



ДУМАЛИ, ЧТО МЧИМСЯ НА КОНЕ, А САМИ ПРОСТО БЕГАЛИ ПО КРУГУ

Основные дальнейшие сценарии

Пока никакие средства и заклинания не действуют ни в отношении нефти, ни российского рубля. Кажется, что в той же мере, в которой необузданным укреплением американского доллара управляют уже не столько рынки, сколько «небесные силы» – в той же степени рублём и нефтью заведуют «силы ада». Банк России, очевидно, мечется между попытками напугать рынок (когда он неожиданно повысил базовую процентную ставку до 17%) и удивить экономику (снижение на 2 п.п. в пятницу, несмотря на консенсус-прогноз её неизменного уровня), но ни то, ни другое ему никак не удаётся.

Бесспорно пресловутые понижения рейтингов и непрекращающиеся корректировки Федерального бюджета, а также программа, громко названная «антикризисной», всё это помноженное на пролонгацию существующих Западных санкций в полном объёме, – весьма скверная комбинация факторов для российской экономики и рубля. Хотя мы видим, что отчётность российских эмитентов, в целом, выходит не такой уж плохой, что поддерживает фондовые индексы в равновесном состоянии, предаваться благодушию было бы крайне неосмотрительно. В целом, мы не видим причин уходить из «коротких» позиций по рублю, хотя нельзя не согласиться, что российская валюта и технически, и фундаментально выглядит сильно перепроданной. Приходится в очередной раз признать, что в нынешних реалиях рынками правят совсем не фундаментальные и даже не технические факторы, а факторы «высшего порядка» – страхи и геополитика. Похоже, профучастникам уже пора всерьёз подумывать о создании каких-то соответствующих индексов (прокси на «страх» в виде индекса волатильности – очевидно, для наших целей не работает).

Мы не увидели в комментариях к последнему заседанию ФРС США ровным счётом никакой конкретики, а фактор огромного расширения денежной массы в Европе – благодаря усилиям по борьбе с дефляцией со стороны ЕЦБ – уже, похоже, «под завязку» заложен в текущие сценарии и цены. Подобное нагромождение неопределённостей, похоже, сильно тормозит формирование новых рыночных трендов. Во всяком случае, прогнозы наступления курсового паритета евро и доллара уже практически никого не удивляют, «боксовик» в фондовых индексах – неоспоримая реальность (особенно, прошедшая «стресс-тест» хорошей квартальной отчётностью ряда ключевых эмитентов – таких как Apple). В то же время, патологическая нелюбовь западных институционалов к застоявшимся на одном и том же месте сырьевым фьючерсам заставляет инвестиции продолжать циркулировать «по малому кругу», что не сулит существенных ценовых изменений в ближайшее время.



Календарь событий

Основные события текущей недели. Поскольку сезон корпоративной отчётности из США плавно перемещается в Европу, то роль американской макростатистики будет столь же плавно нарастать. В этой связи необходимо акцентировать внимание на ключевой публикации в пятницу – о новых рабочих местах вне сельскохозяйственного сектора США (U.S. Non-farm Payrolls). Из прочих важных релизов - индекс PMI для производственной сферы Британии и производственной - США (индекс ISM), решение по основной процентной ставке Резервного банка Австралии и Банка Англии, личные доходы и расходы в США. Из остатка квартальных публикаций обратят на себя внимание отчёты Exxon Mobil 2 февраля и General Electric, Merck и Walt Disney - 4 февраля.

В понедельник объём макростатистики будет достаточно интенсивным для первого дня рабочей недели. Начался день с данных по Китаю - ранним утром вышел индекс PMI для производственной сферы от HSBC за январь, который практически совпал с консенсус-прогнозом. Затем были представлены индексы PMI для производственной сферы за январь по странам еврозоны: в 08:45 GMT отчиталась Италия, в 08:50 GMT - Франция, в 08:55 GMT - Германия, в 09:00 GMT - еврозона в целом (все данные оказались либо чуть хуже, либо - близко к консенсус-прогнозам), а в 09:30 GMT - Британия. Во второй половине дня в США будет опубликован основной индекс расходов на личное потребление и индекс-дефлятор личных потребительских расходов (ожидаем слабые цифры) за декабрь. Чуть позднее США выпустят производственный индекс ISM за январь. Завершится день поздно ночью отчётом по изменению объёма денежной базы Японии за январь.

На вторник запланировано более умеренное количество макроэкономических новостей. Рано утром станет известно решение Резервного банка Австралии по ключевой процентной ставке и выйдет сопроводительное заявление РБА (не ожидаем каких-либо сенсаций). После этого, перед началом европейских торгов Британия опубликует индекс PMI для строительного сектора за январь. Торги в США начнутся с объявления об изменении объёма производственных заказов за декабрь (полагаем, что цифра также разочарует).

Среда также не будет чересчур насыщенным на события днём. Поздно ночью со вторника на среду Япония выпустит индекс деловой активности в секторе услуг за январь (ожидаем слабого значения). В 01:45 GMT Китай представит индекс деловой активности в секторе услуг от HSBC за январь (по-видимому, также хуже ожиданий). Затем будут опубликованы индексы PMI для сферы услуг и композитный индекс PMI за январь по странам еврозоны: в 08:50 GMT отчитается Франция, в 08:55 GMT - Германия, в 09:00 GMT - еврозона в целом (также полагаем, что данные выйдут довольно слабыми), а в 09:30 GMT - Британия (близко к ожиданиям). В 10:00 GMT еврозона выпустит интересные и важные для рынка данные об изменении объёма розничной торговли за декабрь (ожидаем слабоотрицательной помесечной динамики, что окажет дополнительное давление на курс евро к доллару). После этого, в 13:15 GMT, США заявят об изменении числа занятых от ADP за январь. В 15:00 GMT в США будет выпущен композитный индекс для производственной сферы ISM и индекс занятости производственного сектора от ISM за январь.

В четверг количество данных будет умеренным. Ранним утром по Москве Австралия опубликует динамику розничной торговли за декабрь и представит индикатор уверенности в деловой среде от NAB за 4-й квартал. Полагаем, что цифры выйдут нейтральными. В 07:00 GMT Германия заявят об изменении объёма заказов в промышленности за декабрь. Полагаем, что цифры выйдут от умеренно-отрицательных до нейтральных. В 12:00 GMT станет известно решение по основной процентной ставке и по планируемому объёму покупок активов Банком Англии. Сюрпризов не ждём. В 13:30 GMT США отчитаются по сальдо баланса внешней торговли декабрь. Также США заявят об изменении уровня производительности рабочей силы в производственном секторе и изменении уровня себестоимости труда за 4-й квартал.

Наконец, **пятница** окажется весьма информативным днём недели - в первую очередь, за счёт американских данных по рынку труда. Перед началом европейских торгов Германия сообщит об изменении объёма промпроизводства за декабрь. В 09:30 GMT Британия отчитается по внешнеторговому сальдо за декабрь. Полагаем, что цифра окажется умеренно оптимистичной. Перед началом американских торгов США отчитаются по уровню безработицы, изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе (Non-Farm Payrolls), изменению средней почасовой оплаты труда за январь и доле экономически активного населения за январь. Полагаем, что цифры выйдут нейтральными, но хуже завышенных консенсус-прогнозов.

В воскресенье Япония объявит о сальдо счёта текущих операций за декабрь.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США				
02.02.2015 Личные расходы (скоррект.), м/м	Декабрь	0.6	-0.2	-0.2
02.02.2015 Базовый ценовой индекс потребления, м/м	Декабрь	0.0	0.0	
02.02.2015 Личные расходы (факт.)	Декабрь	0.7	-	-
02.02.2015 Расходы на строительство	Декабрь	-0.3	0.7	-
03.02.2015 Заказы на товары длительного пользования, м/м	Декабрь	-3	-	-3
03.02.2015 Индекс деловой активности в Нью-Йорке	Январь	673.8	-	-
04.02.2015 Индекс деловой активности в непроизводственной сфере ISM	Январь	58.6	57.6	-
05.02.15 Количество первичных обращений за пособиями по безработице	23 января	265.0	-	260К
06.02.15 Занятость в несельскохозяйств. секторе	Январь	252.0	235.0	190.0
06.02.15 Объем потребительского кредитования, м/м	Декабрь	14.1	15.0	14млрд
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
04.02.2015 Запасы сырой нефти	24 января	8.874	-	+6.5 млн баррелей
04.02.2015 Запасы бензина	24 января	-2.587	-	
04.02.2015 Запасы дистиллятов	24 января	-3.892	-	
ЕВРОЗОНА				
02.02.2015 Индекс деловой активности в промышленности	Январь	51.0	51.0	49.0
03.02.2015 Индекс цен производителей, м/м	Декабрь	-1.6	-2.5	-2.0
04.02.2015 Розничные продажи, м/м	Декабрь	0.6	0.0	-0.6
КИТАЙ				
02.02.2015 Индекс деловой активности в промышленности HSBC	Январь	49.8	49.7	
ГЕРМАНИЯ				
02.02.2015 Индекс деловой активности в промышленности	Январь	51.0	51.0	-
04.02.2015 Индекс деловой активности в секторе услуг	Январь	52.7	52.7	-
05.02.2015 Промышленные заказы	Декабрь	-2.4	1.5	0.0
06.02.2015 Промышленное производство, м/м	Декабрь	-0.1	0.3	-0.1



На прошлой неделе бурный рост индекса ММВБ начала года приостановился. Пройти с наскока уровень 1700 пунктов – трехлетний максимум – не получилось. Индекс откатился в район 1650 пунктов. Тем не менее, рынок подтвердил стойкость к внешнему негативу. Решение Евросоюза о продлении санкций до сентября, как и снижение суверенного рейтинга агентством S&P не привело к распродажам на Московской бирже. К инструментам давления Запада выработан иммунитет. Что действительно может оказать давление на отечественные индексы – это если Россию отключат от межбанковской системы SWIFT. Но в этом случае можно будет говорить о дипломатической войне между Россией и США.

Импульс для роста индекса ММВБ продолжает давать ослабление рубля. Неудивительно, что лучше рынка продолжают смотреться экспортные отрасли. На прошлой неделе отличились сектор минеральных удобрений и металлургия. В лидерах роста – перепроданные акции «Мечела» (+30%). С минимумов конца прошлого года акции выросли уже более, чем два раза. В прошлом году инвесторы переоценили риски банкротства компании, поэтому январское восстановление котировок вполне закономерно. В четверг глава Минпромторга РФ Денис Мантуров заявил, что «Мечел» войдет в список системообразующих предприятий. Кроме того, «Мечел» исправно платит купоны по облигациям, его рублевые долги из-за ослабления рубля обесцениваются, достигнуто соглашение с Китаем по разработке Эльгинского угольного месторождения, в этом году начнёт приносить отдачу проект на ЧМК по производству длинных рельсов. Исходя из перечисленного, компания имеет все шансы выбраться из локального кризиса.

Уверенно выглядели также акции НЛМК (+16%), «Уралкалия» (+12%), ГМК «Норильский Никель» (+11%). Слабее рынка – «НОВАТЭК» (-11%), «Татнефть» (-10%), «Магнит» (-10%). Давление на бумаги последнего оказали снижение рекомендации от инвестиционных банков и не самые сильные финансовые результаты за декабрь. В остальном рынок практически игнорирует корпоративные отчёты компаний – в центре внимания инвесторов сейчас другие факторы.

Перед началом этой недели сложился позитивный внешний фон. В пятницу Центробанк снизил ключевую ставку на 2 п.п. до 15%, а Brent показала рост на 7%. Правда, несколько настораживает снижение американского и китайского фондовых рынков. Есть риск разворота растущего тренда мировых фондовых индексов.

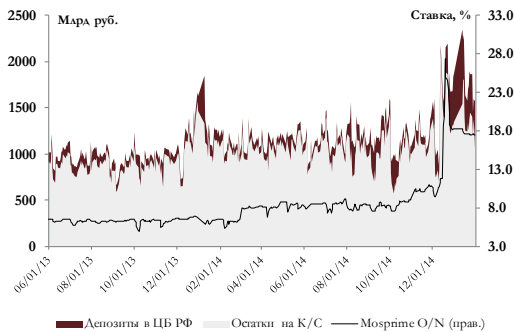
Из корпоративных событий недели выделим советы директоров «Интер РАО», РЖД, «Башнефти», «Сургутнефтегаза», собрание акционеров группы ПИК и публикацию отчёта «Сбербанка» за январь по РСБУ. С 1 февраля экспортная пошлина на нефть в РФ снизится на \$57.3 до \$112.9 за тонну, пошлина на сжиженный газ обнулится.

ПРОГНОЗ на конец недели

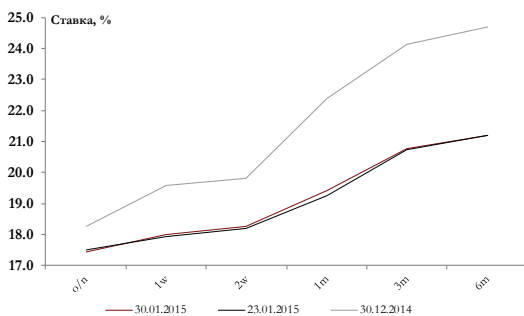
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1650	750	1.13	53	70	79.5

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

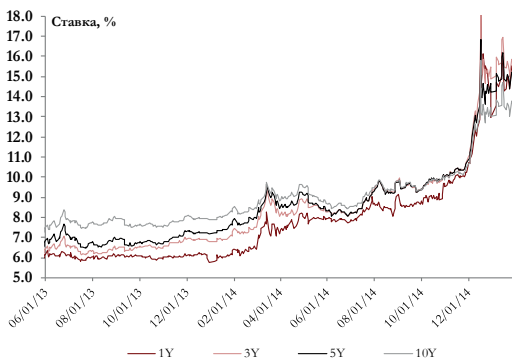
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Пятничное решение Банка России – понизить ключевую ставку до 15% годовых (-2 п.п.) – стало для рынка полной неожиданностью. Мы, как и большинство ведущих аналитических команд, не ожидали такого решения, считая его преждевременным и давая прогноз «без изменений». Аргументация у нас была вполне логичная. До сих пор мы имеем слабый рубль, неоднозначные перспективы нефти, никак не утихающее напряжение на Украине. Что уж тут говорить об инфляции, она растёт семимильными шагами (за неполный январь набрали уже 2.1%).

В общем и целом, кризис налицо. Однако регулятор принял иное решение, «учитывая изменение баланса рисков ускорения роста потребительских цен и охлаждения экономики» (такая формулировка содержалась в официальном пресс-релизе ЦБ РФ). Видимо, теперь будут более пристально прислушиваться к экономике. Да и давление на Банк России вновь усилилось. Все помнят недавние кадровые перестановки на ведущих направлениях (включая и денежно-кредитную политику). Естественно, всё это тем или иным образом может сказываться на принятии решений.

Российский рубль проголосовал совершенно адекватным ослаблением, после оглашения итогов заседания ЦБ РФ потеряв к «американцу» и к «европейцу» более 1.5 рублей. На самом деле, мы рады такой реакции. А то в последнее время было всё наперекосяк: ставку повышали, а рубль всё слабел и слабел, невзирая ни на что. Однако вот вечером произошло кое-какое чудо. Нефть, словно ждавшая сложного для рубля момента, решила его поддержать. До этого она торговалась в вялом боковике, но именно в этот день рванула вверх на 7.7% - до уровня \$52.9 (баррель Brent). Это позволило рублю вечером почти полностью отыграть своё внутрисдневное ослабление. Пока обнадёживать себя не стоит. Напряжение на рынке большое. Конфликт на Украине разгорается всё больше и сильнее. Американцы уже подумывают над поставками вооружения в регион, поддерживая Киев. Если таковое произойдёт, то рублю может сильно не поздоровиться. На предстоящей неделе ожидаем от последнего ослабления.

Реакция государственных рублёвых облигаций на решение регулятора также была адекватной. Для них понижение ставки – позитивно и ведёт к снижению доходностей. Последние смогли сбросить в пределах 40-80 б.п. в пятницу. Кривая доходностей тогда заметно сместилась вниз. Оптимизм от решения Банк России может распространиться и на предстоящую неделю.

Банк России решил проявить щедрость на аукционе под нерыночные активы. На неделе он объявил о том, что 9 февраля будут предлагать 1 трлн рублей на традиционные 3 месяца. Способ проведения аукционов: голландский. Минимальная процентная ставка предоставления средств: ключевая ставка Банка России, действующая на дату проведения аукциона, увеличенная на 25 б.п. Дата предоставления кредита Банка России – 11 февраля, дата возврата кредита Банка России и уплаты процентов по нему – 13 мая. Минимальный объем одной заявки: 25 миллионов рублей. Максимальное количество заявок, принимаемых от кредитной организации для участия в кредитном аукционе: 3 по каждому основному (кредитуемому) счету. Для участия в кредитных аукционах принимаются только конкурентные заявки. Банкам не помещают эти средства в условиях хронического дефицита ликвидности.

Меж тем, регулятор использует не только метод пряника, но и продолжает активно орудовать кнутом, отзывая у банков лицензии. Так, погони сорвали с «АкадемРусБанка» и ВЛБАНКа. Что касается первого, то объяснение такое: в связи с потерей ликвидности банк не обеспечивал своевременное исполнение обязательств перед кредиторами + нарушений требований к предоставляемой отчетности, её достоверности + вовлеченность в проведение крупномасштабных сомнительных операций по выводу денежных средств за рубеж, а также сомнительных операций с наличными денежными средствами. Банк занимал 642 место в банковской системе РФ по размеру активов. По второму такая аргументация: высоко рискованная кредитная политика, связанная с размещением денежных средств в низкокачественные активы + неисполнение обязательств между кредиторами и вкладчиками. Этот банк занимал 504 место.

Что касается первичного рынка, то на предстоящей неделе ждём следующих размещений рублёвых бондов: 4 февраля – АКБ Держава-БО-01 (1 млрд рублей), ДельтаКредит-16-ИП (5 млрд рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
02.02.2015	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$26 млрд	0.025%*	4.26
02.02.2015	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд	0.075%*	4.46
03.02.2015	19:30	Размещение годовых векселей на \$25 млрд	0.005%*	3.84
03.02.2015	21:00	Размещение 2-летних облигаций с плавающим купоном (FRN)	0.11%*	2.90
ФРАНЦИЯ				
02.02.2015	16:50	Размещение 91-дневных векселей на €3.5 млрд	-0.120%	2.05
02.02.2015	16:50	Размещение 154-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.120%	2.70
02.02.2015	16:50	Размещение 3336-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.120%	2.45



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

Департамент клиентского обслуживания

Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	директор по продажам
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@ncapital.ru	вице-президент
Павел Неводин	Nevodin@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
Юлия Чигарихина	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер
Анна Овчинникова	Ovchinnikova@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент ведения счетов (NORDAccount@ncapital.ru)

Василий Романовский	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Александра Косова	Kosova@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

Данный документ опубликован компанией «Норд Капитал АГ» (Nord Capital AG), Швейцария (далее «Норд Капитал») только в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже или призыва к выдвиганию предложений о приобретении поручительства либо других финансовых инструментов. Ни данный документ, ни факт его распространения не является основанием для формирования таких инструментов и заключения договоров. Этот документ не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению и потребностям каждого конкретного субъекта. «Норд Капитал» и/или связанные с ней лица могут, время от времени заключать сделки с какими-либо ценными бумагами упомянутыми в данном документе, а также предоставлять финансовые услуги эмитентам таких ценных бумаг. Информация, содержащаяся в настоящем документе, основывается на материалах и источниках, которые, по нашему мнению, являются надежными, однако, «Норд Капитал» не дает никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты и достоверности информации, содержащейся в настоящем документе. Изложенная в данном документе точка зрения является действительной только по состоянию на дату публикации документа. Изложенная здесь информация может изменяться без предварительного уведомления и «Норд Капитал» не несет ответственности за обновление данных, содержащихся в данном документе. «Норд Капитал», ее филиалы и сотрудники не несут ответственности за любые косвенные потери или ущерб, связанный с использованием информации, изложенной в данном документе.

Данный документ предназначен только для (i) лиц, действующих вне пределов Великобритании, (ii) лиц, имеющих профессиональный опыт в вопросах, связанных с инвестициями, которые подпадают под определение «специалистов по инвестициям» в статье 19(5) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 года (Финансовое стимулирование) в редакции 2005 года; либо (iii) предприятий с крупным собственным капиталом, неакционерных ассоциаций и партнерств, доверенных лиц крупных трастовых компаний, как указано в Статье 49 (2) Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое стимулирование) Приказ 2005.

Лицам, получившим данное сообщение, действующим в пределах Соединенного Королевства (кроме лиц, упомянутых в пунктах (ii) и (iii)) не следует руководствоваться или действовать в соответствии с данным сообщением при реализации инвестиций или инвестиционной деятельности, связанной с этим документом.

Инвестиции связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, упомянутые в этом 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, искать независимой консультации у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели не являются индикативными в прогнозе текущих результатов. Хотя компания прилагает максимум усилий для достижения оптимального дохода на инвестированный капитал, Инвестор, при определенном стечении обстоятельств, может получить убыток на вложенные средства.

«Норд Капитал» 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 настоящем обзоре. Таким образом, некоторая информация, не отраженная в данном обзоре, может оказаться в распоряжении «Норд Капитал», не будучи отраженной в данном обзоре, и «Норд Капитал» оставляет за собой право предпринимать действия по факту получения такой информации.

Кроме того, «Норд Капитал», ее руководители, сотрудники и/или связанные с ней лица могут иметь персональный интерес в ценных бумагах, гарантах, 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. Ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть не подлежит копированию в любой форме и любым способом. Данный материал также не может быть перенаправлен или кому-либо представлен без предварительного согласия «Норд Капитал».