



У РЫНКОВ БОЛЬШЕ НЕ ОСТАЛОСЬ НИЧЕГО, КРОМЕ СЛЕПОЙ НАДЕЖДЫ

Основные дальнейшие сценарии

В ближайшие недели здравомыслящим инвесторам, похоже, придётся сфокусироваться преимущественно на иностранных фондовых и сырьевых рынках, т.к. 9-недельное снижение российских индексов, которое, как казалось неделю назад, достигло максимальной просадки и имело хорошие шансы смениться на рост, неожиданно усилилось миллиардным оттоком средств после назначения нового кабинета министров РФ. В подобной ситуации даже назревший разворот нефтяных цен не гарантирует адекватного укрепления рубля при отсутствии известных действий со стороны ЦБ РФ на валютном рынке. Подобный порочный круг практически не оставляет никаких шансов (кроме потусторонних или фантастических) на рост российского рынка акций в ближайшей перспективе.

Говоря о глобальных рынках, мы имеем не сильно отличающуюся в лучшую сторону картину. Ухудшившаяся макроэкономическая статистика (причём, речь идёт уже не только о субъективных индексах, но и о конкретных финансовых индикаторах – таких как ВВП, промпроизводство, объёмы выданных кредитов, прямые иностранные инвестиции и т.п.) по всему миру – США, Китай, Еврозона – сами по себе предрасполагают если не к полноценной коррекции, то, по крайней мере, к отсутствию фундаментальных причин для роста. Тем не менее, на фоне барахтающихся европейских фондовых индексов, американские вновь и вновь находят невероятные причины для «ненавязчивого» позитива – даже после провального IPO Facebook, которое чуть-было не завалило вниз весь высокотехнологический сектор. Вся эта театральная постановка почти наверняка приведёт к провалу пьесы 17 и 20 июня, когда сначала греческие парламентские перевыборы подтвердят наихудшие предчувствия, что страна не готова оберегать своё сомнительное членство в еврозоне, а затем – очередное «беззубое» заседание Комитета по открытым рынкам в США – лишат игроков последних надежд на «руку помощи извне», после чего последует длительный инерционный откат вплоть до осени, когда в США стартуют президентские выборы.

На текущей неделе при сохраняющемся общем негативном настроении инвесторов и, как следствие, оттоке средств из рискованных активов, мы оставляем определённый шанс для технического отскока. В центре внимания макроэкономической статистики из США будут данные по безработице, уровню потребительских доходов и расходов и пересмотренные цифры квартального роста ВВП в 1 кв. 2012 г., а в Еврозоне – инфляция и индексы экономических ожиданий.

- Индекс Case-Shiller цен на жилье в 20 крупнейших городах США, по нашему мнению, продолжит снижение в диапазоне 3% годовых, хотя консенсус-прогноз рынка несколько более оптимистичен, предлагая цифру -2.7%. На самом деле, у американских банков скопился значительный запас нереализованной конфискованной за просрочки недвижимости, демпинговые цены на которую продолжают оказывать понижающее ценовое давление на этом рынке.
- Наоборот, инвесторы опасаются значительного пересмотра в худшую сторону предварительного ВВП за 1-й квартал, который, как известно, показал рост на 2.2%. Мы не ожидаем пересечения 2%-ной планки этого показателя (к примеру, апрель был ещё достаточно энергичным месяцем в плане деловой активности) и оставляем наш прогноз на уровне +2.0% в годовом выражении.
- Зато уровень безработицы, учитывая неожиданный разворот динамики первичных заявок на пособия по безработице, на наш взгляд, может оказаться чуть хуже предыдущей цифры и консенсус-прогноза Wall Street (8.1%). Мы полагаем, что истинная цифра выйдет как минимум на уровне 8.2% трудоспособного населения.
- Уровень потребительских доходов и расходов в США традиционно привлечет к себе повышенное внимание, поскольку американская экономика по-прежнему на 70% зависит от внутреннего потребления. Мы полагаем, что ввиду отдалённости публикуемой информации (данные представлены за апрель) данные индикаторы выйдут в соответствии с ожиданиями рынка.
- Изменение денежного агрегата М3 в Еврозоне почти наверняка окажется более значительным, чем на то закладывается рынок, ввиду усиленных мер по поддержанию стабильности в регионе, реализуемых ЕЦБ.
- С другой стороны, средняя инфляция в еврозоне почти наверняка окажется ниже ожиданий ввиду повсеместного снижения платежеспособного спроса из-за мер бюджетной экономии. Мы предполагаем выход цифры на уровне +2.2% за май в годовом выражении против консенсус-прогноза +2.5%.
- Индекс PMI для производственной сферы еврозоны за май, согласно предварительным данным, опубликованным на прошлой неделе, может разочаровать специалистов. Скорее всего, прогноз рынка завышает этот индикатор, оставляя его на уровне 45.0. Мы полагаем, что его реальное значение окажется в районе 44.2.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал
США					
29.05.2012	Индекс Case-Shiller цен на жилье в 20 крупнейших городах	март	-3.49%	-2.70%	-3.00%
29.05.2012	Общенациональный композитный индекс цен на жилье	1 квартал	-4.03%	-	
29.05.2012	Индикатор потребительской уверенности	май	69.2	69.8	
29.05.2012	Индекс деловой активности ФРБ Далласа	май	-3.4	1.5	
30.05.2012	Изменение объема незавершенных сделок по продаже жилья	апрель	10.8%	-	
31.05.2012	Прирост ВВП по уточненным данным	1 квартал	2.2%	1.9%	2.0%
31.05.2012	Основной индекс потребительских расходов	1 квартал	2.1%	2.1%	
31.05.2012	Первичные заявки на пособие по безработице	26 май	370К	-	
01.06.2012	Уровень безработицы	май	8.1%	8.1%	8.2%
01.06.2012	Индекс личных потребительских доходов	апрель	0.3%	0.4%	
01.06.2012	Индекс личных потребительских расходов	апрель	0.3%	0.3%	0.3%
01.06.2012	Основной индекс личных потребительских расходов	апрель	2.0%	2.0%	
01.06.2012	Производственный индекс ISM	май	54.8	54.0	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
31.05.2012	Запасы нефти в хранилищах	25 май	883К	-	
31.05.2012	Запасы дистиллятов	25 май	-309К	-	
31.05.2012	Запасы бензина	25 май	-3299К	-	
ЕВРОЗОНА					
30.05.2012	Изменение агрегата М3 денежной массы	апрель	3.2%	3.4%	+3.6%
30.05.2012	Индекс экономических ожиданий	май	92.8	92.0	
30.05.2012	Индекс ожиданий в сфере промышленности	май	-9.0	-10.0	
31.05.2012	Основной индекс потребительских цен	май	2.6%	2.5%	+2.2%
01.06.2012	Индекс PMI для производственной сферы	май	45.0	45.0	44.2
01.06.2012	Уровень безработицы	апрель	10.9%	11.0%	
ГЕРМАНИЯ					
29.05.2012	Индекс потребительских цен	май	2.1%	2.1%	
30.05.2012	Изменение объема розничной торговли	апрель	2.3%	0.2%	1.8%
31.05.2012	Уровень безработицы	май	6.8%	6.8%	
01.06.2012	Индекс PMI для производственной сферы	май	45.0	45.0	
КИТАЙ					
01.06.2012	Индекс PMI для производственной сферы от HSBC	май	49.3	-	

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

28.05.2012-03.06.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

На прошедшей неделе снижение мировых рынков продолжилось, при этом усилилось падение евро и нефтяных цен. На таком фоне российский рынок был одним из аутсайдеров (с середины марта индекс ММВБ потерял уже более 25%). На прошедшей неделе лидером снижения был энергетический сектор, особенно сильно снизились акции Русгидро и ФСК ЕЭС после их включения в список стратегических предприятий, что отменяет возможность проведения их приватизации, а также Роснефти (MSCI отменила своё решение повысить вес компании в индексе MSCI Russia).

Начало следующей недели мы ожидаем спокойным – в США, Франции и Германии будет выходной день (в США – День Памяти), обычно в такие дни активность на российском рынке минимальна. В дальнейшем будет много статистики из США (выделим ВВП за 1 квартал и безработица за май). Но в целом мы ожидаем снижения активности на рынках до 17 июня (время повторных парламентских выборов в Греции), ведь решение всех важных вопросов Евросоюз перенёс на саммит, который состоится после этих выборов.

На следующей неделе корпоративный фон на российском рынке будет не слишком насыщенным – из отчётов выделим финансовые результаты Башнефти за 1 квартал по МСФО. Сезон закрытия реестров российских компаний завершился - 24 мая последним среди российских "голубых фишек" закрылся реестр Норильского Никеля. Инвесторы, попавшие на "отсечку", получили право на дивиденды и на участие в годовых собраниях акционеров, на которых будет определяться вектор развития компаний на ближайший год и состав Советов Директоров. Сезон собраний акционеров, кстати, на следующей неделе продолжит набирать скорость – ГОСА состоится у НЛМК, Сбербанка, Синергии Фосагро. К примеру, ГОСА Сбербанк начнётся 1 июня в 10 часов в конференц-зале банка на Вавилова, в ходе которого возможны интересные заявления в свете активной экспансионной политики банка (в ближайшее время вероятно присоединение турецкого Denizbank).

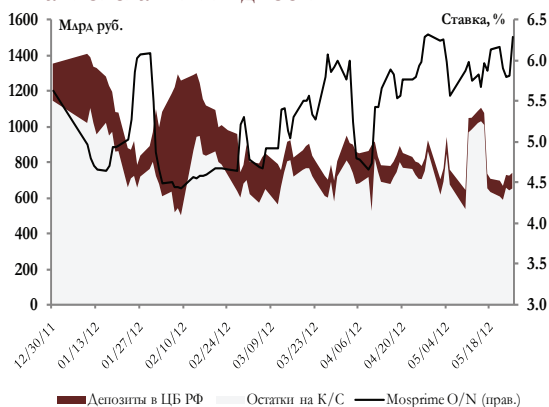
ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 28 мая - 1 июня	1300	1300	107	1.26	31.8	40.1

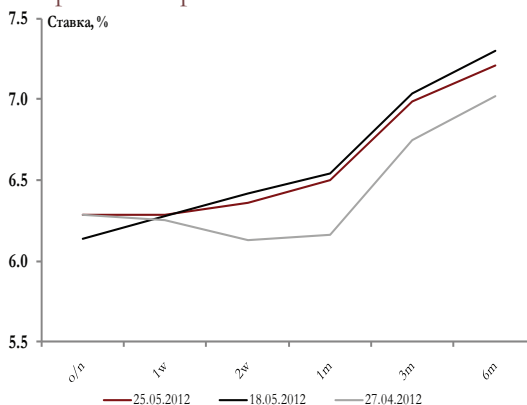


ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

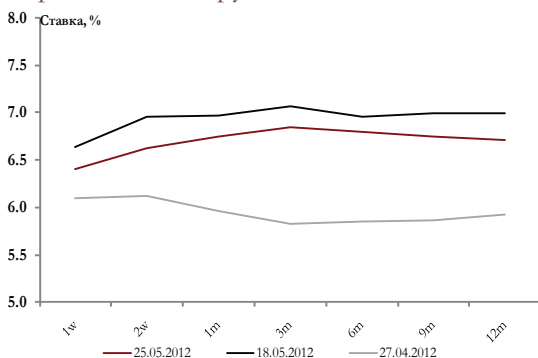
Банковская ликвидность



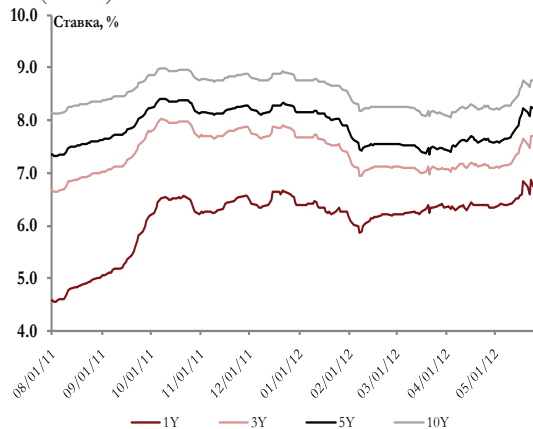
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Начавшиеся неделей ранее понижательные настроения имели продолжение и на прошедшей неделе, так как бондовому рынку, по сути, не в чем было найти поддержку. Также продолжали нагоняться страхи по поводу возможного выхода Греции из Еврозоны (неформальная встреча евролидеров в Брюсселе так и не предложила ничего нового рынку, более того, Германией была отвергнута идея создания общих бондов Еврозоны). Такая крайняя неопределенность заставила как инвесторов, так и регуляторов подстраиваться под окружающую среду. В частности, на рынке корпоративных рублевых облигаций наблюдалась тенденция ухода инвесторов от «длины»: участники рынка продавали длинные, а порой и не очень, бумаги, смещая свой акцент в сторону наиболее короткой дюрации (преимущественно бонды с погашением/офертой внутри 2012 г.).

Текущие рыночные реалии не дали сбыться и планам Минфина, который после неудавшегося размещения своих ОФЗ вообще отказался на этой неделе предлагать что-либо рынку, отменив свой аукцион (существенную лепту внес и рост стоимости заимствований). В секторе госбумаг продолжает витать дух неопределенности и понижательных настроений, доходности за последние недели показали осязаемый рост. Изотермные ряды по ОФЗ (график слева) наглядно это демонстрируют. На предстоящей неделе в среду (30.05.2012) в графике аукционов по размещению облигаций федерального займа на II кв. 2012 г. значится размещение пятилетнего выпуска общим объемом в 35 млрд руб. В текущей ситуации Минфин может провалить и этот аукцион, тогда планам по привлечению средств в этом месяце на 90 млрд руб. (именно такая цифра была установлена в виде целевой) ни на толику не суждено будет сбыться. Напомним, что два аукциона уже, по сути, проиграны: как ни старался эмитент (предложив в итоге выпуск более короткой дюрации и сократив вдвое объем размещения), все равно 16 мая со стороны инвесторов наблюдался полный штиль спроса; 23 мая аукцион вообще не дошел до рынка и был отменен в силу неблагоприятной внешней конъюнктуры. Инвесторы в текущей ситуации уже не считают ОФЗ как горячие пирожки, тут уж ничего не поделаешь, сказывается и стремительно слабеющий рубль и общая неопределенная (а от того довольно накаленная) атмосфера на глобальных рынках.

Результаты западных аукционов также напомнили нам о том, что спрос на защитные активы сейчас находится на очень высоком уровне, а вот заемщикам с высоким уровнем риска приходится стараться для того, чтобы привлечь деньги с рынка. Сравним результаты прошедшего на неделе аукциона по размещению Германией своих векселей и Испанией. Первая продала двенадцатимесячные векселя под рекордно низкую доходность 0.026% против 0.074% аукционом ранее, вторая вновь зафиксировала рост стоимости заимствований. Рост стоимости заимствований для проблемных стран, конечно, сейчас воспринимается как должное в ответ на существующие в Еврозоне проблемы, но долго ли смогут эти страны, и без того находящиеся на грани экономики, долго жить в таком ритме? – Вопрос довольно спорный. Если новая волна негатива снова выльется на рынки, то некоторые могут просто не потянуть непомерную ношу в виде огромной доходности. Пока спрос на аукционах довольно неплох, но рука должна быть на пульсе 24 часа в сутки.

Валютный рынок – отдельная тема для дискуссии. На неделе рубль продолжил свое ослабление, зафиксировав сильную просадку как относительно своего основного обидчика в лице доллара США (32.03 руб./\$; +78 коп. за неделю), так и относительно евро (40.05 руб./€; +30 коп. за неделю). Курс доллара в процентном соотношении вообще вырос на 2.5%. Что приводит к такой негативной динамике рубля? – Рублевый актив в силу своего сырьевого происхождения получает двойной удар от рынка: во-первых, сказывается царящая на рынке общая неопределенность из-за затягивания кульминации по долговой игре в еврозоне; во-вторых, рубль получает дополнительные пинки со стороны сырьевого сектора («черное золото» чувствует себя не очень хорошо).

На следующей неделе «продажные» настроения на долговом рынке могут продолжить свое пагубное влияние, тучи, конечно, сгущать не хочется, но лучше в текущей ситуации воистину семь раз отмерить и только потом задуматься над тем, стоит ли отрезать. Прошедшие официальные (G8) и неформальные (Брюссель) саммиты так и не дали рынкам ответов на злободневные вопросы. До момента очередных греческих выборов долговой рынок будет так же, как и рынки капитала находиться под прицелом, не хотелось бы раньше времени услышать звук выстрела.



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Андрей Журihin	Zhurihin@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

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.