



ХЛАДНОКРОВИЕ КАК СПОСОБ ПОВЫШЕНИЯ АЛЬФЫ

Основные дальнейшие сценарии

Звездой прошедшей недели стал, без сомнения, Председатель ЕЦБ Марио Драги. Видимо, полностью потеряв терпение наблюдать хаос на европейском долговом рынке и отчаяние испанских регионов, ищущих срочную финансовую помощь у федерального правительства, оценки которой каждый день повышались, он выступил в нехарактерной для него жёсткой манере. Драги заявил, что ЕЦБ стоит на страже целостности еврозоны и готов к любым крайним действиям, причём средств для этого у него более чем достаточно. Подобная неожиданная словесная интервенция не оставила камня на камне от самоуверенности евроспекулянтов: аппетиты к рискам выросли моментально и сохранялись на следующий день, даже несмотря на риск получить негативную цифру по предварительной оценке ВВП США за 2-й квартал. Данные, к счастью, оказались столь же обнадеживающими (+1.5%), сколько и внушающими опасения относительно их последующей переоценки в более низкую сторону.

Пока же «быкам» явно понравился неожиданный рефрен Драги, ведь даже разгромные квартальные результаты Facebook и плохие результаты корпорации Apple не смогли посеять смуту. Установившийся на глобальных рынках многомесячный «боковик», уже окончательно морально истощил и оптимистов, и пессимистов до такой степени, что «направление ветра» уже не имеет принципиального значения. Таким образом, основной вопрос, как всегда, заключается в продолжительности этого рукотворного ралли.

Мы вновь исходим из предположения, что на фоне предвыборной гонки в США американские индексы будут показывать рост. Соответственно, мы имеем дело с двумя базовыми сценариями: а) высокий «аппетит к риску» сохраняется и плавно перетекает в исторически предопределённый повышательный тренд, описанный выше; и б) рост прекращается так же внезапно, как он начался, оставив наивных и доверчивых «быков» «у разбитого корыта». Мы оцениваем обе возможности как равновероятные, поэтому предпочтём хладнокровно фиксировать прибыль от открытых позиций в глобальных акциях и сырьевых фьючерсах по достижению ими целевых промежуточных уровней доходностей, не обращая внимания на второстепенную макростатистику и, тем более, на остаток публикаций корпоративных финансовых результатов американских и европейских эмитентов.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

30.07.2012-05.08.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Хотя формально на текущей неделе во главу угла поставлены два заседания крупнейших центробанков мира - в еврозоне и США - большинство экспертов небезосновательно не ждут от них каких-либо фундаментально значимых новостей. ЕЦБ, скорее всего, оставит параметры своей монетарной политики без изменения, ибо второе подряд снижение ключевой ставки могло бы быть воспринято инвестиционным сообществом как недвусмысленное свидетельство паники, а цену паническим настроениям на рынках маэстро Драги, судя по его высказываниям на прошлой неделе, знает очень хорошо.

В том же ключе в позиции напряжённого ожидания находится и председатель ФРС США Бен Бернанке, который будет возглавлять заседание Комитета по открытым рынкам 1-2 августа. На своем недавнем полугодовом послании американскому конгрессу он чётко выразил свою позицию, заключающуюся в том, что для выхода экономики США из состояния спада и оживления рынка труда необходимы, помимо монетарных, фискальные меры, которые находятся вне пределов компетенции ФРС (и дополнительных полномочий её представители брать на себя не собираются). По всей видимости, в этот раз его точка зрения обретёт более твёрдое звучание, хотя синхронная экспирация льготных программ Буша и повторного удлинения периода получения пособий по безработице от Обамы предопределят в ближайшие месяцы спад потребительской активности, что будет очень некстати перед президентскими выборами в США. С другой стороны, по последним данным, дефицит федерального бюджета США в этом году составит \$1.2 трлн, что выше максимальной границы и, стало быть, потенциально чревато возобновлением «нездорового интереса» со стороны «большой рейтинговой тройки».

В этой связи мы ожидаем слабые данные по динамике личных доходов и потребительских расходов в США, которые будут опубликованы во вторник.

Что касается индекса цен на недвижимость в крупнейших городах США от S&P/Case Shiller, то свой пессимизм мы базируем на недавних плохих данных о продажах как новостроек, так и домов на вторичном рынке, а также информации о новом витке первичных конфискаций ипотечных залогов (foreclosures) в США, который был отмечен начиная с мая этого года.

По-настоящему центральной публикацией текущей недели будут пятничные цифры по числу новых рабочих мест в несельскохозяйственных секторах США. В данном случае мы не видим предпосылок для их роста на 20 тыс. (как на то закладывается рынок) по сравнению с июнем, и полагаем, что прирост занятости останется на том же уровне - плюс 80 тыс. новых вакансий за месяц.

Наконец, индекс деловой активности PMI от HSBC по Китаю, который публикуется в среду, 1 августа, вероятнее всего, покажет первые ростки восстановления после ряда агрессивных смягчительных монетарных мер, предпринятых Народным банком Китая в июне.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал	
США					
30.07.12	Индекс деловой активности ФРБ Чикаго	июнь	93.40	-	
31.07.12	Личные доходы	июнь	0.2%	0.4%	0.2%
31.07.12	Личные расходы	июнь	0.1%	0.0%	-0.1%
31.07.12	Индекс цен на жильё от Case-Schiller	май	0.7%	0.4%	-0.2%
31.07.12	Индекс деловой активности ФРБ Чикаго	июль	52.90	52.50	
31.07.12	Индекс потребительского доверия	июль	62	61.5	
01.08.12	Изменение занятости от ADP	июль	176K	120K	
01.08.12	Заседание ФРС США (Ключевая ставка)		0.25%	0.25%	0...0.25%
01.08.12	Индекс производственной активности от ISM	июль	49.70	50.40	
02.08.12	Продажи автотранспорта	июль	14,05M	14M	
02.08.12	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	353K	370K	
02.08.12	Фабричные заказы	июнь	0.7%	0.4%	0.4%
03.08.12	Занятость вне с/х (Nonfarm Payrolls)	июль	80K	100K	80K
03.08.12	Уровень безработицы	июль	8.2%	8.2%	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
01.08.12	Запасы нефти в хранилищах	27 июля	1348K	-	
01.08.12	Запасы дистиллятов	27 июля	2641K	-	
01.08.12	Запасы бензина	27 июля	2348K	-	
ЕВРОЗОНА					
30.07.12	Индекс настроений в промышленности от ZEW	июль	-12.7	-14	
30.07.12	Индекс настроений потребителей от ZEW	июль	-19.8	-22.0	
31.07.12	Уровень безработицы	июнь	11.1%	11.2%	
01.08.12	Индекс деловой активности	июль	44.1	44.1	
02.08.12	Ключевая ставка ЕЦБ		0.75%	0.75%	0.75%
02.08.12	Индекс цен производителей	июнь	2.00%	2.30%	
03.08.12	Розничные продажи	июнь	0.00%	0.60%	-0.20%
ГЕРМАНИЯ					
31.07.12	Розничные продажи	июнь	-0.30%	0.50%	
31.07.12	Уровень безработицы	июнь	6.8%	6.8%	
01.08.12	Индекс деловой активности производства (PMI)	июль	43.3	43.3	
03.08.12	Индекс деловой активности в сфере услуг (PMI)	июль	49.7	49.7	
КИТАЙ					
01.08.12	Индекс менеджеров по снабжению NBS	июль	50.2		
01.08.12	Индекс деловой активности PMI от HSBC	июль	49.5		49.9

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

30.07.2012-05.08.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

В начале прошлой недели на мировых рынках прошло мощное снижение (особенно сильно мировые рынки упали в понедельник и вторник). Индекс ММВБ оказался одним из аутсайдеров, потеряв за два дня более 4%. К концу недели тучи над мировыми рынками несколько рассеялись после заявления главы ЕЦБ Марио Драги, что он сделает все возможное, чтобы не допустить краха евро. На этом фоне мировые и российский фондовые рынки отыграли всё снижение начала недели. У нас лидерами роста стали акции Сбербанка (+5%) и металлургический сектор.

Среди корпоративных событий прошедшей недели выделим вышедшие неплохие операционные результаты за полугодие от ММК, E.ON Russia, Фосагро, Аэрофлота и Магнита. ММК, несмотря на общее снижение спроса на продукцию черной металлургии, представила отличный отчет – общий рост продаж и рост продаж продукции с высокой добавленной стоимостью свидетельствуют о стабильной ситуации внутри компании. Отчетность Магнита также порадовала инвесторов – компания продолжает активно развиваться и является нашим фаворитом в потребительском секторе. Акции Магнита на прошедшей неделе были одним из лидеров роста, прибавив почти 10%.

Ещё одна новость, которая не осталась незамеченной - ВР выразила готовность продать свою долю в ТНК-ВР (претенденты на покупку – Роснефть и консорциум ААР). На наш взгляд, это свидетельствует о «подковёрной» игре между Роснефтью и консорциумом ААР, а то, что появляется в СМИ – лишь вершина айсберга вокруг переговоров между тремя сторонами. Показательно, что акции Роснефти на прошедшей неделе смотрелись слабее рынка.

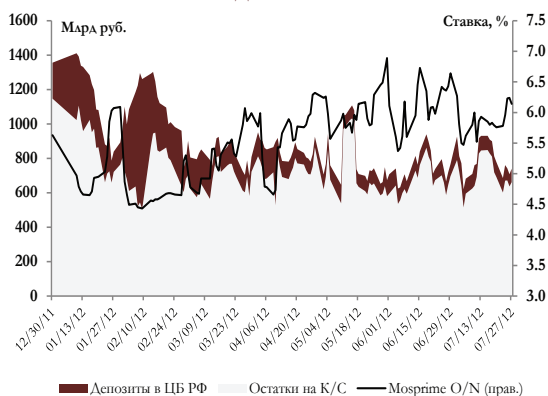
С наступлением августа мы прогнозируем снижения активности на российской и зарубежных площадках (всё внимание инвесторов переключится на Олимпиаду в Лондоне). Ключевым событием будет заседание ФРС США, но интересные события будут и на российском рынке – Роснефть представит отчетность по МСФО за 2 квартал, Полиметалл представит операционные результаты за этот же период, а у Татнефти, ОГК-2 и холдинга МРСК пройдут Советы Директоров (возможно появление новых новостей о присоединении холдинга к Роснефтегазу под управлением Игоря Сечина).

ПРОГНОЗЫ

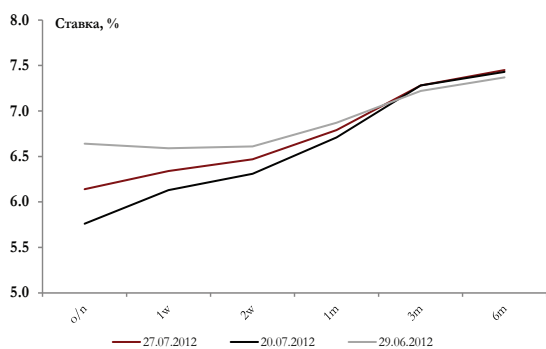
	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 30 июля – 3 августа	1450	1420	107	1.23	32	39.4

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

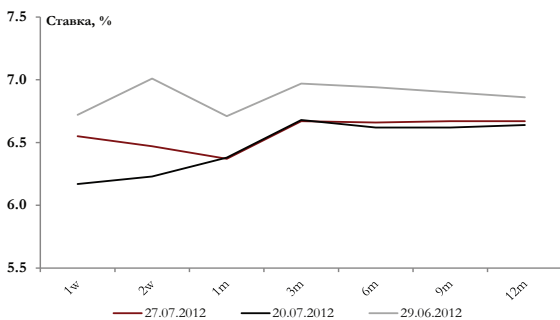
Банковская ликвидность



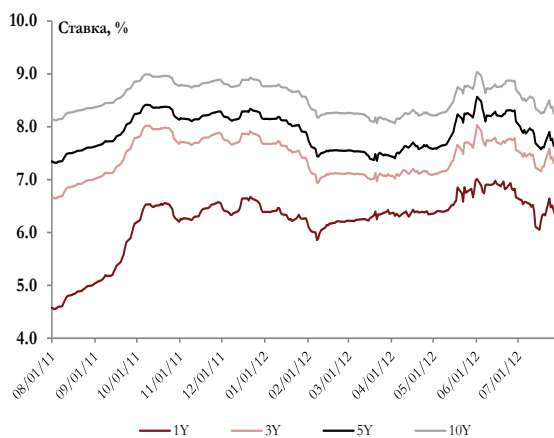
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Рынок корпоративных рублевых облигаций сейчас больше живет своей жизнью, что, с одной стороны, позволяет ему лучше сдерживать внешние шоки, но, с другой, сильно замедляет его реакцию на внешний позитив. Прежде всего, сказывается дефицит ликвидности, в частности, возникающий в период налоговых платежей (в понедельник компаниям предстоит произвести последнюю выплату – налог на прибыль). Также рыночную активность сдерживает и находящийся в самом разгаре сезон отпусков. В результате внутренние факторы на текущий момент оказывают даже большее влияние на рынок, нежели фон извне. В целом рынок корпоративных облигаций под влиянием вышеописанных моментов так и не смог продемонстрировать нам ярко-выраженной динамики, цены большинства выпусков зафиксировали умеренную просадку. Государственные облигации, напротив, к концу недели нашли в себе силы для восстановления, в результате чего доходности ОФЗ в среднем снизились на 9 б.п. Учитывая последние события касательно разрешения долговых проблем еврозоны, рублевые облигации на следующей неделе имеют шансы на умеренный рост своих ценников, однако по корпоративным облигациям она будет более сдержанной, нежели по более ликвидным гособлигациям. Некое оживление рынку может придать заканчивающийся налоговый период.

Ключевое значение на следующей неделе будут иметь аукционы Испании и Италии по размещению ими своих облигаций, обе страны предложат по три выпуска собственных бумаг: первая будет размещать облигации с погашением в 2014, 2016 и 2022 гг., вторая – с погашением в 2015, 2017 и 2022 гг. (более подробную информацию Вы можете увидеть в соответствующей таблице на следующей странице). Данные аукционы позволяют понять насколько «словесные интервенции» по поводу разрешения долговых проблем еврозоны со стороны главы ЕЦБ Марио Драги и Председателя Банка Австрии Эвальда Новотны возымели силу над рынками. Пока почва для предстоящих аукционов подготовлена крайне благодатная, за неделю удалось добиться весомого понижения доходностей по индикативным десятилетним облигациям как Испании (6.66% годовых; -91 б.п. со вторника), так и Италии (5.89% годовых; -68 б.п. со вторника), которые 24 июля достигали своих пиковых значений. Возможно, бонус от более толерантного отношения инвесторов к риску получат и российский Минфин, который также планирует 1 августа предложить инвесторам свои ОФЗ. В прошедшую среду Минфин потерпел фиаско, разместив относительно «коротких» пятилетних облигаций всего на 2.7 млрд руб. при объеме предложения в 15 млрд руб., тогда рынок еще не получил очередной порции успокоительного со стороны евролидеров, да и премии к вторичному рынку выпуск не предлагал, что вдвойне понизило его привлекательность.

Крайне важной новостью для локального рынка долга на неделе выступило сообщение о том, что ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) направил в ФСФР заявление о присвоении ему статуса центрального депозитария. Сделан очень важный первый шаг к столь ожидаемой инвесторами либерализации рынка ОФЗ, допуску Clearstream и Euroclear к рынку рублевых облигаций, что позволит рынку получить дополнительную ликвидность со стороны нерезидентов. Без создания центрального депозитария подобная либерализация невозможна, пока же все идет по плану (ранее глава ФСФР Дмитрий Панкин заявлял о том, что НРД сможет подать необходимый пакет документов в июле, после чего на их рассмотрение уйдет еще пару месяцев).

Были свои рекорды и на денежно-кредитном рынке, к установлению которых руку приложил Банк России, их можно причислить к стану «антирекордов» для российского рубля. Во-первых, регулятор продолжает устраивать целое наводнение на рынке ликвидности посредством использования механизма прямого аукционного РЕПО, тем самым поддерживая банки и вставляя палки в рублевое колесо. Так, на неделе им был установлен беспрецедентный по своим размерам лимит по операциям однодневного РЕПО в размере 1600 млрд руб., который переплюнул все прошлые и без того немалые значения. Данная щедрость регулятора, прежде всего, продиктована его желанием обуздать волатильность на поле банковской ликвидности, акцент все больше смещается с однодневного в сторону более длинного недельного РЕПО. Сейчас банки хоть и обладают довольно скудными источниками долгосрочной ликвидности, однако Банк России со своим относительно коротким РЕПО полностью кроет потребности банков в деньгах, необходимых на погашение их срочных нужд. Хоть и завуалировано, но и рубль получается вязанным в схему РЕПО Банка России, который своими действиями по наводнению рынка ликвидностью снижает эффект от налогового периода: рубль уже не находит в нем такой поддержки, так как средств на рынке получается достаточно. На рублевой сцене произошло и еще одно индикативное событие – расширение границ валютного коридора с 6 до 7 руб. – это говорит о том, что рубль все больше отправляется в свободное плавание. Обращая внимание на текущую динамику рынков капитала и сырья, можно сказать о том, что рубль еще имеет задел на укрепление в течение предстоящей недели, несмотря на факт окончания налогового периода.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 30 ИЮЛЯ - 3 АВГУСТА)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
30.07.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.50 - \$2.00 млрд		
30.07.12	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$32 млрд	0.095%*	4.46
30.07.12	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$28 млрд	0.140%*	5.17
30.07.12	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.080%*	4.50
ГЕРМАНИЯ				
01.08.12	13:30	Размещение 5-летних облигаций на €4 млрд	0.520%	2.70
ФРАНЦИЯ				
30.07.12	17:00	Размещение 3-месячных векселей на €3.8 млрд	-0.020%	2.324
30.07.12	17:00	Размещение 6-месячных векселей на €2.0 млрд	0.002%	3.124
30.07.12	17:00	Размещение 12-месячных векселей на €1.5 млрд	0.018%	2.091
ИСПАНИЯ				
02.08.12	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2016 г. и купоном 4.25%	5.536%	2.56
02.08.12	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2014 г. и купоном 4.75%		
02.08.12	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2022 г. и купоном 5.85%	6.430%	3.18
ИТАЛИЯ				
30.07.12	13:00	Размещение облигаций на €750 млн с погашением в 2015 г. и купоном 3.00%		
30.07.12	13:00	Размещение облигаций на €2.50 млрд с погашением в 2022 г. и купоном 5.50%	6.190%	1.28
30.07.12	13:00	Размещение облигаций на €2.25 млрд с погашением в 2017 г. и купоном 4.75%	5.840%	1.54



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

Андрей Журихин	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
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
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 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.