



## «ПОТОЛОК» И «ОБРЫВ» ПОДКРАЛИСЬ НЕЗАМЕТНО

### Основные дальнейшие сценарии

Рынки выходят на финишную прямую того, что заранее было известно как два наиболее драматических события 2013 года, хотя до поры до времени об их грандиозности и неотвратимости большинство предпочитало помалкивать. Как известно, формальный конечный срок для согласования драфта секвестированного федерального бюджета США на 2014 год (со средствами на реформу здравоохранения Обамы или без) – 1 октября, т.е. вторник текущей недели. До этого документ должен быть формально завизирован двумя палатами парламента США, а это означает, что все соответствующие дебаты и согласования должны быть завершены к понедельнику. Попытка умеренно-либерального спикера контролируемой республиканцами Нижней палаты Конгресса Джона Бэйнера представить к обсуждению экстренно изменённый план действий – голосование вначале за повышение лимита госдолга, а уже затем, по факту его итогов, неторопливая и основательная полемика о глубине бюджетных сокращений и, в конечном итоге, судьбе Обамасаре, встретила открытое сопротивление его радикально настроенных однопартийцев.

Мы попытались спрогнозировать вероятное развитие событий на рынках в случае, если драма будет развиваться по наихудшему сценарию, в нашем еженедельном обзоре на английском языке. Основа расчётов – сопоставление событий, фактов и цифр с июлем-августом 2011 года, хотя американским законодателям тогда было проще, ведь кроме повышения планки госдолга никакие другие фискальные вопросы федерального уровня тогда не обсуждались. Тем не менее, как мы помним «Капитолийская сага» закончилась понижением суверенного рейтинга США одним из рейтинговых агентств – Standard&Poors. В этот раз доллар может серьёзно пошатнуться, если Конгресс вовремя не проголосует за повышение «потолка» госдолга, и рейтинговые агентства Moody's и Fitch вследствие этого вынуждены будут, как минимум, поставить кредитный рейтинг США на пересмотр. При этом мы ожидаем, что просадки в фондовых индексах и казначейских облигациях будут достаточно резкими, но весьма эластичными – как это произошло (правда, в обратную сторону) с ними после неожиданного объявления главой ФРС Бернанке о сохранении прежних объёмов программ QE3 и QE4.

Помимо обсуждения и принятия решений по данным ключевым темам инвесторам стоит обратить внимание на рынки драгметаллов – прежде всего, золота. Понятие «безопасной гавани» в настоящее время становится всё более размытым. Как следствие, «бегство в качество» в случае наступления фискального форс-мажора в США будет происходить неоднородно: если США сохранят кредитный рейтинг, но не поднимут потолок госдолга, то западные фонды будут накачивать ликвидностью американские «трежерис», германские «бундс» и британские «гилтс». Восточные фонды тем временем с большой вероятностью примутся инвестировать в физическое золото, и этот сценарий мы считаем приоритетным. Такая картина, по нашим расчётам, продлится как минимум до долгового «хэппи-энда» (условно – конца октября). Как максимум, можно будет говорить о начале сырьевого суперцикла, дальние отголоски которого мы уже видели в пятницу в растущих котировках вышеупомянутого золота, а также нефти.



### Календарь событий

На текущей неделе вероятность срыва работы государственных учреждений по причине непримиримого конфликта между американскими конгрессменами по формированию бюджета на 2014 год в США будет приковывать к себе всё внимание инвесторов, и макростатистические релизы отойдут на второй план. Подобные эпизоды уже случались в истории США, в частности, при президентстве Клинтона, однако история учит, что рынок воспринимал подобные вещи весьма болезненно, а в худшем случае - формировал новые негативные циклы, например, валютные. О возможных сценариях развития ситуации мы поделились в соответствующем параграфе данного обзора, и более детальное освещение этой темы не является соответствующим формату данного раздела. Единственным условно конкурирующим событием будет публикация решения ЕЦБ по ключевой процентной ставке в среду.

В ночь **с воскресенья на понедельник** Австралия отчиталась об изменении объёма кредитования частного сектора за август, которое совпало с прогнозом. Рано утром Китай выпустил индекс PMI для производственной сферы от HSBC за сентябрь, который оказался на 1 п.п. хуже ожиданий и дал пищу для интриги в ожидании публикации аналогичной цифры от национального статистического агентства. Перед началом торгов Германия отчитается по изменению объёма розничной торговли за август, и мы ожидаем, что цифра окажется по крайней мере не хуже ожиданий. Спустя полчаса Франция представит индекс цен производителей за август, а Испания опубликует данные по сальдо расчётного счёта платёжного баланса за июль. Приблизительно в это же время в Великобритании станет известно об объёме кредитования частного сектора за август. В 09:00 GMT еврозона представит оценку индекса потребительских цен и основной CPI за сентябрь, где мы также не ожидаем сюрпризов. В 09:00 GMT Франция, а в 09:30 GMT - Британия размещают 10-летние бонды. Перед началом торгов в США будет представлен индекс Chicago PMI за сентябрь, значение которого может преподнести сюрприз. Поздно вечером Япония выпустит весьма репрезентативную подборку данных по изменению расходов домохозяйств за август, индекс активности в секторе крупных производителей Tankan и индекс активности в непромышленном секторе Tankan за 3-й квартал, которые могут как минимум вызвать изменения в паре иена-доллар, как максимум - сильные движения в индексе Nikkei 225.

Во **вторник** рано утром Китай выпустит официальный индекс PMI для производственной сферы за сентябрь. В 01:30 GMT Австралия отчитается по изменению объёма розничной торговли за август, который может не дотянуть до завышенных ожиданий. К началу торгов в Азиатско-Тихоокеанском регионе станет известно решение Резервного банка Австралии по ключевой процентной ставке, а также выйдет сопроводительное заявление РБА. В 06:30 GMT Австралия представит индекс цен на сырьё от RBA за сентябрь. В 07:15 GMT Испания и Италия опубликуют индексы PMI для производственной сферы за сентябрь, первый из которых может оказаться чуть лучше консенсус-прогноза, а второй - наоборот, несколько разочаровать. Перед началом европейских торгов Франция и Германия отчитаются по изменению числа безработных за сентябрь и уровню безработицы за сентябрь, а также выпустят индексы PMI для производственной сферы за сентябрь. В 08:00 GMT еврозона опубликует сводный индекс PMI для производственной сферы за сентябрь, а в 09:00 GMT в еврозоне выйдут данные по уровню безработицы за август. В 23:50 GMT Япония опубликует весьма познавательные данные (в свете происходящих ныне процессов монетарного стимулирования BoJ) по изменению объёма денежной базы за сентябрь.

В **среду** в 01:00 GMT Австралия объявит об изменении объёма продаж жилья на первичном рынке за август. Также в этом время Австралия отчитается по сальдо баланса внешней торговли за август. В 07:00 GMT Испания выпустит отчет по изменению числа безработных за сентябрь. В 08:30 GMT Британия представит индекс PMI для строительного сектора за сентябрь. В 09:00 GMT Еврозона опубликует индекс цен производителей за август, которые едва ли вызовут сенсацию, учитывая размерность нынешних ценовых процессов в этом регионе. В 11:45 GMT в еврозоне состоится публикация решения ЕЦБ по основной процентной ставке. В 12:15 GMT США отчитается по изменению числа занятых от частного исследовательского агентства ADP за сентябрь; мы ожидаем, что цифра может несколько разочаровать и вновь указать на невозможность свёртывания ФРС текущих программ «количественного смягчения». В 12:30 GMT в еврозоне состоится ежемесячная пресс-конференция главы ЕЦБ.

В **четверг** в 01:00 GMT Китай выпустит индекс активности в непромышленной сфере за сентябрь. В 07:00 GMT Британия представит индекс цен на жилье от HBOS за сентябрь. Далее будет опубликован индекс PMI для сферы услуг: в 07:15 GMT для Испании, в 07:45 GMT для Италии, в 07:50 GMT для Франции, в 07:55 GMT для Германии, и в 08:00 GMT - для еврозоны в целом. Также перед началом торгов в Европе Британия опубликует индекс PMI для сферы услуг за сентябрь. В 09:00 GMT еврозона объявит об изменении объёма розничной торговли за август; мы полагаем, что итоговая цифра выйдет по крайней мере не хуже консенсус-прогноза. В 14:00 GMT США выпустит композитный индекс PMI от ISM для непромышленной сферы за сентябрь, а также отчитается по изменению объёма производственных заказов за август. Мы полагаем, что обе цифры выйдут близкими к ожиданиям рынка.

В ночь **с четверга на пятницу** Китай представит индекс деловой активности в секторе услуг от HSBC за сентябрь. В 02:30 GMT станет известно решение по базовой процентной ставке Банка Японии (сенсации не может быть по определению), а также выйдут весьма любопытные данные по целевому объёму денежной базы Банка Японии на 2014 год. Рано утром Германия опубликует индекс производственных цен за август. В 08:30 GMT Британия представит индекс доверия в занятости от Lloyds за сентябрь. В 08:30 GMT Испания размещает 10-летние бонды. В 12:30 GMT США отчитается по уровню безработицы, изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе (мы ожидаем от умеренно-негативной до нейтральной цифры).



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз ИГ «Норд-Капитал»	
<b>США</b>					
30.09.13	Индекс производственной активности от ФРБ Далласа	сентябрь	5.0	-	
30.09.13	Индекс PMI Чикаго	сентябрь	53.0	54.3	53.0
01.10.13	Изменение объема расходов в строительном секторе	август	0.6%	0.4%	
01.10.13	Производственный индекс PMI от ISM	сентябрь	55.7	55.2	55.2
02.10.13	Производственный индекс ISM Нью-Йорка	сентябрь	60.5	-	
02.10.13	Изменение числа занятых от ADP	сентябрь	176K	176K	
03.10.13	Индекс сокращения рабочих мест от Challenger	сентябрь	56.5%	-	
03.10.13	Число первичных обращений за пособиями по безработице	27 сентября	305K	315K	
03.10.13	Изменение объема производственных заказов	август	-2.4%	0.2%	0%
03.10.13	Композитный индекс PMI от ISM для непромышленной сферы	сентябрь	58.6	57.0	57.0
04.10.13	Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	сентябрь	169K	178K	168K
04.10.13	Уровень безработицы	сентябрь	7.3%	7.3%	7.3%
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>					
02.10.13	Запасы сырой нефти	27 сентября	2635K	-	+500 тыс. баррелей
02.10.13	Запасы бензина	27 сентября	217K	-	
02.10.13	Запасы дистиллятов	27 сентября	-234K	-	
<b>ЕВРОЗОНА</b>					
30.09.13	Индекс потребительских цен	сентябрь	1.3%	1.2%	1.1%
01.10.13	Индекс PMI в производственном секторе	сентябрь	51.1	51.1	51.0
01.10.13	Уровень безработицы	август	12.1%	12.1%	
02.10.13	Решение ЕЦБ по основной % ставке	2 октября	0.5%	0.5%	0.5%
02.10.13	Индекс цен производителей	август	0.2%	-0.5%	0%
03.10.13	Индекс PMI в секторе услуг	сентябрь	52.1	52.2	
03.10.13	Композитный индекс PMI	сентябрь	52.1	52.1	
03.10.13	Изменение объема розничной торговли	август	-1.3%	-1.5%	-1.3%
<b>ГЕРМАНИЯ</b>					
30.09.13	Изменение объема розничной торговли	август	2.3%	0.4%	0.7%
30.09.13	Индекс цен на импорт	август	-2.6%	-3.9%	
01.10.13	Уровень безработицы	сентябрь	6.8%	6.8%	
01.10.13	Индекс PMI в производственном секторе	сентябрь	51.3	51.3	52
03.10.13	Индекс PMI в секторе услуг	сентябрь	54.4	54.4	
04.10.13	Индекс цен производителей	август	0.5%	0.0%	0.0%
<b>КИТАЙ</b>					
30.09.13	Индекс PMI в производственном секторе от HSBC	сентябрь	50.1	51.2	50.2
01.10.13	Индекс PMI в производственном секторе от Статистического бюро	сентябрь	51.0	51.5	51.4
03.10.13	Индекс PMI в непромышленной сфере	сентябрь	53.9	-	
04.10.13	Индекс PMI в секторе услуг от HSBC	сентябрь	52.8	-	

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

30.09.2013-06.10.2013



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз ИГ «Норд-Капитал»	
<b>ЯПОНИЯ</b>					
30.09.13	Изменение объема промышленного производства	август	1.8%	0.4%	0.4%
30.09.13	Изменение объема розничной торговли	август	-0.3%	1.0%	
01.10.13	Уровень безработицы	август	3.8%	3.8%	
01.10.13	Индекс активности в секторе крупных производителей Tankan	3 кв	4	7	
02.10.13	Изменение объема денежной базы	сентябрь	42%	-	
04.10.13	Решение Банка Японии по % ставке		-	-	-



Сентябрь стал позитивным месяцем для фондовых рынков. Американский индекс S&P 500 продолжил обновление максимумов, а российские индексы ММВБ и РТС стали одними из лидеров позитивной динамики, прибавив порядка 10%. В последнюю неделю сентября неделе рост фондовых рынков приостановился. Индекс ММВБ остался на тех же уровнях, а индекс РТС на фоне ослабления рубля упал более чем на 2%. «Голубые фишки» торговались вразброс – «Сбербанк» упал на 3%, «Газпром» и «Норильский Никель» подешевели на 2%, а «ЛУКОЙЛ» и «Сургутнефтегаз» подорожали на 1.5%. Продолжает «лихорадить» «Уралкалий» – до сих пор непонятно, чем закончится конфликт с Белоруссией и кому Керимов продаст свой пакет акций. Бумаги производителя хлористого калия на прошлой неделе упали ещё на 3%. Хуже рынка смотрелись также акции металлургических и энергетических компаний. Лидером же роста прошлой недели стали обыкновенные и привилегированные акции «РН-Холдинг» (бывшая ТНК-ВР), выросшие на 24% и 16%. Причиной стало обещание главы «Роснефти» Игоря Сечина выкупить эти акции у миноритариев по средней цене за последние полтора года (63.6 и 51.9 рублей соответственно). У «Роснефти» не было обязательства выставлять оферту, это было сделано по просьбе Дмитрия Медведева, «чтобы показать пример правильного поведения в отношении миноритариев и улучшения инвестиционного климата».

В целом, объёмы торгов акциями на Московской бирже снизились до 30 млрд рублей в день. Рынки взяли паузу, чтобы определиться с дальнейшим направлением движения. На наш взгляд, вероятнее движение вниз. Со следующей недели начнётся сезон квартальной корпоративной отчётности в США. Финансовые результаты компаний за 3 квартал будут соответствовать текущим высоким котировкам. Кроме того, в США, 30 сентября закончится финансовый год. Нас ожидают очередные дебаты между республиканцами и демократами вокруг принятия бюджета и повышения потолка госдолга США (сейчас он составляет 73% ВВП). Партиям необходимо будет договориться до середины октября. Для российских индексов дополнительный риск – снижение нефтяных цен. Напряжённость вокруг Сирии потихоньку спадает, «военная премия» в котировках Brent испаряется.

Из корпоративных событий следующей недели выделим собрания акционеров «Северстали», «ЛУКОЙЛа», МТС и «Газпром нефти». Акционеры этих компаний будут рассматривать (и, вероятно, одобрять) вопрос по выплате полугодовых дивидендов. Кроме того, «Мостотрест» опубликует финансовую отчётность за 1 полугодие по МСФО, а «Уралкалий» – операционную за 9 месяцев. 4 октября ТМК закроет реестр по выплате полугодовых дивидендов (85.27 рублей на акцию, соответствует доходности 1.2%). 30 сентября совет директоров «Газпрома» будет пересматривать размер капитальных затрат на 2013 год. Если состоится очередной пересмотр в сторону увеличения – вероятна негативная реакция рынка.

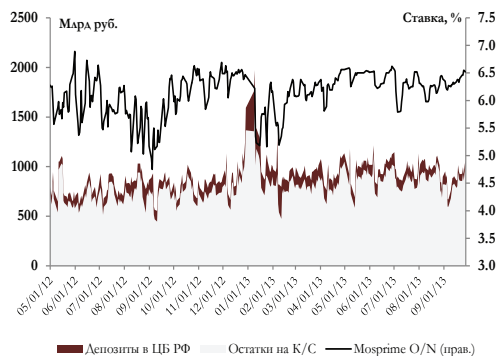
## ПРОГНОЗЫ

	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 30 сентября - 4 октября	1450	1410	1.34	107	32.5	43.5

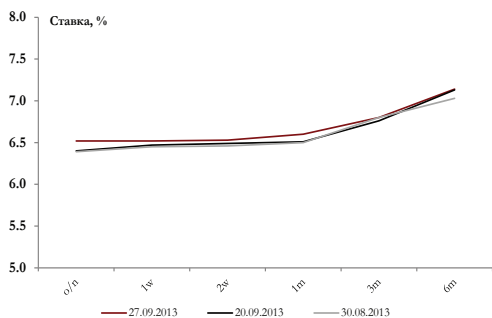


## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

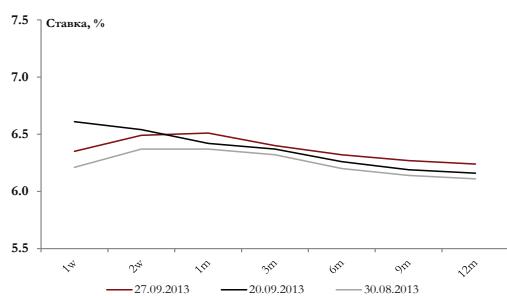
### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Кривая NDF на рубль



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Национальная валюта, как мы и прогнозировали, не смогла на прошедшей неделе положить в свою копилку новые бонусные очки, продолжив коррекцию конца прошлой недели. Так, если курс доллара в период 16-20 сентября снизился на 2%, то на завершившейся неделе он вырос на 1.6% - до уровня 32.355 рубль/доллар. Новости относительно неизменности программы QE по логичным причинам не смогли выступить в качестве безмерного колоды оптимизма: они были отыграны, после чего на глобальных рынках преобладали уже отрицательные настроения. Собственно, рубль также следовал общим течениям. На этой неделе мы бы также делали ставку на ослабление рубля: плюс ко всему он ещё и лишается поддержки со стороны такого локального фактора, как налоговый период (30 сентября – последняя выплата – налог на прибыль).

Облигации федерального займа (ОФЗ) также выглядели на неделе менее уверенно. Их доходности на вторичном рынке в среднем выросли на 10 б.п. Спрос на аукционах Минфина, традиционно прошедших в среду, был невыразительным. Так, 7-летних ОФЗ серии 26210 удалось разместить лишь на 2.95 млрд рублей при объёме предложения в 16.02 млрд рублей, а более коротких 3-летних – на 5.42 млрд рублей при предложении в 7.56 млрд рублей. Средневзвешенная аукционная доходность в первом случае составила 6.95% годовых при ориентире в 6.90-6.95% годовых, во втором – 6.41% годовых при ориентире в 6.37-6.42% годовых. На предстоящей неделе доходности бондов могут продолжить рост.

В прошедшую пятницу российский Минфин сообщил о своих аукционных планах на предстоящий квартал. Так, всего планируется продать ОФЗ на 340 млрд рублей, что превосходит объёмы как 3-го (270 млрд рублей), так и 2-го квартала (300 млрд рублей). «Ассортиментная линейка» дюраций такая же, как и в прошлый раз за исключением ряда объёмов: 3 года – 40 млрд рублей (без изменений), 5 лет – 90 млрд рублей (против 40 млрд рублей прошлого квартала), 7 лет – 70 млрд рублей (без изменений), 10 лет – 80 млрд рублей (прошлый раз – 70 млрд рублей), 15 лет – 40 млрд рублей (прошлый раз – 30 млрд рублей), 20 лет – 20 млрд рублей (без изменений). Анализируя результаты завершающегося, 3-го квартала мы видим, что совокупный объём предложения в итоге был меньше запланированных 270 млрд рублей, а именно 254 млрд рублей. Объём размещения по номиналу составил ещё более скромные 168 млрд рублей. Настроения на глобальных рынках (равно как и спрос на активы развивающихся стран) остаются нестабильными, что в итоге и портит общую картину. В последнем квартале 2013 года выполнить план в 100% объёме Минфину также вряд ли удастся.

Кондиции денежно-кредитного рынка на неделе в целом были неплохи для конца месяца (пика налогового периода). Индикативная Mosprime по кредитам «овернайт» выросла не очень сильно – до 6.52% годовых (+12 б.п.). Совокупный объём банковской ликвидности (сумма средств банков на депозитах и корсчетах в ЦБ РФ) при этом вырос на 140 млрд рублей – до 1064 млрд рублей. Значительную поддержку сектору оказывал Центробанк, к пятнице нарастивший объём лимита по 1-дневному аукционному РЕПО до уровня 620 млрд рублей. Более того, регулятор обновил исторический максимум по лимитам на недельные операции данного типа – 2530 млрд рублей. На предстоящей неделе корпоративные рублёвые бонды имеют шансы на небольшой рост.

Что касается первичного рынка, то мы увидим размещения следующих выпусков рублёвых бондов: 30 сентября – Россельхозбанк 22 (5 млрд рублей); 1 октября – Банк БФА 01 (1.5 млрд рублей), Life Consumer Finance 01 (3.2 млрд рублей); 2 октября – Европлан БО-01 (2 млрд рублей), ЕАБР 07 (5 млрд рублей), ЕАБР 06 (5 млрд рублей); 3 октября – Внешэкономбанк БО-14 (30 млрд рублей), РЕСО-Лизинг-БО-01 (2.5 млрд рублей).

Меж тем, новости поступили и от Центробанка. Регулятор, на наш взгляд, абсолютно верно принял решение повысить ориентир по инфляции на 2014 год до 5% с предыдущих 4.5%. При этом цели на 2015 и 2016 годы остались прежними – 4.5% и 4% соответственно. Пока инфляционное давление сохраняется, с ним довольно непросто бороться. В качестве наглядного примера выступает текущий год. Лучше ставить перед собой более достижимые планы, не пытаясь в одночасье искоренить инфляцию. Целевой ориентир был повышен ЦБ РФ ввиду пересмотра ещё одного немаловажного фактора – тарифов. Первоначально регулируемые тарифы было предусмотрено сохранить в 2014 году на уровне текущего года для всех групп потребителей. Однако в итоге их всё же решили индексировать для населения на величину инфляции за 2013 год (с понижающим коэффициентом 0.7). Отсюда как раз и могут взяться приплюсованные к целевому ориентиру 0.5 п.п.

Вышедшие в среду недельные данные по инфляции оптимистичнее ценовую картину не сделали. В период с 17 по 23 сентября она ускорилась до 0.1% с предыдущего нулевого значения. Тем самым, с начала месяца цены выросли на 0.2%. Минэкономразвития ожидает в сентябре значения 0.3%, так что его прогноз пока вполне может сбыться. В годовом выражении показатель остался на уровне 6.2%, пока находясь выше целевого ориентира ЦБ РФ в 5-6%. Напряжение и своя интрига пока сохраняются. Много будет зависеть от количества собранного урожая зерновых, в данном процессе сейчас присутствуют свои препоны: в прошлом году страдали от засухи, в этом сбору, напротив, препятствуют ливни.



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 30 СЕНТЯБРЯ - 4 ОКТЯБРЯ)

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
30.09.13	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.25 - \$1.75 млрд		
30.09.13	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$25 млрд	0.02%*	4.54
30.09.13	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$25 млрд	0.05%*	4.79
01.10.13	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.02%*	4.16
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
30.09.13	16:50	Размещение 91-дневных векселей на €3.8 млрд	0.06%	2.50
30.09.13	16:50	Размещение 168-дневных векселей на €1.8 млрд	0.10%	3.22
30.09.13	16:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.5 млрд	0.18%	2.67
03.10.13	12:50	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 1.75%	2.57%	1.92
03.10.13	12:50	Размещение облигаций с погашением в 2029 и купоном 5.5%	-	-
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
02.10.13	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 2% на €5 млрд	2.06%	1.30
<b>ИСПАНИЯ</b>				
03.10.13	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2018 и купоном 4.5%	3.00%	1.94
03.10.13	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2018 и купоном 3.75%	3.48%	2.61
03.10.13	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 и купоном 4.4%	4.50%	1.98



## 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 Кольванова	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.