



## НОВАЯ СИЛА – В СТАРОМ СВЕТЕ

### Основные дальнейшие сценарии

В разгар сезона корпоративной квартальной отчётности в США и еврозоне инвесторы пытаются спешно переписать всю партитуру пьесы, чтобы обеспечить себе надёжные тылы в случае, если пресловутые глобальные дисбалансы, прежде всего, рыночные дисбалансы, начнут «опрокидывать лодку». К настоящему времени прибыль уже отчитавшихся 217 американских компаний, входящих в индекс S&P 500 оказалась лучше консенсус-прогнозов в 77% случаев, выручка – в 53%. Впрочем, сами результаты блестящими назвать было бы большим преувеличением. В среднем, за истекший период соответствующие компании увеличили чистую прибыль всего на 2.5%, выручку – на 2.2%. Тем не менее, с начала октября индекс S&P 500 укрепился на 3.5%, т.е. продолжается самоподдерживаемая волна оптимизма, основанная на укрепляющейся уверенности в том, что ФРС не сможет и не будет снижать объёмов QE ещё, как минимум, в течение года.

Таким образом, консенсус-ожидания цифр по корпоративным отчётам исподволь занижаются – с тем, чтобы дать возможность компаниям их гарантированно превзойти (кроме нескольких заведомо «непроходных» историй) и выполнить роль локомотивов, тащащих за собой изрядно подуставшие от бесконечного роста индексы. В то же время, средние ожидания рынка по макростатистике, наоборот, визуальнo преувеличиваются, что позволяет достичь прямо противоположной цели: по факту выхода очередных разочаровывающих данных продемонстрировать, что экономика США ещё очень слаба (так, в четверг до консенсус-прогноза не дотянула цифра первичных заявок на пособия по безработице, а в пятницу – ударила в грязь лицом потребительская уверенность, опустившаяся до 10-месячного минимума) и нуждается в полновесной поддержке Федрезерва.

В данной безупречной логической цепочке затесался один неучтённый сильный внешний импульс – заметное оживление экономики еврозоны после двухлетнего стагнационно-рецессионного цикла. Позитивные сигналы показывают даже Испания и Италия, считавшиеся до последнего времени непререкаемой «группой риска». Разница ключевых процентных ставок, которая и без того заставляла глобальных инвесторов всё чаще поглядывать на старушку-Европу как на реальную альтернативу перегретой и заиклившей на действиях ФРС Америке, теперь привели к массивному недельному притоку средств в фонды европейских акций в объёме €5 млрд, сопутствующим фактором которого является продолжающееся осязаемое укрепление курса евро, достигшего своих максимумов с ноября 2011 года, когда ЕЦБ объявил о создании своего Механизма перманентной евростабильности (EFSM).

Текущая техническая картина указывает на высокую вероятность сохранения подобной картины – в перспективе вплоть до конца первой недели декабря, когда пред рождественские распродажи по своему обычаю заставят обладателей евро, фунтов, рублей, юаней, рупий и прочих национальных валют расставаться с ними в конверсионных банковских операциях. Но до этого достаточно отдалённого времени неумолимо ползущий вверх евро может легко перевалить за отметку \$1.40 и даже выше.

Здесь необходимо сделать одну важную оговорку: обычно укрепление евро сочеталось с повсеместным повышением толерантности к рискам и с ростом твёрдых активов. На этот раз картина выглядит принципиально отличной: евро укрепляется не в противовес доллару, а сам по себе, благодаря улучшающимся фундаментальным факторам последнего. В этом случае единая валюта может и не пожелать брать с собой в дорогу «попутчиков», что не должно восприниматься как какой-то очередной обман.



### Календарь событий

По мере завершения квартальных отчётов наиболее крупных и интересных американских публичных компаний фокус участников рынка будет всё больше смещаться обратно к макростатистическим публикациям. Основная цель - ответ на вопрос о горизонтах начала постепенного сворачивания стимулирующих мер со стороны ФРС США. Из наиболее интересных релизов можно отметить первую оценку изменения объёма ВВП США за 3-й квартал, уровень безработицы в Германии, решение FOMC по дальнейшей монетарной политике, а также - Резервного банка Новой Зеландии по основным процентным ставкам, индексы PMI для производственной сферы Китая и Британии, а также индекс цен производителей Австралии и США (будут интересны как относительные изменения, так и их разница).

В **понедельник** перед началом торгов Германия объявит об изменении объёма розничной торговли за сентябрь, а Британия выпустит индекс цен на жильё от Nationwide за октябрь. Чуть позднее, в 11:00 GMT, в Британии выйдут данные по розничным продажам от Конфедерации британских промышленников за октябрь. В 13:15 GMT США отчитается по изменению объёма промышленного производства за сентябрь (мы ожидаем, что цифра выйдет чуть слабее консенсус-прогноза). В 14:00 GMT США объявит об изменении объёма незавершённых сделок по продаже жилья за сентябрь. В 23:30 GMT Япония выпустит данные по изменению уровня расходов домохозяйств и изменению объёма розничной торговли за сентябрь.

Во **вторник** день начнёт вновь макростатистика из Германии, которая представит опережающий индекс потребительского климата за ноябрь; мы ожидаем - в той или иной степени - позитивного сюрприза. Далее запланированы размещения 10-летних суверенных бондов: в 10:00 GMT аукцион проведёт Франция, а в 10:30 GMT - Британия и Германия. Мы ожидаем, что по результатам тендеров доходности последних двух несколько снизятся, а в случае Франции - этот показатель останется неизменным. В 12:30 GMT США отчитается по объёму выданных разрешений на строительство, числу закладок новых фундаментов, а также изменению объёма розничной торговли и индекса цен производителей за сентябрь. В 13:00 GMT США представит индекс цен на жильё в 20 крупнейших городах S&P/Case-Shiller и общенациональный композитный индекс цен на жильё S&P/CaseShiller за август. Мы полагаем, что цифры выйдут довольно слабыми. В 14:00 GMT в США выйдет индикатор потребительской уверенности за октябрь, а также данные по изменению объёма запасов на коммерческих складах и изменению объёма производственных заказов за август. В 18:00 GMT в США будет опубликован ежемесячный отчёт об исполнении бюджета за сентябрь. Поздно вечером, в 23:50 GMT, Япония озвучит предварительные данные по объёму промпроизводства за сентябрь.

В **среду** в 08:00 GMT Испания выпустит предварительные данные по изменению объёма ВВП за 3-й квартал, которые будут весьма интересны в свете последней позитивной макростатистики из этой страны. Мы склоняемся к мнению, что данный релиз готовит определённый позитивный сюрприз для рынка. В 08:55 GMT Германия отчитается по изменению числа безработных и уровню безработицы за октябрь. В 10:00 GMT Италия размещает 10-летние суверенные бонды. **В 12:15 GMT США объявит об изменении числа занятых от ADP за октябрь.** В 12:30 GMT США выйдут данные по изменению объёма ВВП за 3-й квартал (первая оценка). Также в этом время состоится публикация индекса личных потребительских расходов и индекса потребительских цен за сентябрь, которые в совокупности имеют высокий потенциал влияния на фондовые индексы. В 13:00 GMT Германия выпустит предварительный индекс потребительских цен за октябрь. В 18:00 GMT в США запланирована публикация решения FOMC по основной процентной ставке и динамике программ QE, а также выход сопроводительного заявления FOMC. В 20:00 GMT Резервный банк Новой Зеландии объявит своё решение по ключевой процентной ставке и выпустит сопроводительные комментарии по кредитно-денежной политике.

В ночь **со среды на четверг**, в 00:05 GMT, Британия представит индикатор потребительской уверенности от GfK за октябрь. В 00:30 GMT Австралия выпустит индекс импортных и экспортных цен за 3-й квартал. Утром в среду, в 7:45 GMT, Франция объявит об изменении объёма потребительских расходов за сентябрь. В 09:00 GMT Испания выпустит отчёт по сальдо расчетного счёта платёжного баланса за август. В 10:00 GMT еврозона представит индекс потребительских цен за октябрь и опубликует данные по уровню безработицы за сентябрь. В 12:30 GMT США выпустит основной индекс расходов на личное потребление за сентябрь, а также объявит об изменении уровня расходов населения за сентябрь, в 13:45 GMT в США выйдет индекс Chicago PMI за октябрь, который может преподнести негативный сюрприз.

В ночь **с четверга на пятницу** в 00:30 GMT Австралия представит индекс цен производителей за 3-й квартал. В 01:00 GMT Китай выпустит индекс PMI для производственной сферы от Национального статистического бюро за октябрь, а в 01:45 GMT - индекс PMI для производственной сферы от HSBC за октябрь. Мы ожидаем, что цифры вновь выйдут лучше прогнозов, но влияние на западные рынки будет ограниченным. В 05:30 GMT Австралия опубликует индекс цен на сырьё от RBA за октябрь. В 09:30 GMT Британия представит индекс PMI для производственной сферы за октябрь. В 14:00 GMT США выпустит производственный индекс PMI от ISM за октябрь.

В **воскресенье** в 01:00 GMT Китай опубликует индекс активности в непромышленной сфере за октябрь.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз ИГ «Норд-Капитал»	
<b>США</b>					
28.10.13	Изменение объема промышленного производства	сентябрь	0.4%	0.4%	0.3%
28.10.13	Индекс производственной активности от ФРБ Далласа	октябрь	12.8	-	
28.10.13	Ежемесячный отчет об исполнении бюджета	сентябрь	\$75.2 млрд	\$67 млрд	
29.10.13	Индекс цен производителей	сентябрь	1.4%	0.6%	0.8%
29.10.13	Изменение объема розничной торговли	сентябрь	0.2%	0.1%	0.1%
29.10.13	Общенациональный композитный индекс цен на жилье S&P/CaseShiller	август	12.39%	12.4%	
29.10.13	Изменение запасов на коммерческих складах	август	0.4%	0.3%	
29.10.13	Индекс уверенности потребителей	октябрь	79.7	76	
30.10.13	Индекс потребительских цен	сентябрь	1.5%	1.2%	1.4%
30.10.13	Решение FOMC по основной %-ой ставке	30 октября	0.25%	-	
30.10.13	Темпы программы выкупа ипотечных ценных бумаг (MBS)	октябрь	\$40 млрд	\$40 млрд	\$40 млрд
30.10.13	Темпы программы выкупа казначейских облигаций	октябрь	\$45 млрд	\$45 млрд	\$45 млрд
30.10.13	Изменение числа занятых от ADP	октябрь	166K	150K	
31.10.13	Число первичных обращений за пособиями по безработице	26 октября	350K	-	
31.10.13	Индекс Chicago PMI	октябрь	55.7	55	
01.11.13	Производственный индекс ISM	октябрь	56.2	55	55
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>					
30.10.13	Запасы сырой нефти	25 октября	5246K	-	3 млн баррелей
30.10.13	Запасы дистиллятов	25 октября	1537K	-	
30.10.13	Запасы бензина	25 октября	-1805K	-	
<b>ЕВРОЗОНА</b>					
30.10.13	Индекс уверенности потребителей	октябрь	-14.5	-14.5	
30.10.13	Индекс экономической уверенности	октябрь	96.9	97.5	97.5
30.10.13	Индикатор бизнес - климата	октябрь	-0.2	-0.2	
31.10.13	Уровень безработицы	сентябрь	12%	12%	12%
31.10.13	Индекс потребительских цен	октябрь	1%	1.1%	1.1%
<b>ГЕРМАНИЯ</b>					
28.10.13	Индекс цен на импорт	сентябрь	-3.4%	-3%	
29.10.13	Индекс уверенности потребителей от GfK	ноябрь	7.1	7.2	7.4
30.10.13	Уровень безработицы	октябрь	6.9%	6.9%	
30.10.13	Индекс потребительских цен	октябрь	1.4%	1.4%	1.4%
<b>КИТАЙ</b>					
01.11.13	Индекс PMI в производственном секторе от Статистического бюро	октябрь	51.1	-	
01.11.13	Индекс PMI в производственном секторе от HSBC	октябрь	50.2	-	50.9
03.11.13	Индекс PMI в непроизводственном секторе	октябрь	55.4	-	

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

28.10.2013-03.11.2013



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз ИГ «Норд-Капитал»
<b>ЯПОНИЯ</b>				
29.10.13	Изменение расходов домохозяйств	сентябрь	-1.6%	0.7%
29.10.13	Уровень безработицы	сентябрь	4.1%	4%
29.10.13	Изменение объема розничной торговли	сентябрь	1.1%	1.6%
30.10.13	Изменение объема промышленного производства	сентябрь	-0.4%	6.2%
31.10.13	Индекс PMI в производственном секторе от Markit	октябрь	52.5	-
31.10.13	Определение параметров денежно-кредитной политики Банком Японии			



За прошлую неделю индексы ММВБ и РТС снизились на 2%. Снижение происходило на низких объемах и на фоне продолжающегося обновлять исторические максимумы американского фондового рынка. Поводов для коррекции в США пока нет – на заседании ФРС 29-30 октября сворачивание программы стимулирования экономики маловероятно. Ведь в этом году Бен Бернанке начнёт передавать дела Джаннет Йелен, в таких условиях Федрезерв вряд ли решится на резкое изменение монетарной политики.

На прошлой неделе негативом для российского фондового рынка выступило снижение котировок нефти на 3%. Падение нефтяных цен в ближайшее время может продолжиться - напряжённость вокруг Сирии и Ирана спадает, а США продолжает наращивать добычу «чёрного золота». Неудивительно, что по данным Emerging Portfolio Fund Research усилился отток средств из фондов, инвестирующих в Россию - за неделю он составил \$115 млн. На этом фоне повышательный тренд на российском фондовом рынке, длившийся больше трёх месяцев, был сломлен. Индекс ММВБ опустился к поддержке 1500 пунктов. Пробитие этого уровня открывает дорогу к 1450 пунктам.

Лучше рынка последние дни смотрелись акции «Ростелекома». За четверг-пятницу они прибавили 8% после сообщения о перспективах создания объединённой компании на базе сотового бизнеса «Ростелекома» и Tele 2. Отметим также зарождающийся интерес к акциям «Норильского Никеля». ГКМ подорожал после заявления о выходе из своих непрофильных энергетических активов, вырученные средства будут направлены на выплату дивидендов. Потенциал роста ещё сохраняется – 29 октября совет директоров компании будет обсуждать размер дивиденда за 9 месяцев (отсечка – 1 ноября). Кроме того, ГКМ «Норильский Никель» – традиционно одна из «дивидендных идей» на российском фондовом рынке. По показателю (Цена Акции/Дивиденд) они заметно недооценены. Для сравнения – «Сургутнефтегаз» (прив.) сейчас торгуется в районе абсолютных максимумов. Мы ожидаем, что в ближайшее время ГКМ будет смотреться лучше рынка.

27 октября Европа перешла на зимнее время (США сделает это на следующих выходных). Таким образом, разница во времени между Россией и Европой увеличилась ещё на час – активность российского фондового рынка в первые часы торгов снизится.

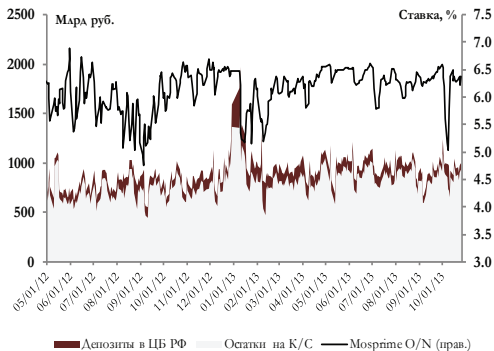
На этой неделе российские компании начнут отчитываться за 3 квартал по МСФО. Первыми это сделают «Магнит», «Роснефть» и Mail.ru Group. За 9 месяцев по РСБУ отчитаются «Акрон» и «РусГидро», а «Норникель» и «Протек» представят операционные результаты за этот же период. Из остальных корпоративных событий выделим собрания акционеров «НОМОС-банка», «Мегафона» и советы директоров «Газпрома» (будет обсуждаться инвестиционная программа на 2013 год и стратегия развития компании на долгосрочную перспективу), «Башнефти», ГКМ «Норильский Никель», «НОВАТЭК», «Транснефти». Кроме того, закроют реестры по выплате дивидендов акционерам у компаний «Уралкалий» (29 октября, дивиденд составит 2.21 рубля), «Северсталь» (31 октября, размер дивиденда пока не определён), «Норильский Никель» (1 ноября), «М.видео» (1 ноября, дивиденд 13.8 рублей). Наконец, акции Vimpelkom Ltd. будут включены в расчёт индекса NASDAQ-100.

## ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
Прогноз на конец недели 28 октября - 1 ноября	1520	1510	1.38	107	31.7	43.8



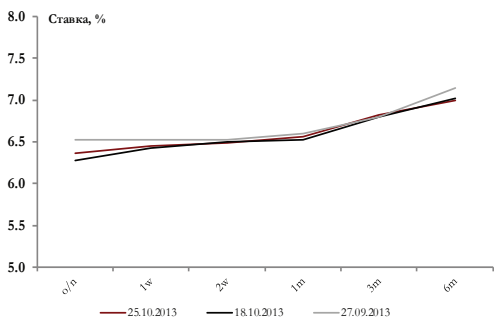
### Банковская ликвидность



## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

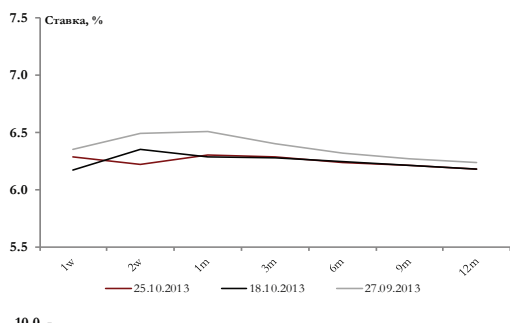
Денежно-кредитный рынок на неделе избегал резких перепадов настроения. В итоге совокупный объем банковской ликвидности (сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ) в пятницу был лишь немногим ниже триллионного уровня (997.79 млрд рублей; +52.37 млрд рублей за неделю). Ниже 900 млрд рублей значение индикатора не опускалось. Индикативная ставка Mosprime по кредитам «овернайт» подросла несильно - до уровня 6.37% годовых (+9 б.п.). Банк России при этом в среду минимизировал свой лимит по операциям 1-дневного аукционного РЕПО (всего 10 млрд рублей), но впоследствии, как мы и предполагали, вновь начал его увеличивать (пятница - 330 млрд рублей), предвидя обострение ситуации ввиду приближающегося пика налогового периода (конца месяца). Цены корпоративных рублевых бондов на прошедшей неделе символически подросли. На предстоящей ожидаем боковика: налоговое давление будет сказываться отрицательным образом.

### Кривая Mosprime



Что касается первичного рынка корпоративного долга, то он остаётся самым что ни на есть активным. Результаты ещё не завершившегося октября (34 выпуска) по количеству размещённых выпусков лучше с июня 2013 года (37 выпусков). А октябрьская выручка в размере 202 млрд рублей является лучшей с февраля месяца. Эмитенты предлагают интересные метрики по доходности, позволяя заработать от участия в размещении, чем рыночные игроки и пользуются. На предстоящей неделе нас также ждёт солидная порция размещений: 29 октября - Райффайзенбанк БО-01 (10 млрд рублей), Домашние деньги БО-01 (1 млрд рублей); 30 октября - Трансфин-М БО-19 (1 млрд рублей), МКБ БО-07 (5 млрд рублей), КИТ Финанс Капитал БО-01 (1 млрд рублей), ИКС 5 ФИНАНС БО-03 (5 млрд рублей), ГК Пионер 01 (2 млрд рублей); 31 октября - КБ АйМаниБанк 01 (1.5 млрд рублей), ТРАНСАЭРО БО-03 (3 млрд рублей).

### Кривая NDF на рубль



Результаты аукционов Минфина по размещению ОФЗ смогли превзойти наши и без того оптимистичные ожидания. Так, спрос на 15-летние бумаги серии 26212 превысил предложение более чем в три раза - 31.83 млрд рублей против 10 млрд рублей. Выручка от размещения составила 9.759 млрд рублей. Средневзвешенная доходность в итоге равнялась 7.64% годовых, тем самым, находясь под нижней границей объявленного накануне ориентира по доходности в 7.68-7.73% годовых. План по продаже более коротких 7-летних бумаг серии 26214 также выполнили полностью: спрос составил 43.516 млрд рублей при 20-миллиардном предложении. Выручка от размещения равнялась 20.003 млрд рублей, а средневзвешенная доходность (6.98% годовых) также была ниже ориентира (7.00-7.05 % годовых). Накануне настроения на глобальных рынках были неплохими. В дополнение к этому национальная валюта во вторник заметно укрепилась по отношению к доллару США (на фоне воодушевляющего роста пары евро/доллар на международном валютном рынке Forex), а сектор госдолга в целом также выглядел вполне уверенно, добившись роста. Резюмируя вышесказанное, спрос на российский долг есть, и это радует. На предстоящей неделе сегмент может чувствовать себя вполне неплохо.

### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Первый зампред Центробанка Ксения Юдаева на неделе, кстати, вполне лестно отозвалась о либерализации российского сектора госдолга. Согласно её словам, рост объёма вложений нерезидентов в ОФЗ говорит об эффективности предпринятых мер по либерализации рынка. Собственно, это и так понятно. Главное, что интерес к России со стороны мирового сообщества присутствует. Также отметим, что в среду регулятор впервые опубликовал данные о присутствии нерезидентов в секторе. На момент 1 сентября текущего года их доля составила 24.9% в сравнении с 3.7% на начало 2012 г. Прогресс на лицо, также есть куда расти.

Вышедшие в среду данные по инфляции оказались не очень благоприятными, так в период с 15 по 21 октября она ускорилась до 0.2% (впервые с июля текущего года) с 0.1% предыдущей недели. В годовом выражении инфляция осталась на 6-процентной отметке. Вновь резко подорожали куриные яйца (+5.9% за неделю), также подскочили в цене отдельные представители плодоовощной продукции (картофель: +2.9%; лук: +2.1%). Стала дороже и молочная продукция (молоко, масло, творог). Прогноз Минэкономразвития на октябрь составляет 0.3-0.4% (снижение годовой инфляции до уровня 5.9-6.0%), а мы уже имеем 0.4% с начала месяца. Так что в данный прогноз, вероятнее всего, показатель уложиться не сможет.



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 28 ОКТЯБРЯ – 1 НОЯБРЯ)

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
28.10.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$4.25 - \$5.25 млрд		
28.10.13	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$34 млрд	0.04%*	4.03
28.10.13	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$30 млрд	0.07%*	4.45
28.10.13	21:00	Размещение 2 - летних облигаций на \$32 млрд	0.35%*	3.09
29.10.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25 - \$1.75 млрд		
29.10.13	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.03%*	4.31
29.10.13	21:00	Размещение 5 - летних облигаций на \$35 млрд	1.44%*	2.67
30.10.13	21:00	Размещение 7 - летних облигаций на \$29 млрд	2.06%*	2.46
31.10.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.75 - \$1.00 млрд		
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
28.10.13	17:50	Размещение 168-дневных векселей на €1.8 млрд	0.06%	3.06
28.10.13	17:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.6 млрд	0.16%	2.75
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
28.10.13	14:30	Размещение 364-дневных векселей на €3 млрд	0.09%	2.6
30.10.13	14:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 2% на €4 млрд	1.79%	1.3
<b>ИТАЛИЯ</b>				
28.10.13	14:00	Размещение бескупонных облигаций с погашением в 2015 на €2.25 млрд	1.62%	1.77
28.10.13	15:00	Размещение облигаций, скорректированных на инфляцию с погашением в 2023 и купоном 2.6% на €750 млн	2.65%	1.91
29.10.13	14:00	Размещение 181-дневных векселей на €8 млрд	0.78%	1.45
30.10.13	15:00	Размещение облигаций с погашением в 2018 и купоном 3.5% на €3 млрд	3.38%	1.43
30.10.13	15:00	Размещение облигаций с погашением в 2024 и купоном 4.5% на €3 млрд	4.50%	1.38



## КОНТАКТЫ

### Департамент управления активами

<b>Дмитрий Суханов</b>	Sukhanov@ncapital.ru	директор Департамента
Андрей Гусев	A.Gusev@ncapital.ru	управляющий активами
Рустем Кальметьев	Kalmetev@ncapital.ru	управляющий активами
Алексей Фролов	AFrolov@ncapital.ru	управляющий активами
Владислав Григорьев	Grigoryev@ncapital.ru	управляющий активами

### Департамент клиентского обслуживания

<b>Лариса Сафонова</b>	Safonova@ncapital.ru	директор по развитию частного клиентского бизнеса
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	вице-президент
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	вице-президент

### Аналитический департамент

<b>Владимир Рожанковский, LIFA</b>	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsevm@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

<b>Евгений Угловский</b>	Uglovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Юлия Чигарихина	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер

### Департамент инвестиционно-банковских услуг

<b>Александр Темников</b>	Temnikov@ncapital.ru	директор Департамента
---------------------------	----------------------	-----------------------

### Департамент ведения счетов (NORDAccount@ncapital.ru)

<b>Василий Романовский</b>	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Евгения Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
Ирина Евсина	Evsina@ncapital.ru	менеджер

### Департамент PR и маркетинга

<b>Илона Шиллер</b>	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Марина Колыванова	Kolyvanova@ncapital.ru	пресс-секретарь
Анастасия Перминова	Perminova@ncapital.ru	менеджер по работе со СМИ
Любовь Рыбакова	Rybakova@ncapital.ru	ведущий дизайнер



## 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 выдвигению предложений 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.