



## ВЬЮГИ, МЕТЕЛИ ПОД ФЕВРАЛЬ. ПОЛЕТЕЛИ!

### Основные дальнейшие сценарии

Рынок никак не может собраться духом и сформировать хотя бы отдалённое подобие минимально устойчивого тренда. С фундаментальной точки зрения, развивающиеся рынки (в т.ч. и российский) – сильно перепроданы. То же самое утверждение относится и к их валютам (опять же, рубль – вовсе не исключение). Собственно, такие низкие оценки по инвестмультипликаторам формировались полгода назад, когда считалось, что долговые проблемы Европы утащат за собой вниз все экономики примыкающих регионов.

На сегодняшний день ясно как минимум то обстоятельство, что суверенные облигации проблемных стран, благодаря хитроумной стратегии ЕЦБ, размещаются по вполне удобоваримым ставкам, и если в отношении дальнейшей динамики курса евро ещё могут быть какие-то разночтения, то в отношении долгового рынка Еврозоны (за исключением Греции, но греческие облигации итак торгуются как дефолтные, поэтому ни при одном из двух возможных сценариев развития событий вокруг этого многострадального балканского государства никакого шока и сюрприза для рынков не будет по определению).

Выходившие на истекшей неделе макростатистические данные и квартальная отчётность компаний в США создали умеренно-оптимистическую атмосферу, которая обычно благоприятствует началу поиска недооценённых рыночных активов со всеми вытекающими последствиями. Между тем, судя по вялой активности инвесторов по обе стороны океана, особого рвения к этой работе они по-прежнему не испытывают. В четверг, когда вышла полновесная позитивная по своей сути подборка макростатистики из США, на фоне которой четыре из шести ключевых отчитывавшихся компаний показали квартальные результаты, превзошедшие ожидания рынка, казалось, что шансы для формирования ралли на фондовом рынке уже, что называется, «в кармане». В пятницу, впрочем, как всегда, чуда не произошло, и «боевой дух» как обычно «сдулся» до безыдейной болтанки.

На фоне уже набившей оскомину неопределённости, царящей на фондовых рынках, неторопливый, но стабильный рост биржевого сырья определённо привлекает к себе внимание игроков. Физические покупки азиатов чувствуются практически во всех сегментах, начиная золотом и нефтью и заканчивая стальными профилями. Единственное исключение – рынок биржевой сельхозпродукции, который по-прежнему находится в дрёме. Даже новости о сильной засухе в Бразилии и Аргентине, которая сильно навредила урожаю кукурузы и соевых бобов, создала повышательный тренд в соответствующих фьючерсах, который продолжался... всего два дня.

Поскольку мы не видим до середины марта (времени очередных выплат по долговым обязательствам Греции, которое лучше «пересидеть в кэш») каких-то драматических событий, которые могли бы вызвать панические распродажи, у нас растёт ощущение нарастания критической точки перепроданности рынков (в первую очередь, развивающихся), которая неминуемо приведёт к постепенному формированию устойчивых «бычьих» настроений. Логично предположить, что подобный тренд мог бы себя проявить в потенциально «безобидном» феврале.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

23.01.2012-29.01.2012



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На текущей неделе основными «поставщиками» информации для торгового фона будут оставаться Европа и США. В Европе в центре внимания будет подписание договора между правительством Греции и частными держателями её облигаций, который должен предусматривать 50%-ное (по факту, с учётом рыночных котировок, 80%-ное) списание основного долга плюс установление пониженной ставки (<4%) для новых, «роллингованных», бондов.

- 25 января в США состоится очередное заседание Комитета по открытым рынкам, которое должно подтвердить нынешнюю политику ФРС на сохранение низких ставок в экономике и «продолжительный период» сверхмягкой монетарной политики. На рынке есть предположения, что к обсуждению целесообразности QE3 Фед вернётся не ранее конца марта-апреля этого года;
- 27 января выйдет предварительная цифра ВВП США за 4-й квартал, которую многие уже считают неактивной, т.к. в середине декабря началось очередное «псевдо-циклическое» ослабление, и текущее состояние американской экономики может существенно отличаться от её проекции на 4-й квартал прошлого года. В любом случае, консенсус прогноза рынка выглядит как чрезмерно оптимистичный, и поэтому риск разочарования - крайне велик;
- В тот же день весьма важным событием будет публикация Индекса уверенности потребителей Мичиганского университета, которая должна стать очередным индикатором динамики роста выручки розничных сетей в США в преддверии публикации квартальной отчётности соответствующих эмитентов.

Европа:

- Важнейшей публикацией недели будут производственные индексы PMI Еврозоны и Германии. Помимо количественного определения замедления экономики региона, о котором многие говорят как о важнейшем факторе риска для мировой экономики в 2012 г., интерес будет представлять «вилка» расхождения значений для Германии и региона в целом. В настоящее время имеется масса предпосылок для «декаплинга» германского индекса DAX от других индексов Еврозоны;
- Определённый интерес будет представлять публикация данных о денежном агрегате M3, которая, если ей верить, даст представления о темпах расширения денежной массы в Еврозоне, связанная с миссионерской активностью ЕЦБ.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал
	<b>США</b>				
25.01.2012	Незавершенные продажи на рынке недвижимости	декабрь	6.9%	-	
25.01.2012	Объявление FOMC о процентной ставке	25 января	0.25%	0.25%	<b>0.25%</b>
26.01.2012	Индекс экономической активности от ФРС Чикаго	декабрь	-0,37	-	
26.01.2012	Изменение объема заказов на товары долгосрочного пользования	декабрь	3.7%	2.0%	
26.01.2012	Первичные заявки на пособие по безработице	21 января	352K	-	<b>370K</b>
26.01.2012	Объем продажи жилья на первичном рынке	декабрь	315K	320K	
27.01.2012	ВВП за квартал	4 квартал	1.8%	3.0%	<b>2.3%</b>
27.01.2012	Индекс личных потребительских расходов	4 квартал	1.7%	2.5%	<b>2.2%</b>
27.01.2012	Индекс уверенности потребителей Мичиганского университета	январь	74.0	74.0	
	<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
25.01.2012	Запасы нефти в хранилищах	20 января	-3438K	-	<b>-4 млн барр.</b>
25.01.2012	Запасы дистиллятов	20 января	438K	-	
25.01.2012	Запасы бензина	20 января	3717K	-	
	<b>ЕВРОЗОНА</b>				
24.01.2012	Индекс деловой активности в производственном секторе PMI	январь	46.9	47.3	<b>47.5</b>
24.01.2012	Изменение объема промышленных заказов	ноябрь	1.6%	-2.9%	
27.01.2012	Денежный агрегат M3	декабрь	2.0%	2.3%	<b>+2.3%</b>
	<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
24.01.2012	Индекс деловой активности в производственном секторе PMI	январь	48.4	49.0	<b>49.5</b>
24.01.2012-30.01.2012	Индекс импортных цен	декабрь	6.0%	3.8%	
25.01.2012	Индикатор условий деловой среды от IFO	январь	107.2	107.6	
25.01.2012	Индикатор экономических ожиданий от IFO	январь	98.4	99.0	
26.01.2012	Индекс потребительского климата Германии GfK	февраль	5.6	5.6	

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

23.01.2012-29.01.2012



**НОРД КАПИТАЛ**  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Прошедшую неделю на фондовом рынке мы наблюдали проторговку уровней 1470-1500 пунктов по индексу ММВБ. На наш взгляд, в ближайшее время состоится выход из этого боковика. Основной вопрос – в какую сторону? В пользу роста говорит заметное желание рынков расти, которое мы видели в последнее время (все проливы на американском и европейском рынках активно выкупались), а также успешные размещения европейских облигаций. К примеру, сегодня

Франция успешно разместила длинные облигации на общую сумму 7,965 млрд евро, при этом наблюдался высокий спрос, а доходность бондов снизилась. Поддержку рынкам также окажет успешное проведение переговоров с частными кредиторами Греции, прошедшие в субботу. Предварительно было дано согласие на реструктуризацию их коротких облигаций, по которым ранее было достигнуто соглашение о 50% списании долга, на 30-летние выпуски. Принятое решение позволит сократить государственный долг Греции до 120% к ВВП к 2020 г. и получить в ближайшее время очередной пакет финансовой помощи от МВФ. В общем, фондовые рынки, как обычно, бурлят событиями. Правда, на следующей неделе трейдерам будет чуть проще, один из факторов – китайский – уйдёт из их поля зрения. Поднебесная всю неделю будет праздновать Новый Год по лунному календарю, в связи с чем биржи и банки будут закрыты

Отметим заметный потенциал российского рынка – если американский индекс S&P 500 уже давно превысил уровни конца 2010 года (1250 пунктов), то индексу ММВБ до тех уровней (1700 пунктов) ещё 15%, что создаёт заметный апсайд российского рынка.

## ПРОГНОЗЫ

	<b>Индекс ММВБ</b>	<b>Индекс RTS</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 23 января - 29 января	1515	1530	110	1.2915	31.20	40.30



## КОНТАКТЫ

### Департамент управления активами

<b>Андрей Журихин</b>	Zhurihin@ncapital.ru	Директор Департамента управления активами
Владимир Гайтанов	Gaytanov@ncapital.ru	управляющий активами
Олег Бакатанов	Bakatanov@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Мухин	Mukhin@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Фролов	AFrolov@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
Лилия Мкртчян	Mkrтчyan@ncapital.ru	старший вице-президент
Елена Жучкова	Zhuchkova@ncapital.ru	вице-президент
Елена Максимова	Maximova@ncapital.ru	вице-президент

### Аналитический департамент

<b>Владимир Рожанковский, LIFA</b>	Roјankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsevm@ncapital.ru	старший аналитик
Роман Ткачук	Tkachuk@ncapital.ru	старший аналитик
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

### Департамент управления рисками

<b>Дмитрий Суханов</b>	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

<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
Диана Палёнова	Palenova@ncapital.ru	специалист по работе со СМИ



## 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.