, не покажет внятной динамики и будет двигаться в боковике.

Довольно вяло на прошлой неделе прошел и аукцион по размещению десятилетних ОФЗ серии 26205. Итоги аукциона оказались без преувеличения разочаровывающими, а невеликий спрос, проявленный инвесторами, сосредоточился на верхней границе заявленного ориентира по доходности. Так, спрос на аукционе составил всего 4.8 млрд руб. при объеме предложения в 35.8 млрд руб., а средневзвешенная доходность составила 8% годовых при ориентире в 7.9-8.0%. Минфин все-таки пожадничал и фактически не предложил никакой премии к рынку, что и обеспечило довольно холодную встречу со стороны инвесторов, особенно на фоне общей неопределенности на рынках капитала и коррекции в «черном золоте». Факт того, что придется что-то менять для наибольшего исполнения плана по займам во втором квартале, становится все более явным. Министерство финансов только начало проводить свои размещения в этом квартале, и, надеемся, что получило урок от рынка. Не будем сгущать тучи, Минфин всегда может предложить более существенную премию к рынку, поиграть с дюрацией выпусков, произвести их замену (что мы и видели в прошлом квартале). Также немаловажным является и то, что на «ралли» рубля возлагались большие надежды и делались ставки, но в текущих реалиях рублю укрепляться дальше не на чем, а инвесторы не готовы брать в свой портфель уже не столь привлекательные выпуски. Выход есть! Премия к рынку.

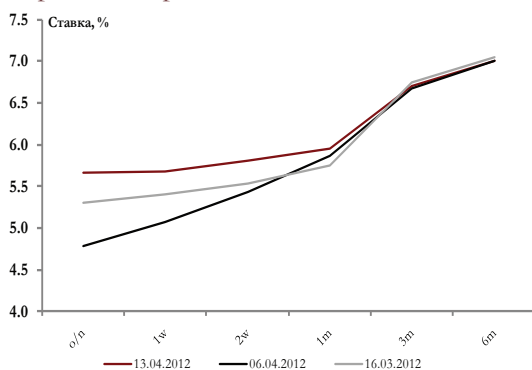
Если у российского Минфина вопрос об увеличении стоимости заимствований может упираться в 10-15 б.п., то вот в странах PIIGS все гораздо хуже. Страны, конечно, несопоставимые, даем такое сравнение для понимания масштабов проблемы. На прошлой неделе Италия предложила рынку ряд своих долговых инструментов, мы видели и краткосрочные ноты и более длинные бонды. Стоимость заимствований для эмитента существенно выросла, по ряду инструментов в целых два раза, однако спрос на бумаги был довольно приличным. Резюмируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что инвесторы готовы брать на себя повышенный риск при соответствующем уровне доходности, что выглядит довольно логично. Самое главное, что страна не утратила доступ к рынку заимствований и может привлекать необходимые ей ресурсы. В целом можно сказать, что аппетит к риску сейчас явно не зашкаливает, мы видим рост доходностей по большинству стран PIIGS, а не только по попавшим под опалу Италии и Испании. У инвесторов снова проклевываются страхи по поводу распространения долгового кризиса на другие страны Еврозоны, правда, пока это происходит в довольно спокойном режиме, паники нет.

Вернемся к рынку российскому, а точнее валютной его составляющей, где может разыграться крайне интересный сценарий, а, точнее, сценарий, не вписывающийся в картину прошлых месяцев. К чему мы ведем? – Предстоящая неделя покажет, кто в доме хозяин: рубль вряд ли покажет существенное укрепление на фоне слабующих нефтяных котировок в купе с сохраняющимися понижительными настроениями на мировых рынках капитала. Безусловно, налоговый период, который фактически уже стартовал (понедельник – уплата страховых взносов фондам, пятница – уплата трети НДС за 1 кв. 2012 г.), окажет рублю посылную поддержку, но вряд ли сможет явиться самостоятельным драйвером роста. Налоговый период – хорошая дополнительная опция, но рублевая машина не поедет без наличия в баке достаточного количества «черного золота». Что же касается прошлой недели, то динамика российской валюты как раз была невнятной. Как бы там ни было, температура на денежно-кредитном рынке на предстоящей неделе будет перегрета, мы можем увидеть очередной всплеск межбанковских ставок, особенно перед уплатой НДС. Спрос на прямое аукционное РЕПО Банка России на неделе будет велик, что может привести к тому, что рынок помимо однодневного РЕПО по новой залезет и в ловушку недельной ликвидности со стороны регулятора.

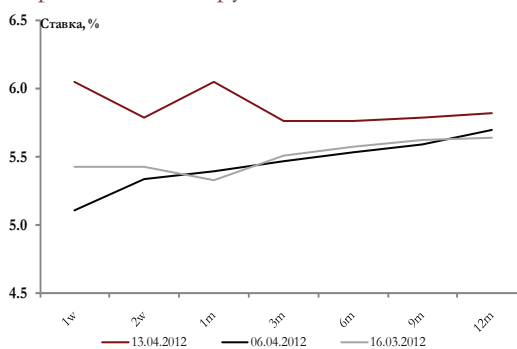
Банковская ликвидность



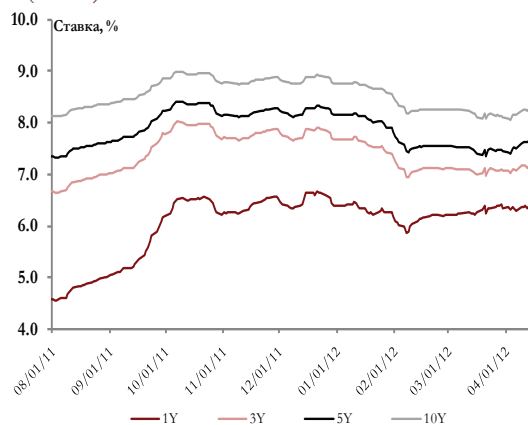
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)





КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Андрей Журихин	Zhurihin@ncapital.ru	директор Департамента управления активами
Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	управляющий активами
Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Фролов	AFrolov@ncapital.ru	управляющий активами
Роман Народовый	Narodovyy@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
Лилия Мкртчян	Mkrtchyan@ncapital.ru	старший вице-президент
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	старший вице-президент
Елена Максимова	Maximova@ncapital.ru	вице-президент

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsevm@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 управления рисками
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.