



ВСЁ БОЛЬШЕ «РАКОВ» МЕТЯТ В «РЫБЫ»

Основные дальнейшие сценарии

Наконец инвесторам предоставляется уникальный шанс на время забыть про долговые проблемы Греции и прочих стран PIIGS. На этой неделе в США стартует сезон полугодовой корпоративной отчётности, который сможет либо доказать, что не всё так плохо в мире корпоративных финансов, либо, наоборот, послать Федрезерву уже более отчётливый и нетерпимый сигнал: «Пора действовать!»

Согласно консенсус-прогнозу Wall Street, американские корпорации по итогам 2-го квартала должны увеличить свою прибыль в среднем всего лишь на 5.8% в годовом выражении, однако при этом т.н. «средняя прибыль на акцию индекса S&P 500», согласно исследованию Thomson Reuters, подрастёт на жалкие 0.7%, причём соотношение негативных оценок развития событий до конца этого года со стороны менеджмента эмитентов к позитивным ожидается на самом высоком уровне с конца 2008 г. В понедельник поздним вечером отчитается традиционная «первая ласточка» Alcoa Inc. (AA). После резкого пересмотра в худшую сторону ожидаемой прибыли на акцию (EPS), игроки теперь скромно надеются, что этот показатель составит хотя бы 5 центов на акцию (по сравнению с 32 центами на акцию годом ранее). Нам видятся такие ожидания чересчур пессимистичными, однако едва ли реальная цифра окажется заметно лучше.

Говоря о прочих важных аспектах, мы будем обращать особое внимание на макростатистику из Китая. Пока после череды не слишком резких мер по смягчению монетарной политики складывается впечатление, что экономика Поднебесной лишь пугнула зрителей «бреющим полётом», после которого относительно безболезненно (хотя и медленно) набирает высоту. Последние данные указывают, что инфляция в Китае продолжает замедляться, и это очень кстати развязывает руки финансовому регулятору страны для проведения дальнейшего снижения ставок и нормативов банковского резервирования.

Учитывая недавнее решение ЕЦБ понизить депозитные ставки в регионе до нуля и последовавшее за ним незамедлительное решение трёх крупных транснациональных банков закрыть свои евро-деноминированные фонды денежного рынка (money market funds), логично рассчитывать, что высвободившиеся средства (а это несколько десятков миллиардов долларов!) будут искать пристанища в других, более высокодоходных валютах, включая и валюты стран BRICS. Последнее обстоятельство может рассматриваться как определённая предпосылка для постепенного укрепления рубля – даже в том случае, если цены на нефть и российские фондовые индексы будут стагнировать.

На предыдущей неделе основное внимание инвесторов было приковано к действиям центральных банков мировых стран. ЕЦБ снизил учётную ставку до 0.75%, Банк Китая снизил процентные ставки до 3% по депозитам и до 6% по кредитам, а Банк Англии увеличил объём программы выкупа финансовых активов на 50 млрд. фунтов стерлингов. Эти действия повышают уровень ликвидности в мировой финансовой системе, но к примеру по факту заседания ЕЦБ прошла коррекция вниз (т.к. снижение ставок было ожидаемым и уже заложенным в цены).

На будущей неделе фокус внимания сместится на блок статистики из Китая – будут опубликованы данные по инфляции, промпроизводству, торговому балансу за июнь и ВВП за 2 квартал. На наш взгляд, цифра по ВВП может быть разочаровывающей – в последние 6 месяцев темпы роста экономики Китая показывали признаки замедления. Возможно, снижение ставок Народным Банком Китая говорит о желании регулятора действовать на опережение, уже учитывая некоторый негатив, который нам только предстоит узнать на следующей неделе.

Из остальной статистики повышенный интерес к протоколам последнего заседания ФРС США. Инвесторы обращают внимание на формулировки “минуток” Феда и на баланс сил внутри регулятора: кого больше в текущий момент, сторонников запуска программы количественного смягчения или их противников. Кроме того, внимания заслуживают индекс доверия потребителей за июль в США (пока этот показатель удерживается на высоком уровне), уровень запасов сырой нефти в Кушинге (после двух месяцев роста на прошлой неделе последовало снижение на 4,3 млрд. баррелей) и количество заявок на пособие по безработице.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

	Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз НордКапитал
США					
09.07.12	Потребительский кредит	Май	\$6.515B	\$8.500B	
11.07.12	Торговый баланс	Май	-\$50.1B	-\$48.4B	
11.07.12	Товарные запасы на складах оптовой торговли	Май	0.6%	0.3%	
12.07.12	Индекс импортных цен	Июнь	-0.3%	-	
12.07.12	Первичные заявки на пособие по безработице	7 Июля	374K	-	375K
12.07.12	Ежемесячный отчет об исполнении бюджета	Июнь	-	-	
13.07.12	Индекс цен производителей	Июнь	0.7%	-0.4%	
13.07.12	Индекс доверия потребителей по данным Мичиганского Университета	Июль	73.2	73.5	73
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
11.07.12	Запасы нефти в хранилищах	6 Июля	-4270K	-	
11.07.12	Запасы дистиллятов	6 Июля	-1051K	-	
11.07.12	Запасы бензина	6 Июля	151K	-	
ЕВРОЗОНА					
09.07.12	Индикатор уверенности инвесторов от Sentix	Jul	-28.9	-25.8	
12.07.12	Промышленное производство	Май	-2.4%	-3.4%	
ГЕРМАНИЯ					
09.07.12	Изменение уровня экспорта	Май	-1.7%	0.1%	0%
09.07.12	Изменение уровня импорта	Май	-4.9%	0.5%	
09.07.12	Сальдо платежного баланса	Май	11.2B	10.2B	
09.07.12	Торговый баланс	Май	14.4B	15.1B	
09.07.12	Индекс оптовых цен	Июнь	1.7%	-	
11.07.12	Индекс потребительских цен	Июнь	1.7%	1.7%	
КИТАЙ					
09.07.12	Индекс потребительских цен	Июнь	3.0%	2.3%	2.3%
09.07.12	Индекс цен производителей	Июнь	-1.4%	-2%	
10.07.12	Торговый баланс	Июнь	\$18.70B	\$24.00B	
10.07.12	Изменение уровня экспорта	Июнь	15.3%	10.6%	
10.07.12	Изменение уровня импорта	Июнь	12.7%	11%	
11.07-15.07	"Резервы в иностранной валюте	Июнь	\$3305.0B	\$3374.5B	
11.07-15.07	Объем займов в юанях	Июнь	793.2B	880.0B	
11.07-15.07	Показатель денежной массы M2	Июнь	13.2%	13.5%	
13.07.12	Промышленное производство	Июнь	9.6%	9.8%	9.50%
13.07.12	Реальный ВВП	2 кв	8.1%	7.7%	7.50%
13.07.12	Изменение объема розничных продаж	Июнь	13.8%	13.4%	

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

09.07.2012-15.07.2012



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Прошедшая неделя для фондовых рынков была волатильной: отмечались рост в начале недели, боковик в среду и снижение в четверг после заседания ЕЦБ (хоть регулятор и понизил учётную ставку, но это было ожидаемо рынками и по факту произошла коррекция вниз). Российский рынок на прошедшей неделе смотрелся не хуже внешних площадок, но индексу ММВБ, несмотря на рост нефтяных цен, не удалось закрепиться выше 1440 пунктов. Лучшее рынка на прошедшей неделе смотрелись акции Сбербанка (при этом ВТБ смотрелся не в пример слабей), Сургутнефтегаза, Татнефти и ФСК ЕЭС. Корпоративный фон летом (как и объёмы торгов) сохраняется на минимальном уровне. Отметим слабую отчётность ВТБ за 1 квартал по МСФО, показавшего низкий уровень чистого процентного дохода, и начало обсуждения присоединения Русгидро к новому государственному холдингу Роснефтегаз под управлением Игоря Сечина. Схема присоединения будет иметь важное влияние для динамики акций энергетического сектора (в дальнейшем планируется присоединение ФСК ЕЭС и холдинга МРСК).

На наступающей неделе вероятно продолжение боковика на мировых рынках. При этом внимание инвесторов главным образом будет приковано к блоку статистики из Китая – будут опубликованы данные по инфляции, промпроизводству, торговому балансу за июнь и ВВП за 2 квартал. На наш взгляд, цифра по ВВП может быть разочаровывающей – в последние 6 месяцев темпы роста экономики Китая показывали признаки замедления. На прошлой неделе Народный Банк Китая снизил ставки по кредитам и депозитам (возможно, регулятор действует на опережение, уже обладая информацией о том, что нам ещё предстоит узнать на следующей неделе). Кроме этого, в среду будут опубликованы протоколы последнего заседания ФРС США – к формулировкам регулятора всегда повышенный интерес.

Корпоративный фон российского рынка на предстоящей неделе будет оставаться скудным. Выделим заседание президентской комиссии по ТЭК 9-10 июля (будет обсуждаться схема вхождения Роснефтегаза в капитал Русгидро, ФСК ЕЭС и холдинга МРСК) и заседание Банка России по процентной ставке 13 июля (прогноз - ставка будет сохранена на текущем уровне). Кроме того, Магнит, X5 Retail и Росинтерпр опубликуют операционные показатели за июнь, а у Распадской, Мосэнерго и Азота состоятся Советы Директоров (будут избираться председатели Советов).

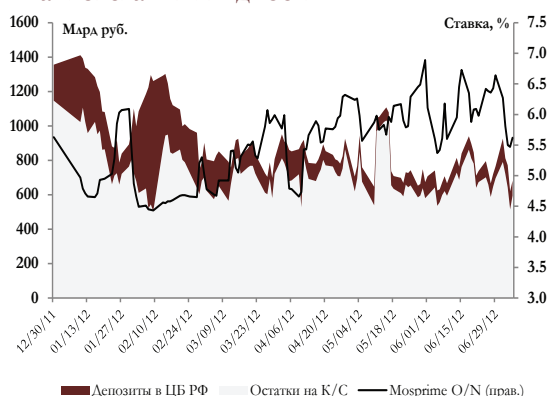
ПРОГНОЗЫ

	Индекс ММВБ	Индекс РТС	Нефть Brent, долл	Курс евро к доллару	Курс доллара к рублю	Курс евро к рублю
Прогноз на конец недели 9–13 июля	1400	1350	98	1.23	32.5	40

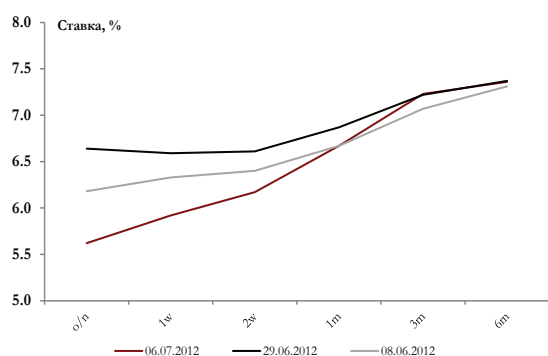


ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

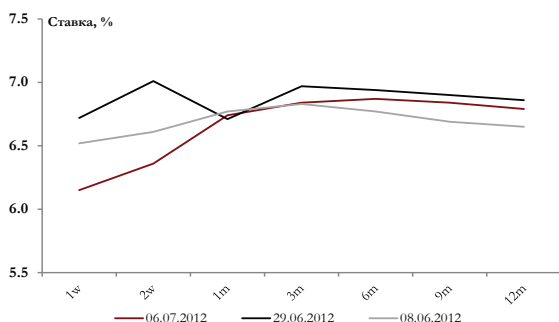
Банковская ликвидность



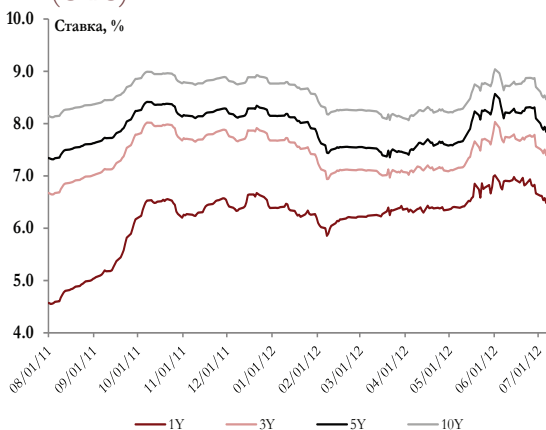
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На предстоящей неделе облигации проблемных стран еврозоны (PIIGS) могут подвергнуться дополнительному стрессу, в результате чего мы можем увидеть очередной рост их доходностей, которым и без того уже сильно досталось на прошедшей неделе: доходность индикативных десятилетних облигаций Испании выросла на 61 б.п. до 6.91% годовых; по Италии картина также усугубилась (6.01% годовых; +20 б.п.). Все прошлые достижения как ветром сдуло, а в обойме ЕЦБ осталось еще меньше спасительных инструментов. Как бы то ни было, долговые проблемы еврозоны пока довлеют и будут довлеть над рынками, оказывая наибольшее влияние на рискованные классы активов.

Что касается рынка рублевого долга, то здесь корпоративные облигации чувствовали себя довольно неплохо, ряд выпусков продемонстрировал умеренный рост, но говорить о том, что на рынке сформировался ажиотажный спрос на бумаги, пока не приходится. Покупки по-прежнему сдерживает довольно скромный объем свободной банковской ликвидности, сказывается также и внешний негатив, которому пока в большей степени подверглись лишь рынки капитала. В целом, на неделе мы наблюдали некое частичное смещение фокуса внимания инвесторов на облигации более длинной дюрации, на таком фоне они выглядели чуть лучше своих более коротких собратьев. Однако в свете негативных настроений на рынках капитала в последние дни мы по-прежнему рекомендуем придерживаться «стрессоустойчивых» бондов короткой дюрации. В качестве объекта инвестирования могут быть интересны как представители финансового, так и нефинансового секторов. С нашей точки зрения, наибольший интерес на текущий момент представляют следующие бумаги: ВТБ БО-06, Зенит БО-06, СПБ Банк БО-04, МосковКредБанк БО-04, МДМ БО-01; РЖД БО-01, Газпром капитал 03, НЛМК БО-05, АФК Система 03, Башнефть 03. В любом случае, в текущей ситуации инвесторам необходимо быть крайне осторожными, и, если и не полностью сформировать свой портфель из коротких выпусков, то хотя бы отвести им достойное в нем место. Негативные настроения на глобальных рынках могут найти свое продолжение, а в этом случае длинные бонды имеют существенные риски подвергнуться распродажам, растеряв при этом весь свой временный рост.

Медаль первенства мы по праву отдаем сектору государственных бумаг, российские ОФЗ на неделе продемонстрировали лучшую динамику, зафиксировав снижение доходностей на всех дюрациях. Так, доходности в среднем по рынку снизились на 16 б.п., лучшую динамику здесь продемонстрировали также бонды более длинной дюрации (5-25 лет), снизившись в среднем на 20 б.п. На фоне улучшения настроений в секторе Минфин в среду произвел фееричное размещение сразу двух выпусков, предложив рынку свои девятилетние и пятилетние ОФЗ (о чем в последние месяцы можно было только мечтать), фактически полностью выполнив свой план по заимствованию в 32 млрд руб., в итоге продав бумаг на 31.7 млрд руб.! При этом мы наблюдали фактически двукратный переспрос и аукционную доходность, находящую ниже заявленных по ней ориентиров. Минфин выбрал крайне удачный момент для размещения, постаравшись по максимуму воспользоваться благоприятной рыночной конъюнктурой: изначально планировалось разместить только девятилетний выпуск, но Минфин решил предложить еще и пятилетние облигации. Решение, на наш взгляд, крайне разумное и дальновидное: все мы видели, как рынки отреагировали на итоги заседания ЕЦБ в четверг, Минфин после этого мог бы уже не показать столь радужного результата. А в среду (в день размещения) все козыри были у него на руках. В качестве позитива выступили и благие вести с саммита ЕС, и окончание налогового периода, и в целом улучшение информационного фона относительно допуска Clearstream и Euroclear к рынку ОФЗ.

Также отметим и то, что очень достойно на неделе держались и российские суверенные еврооблигации, доходность индикативных Russia-30 снизилась на 13 б.п. – до 3.77% годовых с 3.89% годовых, и это на фоне роста спроса инвесторов на защитные качественные US Treasuries (UST-10: 1.55% годовых; - 10 б.п.). Не исключено, что российские евробонды перетянули на себя часть денег и внимания инвесторов с хандрящих облигаций проблемных европейских стран, что и делает их столь устойчивыми.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ (США, ЕВРОЗОНА НА 9 - 13 ИЮЛЯ)

Дата	Время	Аукциона	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
09.07.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.5 - \$2 млрд		
09.07.12	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$30 млрд	0.10%*	4.68
09.07.12	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$27 млрд	0.15%*	4.82
10.07.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1 - \$1.5 млрд		
10.07.12	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.075%*	4.65
10.07.12	21:00	ФРС размещает 3-летние облигации на \$32 млрд	0.387%*	3.53
11.07.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$4.25 - \$5.5 млрд		
11.07.12	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$21 млрд	1.622%*	3.06
12.07.12	19:00	ФРС продаёт облигации на \$7 - \$8 млрд		
12.07.12	21:00	Размещение 30-летних облигаций на \$13 млрд	2.72%*	2.4
13.07.12	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.5 - \$2 млрд		
ГЕРМАНИЯ				
09.07.12	13:30	Размещение 6-месячных векселей на €3.53 млрд	0.007%	1.2
11.07.12	13:30	Размещение 10-летних облигаций на €4.042 млрд	1.52%	1.4
ФРАНЦИЯ				
09.07.12	17:00	Размещение 91-дневных векселей на €4 млрд	0.048%	1.847
09.07.12	17:00	Размещение 168-дневных векселей на €2 млрд	0.096%	1.996
09.07.12	17:00	Размещение 350-дневных векселей на €1.8 млрд	0.163%	2.38
ИТАЛИЯ				
12.07.12	13:00	Размещение 3-месячных векселей на €3 млрд	0.865%	2.49
13.07.12	13:00	Размещение 12-месячных векселей на €6.5 млрд	3.972%	1.73
13.07.12	13:00	Размещение 5-летних облигаций на €2.5 млрд	5.840%	1.54
ГРЕЦИЯ				
10.07.12	13:00	Размещение 182-дневных векселей на €1.25 млрд	4.730%	2.14



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
Елена Максимова	Maximova@ncapital.ru	вице-президент
Сергей Албутов	Albutov@ncapital.ru	вице-президент

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsev@ncapital.ru	старший аналитик
Роман Ткачук	Tkachuk@ncapital.ru	старший аналитик
Сергей Алин	Alin@ncapital.ru	старший аналитик
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

Департамент управления рисками

Дмитрий Суханов	Sukhanov@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Николай Варламов	Varlamov@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Айвазов	A.Aivazov@ncapital.ru	управляющий партнер, директор Департамента
Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
Левон Хачатурян	Khachaturyan@ncapital.ru	заместитель директора Департамента
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 выдвижению 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.