



ТЕАТР ИЛИ ПОЛЕ БРАНИ – ВОТ В ЧЁМ ВОПРОС!

Основные дальнейшие сценарии

Прожив 2/3 пресловутого «фондового майского месяца», уже можно утверждать, что в этом году он исполнил свои анекдотические грозные предзнаменования на все сто. Хотя ещё в апреле мы знали, что в следующем месяце нам предстоит пережить как минимум две «скользких» ситуации – выборы в Греции и Франции, – действительность, «обогащённая» неожиданными баснословными торговыми потерями банка JP Morgan, нескончаемой чередой понижения суверенных и банковских рейтингов рейтинговыми агентствами, а также усилившимся оттоком фондов из развивающихся рынков намного превзошла ожидания. Картина «классического исхода в качество», сопровождающаяся привычным продолжительным укреплением доллара и котировок казначейских облигаций, но нехарактерной затяжной просадкой в нефти, золоте и промышленных металлах – на первый взгляд очень напоминает прошлогодние тотальные распродажи всего и вся накануне понижения суверенного рейтинга США агентством Standard&Poor's. Если предчувствия нас не обманывают, и мы скоро станем очевидцами некоего эпохального драматического события (как вариант – исключения Греции из еврозоны, но возможны и другие сценарии), то просадка в сырье и глобальных акциях в предстоящем квартале может принять лавинообразный характер. Мы не склонны излишне драматизировать текущую ситуацию и проводить непопулярные сравнения с 2008-м годом, однако, в случае повсеместного объявления маржин-коллов, «кэш» снова станет «кингом», и люди на какое-то время забудут про «позор печатных станков» и, словно герои сказки про Золотое копытце, будут умолять центробанки срочно добавить (читай: QE3) во избежание тотального рыночного вымерзания.

Вышеуказанный сценарий можно смело назвать радикально худшим из всех возможных, поэтому на данном этапе мы всё же склонны остановиться на «золотой середине»: хотя, конечно, кровожадные спекулянты доведут-таки текущие распродажи до массового срабатывания стоп-лоссов, которое по истечении некоторого времени только усилит аппетит портфельных управляющих к поиску возможностей отыграть по принципу «пан или пропал» (в чём мы видим залог не менее мощного встречного импульса «быков»), до пиршества маржин-коллов по образцу осени 2008 г. дело всё-таки не дойдёт. Как и в предыдущих аналогичных эпизодах с большой вероятностью распродажи будут остановлены возобновившимися покупками в металлах и нефти со стороны расчётливых и не склонных к излишней эмоциональности азиатов, так что во второй половине лета мы вновь сможем поучаствовать в ренессансе «комодов», а уже ближе к президентским выборам в США эстафетная палочка будет передана заждавшимся праздника на их улице фондовым рынкам. В ближайшей перспективе мы продолжаем видеть гарантированные убежища в кэше и умеренно-рисковых корпоративных облигациях, хотя при условии серьёзного рывка вверх в индексе волатильности VIX идея «войти» в те же сильно просевшие, но непобедимые нефть и золото почти наверняка окажется сполна вознаграждающей за невосполнимые потери драгоценных нервных клеток.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

21.05.2012-27.05.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Текущая неделя, вероятно, предоставит непродолжительную передышку после драматического обвала глобальных рынков, греческого парламентского тупика и банковских потерь в США. По сути, евролидеры и мировые финансовые организации будут находиться под впечатлением встреч в Кемп-Дэвиде, а посему «с корабля на бал» вряд ли пойдут. Рейтинговые агентства также, вероятно, захотят сделать паузу в череде безудержных понижений суверенных и банковских рейтингов, отражая «месяц молчания» перед потенциально драматическими событиями по обе стороны океана во второй половине июня.

В разрезе макростатистики наибольшее внимание заслуживают:

- Национальный Индекс экономической активности ФРБ Чикаго, который выйдет в понедельник. Рынок настроен скептически в своих прогнозах, однако мы всё же не склонны видеть цифру, отражающую реальное замедление на данном этапе. Возможно, небольшой позитив поможет рынку преодолеть панические настроения.
- Сбитые с толку эксперты отказываются предлагать прогнозы по первичным заявкам на пособия по безработице в США, т.к. в последние недели этот показатель демонстрировал исключительную волатильность. Мы полагаем, что ввиду предваряющего летние месяцы затишья, темп увольнений несколько снизится, и мы увидим цифру чуть лучшую, чем предыдущее значение.
- Особая интрига сохраняется в сводках МинЭнерго США по запасам нефти и нефтепродуктов: нефтетрейдеры в основной своей массе согласны, что «чёрное золото» находится уже на исключительно привлекательных уровнях, чтобы возобновить энергичные покупки. Вместе с тем, общая неуверенность рынка заставляет их всё время искать какие-то внешние сигналы, одним из которых может стать снижение стратегических запасов сырой нефти в США. Мы считаем, что прежняя тенденция на их увеличение за счёт импорта сохранится, но запасы бензина, ввиду «высокого» автомобильного сезона в США, будут продолжать падать ударными темпами.
- ВВП Германии в своей динамике за 1-й квартал вновь опередит конформистски настроенный по отношению к еврозоне рынок (соответствующие данные выйдут в четверг), и это позволит в этот день совершить неплохое восхождение фондовому индексу DAX.
- Наконец, индекс PMI Китая от HSBC в мае скорее всего совпадёт с предыдущим значением, посылая рынкам нейтральный сигнал (соответствующая публикация увидит свет также в четверг).



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал
США					
21.05.2012	Индекс национальной активности ФРС Чикаго	апрель	-0.29	-	+0.1
22.05.2012	Производственный индекс ФРС Ричмонд	май	14	11	
22.05.2012	Объем продаж жилья на вторичном рынке	апрель	-2.6%	2.9%	
23.05.2012	Объем продаж жилья на первичном рынке	апрель	-7.1%	2.1%	
24.05.2012	Изменение объема заказов на товары долгосрочного пользования	апрель	-4.0%	0.8%	
24.05.2012	Изменение объема заказов на товары долгосрочного пользования без учета транспортного оборудования	апрель	-0.8%	1.1%	
24.05.2012	"Первичные заявки на пособие по безработице"	19 май	370К	-	365К
24.05.2012	Производственный индекс ФРС Канзас Сити	май	3	-	
25.05.2012	Индикатор уверенности потребителей от университета Мичигана	май	77.8	77.8	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
23.05.2012	Запасы нефти в хранилищах	18 май	2128К	-	
23.05.2012	Запасы дистиллятов	18 май	-969К	-	
23.05.2012	Запасы бензина	18 май	-2797К	-	-3000К
ЕВРОЗОНА					
22.05.2012	Индикатор потребительской уверенности	май	-19.9	-20.4	
23.05.2012	Сальдо расчетного счета платежного баланса	март	-1.3В	-	
24.05.2012	Композитный индекс PMI	май	46.7	46.5	46.2
24.05.2012	Индекс деловой активности в производственном секторе	май	45.9	46.1	
ГЕРМАНИЯ					
24.05.2012	Изменение объема ВВП	1 квартал	1.7%	1.7%	2.0%
24.05.2012	Изменение экспорта	1 квартал	-0.8%	1.0%	
24.05.2012	Изменение импорта	1 квартал	-0.3%	0.3%	
24.05.2012	Индекс деловой активности в производственном секторе	май	46.2	47.0	
24.05.2012	Индикатор условий деловой среды от IFO	май	109.9	109.4	
24.05.2012	Индикатор экономических ожиданий от IFO	май	102.7	102.0	
25.05.2012	Опережающий индекс потребительского климата от GfK	июнь	5.6	5.6	
КИТАЙ					
24.05.2012	Индекс PMI для производственной сферы от HSBC	май	49.3	-	49.3

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

21.05.2012-27.05.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На прошедшей неделе российский рынок в русле мировых тенденций продолжил своё снижение. С середины марта индекс ММВБ потерял уже более 20%. Заметно, что продажи идут волнами – в конце прошедшей недели активно продавали банковский сектор (на фоне негативных новостей от JP Morgan), до этого активно продавали Газпром (P/E Газпрома упало до 2,5). Вероятно, по этим бумагам у некоторых участников рынка происходили “маржин-коллы”. Отметим также, что некоторые акции смотрелись достаточно уверенно – к примеру, Роснефть (частично это объясняется сильными позициями компаниями в секторе и увеличением её веса в индексе MSCI Russia), а металлургический и энергетический сектора предпринимали попытки отскока.

Сейчас рынки находятся в переломной точке - с технической точки зрения важные уровни поддержки пробиты и индексу ММВБ открыта дорога до 1200 пунктов. С другой стороны, текущие уровни привлекательны для покупок и отскок вверх может начаться в любой момент.

На этих выходных в ходе саммита G8 мы услышали заявления о борьбе с финансовым кризисом (правда, конкретики было мало), поддержку рынкам оказывает и состоявшееся IPO Facebook (размещение которых произошло успешно по верхней границе диапазона).

Из корпоративных событий следующей недели выделим Совет директоров Транснефти (будет рассмотрен вопрос распределения прибыли компании за 2011 год) и ГОСА Вымпелкома, НОВОШИПа, Фармстандарта, Иркутскэнерго и ММК. 22 мая закроется реестр Мечела (дивиденд на обыкновенную акцию составит 8.06 рублей, на привилегированную – 31.28 рублей), а 24 мая последним среди российских “голубых фишек” закроет реестр ГМК Норильский Никель – сезон дивидендных отсечек на российском рынке закончится.

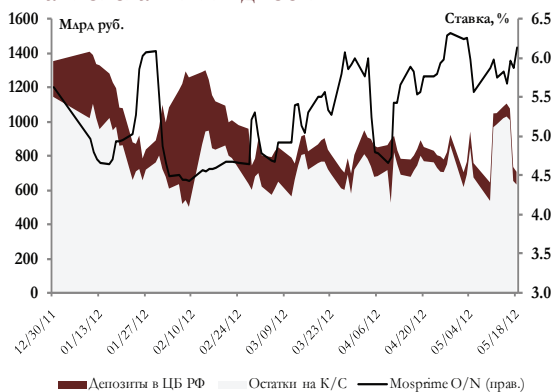
ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 21–25 мая	1310	1330	108	1.28	31	39.7

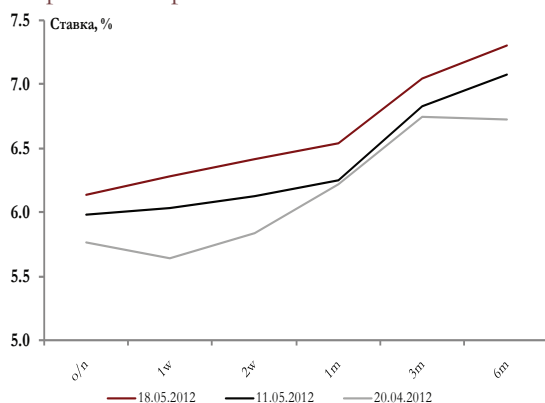


ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

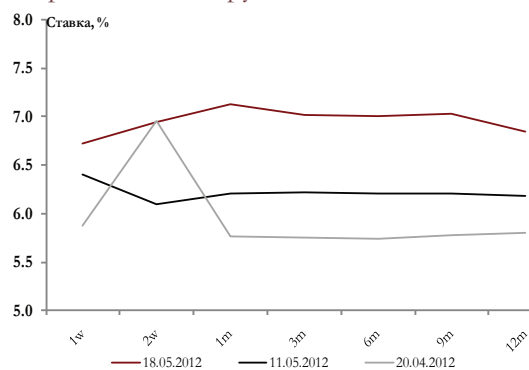
Банковская ликвидность



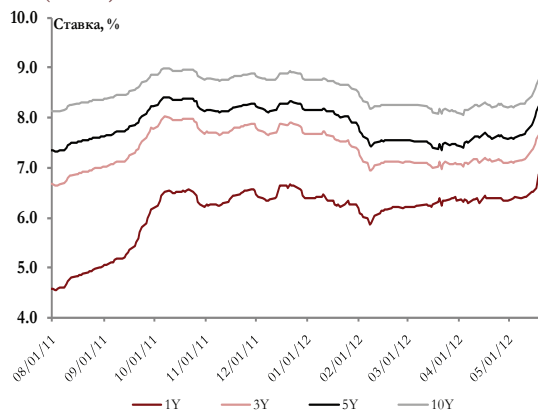
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На прошедшей неделе на рынке рублевых облигаций преобладали негативные настроения, основные продажи рынок ощутил в среду-пятницу. И без того плохое самочувствие государственных бумаг еще сильнее ухудшилось, мы видели резкий скачок доходностей фактически на всей дюрации, что привело к сдвигу кривой госбумаг вверх (график изотермных рядов по ОФЗ, наглядно отражающих текущее положение дел, приведен слева), комфортными сегодняшние условия никак не назовешь. Хуже всего, что так долго сохраняющие спокойствие корпоративные рублевые бонды также начали испытывать внешний негатив, мы видим явную понижательную динамику, высока вероятность ее продолжения и на следующей неделе, в целом даем негативный прогноз. Злободневные вопросы так пока и остались без своих ответов (не исключено усиление акцента на проблемы Испании), что может вызвать уже панику на рынке и привести к массовым распродажам, в любом случае, лучше лишний раз перестраховаться, так как риски довольно высоки.

Рынки продолжают находиться в подвешенном состоянии, улучшения картины, к сожалению, пока не наблюдается, а лишь подливаются дополнительные порции масла в огонь: это и снижение агентством Fitch рейтинга Греции (до «CCC» с «B-»), и действия Moody's Investors Service по понижению рейтингов 16 испанских банков. С греческой стороны на рынок вылился дополнительный негатив – страна отложила план продажи государственных активов (а ведь их продажа на € 50 млрд - ключевое условие получения финансовой помощи со стороны Евросоюза и МВФ). Греческий фонд развития активов пока произвел «заморозку» всех проектов по таким продажам до новых выборов (17 июня). В общем, ранее сформированные в умах инвесторов страхи все больше находят свое подтверждение на практике. Также Испания нагоняла страха своими «высокими» доходностями на аукционе по размещению бондов, стоимость заимствований для страны сейчас довольно высока. А ведь за день до аукциона Мариано Рахой, премьер-министр Испании, заявлял о том, что страна может лишиться возможности привлечения средств на рынке как раз из-за роста стоимости заимствований, что вызовет необходимость сокращения дефицита бюджета.

Обостренное на долговых проблемах чувство страха на неделе сформировало повальное отвращение к рискованным классам активов, помимо рублевых бондов пострадали и российские еврооблигации, доходность которых сильно прибавила к своим значениям, спрос на защитные UST-10, напротив, находился на высшем уровне. В целом по Греции ситуация остается крайне неопределенной, реального решения проблемы мы так и не видим (фактор бюджет дозвлет над рынком еще как минимум месяц, до выше озвученной даты), а исход саммита G8 априори не может дать полное успокоение инвесторам, рынку может быть предложен лишь временный краткосрочный позитив.

Сохраняющаяся неопределенность и болтанка сказалась не самым лучшим образом и на российском рубле, который показал ощутимую просадку (преимущественно на фоне очередного снижения нефтяных котировок), что бросает еще один камень в огород рублевых активов, к коим относятся и бонды. Показательными являются и результаты аукциона по размещению на неделе Минфина своих ОФЗ серии 25079, а точнее полное их отсутствие: аукцион был признан несостоявшимся ввиду абсолютного штиля спроса со стороны инвесторов. Во-первых, сказались вышеперечисленные факторы, во-вторых, Минфин «в лучших традициях» последнего времени не предложил рынку никакой премии по своим бумагам, что априори обрекло аукцион на провал (несмотря на то, что в итоге в два раза был урезан объем предложения (до 10 млрд руб.) и акцент был смещен в сторону более «выигрышной» короткой дюрации (4-летние вместо 10-летних бумаг)). Однако, Минфин, видимо, отвечая на набравший вопрос инвесторов «Как быть дальше?», в пятницу сообщил о том, что пока в его планах не значится пересмотра программы внутренних заимствований, несмотря на такие разочарывающие итоги аукциона.

Помимо всего прочего, так долго радовавший нас рынок первичного предложения со стороны российских заемщиков пока также находится в стадии заморозки, мы видим лишь незначительное предложение, а некоторые эмитенты переносят свои размещения на неопределенный срок. Так, например, ОАО «Российские железные дороги» как раз сообщил о том, что откладывает размещение дебютного выпуска привязанных к инфляции облигаций и будет ждать подходящего момента для выхода на рынок. Эмитент также решил, что перестраховаться в текущей ситуации будет не лишним, что не лишено логики.



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Андрей Журихин	Zhurihin@ncapital.ru	директор Департамента
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
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	вице-президент
Елена Максимова	Maximova@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

Дмитрий Суханов	Sukhanov@ncapital.ru	директор Департамента
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.