



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ
ПРОТЕКЦИЙ

ОБЗОР РЫНКОВ ЗА НЕДЕЛЮ

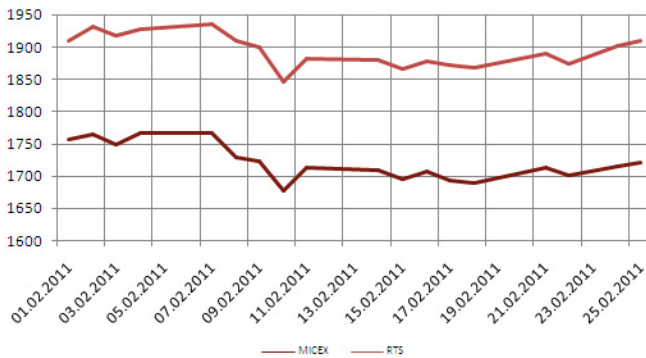
21–25 февраля 2011 года



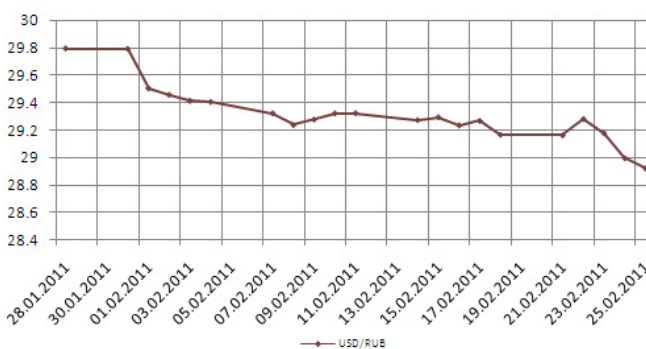
Ставки и нефть послужат приютом против «нечистой силы»

Основные события недели

Динамика российских индексов



Динамика курса рубля к доллару



В то время как в США в понедельник торги не проводились в связи с празднованием Дня Президента, на других мировых фондовых площадках преобладали пессимистичные настроения. Ключевые фондовые индексы как азиатского, так и европейского регионов завершили торги в существенном «минусе» в связи с возрастающими опасениями касательно политической нестабильности в странах-производителях нефти, вынуждающих инвесторов сокращать рискованные позиции. Вслед за Египтом волна недовольств прокатилась и по другим арабским странам Ближнего Востока и Северной Африки, включая Ливию, владельца крупнейших в Африке запасов нефти, в связи с чем появились опасения, что напряженность в нефтедобывающих странах и вызванный ею рост цен на нефть подорвут восстановление мировой экономики. Стоимость апрельских фьючерсных контрактов на нефть марки WTI составила \$94 за баррель (+4.78%), цена фьючерса на нефть Brent — \$104.95 за баррель (+2.37%). На этом фоне позитивная макроэкономическая статистика из Европы не оказала должной поддержки рынкам — индекса делового оптимизма IFO Германии в феврале вырос до рекордного уровня в 111.2 пункта. Из других событий можно отметить прошедший в выходные в Париже саммит министров финансов и представителей центральных банков «Большой двадцатки», в ходе которого обсуждались вопросы реформирования мировой валютной системы. Ситуация в мировой экономике по-прежнему остается нестабильной, при этом волатильность на рынках растет, однако единственное, о чем смогли договориться представители стран-участниц G-20, это необходимость создания системы показателей, которые позволили бы выявлять слабые места и дисбалансы в мировой экономике.

Во вторник ситуация практически не изменилась — фондовые индикаторы Европы и США завершили торги на пессимистичной ноте на фоне новостей о продолжающихся политических волнениях в странах Ближнего Востока и Северной Африки, среди которых все более угрожающей выглядела ситуация в Ливии. Кроме того, из азиатского региона пришла дополнительная негативная новость: рейтинговое агентство Moody's понизило прогноз кредитного рейтинга Японии Aa2 со «стабильного» до «негативного», цитируя неспособность правительства Страны Восходящего Солнца провести эффективную налоговую реформу с целью понизить дефицит бюджета и улучшить экономическую базу для обслуживания колоссального суверенного долга, вдвоекратно превышающего по объёму её \$5-триллионную экономику. Лишь небольшую поддержку американским индексам оказала хорошая статистика по индексу потребительского доверия в США.

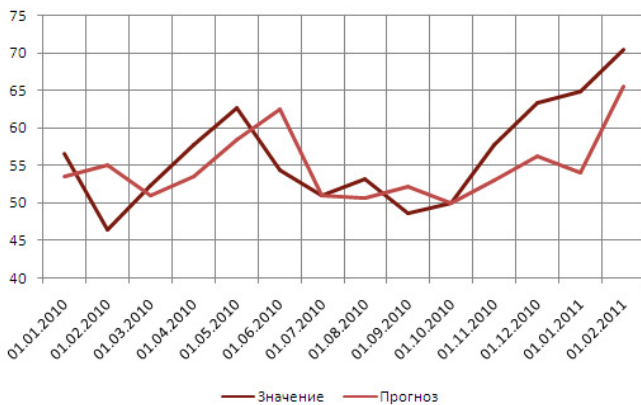
В среду азиатские индексы подхватили негативный настрой мировых рынков, продемонстрировав, главным образом, отрицательную динамику. А вскоре на нефтяном рынке наступила кульминация — мировые цены на нефть в среду установили новые рекорды с лета 2008 года



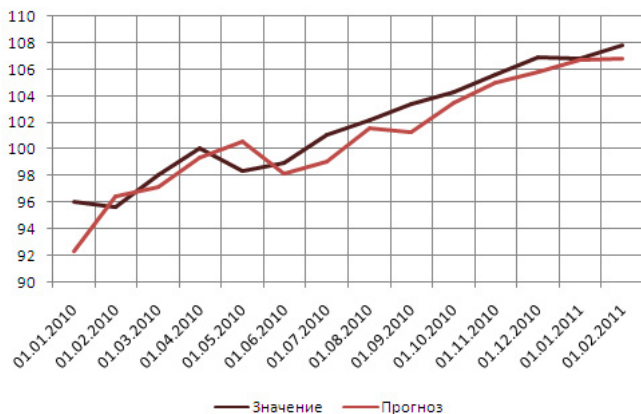
**Индекс доверия предпринимателей к экономике
института Ifo (Германия)**



Индекс доверия потребителей к экономике (США)



**Сводный индекс делового и потребительского доверия
(Еврозона)**



за счет опасений инвесторов относительно возможных сбоев в поставках «черного золота» из-за эскалации ситуации в Ливии, а также заявлений М.Каддафи о готовности отдать приказ об уничтожении местных нефтяных объектов, которые позволили ценам на нефть сорта Brent в четверг достичь уровня \$120 за баррель. На этом фоне европейские и заокеанские рынки продолжили падение. Заметим, что резкий рост цен на нефть может отрицательно сказаться на темпах восстановления всей мировой экономики, так как потребители столкнутся со значительным снижением покупательной способности, и эти опасения вынуждают участников рынка продавать рискованные активы. Единственной положительной новостью для инвесторов стало то, что продажи домов на вторичном рынке США в январе неожиданно выросли до 5.36 млн, тогда как ожидалось снижение до 5.24 млн с 5.28 млн месяцем ранее.

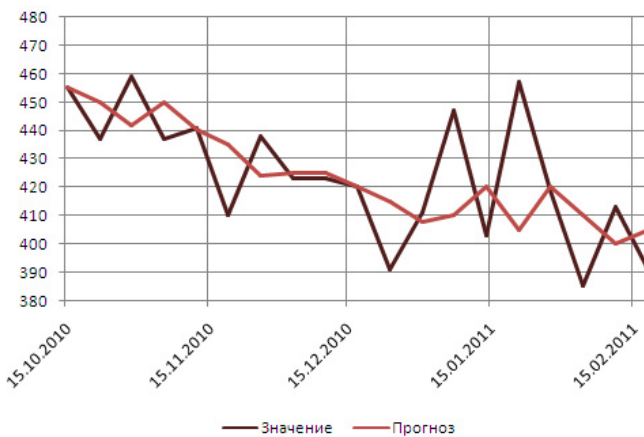
В четверг ситуация на мировых рынках немного успокоилась, благодаря чему глобальные фондовые площадки завершили торги в слабом «минусе». Хотя беспорядки в Северной Африке продолжаются, а цены на нефть остаются на высоких уровнях, к концу дня произошла их коррекция до \$113.4 за баррель (Brent) и \$98.7 за баррель (WTI). Этому способствовала появившаяся информация о том, что Саудовская Аравия ведет переговоры с ОПЕК по поводу увеличения объемов добычи нефти, поскольку экспорт нефти из Ливии сократился примерно на 75%. Поддержку американскому рынку оказала хорошая макростатистика. Вышедшие данные носили преимущественно положительный характер и показали рост общего числа заказов на товары длительного пользования в январе на 2.7%. Количество первичных обращений за пособиями по безработице за прошлую неделю сократилось с 413 тыс. до 391 тыс. Тем не менее, инвесторы опасаются, что высокие цены на нефть могут подорвать и без того хрупкое восстановление экономик ряда главных стран, и после некоторой передышки на открытии рынок продолжил снижение.

Последний день недели на мировых рынках проходил на позитивной волне — азиатские рынки завершили торги в «плюсе», рост продолжился и в Европе, чему во многом способствовала коррекция на нефтяном рынке — к середине дня котировки апрельских нефтяных фьючерсов на нефть Brent составили \$111.78 за баррель, на WTI — \$97.4 за баррель. Падение цен на нефть марки WTI ниже отметки в \$100 за баррель умерило опасения инвесторов относительно негативных последствий резкого скачка стоимости энергоносителей для перспектив восстановления мировой экономики. Коррекции в нефтяных фьючерсах способствовало заявление Саудовской Аравии, которая пообещала компенсировать любые перебои поставок сырья из Ливии. «Ложку дегтя» на мировые рынки привнесло Министерство торговли США, которое пересмотрело оценку увеличения ВВП в четвертом квартале 2010 года с 3.2% до 2.8% в годовом выражении, тогда как ожидался пересмотр показателя в сторону повышения — до 3.3%. Тем не менее, инвесторы практически не обратили на него внимания, а торговая сессия в США началась ростом в пределах 1% по ведущим индексам.

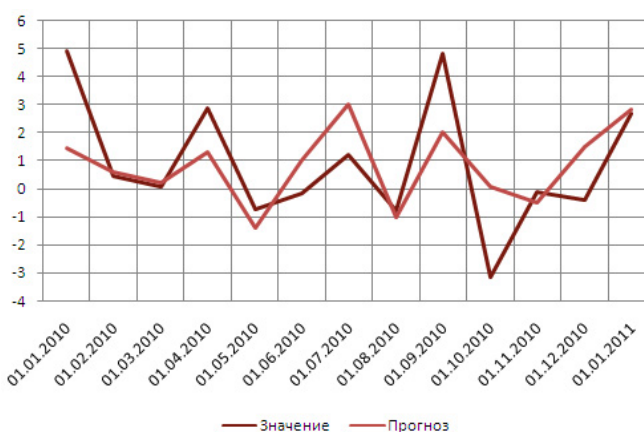


Статистика

Первичные заявки на пособия по безработице (США)



Заказы на товары длительного пользования (США)



Календарь экономической статистики в самом начале уходящей недели открыли данные из Германии от исследовательского института Ifo. **Индекс доверия германских предпринимателей** к экономике страны неожиданно вырос в феврале до 111.2 пункта по сравнению со 110.3 пункта месяцем ранее. Индекс обновил абсолютный максимум за всю 20-летнюю историю публикации показателя для объединенной Германии притом, что изменение этого индекса с отметки в 110.3 пункта не прогнозировалось. Немецкая экономика, которая в прошлом году выросла на рекордные 3.6%, продолжает оставаться локомотивом восстановления в еврозоне, падение безработицы в этой стране способствует росту уверенности потребителей, а компании увеличивают капиталовложения, чтобы удовлетворить по-прежнему высокий экспортный спрос.

Во вторник порадовали инвесторов данные из США: исследовательская организация Conference Board сообщила, что **индекс доверия потребителей к экономике США** в феврале увеличился до 70.4 пункта. Это — максимальный уровень с февраля 2008 года. В то же время ожидалось повышение индекса в этом месяце всего до 65.5 пункта. Постепенное улучшение ситуации на рынке труда и общий рост оптимизма относительно ситуации в мировой экономике, вероятно, позволит американским гражданам нарастить траты и поддержать потребительский сектор США, на который приходится около 70% ВВП страны.

Согласно **индексу S&P/Case-Shiller**, также опубликованному во вторник, цены на жилье в 20 крупнейших городах США упали в декабре на 2.4% по сравнению с тем же месяцем 2009 года, в то время как прогноз снижения составлял 2.3%.

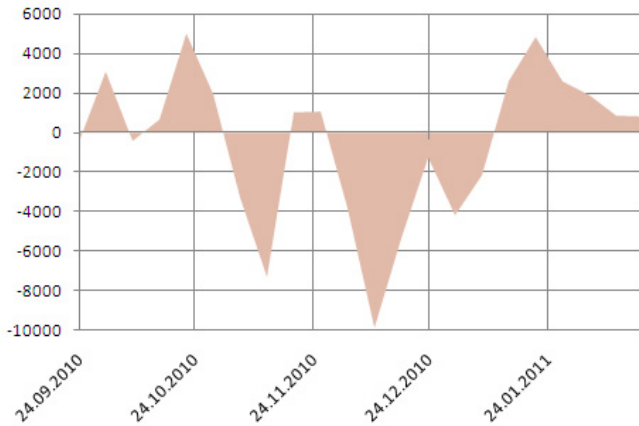
Поддержку рекордным данным по деловому доверию в **Германии** в четверг оказали **окончательные сведения по ВВП** страны за четвертый квартал 2010 года. Рост показателя составил 0.4% по сравнению с предыдущим кварталом, что совпало и с предварительными расчетами, и с прогнозами экспертов. Экономический подъем ФРГ в прошедшем квартале обусловлен, главным образом, высокими объемами экспорта, а также бизнес-инвестициями и частным потреблением. Холодная погода в последние месяцы 2010 года привела к сокращению объемов строительства в стране, что, по всей видимости, будет способствовать их росту в начале этого года и позволит германской экономике набрать силу.

Столь оптимистичные данные из Германии принесли дополнительные очки и Европе в целом: по данным Европейской комиссии, **сводный индекс делового и потребительского доверия в еврозоне** вырос в феврале до 107.8 пункта — максимального уровня с августа 2007 года. В среднем ожидалось повышение показателя до 106.8 пункта с объявленного предварительно уровня.

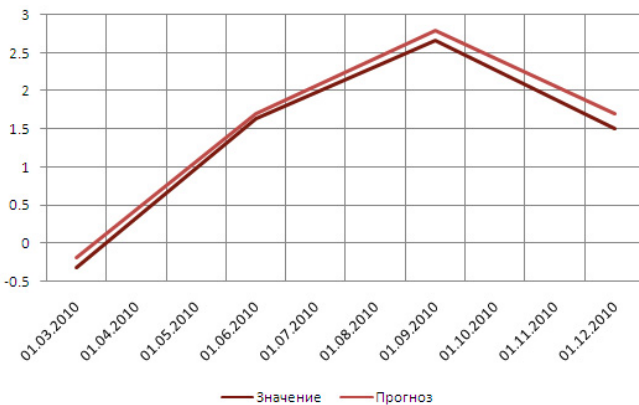
В четверг традиционно были опубликованы **данные министерства труда США**. Число американцев, впер-



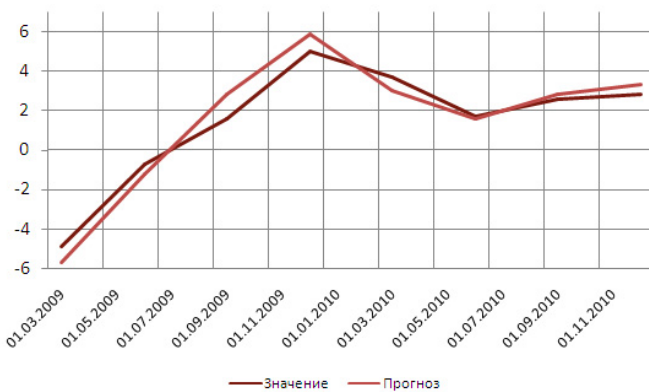
Запасы нефти от EIA (США)



ВВП (Великобритания)



ВВП (США)



вые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе сократилось на 22 тыс. — до 391 тыс. Ожидалось падение числа заявок на 5 тыс. с объявленного ранее уровня предыдущей недели — до 405 тыс. Число продолжающих получать пособие по безработице американцев за неделю, завершившуюся 12 февраля, сократилось на 145 тыс. — до 3.79 млн человек. Сокращение числа заявок на прошлой неделе сверх прогнозных значений может быть сигналом того, что компании, наконец, начинают увеличивать наем рабочей силы, стремясь удовлетворить растущий спрос.

Министерство торговли США озвучило **данные о заказах на товары длительного пользования в США** — в январе их количество выросло на 2.7%. В то же время заказы без учета транспортного оборудования обвалились на 3.6%. В среднем ожидалось увеличение первого показателя на 2.8%, а второго — на 0.5%. Спрос на гражданское оборудование без учета самолетов, являющийся индикатором будущих инвестиций компаний, снизился в прошлом месяце на 6.9% после скачка на 3% месяцем ранее. Такая ситуация может быть частично объяснена сезонными факторами.

Традиционно в среду вышли **данные об изменении запасов нефти в хранилищах**. Так, по данным EIA запасы нефти за неделю выросли на 0.822 млн барр, что оказалось несколько меньше ожиданий рынка (1.1 млн барр). Запасы дистиллятов сократились на 1.333 млн барр, что приблизительно совпало с прогнозированным снижением на 1.2 млн барр; запасы бензина упали на 2.798 млн барр, в то время как ожидался рост запасов на 0.850 млн барр.

В пятницу были озвучены пересмотренные данные по **ВВП Великобритании**, которые продемонстрировали падение показателя в четвертом квартале 2010 года на 0.6% по сравнению с предыдущими тремя месяцами, в то время как пересмотр снижения показателя с объявленных ранее 0.5% не ожидался. Крайне негативно на экономическую активность в Великобритании в последнем квартале прошлого года повлияли холода и снегопады, однако в новом сообщении Статуправления подчеркивается, что именно эффект плохих погодных условий оценивается как главенствующий фактор, приведший к снижению данного показателя на 0.5 (из полных 0.6) процентного пункта. Темпы роста британской экономики стремительно замедляются еще до начала реализации правительственной программы сокращения госрасходов. А вместе с тем, положение Банка Англии становится все менее завидным: на предыдущем заседании британский ЦБ оставил ключевую ставку на рекордном минимуме в 0.5%, несмотря на рост инфляции до максимума за 8 месяцев.

Большим и несколько неожиданным событием пятницы, в ожидании которого уже достаточно продолжительное время находились все участники рынка, стало **повышение ЦБ РФ ставки** рефинансирования и процентных ставок по отдельным операциям Банка России на 0.25 процентного пункта, а также увеличение нормативов обязательных резервов. Таким образом, ставка рефинанси-



рования с 28 февраля будет составлять 8.0%. Нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами-нерезидентами в рублях и в иностранной валюте повышаются с 3.5% до 4.5%; по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в рублях и в иностранной валюте — с 3.0% до 3.5%. Это решение принято в связи с сохранением высоких инфляционных ожиданий и с учетом формирования предпосылок для притока капитала в Россию на фоне высоких мировых цен на нефть, а также при наличии определенных рисков для устойчивости экономического роста, обусловленных как внешними, так и внутренними факторами.

Завершающим аккордом недели прогремели **пересмотренные данные министерства торговли США**

Основные дальнейшие сценарии

В условиях, когда внешние рынки ведут свою опасную игру, надувая фондовые и нефтяные пузыри, одним из немногих надёжных ориентиров в мире хаоса становятся повышенные в пятницу Банком России ключевые ставки — от рефинансирования до банковских резервов. Столь уверенные синхронные действия российского финрегулятора по всему арсеналу его «вооружения» свидетельствуют в пользу того, что данное решение было хорошо взвешенным и продуманным. Раз так, то следующим этапом должен стать рост кредитных и затем — депозитных ставок, что увеличит привлекательность консервативных рублёвых инвестиций. Видимо, на это и рассчитывали глобальные фонды, которые суммарно завели в Россию с начала этого года более \$1 млрд. Эти деньги, судя по устойчивому и скучному боковому тренду, прочно установившемуся на российском фондовом рынке, так и остались в виде своеобразной «зачапки», которая ждала своего «звёздного часа», и вот он наступил. Несмотря на галопирующие цены на нефть, котировки российских акций остаются неинформативными и совершенно не отражающими текущей финансовой конъюнктуры, поэтому мы не видим особых причин засиживаться в этом «тихом омуте» и предпочитаем более понятные и предсказуемые рублёвые инструменты денежного рынка.

С другой стороны, американский фондовый рынок с его беспричинным многомесячным ростом представляет

по ВВП — в четвертом квартале 2010 года показатель снижен до 2.8% в годовом выражении. Первоначальные данные оценивали рост экономики в 3.2%. Пересмотр показателя ожидался в сторону повышения — до 3.3%. Ухудшение оценки роста ВВП США в четвертом квартале отражает, в частности, снижение расходов правительства страны и местных органов власти, составившее, согласно окончательным данным, 2.4%. Первоначально сокращение расходов оценивалось в 0.9%. Потребительские расходы, на долю которых приходится порядка 70% американской экономики, выросли на 4.1%, что является максимальным подъемом с четвертого квартала 2006 года. Предварительные данные оценивали увеличение потребительских расходов в 4.4%. Рост ВВП США в 2010 году на 2.8% стал самым значительным скачком за пять лет. В 2009 году ВВП страны упал на 2.6%.

собой полную противоположность российскому, и потому таит в себе опасность внезапного опрокидывания, которое обладает значительными (до 15%) понижательными потенциалами. Как минимум в двух последних эпизодах американские фондовые индексы продолжали вести «свою игру» невзирая на негативные внешние сигналы: выросшая вследствие начала гражданской войны в Ливии на \$13 нефть привела лишь к очень умеренной и весьма непродолжительной (3 дня) коррекции на американском рынке акций, а существенный пересмотр окончательной цифры ВВП США за четвёртый квартал с 3.2% до 2.8% вообще не привёл к изменению вектора динамики фондовых индексов, которые в конечном итоге вновь вырвались в «зелёную зону», словно непотопляемый авианосец. Все эти факты с высокой вероятностью свидетельствуют в пользу усиленного надувания фондового «пузыря» на рынке акций США, который неминуемо приведёт к массовой коррекции, которая уже не за горами.

Таким образом, продолжающийся рост цен на нефть, объективных предпосылок к окончанию которого пока не наблюдается, будет иметь смысл отыгрывать преимущественно лишь в инструментах российских долговых и денежных рынков, а также учитывать объективный фактор происходящего уже более высокими темпами укрепления рубля, которое само по себе является самостоятельным феноменом и предлагает множество вариантов для различных инвестиционных идей.



Контакты

Департамент управления активами

Деривативы

Геннадий Сорокопуд Sorokopud@ncapital.ru директор Департамента

Облигации

Александр Соловьев Soloviev@ncapital.ru управляющий по облигациям

Алгоритмические стратегии

Владимир Гайтанов Gaytanov@ncapital.ru начальник отдела алгоритмической торговли

Олег Бакатанов Bakatanov@ncapital.ru управляющий активами

Тимофей Надикта Nadikta@ncapital.ru управляющий активами

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

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA Rojankovski@ncapital.ru директор Департамента (СТРАТЕГИИ, МАКРОЭКОНОМИКА, МЕТАЛЛУРГИЯ, МАШИНОСТРОЕНИЕ, ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР)

Михаил Фролов Frolov@ncapital.ru старший аналитик (ХИМИЯ, НЕФТЕХИМИЯ, НЕФТЬ, ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА)

Максим Зайцев Zaitsevm@ncapital.ru старший аналитик (ОБЛИГАЦИИ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК)

Департамент управления рисками

Катарина Прозорова Prozorova@ncapital.ru директор Департамента

Николай Варламов Varlamov@ncapital.ru риск-менеджер

Светлана Ткаля STkalya@ncapital.ru риск-менеджер

Иван Артамонов Artamonov@ncapital.ru управляющий директор по продажам

Департамент стратегических продаж

Давид Шульман Shulman@ncapital.ru директор Департамента

Департамент банковских продуктов

Галина Ежела Ezhela@ncapital.ru вице-президент

Департамент частного клиентского обслуживания

Лариса Сафонова Safonova@ncapital.ru старший вице-президент

Евгения Ислентьева Islentyeva@ncapital.ru вице-президент

Сергей Ладыгин Ladygin@ncapital.ru вице-президент

Сергей Захаров Zaharov@ncapital.ru вице-президент

Департамент ведения счетов (NORDAccounting@ncapital.ru)

Дарья Бармина Barmina@ncapital.ru директор Департамента

Евгения Косова Kosova@ncapital.ru менеджер

Юлий Орлов Orlov@ncapital.ru креативный директор

Инвестиционная Группа «Норд-Капитал»

123317 г. Москва, Пресненская набережная, д.10, Блок С, 38 этаж
Тел. : +7 (495) 544-41-87, +7 (495) 544-41-89,
Факс: +7 (495) 544-41-88
www.ncapital.ru



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».