



## ПППР: ПРОДОЛЖИТЕЛЬНЫЙ ПЕРИОД ПИЛООБРАЗНОЙ РЕАЛЬНОСТИ

### Основные дальнейшие сценарии

Рынки продолжают оставаться во власти крайне политизированного и изменчивого новостного фона. «Эффект эйфорийного четверга», когда фондовые индексы США, как ни в чём не бывало, выросли, повинуясь общему позитивному настроению игроков, связанному с выступлением Меркель и Саркози в защиту Греции и напрочь проигнорировали обильную порцию негативной макростатистики (деловые индексы активности ФРБ, первичные заявки на пособия и, наконец, инфляция) – указывают на растущую значимость слов и действий политических лидеров и финансовых регуляторов «Большой Семёрки» (в ущерб всем типам фундаментальных факторов) для формирования рыночных трендов. Очевидно, что в таких условиях часть инвесторов предпочитает не искушать судьбу и оставаться в cash. Подобная позиция вызывает уважение, а также позволяет риск-менеджерам крупных инвестдормов и фондов оставаться в хорошем расположении духа.

Между тем, если 20-21 сентября на Заседании Комитета по Открытым рынкам США Фед вновь отомолчит-ся и не подаст рынку никаких определённых сигналов относительно своих предполагаемых действий, то затянувшееся сидение «в деньгах в неудобной позе» наверняка заставит многих привстать и «размять колени». С этим ожидаемым «физиологическим рефлексом» мы связываем возможную попытку формирования каких-то новых осмысленных индексных трендов. Если она не увенчается успехом, то следующую подобную возможность можно будет почти наверняка отнести только на начало очередного сезона корпоративной отчётности в США и Европе. Перспектива ожидания в вышеупомянутой «неудобной позе» в течение ещё целого месяца мало кого радует, ибо в таком случае возрастает риск срыва таргетов по портфельным доходностям по обе стороны океана.

Последний эпизод неожиданного отскока котировок евро, над которым уже был буквально занесён Дамоклов меч, и по рынку расползались слухи о том, что Греция объявит «не сегодня-завтра» пресловутый дефолт «со всеми вытекающими» - в очередной раз указывает на то, что «самоубийц и героев среди нас нет». До момента наступления окончательной ясности с планами ФРС США – в отношении стимулирования экономики, и ЕЦБ – в отношении стерилизации долгов проблемных стран Еврозоны, рынок будет продолжать торговаться в высокоамплитудном пилообразном боковике. В его крайних точках инвесторам будут скармливать гигантские порции небылиц относительно неминуемого коллапса «золотого пузыря» или обвала «никому не нужной» нефти и т.д. – в расчете на то, что какая-то их часть будет оставаться подверженной паническим настроениям, что обеспечит профессиональным игрокам новые и новые возможности «заходить» в недооценённые активы по крайне низким ценам и беспроблемно делать ставки на их отскок. Мы не видим причин, чтобы не поучаствовать, в меру наших возможностей и способностей, в этой занимательной (но в конечном итоге довольно утомительной) игре в «зубастую пилу». На данный момент, из значимых ликвидных активов, весьма привлекательно выглядят промышленные металлы – в частности, медь, которая торгуется вблизи своих исторических минимумов внутри сформированного торгового канала.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

19.09.2011-25.09.2011



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Безусловно, центральным событием предстоящей недели станет Заседание Комитета по открытым рынкам США 20-21 сентября. Внутри ФРС зреет некий раскол мнений – т.н. «dissenters» – управляющие, имеющие право голоса и не поддерживающие официальной позиции ФРС о продолжении сверхмягкой монетарной политики на фоне околонулевых процентных ставок, хронически повышенного уровня безработицы и низкого уровня проникновения «стимуляционных средств» в реальную экономику – набирают свой политический вес. При таком растущем расхождении мнений очень трудно рассчитывать на определённую и конкретную позицию из уст Б. Бернанке, поэтому инвесторы будут благодарны даже за возможность углядет какие-то «послания между строк».

- Данные о **продажах на вторичном рынке жилья в США** будут широко обсуждаться и комментироваться в западных СМИ: ситуация на рынке недвижимости – неоднозначная. С одной стороны, банки рапортуют о замедлении темпов «отбора закладных» у неплательщиков (foreclosures), с другой – цены на дома до сих пор не показывают даже намёка на разворот.
- **Ставка Федеральных фондов ФРС США** останется без изменения на уровне 0...0.25%
- Накануне заседания Комитета по открытым рынкам особенной важностью будут отличаться данные о **первичных и текущих заявках на пособия по безработице в США**. Пока что 4-недельная скользящая средняя этих значений указывает на умеренное ухудшение ситуации в этом контексте. Мы не ожидаем, что текущая неделя внесет какие-либо позитивные коррективы.
- В Еврозоне самым ожидаемым на этой неделе будет, пожалуй, индикатор экономических настроений от центра экономических исследований ZEW. Цифра важна как для Еврозоны в целом, так и для Германии – в частности. В последнем случае, несмотря на пессимизм, царящий на европейских рынках, мы допускаем, что реальное значение может оказаться несколько лучше ожиданий рынка.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал	
<b>США</b>					
20.09.2011	Количество начатых строительства новых домов	август	-1.5%	-2.3%	
20.09.2011	Количество выданных разрешений на строительство	август	-3.2%	-1.8%	
21.09.2011	Продажи на вторичном рынке жилья	август	-3.5%	1.7%	<b>-2.0%</b>
21.09.2011	Решение ФРС по ключевой процентной ставке	21 сентября	0.25%	0.25%	<b>0.25%</b>
22.09.2011	Первичные заявки на пособия по безработице	16 сентября	428K	-	<b>420K</b>
22.09.2011	Индекс опережающих индикаторов	август	0.5%	0.1%	
22.09.2011	Индекс цен на жилую недвижимость	июль	0.9%	-0.1%	
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>					
21.09.2011	Запасы нефти в хранилищах	16 сентября	-6704K	-	
21.09.2011	Запасы дистиллятов	16 сентября	1711K	-	
21.09.2011	Запасы бензина	16 сентября	1940K	-	
<b>ЕВРОЗОНА</b>					
19.09.2011	Объем строительства	июль	-1.8%	-	
20.09.2011	Индекс настроений в деловой среде от института ZEW	сентябрь	-40.0	-	<b>-35.0</b>
22.09.2011	Новые промышленные заказы	июль	-0.9%	-1.2%	
22.09.2011	Индекс потребительской уверенности	сентябрь	-16.5	-17.5	
23.09.2011	Индекс производственной активности PMI Manufacturing	сентябрь	49.0	49.0	
<b>ГЕРМАНИЯ</b>					
20.09.2011	Индекс настроений в деловой среде от института ZEW	сентябрь	53.5	37.5	
20.09.2011	Индикатор текущей ситуации от института ZEW	сентябрь	-37.6	-40.0	<b>-15.0</b>
23.09.2011	Индекс производственной активности PMI Manufacturing	сентябрь	51.1	50.5	



В настоящий момент динамику фондовых и валютных рынков преимущественно определяют действия и заявления руководителей стран Еврозоны. Найдется ли взвешенное решение, которое способно ослабить угрозу суверенных дефолтов, это то, что в настоящий момент движет финансовыми рынками. В подтверждение этому можно привести рекордное значение корреляции между акциями в индексе S&P 500, которое достигало на прошлой неделе 81.52%. Таким образом, отыгрывая отдельные корпоративные истории, сейчас, мало желающих. Последний раз столь синхронно акции двигались во время краха 1987 года. При этом, акции, как на американском фондовом рынке, так и на других, движутся в унисон скорее заявлениям европейских политиков, а не макроэкономической статистике. В течение недели максимальных значений в 53.55%, с января 2009 г., достигала и, подразумеваемая волатильность в опционах на индекс европейских акций Euro Stoxx 50. Значение американского индекса волатильности VIX также остаётся на высоком уровне в 32.06 тогда, как его среднее значение составляет 20.42.

Тем не менее, неделя завершилась на позитивных ожиданиях от встречи министров финансов Евросоюза. Однако по её итогам никаких конкретных решений принято не было, что может несколько остудить оптимизм на рынках. Важным предстоящим событием будет заседание ФРС США 21 сентября и итоговая пресс-конференция Бена Бернанке. Но и здесь мы вряд ли услышим что-то новое. Американский регулятор находится в непростом положении – с одной стороны, закончившаяся в июле программа QE 2 не дала толчок реальной экономике. С другой стороны, инфляция в США в августе составила 0.4%. Это означает, что индекс потребительских цен в США за год вырос на 3.8%, что выше целевого уровня ФРС США. Бернанке уже не удастся сказать "Рост инфляции – временное явление", нужно придумывать что-то новое.

Из корпоративных событий этой недели на российском рынке можно отметить отчётность Дикси, ЛСР и Уралкалия за 1 полугодие по МСФО. Выходящая отчётность Уралкалия будет первой после объединения с Сильвинитом, мы ожидаем синергетического эффекта от объединения компаний

На валютном рынке евро прочно закрепился ниже 1.40. Слабые попытки восстановить свои потери к концу недели не увенчались особым успехом. В то же время, американский доллар продолжил укрепляться к большинству валют, и российский рубль здесь не был исключением. Бегство инвесторов от рисков будет способствовать и оттоку капитала, что негативно сказывается на российской валюте. Воспрепятствовать дальнейшему ослаблению рубля могли бы растущие цены на нефть, но рассчитывать на это в условиях замедления мировой экономики не приходится. Тем не менее, текущие цены на нефть достаточно комфортны для российского бюджета, поэтому закладывать на существенное ослабление национальной валюты пока тоже не стоит.

## ПРОГНОЗЫ

	<b>Индекс ММВБ</b>	<b>Индекс РТС</b>	<b>Нефть Brent, долл</b>	<b>Курс евро к доллару</b>	<b>Курс доллара к рублю</b>	<b>Курс евро к рублю</b>
Прогноз на конец недели 12 сентября - 18 сентября	1570	1510	111	1,3670	30,65	41,91



## КОНТАКТЫ

### Департамент управления активами

<b>Журихин Александр</b>	Zhurihin@ncapital.ru	Директор Департамента управления активами
Геннадий Сорокопуд	Sorokopud@ncapital.ru	Управляющий директор
Александр Соловьев	Soloviev@ncapital.ru	управляющий активами
Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	управляющий активами
Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
Тимофей Надикта	Nadikta@ncapital.ru	управляющий активами
Александр Власенко	Vlasenko@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Мухин	MukhinAleksey@ncapital.ru	управляющий активами

### Департамент клиентского обслуживания

<b>Иван Артамонов</b>	Artamonov@ncapital.ru	Управляющий директор по продажам
Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	старший вице-президент
Мкртчян Лилия	Mkrtchyan@ncapital.ru	старший вице-президент
Евгения Ислентьева	Islentyeva@ncapital.ru	вице-президент
Сергей Ладыгин	Ladygin@ncapital.ru	вице-президент
Жучкова Елена	Zhuchkova@ncapital.ru	вице-президент
Максимова Елена	Maximova@ncapital.ru	вице-президент
Галина Ежела	Ezhela@ncapital.ru	вице-президент

### Аналитический департамент

<b>Владимир Рожанковский, LIFA</b>	Rojankovski@ncapital.ru	директор Аналитического департамента
Максим Зайцев	Zaitsevm@ncapital.ru	старший аналитик
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

### Департамент управления рисками

<b>Катарина Прозорова</b>	Prozorova@ncapital.ru	директор Департамента
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер

### Департамент клиентского обслуживания

<b>Александр Айвазов</b>	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)

<b>Александр Ткаля</b>	ATkalya@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер

### Департамент PR и маркетинга

<b>Илона Шиллер</b>	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Наталья Матвеева	NMatveeva@ncapital.ru	маркетолог-аналитик



## 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».