



## EVIL НА БАНКОВСКИЕ БУМАГИ

### Основные дальнейшие сценарии

Несмотря на то, что несколько факторов продолжают оказывать посильную поддержку (в частности, нефть, вернувшаяся на уровни февраля) откровенно бестолковым российским новостям - чего стоит только одно исключение «Банка Возрождение» из котировального списка ММВБ, не говоря даже о спорных назначениях в российской банковской системе и понижении прогноза роста российского ВВП в 2013 году агентством Fitch, - общая картина остаётся весьма безотрадной.

Характер безыдейных импульсных движений российских акций весьма напоминает тренды 2011 и 2012 годах. Если такой сценарий справедлив, то до осени едва ли случится осмысленный разворот. Устойчивость рубля также может быть подорвана как какими-либо неожиданными решениями новой главы ЦБ, так и удачной попыткой американских сенаторов-республиканцев обойти вето Обамы на дальнейшее строительство трансканадского нефтепровода Keystone XL. В Штатах после снижения американским финансовым регулятором рейтинга менеджмента J.P. Morgan Chase и скорой перспективой СЕО Джейми Даймона оказаться вызванным на ковёр банковского комитета Сената США банковский сектор вновь может исполнить роль мальчика для битья, что, как водится, легко распространит evil на банковские бумаги по всему миру.

В итоге, мы имеем прежнюю картину остающейся привлекательности корпоративных бондов и некоторых сырьевых фьючерсов.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

18.03.2013-25.03.2013



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

## Календарь событий

Количественно текущая неделя будет бедна на макроэкономическую статистику, но качественно ожидается несколько важных событий.

Так, на среду запланировано одно из самых важных событий этой недели - заседание Федерального комитета по открытым рынкам США (FOMC), в рамках которого будет опубликовано решение по основной процентной ставке. Несмотря на то, что изменение ставки не ожидается, сопроводительные комментарии и прогнозы могут оказать значительное влияние на дальнейшее развитие событий.

Среди других макроэкономических новостей - публикации производственных индексов PMI в США, Еврозоне, Германии и Китае. Важно отметить то, что прогнозируется положительная динамика индекса во всех 4-х регионах.

Помимо этого в США ожидается информация по числу первичных заявок на получение пособий по безработице, которые, согласно прогнозам, должны увеличиться. Также может выйти положительная динамика по числу закладок новых домов и объёму выданных разрешений на строительство, которые при ожидаемом росте производственного PMI дают надежду на улучшение ситуации в экономике США.

В еврозоне на этой неделе будет опубликована следующая статистика: индекс потребительской уверенности, сальдо баланса внешней торговли и индекс настроений в деловой среде от института ZEW.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg
<b>США</b>				
19.03.13	Число закладок новых домов	февраль	-8.5%	2.8%
19.03.13	Объем выданных разрешений на строительство	февраль	1.8%	2.3%
20.03.13	Публикация решения FOMC по основной процентной ставке	20 марта	0.3%	0.3%
21.03.13	Число первичных заявок на получение пособий по безработице	16 марта	332К	343К
21.03.13	Производственный индекс PMI ФРС-Филадельфии	март	-12.50	-3.30
21.03.13	Объем продаж жилья на вторичном рынке	февраль	0.4%	1.6%
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
20.03.13	Запасы нефти в хранилищах	15 марта	2624К	-
20.03.13	Запасы дистиллятов	15 марта	83К	-
20.03.13	Запасы бензина	15 марта	-3571К	-
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
18.03.13	Сальдо баланса внешней торговли	январь	€11.7B	-€1.3B
19.03.13	Индекс настроений в деловой среде от института ZEW	март	42.4	-
20.03.13	Индекс потребительской уверенности	март	-23.6	-23.0
21.03.13	Производственный индекс PMI	март	47.9	48.2
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
19.03.13	Индекс настроений в деловой среде от института ZEW	март	48.2	47.5
20.03.13	Индекс цен производителей	февраль	1.7%	1.5%
21.03.13	Индекс PMI в производственном секторе	март	50.3	50.5
22.03.13	Индикатор условий деловой среды от IFO	март	107.4	107.5
<b>КИТАЙ</b>				
21.03.13	Индекс PMI для производственной сферы от HSBC	март	50.4	50.9



На прошедшей неделе мировые рынки ещё на шаг приблизились к абсолютным максимумам всех времён и народов. Индексам S&P и DAX для взятия высоты осталось дорасти менее 1%. В таких условиях шансы на коррекцию сильно возросли. Тем более, после пятничной экспирации фьючерсов в США с новой недели срочный рынок начнёт игру с чистого листа. С фундаментальной точки зрения снижение назрело – республиканцы и демократы в США продолжают спорить о программе сокращения бюджетного дефицита, агентство Fitch грозит снизить рейтинг США (очередной пересмотр запланирован на март), а экономика Европы продолжает находиться в рецессии. Принятие решения о введении налога на депозиты на Кипре может послужить «спусковым крючком» для начала снижения.

Отметим, что российский рынок не поддержал общий рост мировых рынков начала года. Индекс ММВБ по-прежнему находится на 30% ниже максимумов 2008 года. Тем не менее, в случае снижения западных рынков, коррекция не обойдёт стороной и наши площадки. Тем временем, отток средств из фондов, инвестирующих в Россию, продолжается. По данным Emerging Portfolio Fund Research за неделю он составил 41 млн долларов. Отметим, что начался отток средств и из фондов, инвестирующих в Китай (702 млн долларов за неделю). На этом фоне отток средств из развивающихся рынков может усилиться.

На прошлой неделе в центре внимания оказался «Газпром». Во-первых, перспективы совместного сотрудничества обсудили глава «Газпрома» Алексей Миллер и глава китайской CNPC Цзян Цземинь. Это увеличивает вероятность подписания договора о поставках газа в Поднебесную. Во вторых, холдинг «Роснефтегаз» объявил о возможности инвестирования своих средств в дешёвые акции «Газпрома» с надеждой на высокие дивиденды. Акции «Газпрома» на таком фоне реализовали возможность отскока вверх, прибавив за неделю 6%. На этой же неделе ожидается встреча между новым главой Китая Си Цзиньпинем и Владимиром Путиным. В случае активизации переговоров по поставкам газа ралли в акциях «Газпрома» может продолжиться.

Главное событие следующей недели – заседание ФРС США. Также выделим заседание правительства РФ, на котором будет рассмотрен долгосрочный прогноз развития экономики до 2030 года. Из корпоративных событий отметим заседания советов директоров НМТП, «НОВАТЭКа», собрания акционеров ОАК, «Кубаньэнерго», «Росинтера», «Холдинга МРСК», «Ростелекома». «Магнит», Global Ports, МТС и НЛМК опубликуют финансовые отчёты за 2012 год. Отметим, что перед выходом отчёты акции «Магнита» обновили свои абсолютные максимумы, достигнув 6120 рублей.

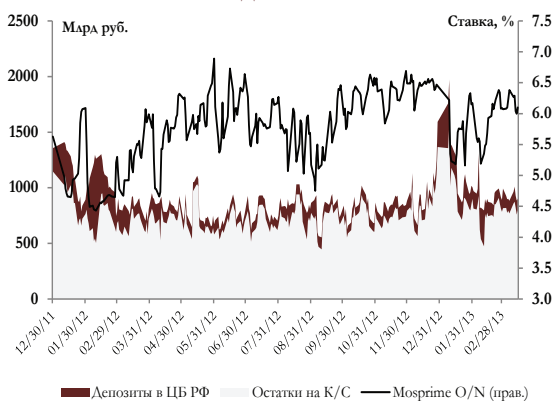
С 18 марта в состав индекса ММВБ войдут акции «Московской Биржи», а бумаги Polymetal будут включены в европейский индекс EuroStoxx 600. Это может обеспечить дополнительный спрос на эти бумаги со стороны индексных фондов.

## ПРОГНОЗЫ

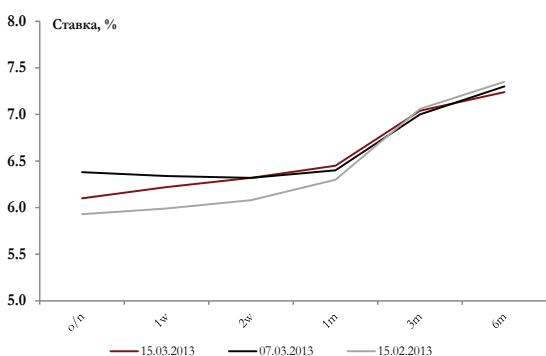
	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 18 марта - 22 марта	1430	1460	108	1.28	31	39.7

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

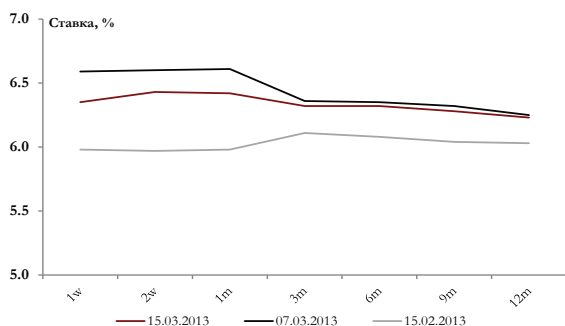
### Банковская ликвидность



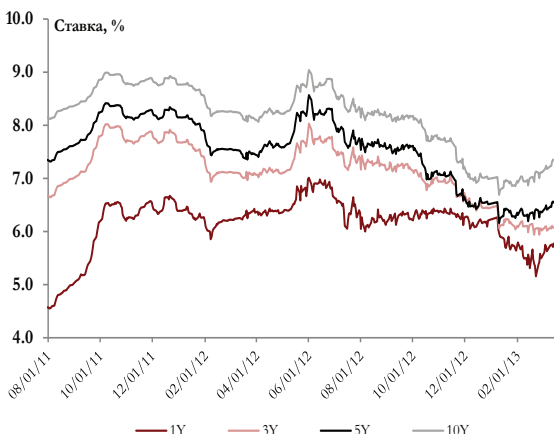
### Кривая Mosprime



### Кривая NDF на рубль



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На прошедшей неделе Банк России, как мы и ожидали, так и не преподнес рынку долгожданного подарка в виде понижения ставки рефинансирования. Все ключевые параметры остались на своем прежнем уровне: ставка рефинансирования – 8.25% годовых; ставка аукционного РЕПО «овернайт» - 5.50% годовых; ставка по депозитам «овернайт» - 4.50% годовых. Регулятор по-прежнему прикрывается инфляционным щитом от оказываемого на него политического давления, не меняя своего курса. По прогнозу Центробанка в первой половине 2013 года инфляция с высокой вероятностью будет превышать целевой диапазон в 5-6%. Инфляция в годовом выражении согласно последним данным (на 11 марта) находится на уровне 7.3% годовых. Регулятор продолжит проводить мониторинг инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики.

Заседание Банка России в этот раз было далеко не самым ожидаемым и важным событием недели, так как его результаты были довольно предсказуемыми. В качестве же гораздо более животрепещущей темы можно выделить долгожданное оглашение имени будущего главы Центробанка (полномочия Сергея Игнатьева заканчиваются в июне). Выбор Владимира Путина в итоге пал на довольно либеральную в своих взглядах экс-главу Минэкономразвития Эльвиру Набиуллину, от прихода которой рынок уже ждёт более мягкой денежно-кредитной политики и, как следствие, понижения ставок. Как и обещал президент, выбор в итоге был сделан неожиданный. Имя данного претендента стало фигурировать в СМИ лишь в самом конце. Так что до завершения полномочий Сергея Игнатьева консервативная политика, вероятнее всего, сохранится, после чего на локальный рынок может прийти ветер стимулирующих перемен.

Климатические условия в секторе ОФЗ продолжили ухудшаться, в среднем доходности бумаг выросли на 15 б.п., в результате чего их кривая сместилась вверх. Мы видим, что инвесторы по-прежнему ведут себя довольно осторожно, особенно, когда речь заходит о «длинных» бумагах. Результаты прошедших в среду аукционов – яркое тому подтверждение. Более короткий 5-летний выпуск серии 25081 с погашением в январе 2018 года пользовался гораздо большим спросом (13.3 млрд рублей), который в итоге смог перекрыть объём предложения (4.214 млрд рублей). В итоге удалось выполнить план по размещению в 100-процентном объеме. Напомним, что первоначально в плане-графике размещений значилась более внушительная сумма – 20 млрд рублей, которую в итоге было решено урезать. Средневзвешенная доходность аукционная доходность составила 6.22% годовых при объявленном ориентире в 6.21-6.26% годовых. Что же касается 10-летнего выпуска серии 26209 с погашением в июле 2022 года, то желающих купить его было куда меньше. Спрос в итоге составил мизерные 1.894 млрд рублей (продано бумаг было на такую же сумму) при объёме предложения в 8.422 млрд рублей. Средневзвешенная доходность совпала с верхней границей объявленного ориентира 6.82-6.87% годовых. В целом, позиция довольно логичная, особенно в свете просевших за последнее время нефтяных котировок.

Корпоративные рублёвые бонды также не были полны энтузиазма, однако в отличие от ОФЗ мы видели лишь очень незначительное снижение их ценников. Настроения рынка можно в большей степени охарактеризовать как «боковые». Ситуация с рублёвой ликвидностью в целом была относительно спокойная, её совокупный объём даже чуть вырос – до 902.7 млрд рублей, прибавив 19.7 млрд рублей. Индикативная Mosprime O/N при этом снизилась на 28 б.п. – до 6.10% годовых. Однако в пятницу на свой пост вновь заступил налоговый период, уже мартовский. Компании рассчитывались по страховым взносам за февраль и авансовым платежам по акцизам за март 2013 года. На предстоящей неделе, 20 марта, им предстоит рассчитаться по 1/3 суммы НДС за 4-й кв. 2012 года. Большой концентрации платежей мы пока не увидим, однако рынку всё равно придется оперировать в более жестких условиях. В связи с этим, а также учитывая переменчивые настроения на глобальных рынках, ценники корпоративных рублёвых бондов могут ещё немного съехать вниз.

Из ближайших размещений нас ждут: 20 марта - АК БАПС БАНК БО-02 (5 млрд рублей), Жилстрой 03 (500 млн рублей); 22 марта - Роснефть 07 (15 млрд рублей), Роснефть 08 (15 млрд рублей), Национальный капитал БО-05 (3 млрд рублей).



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 18 МАРТА – 22 МАРТА)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
18.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25- \$1.75 млрд		
18.03.13	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$35 млрд	0.10%*	4.49
18.03.13	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$30 млрд	0.12%*	4.81
19.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$2.75- \$3.50 млрд		
19.03.13	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.10%*	4.40
21.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25- \$1.75 млрд		
21.03.13	21:00	Размещение 10-летних облигаций с защитой от инфляции (TIPS) на \$13 млрд	-0.63%*	2.71
22.03.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$3.00- \$3.75 млрд		
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
18.03.13	17:50	Размещение 91-дневных векселей на €4 млрд	0.02%	1.81
18.03.13	17:50	Размещение 168-дневных векселей на €2 млрд	0.03%	2.61
18.03.13	17:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.6 млрд	0.09%	2.24
21.03.13	13:50	Размещение облигаций с погашением в 2015 и купоном 0.25%		
21.03.13	13:50	Размещение облигаций с погашением в 2018 и купоном 1%	1.12%	2.00
21.03.13	14:50	Размещение индексированных облигаций с погашением в 2018 и купоном 0.25%		
21.03.13	14:50	Размещение индексированных облигаций с погашением в 2019 и купоном 1.3%	-0.17%	3.91
21.03.13	14:50	Размещение индексированных облигаций с погашением в 2027 и купоном 1.85%	0.60%	3.25
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
20.03.13	14:30	Размещение 10-летних облигаций на €4 млрд	1.66%	1.2
<b>ИСПАНИЯ</b>				
19.03.13	13:30	Размещение 6-месячных и 12-месячных векселей		
21.03.13	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2015 и купоном 2.75%	2.54%	3.69
21.03.13	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2018 и купоном 4.5%	4.50%	2.32
21.03.13	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 5.4%	4.92%	2.27
<b>ГРЕЦИЯ</b>				
19.03.13	14:00	Размещение 91-дневных векселей на €1 млрд	4.05%	1.76
<b>ПОРТУГАЛИЯ</b>				
21.03.13	13:30	Размещение 546-дневных облигаций		



## КОНТАКТЫ

### Департамент управления активами

<b>Дмитрий Суханов</b>	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

<b>Лариса Сафонова</b>	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

<b>Владимир Рожанковский, LIFA</b>	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

<b>Евгений Угловский</b>	Uglovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Чигарихина Юлия	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер

### Департамент инвестиционно-банковских услуг

<b>Александр Темников</b>	Temnikov@ncapital.ru	директор Департамента
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	директор Отдела долгового финансирования

### Департамент ведения счетов (NORDAccount@ncapital.ru)

<b>Василий Романовский</b>	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
Ирина Евсина	Evsina@ncapital.ru	менеджер

### Департамент PR и маркетинга

<b>Илона Шиллер</b>	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.