



В АВАНГАРДЕ КВАРТАЛЬНЫХ ОТЧЕТНОСТЕЙ

Основные дальнейшие сценарии

В течение прошедшей недели на фондовых рынках наблюдалась относительно низкая волатильность. Инвесторы заняли выжидательную позицию, и если индексу подразумеваемой волатильности VIX удалось прибавить 3.78%, то фактически S&P 500 находился в «боксовике», опустившись всего на 0.1%. Более ощутимым распродажам подверглись акции промышленных компаний крупной капитализации, что выразилось в снижении DJIA на 0.56%. В то же время значение индекса NASDAQ выросло на 0.68%. Снижение корреляции между индексами, также как и между акциями внутри них вполне ожидаемо в предстоящий месяц на фоне публикации корпоративных отчетов. На взгляд аналитиков ИГ «Норд-Капитал», результаты большинства компаний можно ждать с положительным сюрпризом и в противовес индексному инвестированию более эффективным будет наращивать в портфеле долю компаний перед публикацией их финансовых результатов.

Среди первых ласточек мы рекомендуем уже сейчас обратить внимание на акции Alcoa (NYSE: AA), чья отчетность будет опубликована 8 июля 2014 г. В пользу продолжения роста акций компании выступает уверенное восстановление цен на алюминий в последние несколько месяцев. Так, на LME цена форвардного контракта достигла максимума с начала года 9 июня 2014 г. в 1 918 USD/MT и продолжает держаться вблизи данного уровня (текущая цена – 1 897 USD/MT). При этом текущие цены на алюминий существенно ниже значений в 2011 г., когда стоимость контракта достигала 2 803 USD/MT. С фундаментальной точки зрения столь значительное снижение цены на алюминий не оправдано, и в ближайший год мы увидим как восстановление его цены, так и улучшение операционных результатов Alcoa (подробнее см. <http://www.ncapital.ru/products/129.html>).

Выходившая макроэкономическая статистика на прошлой неделе была противоречивой. Главным разочарованием стали пересмотренные данные по ВВП. Если предварительные данные показывали снижение ВВП на 1% в течение 1-го квартала, то пересмотр данного показателя оказался худшим с 1976 г.: в годовом выражении за первые 3 месяца года американская экономика снизилась на 2.9%. Согласно материалам Бюро экономического анализа Министерства торговли США, основной причиной стало замедление темпов потребления в этот период из-за плохой погоды, которое выросло в итоге всего на 1%. Тем не менее, участники фондового рынка проигнорировали столь негативные цифры и, на наш взгляд, вполне обоснованно. Во-первых, последние макроэкономические данные о потребительских расходах, уровни безработицы и продажах недвижимости свидетельствуют о том, что ситуация по итогам 2-го квартала будет значительно лучше.

Консолидация цен наблюдалась и на товарных рынках. При этом цены на нефть, которая ранее обновила двухлетние максимумы, снизились на 2% (WTI, Brent) в течение недели, несмотря на сохраняющиеся вооруженные столкновения в Ираке. В данном случае, вероятнее всего, участники рынка закладываются на то, что возможные перебои с поставками нефти и нефтепродуктов будут компенсированы другими экспортерами.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg
США			
30.06.14 Индекс деловой активности Чикаго	июнь	65.50	63
30.06.14 Индекс производственной активности от ФРБ Далласа	июнь	8	-
01.07.14 Финальный индекс PMI в производственном секторе от Markit	июнь	57.5	0,0
01.07.14 Индекс ISM в промышленности	июнь	55.4	55.5
01.07.14 Изменение динамики расходов в строительном секторе	май	0.2%	0.5%
02.07.14 Индекс потребительских ожиданий от RBC	июль	51	-
02.07.14 Изменение числа занятых от ADP	июнь	179K	205K
02.07.14 Изменение динамики производственных заказов	май	0.7%	-0.2%
03.07.14 Сальдо баланса внешней торговли	май	-\$47.2 млрд	-\$45 млрд
03.07.14 Уровень безработицы	июнь	6.3%	6.3%
03.07.14 Число первичных обращений за пособиями по безработице	28 июня	312 K	-
03.07.14 Финальный индекс PMI в секторе услуг от Markit	июнь	61.2	-
03.07.14 Финальный композитный индекс PMI от Markit	июнь	61.1	-
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США			
02.07.14 Запасы сырой нефти	27 июня	1742K	-
02.07.14 Запасы бензина	27 июня	710K	-
02.07.14 Запасы дистиллятов	27 июня	1177K	-
ЕВРОЗОНА			
30.06.14 Индекс потребительских цен	июнь	0.7%	0.7%
01.07.14 Финальный индекс PMI в производственном секторе от Markit	июнь	51.9	51.9
01.07.14 Уровень безработицы	май	11.7%	11.7%
02.07.14 Индекс цен производителей	май	-1.2%	-
03.07.14 Финальный индекс PMI в секторе услуг от Markit	июнь	52.8	52.8
03.07.14 Финальный композитный индекс PMI от Markit	июнь	52.8	-
03.07.14 Изменение динамики оборота розничной торговли	май	2.4%	-
ГЕРМАНИЯ			
30.06.14 Изменение динамики оборота розничной торговли	май	3.4%	1%
01.07.14 Уровень безработицы	июнь	6.7%	6.7%
01.07.14 Финальный индекс PMI в производственном секторе от Markit/BME	июнь	52.4	52.4
03.07.14 Финальный индекс PMI в секторе услуг от Markit	июнь	54.8	54.8
03.07.14 Финальный композитный индекс PMI от Markit/BME	июнь	54.2	-
04.07.14 Изменение динамики производственных заказов	май	-2.4%	-
КИТАЙ			
28.06.14 - 30.06.14 Индекс опережающих индикаторов	май	100.1	-
01.07.14 Индекс PMI в производственном секторе от Статбюро	июнь	50.8	51
01.07.14 Индекс PMI в производственном секторе от HSBC	июнь	50.8	50.8
03.07.14 Индекс PMI в непромышленном секторе от Статбюро	июнь	55.5	-
03.07.14 Финальный индекс PMI в секторе услуг от HSBC	июнь	50.7	-
03.07.14 Финальный композитный индекс PMI от HSBC	июнь	50.2	-



После активного роста российского рынка в мае – начале июня две недели кряду мы наблюдали консолидацию индекса ММВБ на уровнях 1480-1500 пунктов. Попытка продолжения роста была предпринята во вторник, после того, как Владимир Путин обратился к Совету Федерации с просьбой отменить постановление сената от 1 марта об использовании Вооруженных сил РФ на территории Украины. Однако импульса для роста хватило ненадолго – во второй половине недели индексы откатились вниз. По итогам пяти торговых сессий индекс ММВБ снизился на 1%, а индекс РТС вырос на 1.5% на фоне укрепления рубля. Лучшее место на неделе смотрелся сектор минеральных удобрений (он несколько отстал от роста остального рынка): «Уралкалий» и «Фосагро» – +3%, «Акрон» – +5%. Рост отстающих секторов может свидетельствовать о скорой коррекции. Хуже рынка выглядели финансовый и металлургический сектор. ВТБ снизился на 6% (возможно, сказывается скорая отсечка), «Норникель» – на 2%, «Северсталь» – на 5%.

На текущий момент индекс ММВБ сейчас находится в переломной точке. На наш взгляд, более вероятно снижение рынка. На выходных агентство Moody's снизило прогноз по суверенному кредитному рейтингу России со «стабильного» на «негативный». Также на Украине закончился срок перемирия, и спецоперация в Славянске продолжились – возможные новые негативные новости из соседней страны. Евросоюз требует от России предпринять серию шагов по деэскалации конфликта на востоке Украины и грозит новыми санкциями. Кроме того, инвестиционные идеи на рынке по-прежнему в дефиците (а сезон дивидендных отсечек заканчивается).

Наконец, стартовый сезон квартальных отчетностей западных корпораций может оказаться слабым (судя по макроэкономическим показателям из США) и вызвать ожидаемую коррекцию американских индексов. В начале недели настроения определяют итоги заседания ЕЦБ: регулятор взял курс на поддержку европейской экономики, интересно какие решения будут анонсированы 3 июня. Также отметим, что 2 июля пройдет очередной раунд переговоров между Ираном и G6, а 4 июля биржи

США будут закрыты в связи с празднованием Дня Независимости.

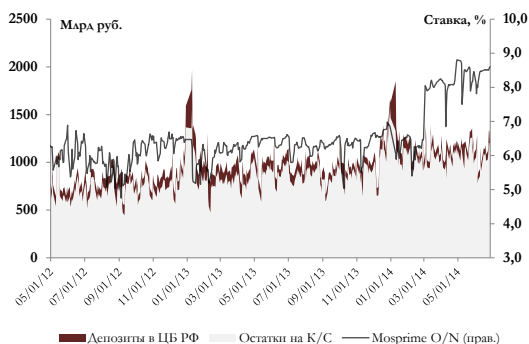
Из корпоративных событий следующей недели отметим продолжающийся сезон дивидендных отсечек. 1 июля реестры закроют группа ЛСР (дивиденд 40 рублей на акцию, доходность 6.5%) и ВТБ (0.116 копейки, 2.7%), а 4 июля ТГК-1 (0.0167 копейки, 2.5%) и «М.видео» (20 рублей, 7.5%). В связи с новой системой торгов Т+2 дивидендный разрыв по этим бумагам мы увидим на два дня раньше, а в пятницу можем наблюдать гэп в акциях МТС, «Э.ОН Россия», «Энел ОГК-5», «Банк Санкт-Петербург» и ТМК. Подходит к концу сезон собраний акционеров – 30 июня ГОСА проведут ДВМП, ГАЗ, «Мегафон», «Черкизово», «Ютэйр», «Верофарм», «Мечел», «Россети», «РН Холдинг», «Ростелеком», ТГК-13, ТГК-2, «Высочайший» и Nordgold.

ПРОГНОЗЫ

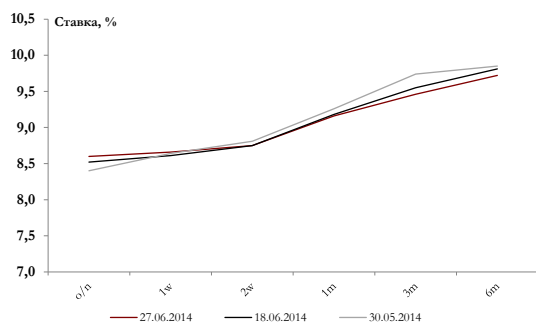
	Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
Прогноз на конец недели	1450	1350	1.365	112	33.8	46.2

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

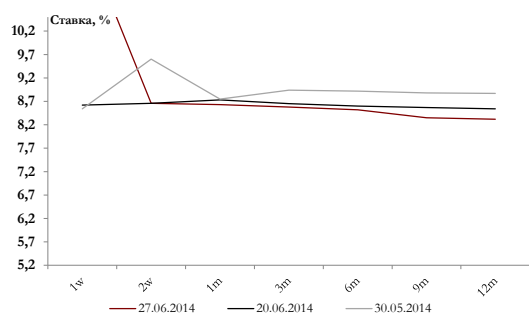
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский рубль торговался на неделе с высоко поднятой головой, в итоге заметно укрепившись по отношению к «американцу» и «европейцу». Курс доллара США при этом опустился заметно ниже 34-рублёвого рубежа, а курс единой европейской валюты – ниже 46-рублёвого. Во-первых, имела место поддержка со стороны фундаментальных факторов, как-то налогового периода, сильной нефти и т.п. Во-вторых, к ним добавились и словесные интервенции. Во вторник появилась новость о том, что Владимир Путин направил в Совет Федерации (СФ) на имя председателя Валентины Матвиенко письмо с предложениями об отмене постановления СФ «Об использовании Вооруженных сил РФ на территории Украины». Позже глава Украины Пётр Порошенко охарактеризовал данный поступок как первый практический шаг после официальной поддержки президентом РФ мирного плана Украины по урегулированию ситуации в Донбассе. В итоге многоточий и осадка в отношениях двух стран стало ещё меньше.

Однако, говоря о перспективе, мы всё же не стали бы испытывать чрезмерного оптимизма по отношению к потенциалу рубля. За спиной у него стоит слабая экономика, высокая инфляция и ряд других моментов, которые могут не дать двигаться такими же резвыми темпами. Не исключает коррекции.

Представители Минфина в очередной раз высказались по инфляционному поводу, заговорив о вероятном снижении годовой инфляции в июле до 7% (то есть на 0.6 п.п.). Аргументация следующая: нулевая индексация тарифов для промышленных структур и более сдержанная индексация для домохозяйств. Бесспорно, данный фактор должен сказаться положительным образом. Тут, как говорится, к гадалке не ходи. Однако всё же цель в 7% нам кажется чересчур оптимистичной.

Замглавы Минэкономразвития Сергей Беляков в одном из своих интервью заявил, что отток капитала в этом году может превысить \$100 млрд. Согласно официальному прогнозу социально-экономического развития РФ, отток капитала по итогам года прогнозировался на уровне 90 млрд долларов. Наблюдая за эволюцией прогнозов наших ключевых ведомств, мы видим, что жесткая реальность заставила их быть более пессимистичными (реалистичными).

Российский Минфин совершил успешный аукционный забег, показав лучший результат за последние недели. Предлагался выпуск серии 26215 с погашением 16 августа 2023 года. Объем стандартный - 10 млрд рублей. В итоге план выполнили на 100%, а спрос составил 17.12 млрд рублей. Средневзвешенная доходность составила 8.43% годовых. На руку министерству сыграли небольшой объем предложения и локальный прилив сил на рынке (мощный рубль, высокая нефть и т.п.).

Рыночные игроки относительно легко пережили текущий налоговый период. Ставки выросли несильно, а налоги почти все уже уплатили. Ещё осталось рассчитаться лишь по налогу на прибыль 30 числа. Так, индикативная межбанковская ставка Mosprime по кредитам «овернайт» выросла на незначительные 10 б.п. – до уровня 8.60% годовых. Так что с этой стороны на рублёвые бонды сильного давления не было.

Что касается первичного рынка рублёвых бондов, то на предстоящей неделе нас ждут следующие предложения: 30 июня – Трансфин-М-БО-29 (2.5 млрд рублей), Белгородская обл-35008 (5 млрд рублей), Ашинский метзавод-БО-01 (1 млрд рублей), АЛЬФА-БАНК-БО-11 (5 млрд рублей); 1 июня – Ярославская обл-35013 (7 млрд рублей), ВТБ-БО-26 (10 млрд рублей), Якутия-35006 (2.5 млрд рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА 30 ИЮНЯ - 4 ИЮЛЯ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
30.06.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.85 - \$1.1 млрд		
30.06.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$25 млрд	0.03%*	4.17
30.06.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$23 млрд	0.05%*	4.6
30.06.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.85 - \$1.1 млрд		
01.07.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.01%*	4.38
ФРАНЦИЯ				
30.06.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.85 - \$1.1 млрд	0.02%	2.28
30.06.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$25 млрд	0.03%	3.49
30.06.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$23 млрд	0.04%	3.15
03.07.2014	16:50	Размещение облигаций с погашением в 2024 и купоном 1.75%	1.96%	1.73
03.07.2014	16:50	Размещение облигаций с погашением в 2027 и купоном 2.75%	2.62%	2.15
03.07.2014	16:50	Размещение облигаций с погашением в 2030 и купоном 2.5%	2.54%	3.19
ГЕРМАНИЯ				
02.07.2014	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2019 и купоном 0.5%	0.45%	1.5



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Дмитрий Суханов	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	финансовый директор
Владислав Григорьев	Grigoryev@ncapital.ru	управляющий активами

Департамент клиентского обслуживания

Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	член Совета директоров
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	директор по продажам
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@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

Алексей Москалик	Moskalik@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Юлия Чигарихина	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер
Анна Овчинникова	Ovchinnikova@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	директор Департамента
---------------------------	----------------------	-----------------------

Департамент ведения счетов (NORDAccount@ncapital.ru)

Василий Романовский	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Александра Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
Ирина Евсина	Evsina@ncapital.ru	менеджер

Департамент PR и маркетинга

Илона Шиллер	IShiller@ncapital.ru	директор Департамента
Марина Колыванова	Kolyvanova@ncapital.ru	пресс-секретарь
Анастасия Перминова	Perminova@ncapital.ru	медиа-менеджер



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.