



РАСПЛАТА ЗА РОСТ «АВАНСОМ»: ПОД УГРОЗОЙ – «ЗАРПЛАТА»

Основные
дальнейшие сценарии

На рынке происходит нечто похожее на передышку для переосмысления текущих трендов.

В последнее время американские экономисты и руководители публичных компаний стали уделять очень большое внимание теме затянувшегося укрепления американской валюты. Похоже, исходя из последних комментариев представителей таких компаний как Hewlett-Packard, Wal-Mart, Herbalife, Pfizer и многих других – глобальные продажи стали всё в большей мере страдать от ухудшающейся конкурентоспособности американских производителей. Более того, ходят слухи, что и глава ФРС США Джанет Йеллен на своём двухдневном выступлении перед американскими законодателями в Конгрессе осторожничала и не называла конкретных сроков начала периода повышения процентных ставок именно по этой же причине: доллар «авансом» укреплялся в течение трёх последовательных кварталов в ожидании ужесточения монетарной политики американского ЦБ, но в итоге, искомым действий в ближайшем будущем может просто не произойти, т.к. финансовые показатели компаний из США по вышеуказанной причине начнут ухудшаться. Кроме того, перманентно укрепляющийся доллар подстёгивает дефляционные ожидания, а при дефляции – о каком монетарном ужесточении можно вообще вести речь?

Таким образом, мы видим, что постепенно на хорошо известные геополитические риски (Греция, Ливия, Украина) наслаиваются риски инвестиционные. Всё это выливается в элементарное ослабление инвестиционной активности, т.к. управляющие никак не могут то ли нащупать, то ли отважиться признать – альтернативные классы активов и точки будущего роста. Довольно большая группа инвесториков постепенно проникается идеей возвращения на долговые рынки GEM в национальных валютах, другие – вовсе развивают все виды внутрэндовой торговли «по технике», но в любом случае без чёткого ответа на вопрос – будет ли существенная коррекция американских фондовых индексов, и если будет, то как скоро – никто, как говорится, по большому счёту даже не шелохнётся.

Поэтому, если мы увидим в ближайшее время «коррекцию доверия» в американской валюте – это, скорее всего, будет означать, что готовится почва для «перезахода» в американские акции. Если же текущий бездумный тренд продолжится, можно будет с большой вероятностью говорить, что ситуация полностью вышла из-под контроля и дана на откуп спекулянтам. В последнем случае мы полагаем, что «длинные» позиции можно будет удерживать только в золоте, серебре, а также играть на расширении ценового спреда между нефтяными сортами WTI и Brent, о котором мы говорили ранее. Российские активы, включая рубль, при таком сценарии будут чрезвычайно волатильными и, как следствие, осмысленно пригодными лишь для алгоритмизированных стратегий.



Календарь событий

Основные события текущей недели: публикация индекса потребительских цен еврозоны, решение по ставкам и объёму выкупа активов ЕЦБ, Банка Англии и Банка Канады, индексы деловой активности PMI в США (ISM), еврозона и Китае, количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США, уровень безработицы в США, американские доходы и расходы, сальдо баланса внешней торговли США.

В понедельник объем статистики будет умеренным. Ранним утром Китай опубликовал индекс PMI для производственной сферы от HSBC за февраль (значение уже во второй раз оказалось лучше консенсус-прогноза на 0.6 п.п.). Аналогичные индексы деловой активности PMI для производственной сферы за февраль опубликовали следующие страны: перед открытием европейских рынков Франция (чуть хуже ожиданий), в 08:55 GMT - Германия (немного лучше), в 09:00 GMT - еврозона (практически в соответствии с консенсус-прогнозом), а в 09:30 GMT - Британия (существенно лучше консенсус-прогноза). После этого в 10:00 GMT в еврозоне вышел индекс потребительских цен за февраль и данные по уровню безработицы за январь. Оба индикатора вышли близкими к среднерыночным ожиданиям. Перед началом заокеанских торгов США объявит об изменении уровня расходов населения за январь (ожидаем, что цифра несколько разочарует). Также в это время США представит индекс-дефлятор личных потребительских расходов PCE за январь. После этого, в 15:00 GMT, США опубликует производственный индекс ISM за февраль (скорее всего, данные выйдут от нейтрального до умеренно-негативного оттенков).

Во вторник будет представлено небольшое число данных. В ночь с понедельника будет обнародовано решение Резервного Банка Австралии по основной (cash rate) процентной ставке. Также в это время выйдет сопроводительное письмо РБА о денежно-кредитной политике. Перед открытием европейских торгов Германия объявит о динамике розничной торговли за январь. В 08:00 GMT Британия представит индекс цен на жилье от NBOB за февраль (ожидаем сильной цифры, которая поддержит британский фунт), а в 09:30 GMT - индекс PMI для строительного сектора за февраль. В 13:30 GMT Канада объявит об изменении объема ВВП за декабрь. В 21:30 GMT США отчитаются об изменении объемов запасов сырой нефти и нефтепродуктов, по данным API.

В среду в центре внимания будут лишь розничные продажи в еврозоне, индексы деловой активности и запасы сырой нефти в США. В начале дня тон торгам задаст Австралия, которая объявит об изменении ВВП за 4-й квартал. Полагаем, что цифра выйдет чуть хуже завышенных ожиданий. Затем в 01:35 GMT Япония представит на всеобщий суд индекс деловой активности в секторе услуг за февраль. Также ранним утром Китай опубликует индекс деловой активности в секторе услуг от HSBC за февраль (полагаем, что данные порадуют). После этого выйдет серия индексом PMI для сферы услуг за февраль в странах еврозоны: в 08:50 GMT отчитается Франция, в 08:55 GMT - Германия, в 09:00 GMT - еврозона, а в 09:30 GMT - Британия. Полагаем, что общая картина будет соответствовать индивидуальным особенностям отчетности по производственному индексу, опубликованному в понедельник. Далее в 10:00 GMT еврозона сообщит об изменении объема розничной торговли за январь. Полагаем, что цифра выйдет умеренно-слабой. В 13:15 GMT в США выйдут данные по изменению числа занятых от ADP за февраль. В 15:00 GMT будет оглашено решение Банка Канады по основной процентной ставке. Скорее всего, изменений не последует. Также в это время будет опубликован композитный индекс ISM для непромышленной сферы США за февраль (сюрпризов не ждём). В 19:00 GMT США выйдет экономический обзор ФРС по регионам «Бежевая Книга»

В четверг объем публикаций будет минимальным. Так, ранним утром Австралия объявит об изменении объема розничной торговли и сальдо внешнеторгового баланса за январь. Затем, в 07:00 GMT, Германия сообщит об изменении объема заказов в промышленности за январь. В 12:00 GMT будет оглашено решение по основной процентной ставке Банка Англии и выйдет сопроводительное заявление Банка Англии. Сюрпризов также не ждём. В 12:45 GMT станет известно решения ЕЦБ по основной процентной ставке и уточненному объёму скупки активов, а в 13:30 GMT состоится пресс-конференция ЕЦБ. После этого в 13:30 GMT США отчитаются по изменению объема производственных заказов за январь. Ожидаем умеренно-слабой цифры.

Пятница будет весьма информативным днём недели - главным образом, ввиду публикации в США отчёта по занятости в несельскохозяйственном секторе. Перед началом европейских торгов в 07:00 GMT Германия сообщит об изменении объема промпроизводства за январь (полагаем, что данные выйдут близкими к среднерыночным ожиданиям). В 08:00 GMT Китай отчитается по объёму золотовалютных резервов за февраль, а в 08:15 GMT выпустит индекс потребительских цен за февраль. Сюрпризов не ждём. В 10:00 GMT еврозона представит данные по динамике ВВП и изменению объема потребительских расходов домохозяйств за 4-й квартал. Возможны разочарования. В 13:30 GMT США отчитаются об изменении числа занятых в несельскохозяйственном секторе (Non-Farm Payrolls) - ожидаем умеренно-слабую цифру, уровня производительности труда за 4-й квартал, сальдо внешнеторгового баланса за январь (полагаем, ввиду эффекта укрепляющегося доллара данные выйдут в резко-отрицательном ключе), а также уровне безработицы за февраль.

В воскресенье Япония объявит об общем сальдо счёта текущих операций за январь и изменении объема ВВП за 4-й квартал, и эти данные могут разочаровать.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США				
02.03.2015 Личные расходы (скоррект.), м/м	Январь	-0.1	-	-0.3
02.03.2015 Личные доходы, м/м	Январь	0.3	0.4	0.2
02.03.2015 Расходы на строительство	Январь	0.4	0.3	-
02.03.2015 Индекс экономических условий ISM в производственной сфере	Февраль	53.5	53.1	-
03.03.2015 Индекс деловой активности в Нью-Йорке от ISM	Февраль	671.1	-	-
04.03.2015 Индикатор занятости ADP	Февраль	213	220	200К
05.03.2015 Количество первичных обращений за пособиями по безработице	28 февраля	313.0	-	300К
05.03.2015 Заказы в обрабатывающей промышленности	Январь	-3.4	0.3	-
06.03.2015 Внешнеторговый баланс	Январь	-46.6	-41.4	-48 млрд
07.03.2015 Занятость в несельскохозяйств. Секторе (Non-Farm Payrolls)	Февраль	257К	240К	240К
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
04.03.2015 Запасы сырой нефти	27 февраля	8.427	-	+5.5 млн баррелей
04.03.2015 Запасы бензина	27 февраля	-3.118	-	
04.03.2015 Запасы дистиллятов	27 февраля	-2.711	-	
ЕВРОЗОНА				
02.03.2015 Индекс PMI деловой активности в промышленности	Февраль	51.1	51.1	49.8
02.03.2015 Индекс потребительских цен (предв.), г/г	Февраль	-0.6	-0.4	-0.4
03.03.2015 Индекс цен производителей, м/м	Январь	-1.0	-0.7	-1.0
04.03.2015 Розничные продажи, м/м	Январь	0.3	0.1	-0.1
05.03.2015 Ключевая ставка ЕЦБ	Март	0.05%	0.05%	0.05%
КИТАЙ				
02.03.2015 Индекс деловой активности PMI в промышленности от HSBC	Февраль	50.1	-	50.1
ГЕРМАНИЯ				
02.03.2015 Индекс PMI деловой активности в промышленности	Февраль	50.9	50.9	-
03.03.2015 Розничные продажи м/м	Январь	0.2	0.4	-
04.03.2015 Индекс деловой активности в секторе услуг	Февраль	55.5	55.5	-
06.03.2015 Промышленное производство, м/м	Январь	0.1	0.5	0.2



Главной новостью прошлой недели стало понижение рейтинга России агентством Moody's ниже инвестиционного уровня. Однако российский фондовый рынок продемонстрировал стойкость к негативу – падение индекса ММВБ до 1750 пунктов было почти полностью выкуплено, а ряд бумаг продолжил обновление максимумов. Снижение отечественных индексов по итогам недели символическое. Можно констатировать, что после январско-февральского роста индекса ММВБ на 30% (до четырёхлетних максимумов) на рынке началась фаза консолидации.

Это подтверждает и отраслевая динамика – в последнее время лидеры роста начала года немного корректируются вниз, а в фавориты вышли отставшие от роста сектора – финансовый, машиностроительный, энергетический. Акции «Сбербанка» (+2% по итогам недели) демонстрировали опережающую динамику на фоне восстановления рубля. Бумаги «КАМАЗа» росли на фоне одобрения создания совместного предприятия с Daimler AG путём слияния Mercedes-Benz Trucks Vostok и Fuso Kamaz Trucks Rus. В моменте их рост составлял 40%. Из-за ослабления рубля производство грузовиков внутри России стало интересно для европейских производителей.

Отдельно отметим продолжающийся рост акций «Мечела» (+50% за неделю) – с начала года они выросли уже в 4 раза. По всей видимости, вопрос о банкротстве компании можно считать закрытым, а на рынке заметно присутствие крупного покупателя акций компании. Учитывая этот фактор, рост акций «Мечела» может продолжиться.

Со знаком минус отмечаем акции «АЛРОСы» (-10%), снизившиеся на фоне проходившей проверки счетной палатой России. Впрочем, серьёзных нарушений выявлено не было. На наш взгляд, текущие уровни акций алмазной компании привлекательны для покупки.

В ближайшее время динамику российского рынка будет определять геополитика. Согласно «нормандским договорённостям» в марте должен быть произведён отвод тяжёлых вооружений из зоны конфликта. Процесс это непростой и в случае провокаций, заключённые договорённости окажутся под вопросом, а российские индексы испытают давление. 2 марта в Киеве состоится встреча министра иностранных дел РФ Сергея Лаврова и госсекретаря США Джона Керри. Итоги встречи могут повлиять на пересмотр Советом ЕС пакета санкций в отношении РФ. Для продления санкций требуется единогласное решение всех 28 стран-членов Евросоюза. Если ситуация на Украине будет стабильна, то некоторые страны могут отказаться от продления санкций.

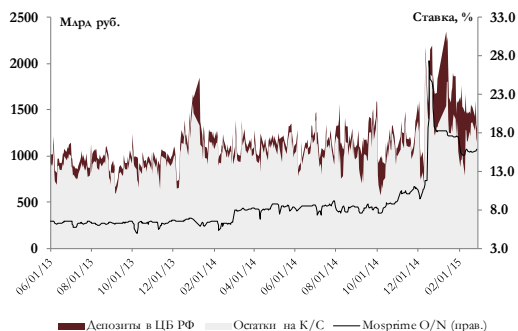
Из корпоративных событий этой недели выделим публикации финансовой годовой отчётности «Газпром нефти», «Аэрофлота», «Русгидро», ТМК, «СТС-Медиа», «Уралкалия» и «Сбербанка» за 2 месяца этого года по РСБУ. «КАМАЗ», «Газпром», «Газпром нефть», ЧЦЗ, НКНХ и «Южный Кузбасс» проведут советы директоров, а «Ютэйр» – собрание акционеров (по вопросу реструктуризации долгов)

ПРОГНОЗ на конец недели

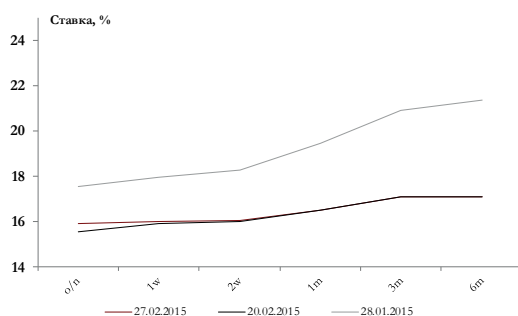
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1780	900	1.12	60	62	70

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский рубль на прошлой неделе в целом смотрелся довольно уверенно. Это заслуга и «чёрного золота», и отголосок ранее проделанной дипломатической работы. Нефть вполне себе может продолжить расти, двинувшись в район отметки \$65. Политическая история на Украине уже не делает столько шума, как раньше. Налоговый период завершён, однако не он делает основную погоду на валютном рынке. Пока мы сохраняем позитивный взгляд на национальную валюту.

Доходности ОФЗ оказались более восприимчивы к понижению рейтинга РФ международным агентством Moody's. За неделю они подросли в пределах 40-100 б.п. Лучше всего чувствовали себя длинные бонды, что является традиционной картиной для последних месяцев. Однако, не смотря ни на что, аппетит инвесторов на аукционе Минфина по размещению государственных облигаций ничто не смогло испортить. Прошло это событие опять очень ярко.

Как мы и прогнозировали, российский Минфин очень успешно разместил ОФЗ серии 29011 на все заявленные 10 млрд рублей. Объем спроса составил 25.6 млрд рублей. Средневзвешенная цена составила 93.0462% от номинала, средневзвешенная доходность – 13.50% годовых.

В предыдущую среду на аукционе по размещению этого же выпуска последняя сформировалась на уровне 13.32% годовых, был более чем трехкратный переспрос. Мотивация участников рынка понятна: нефть пока ещё достаточно неплоха, а инвесторы не очень сильно расстроились из-за очередного понижения рейтинга РФ. Так что такой результат абсолютно заслужен.

Подоспели и свежие недельные данные по инфляции, которая в период с 17 по 24 февраля составила всё те же перегретые 0.6%. С начала же года показатель вырос уже до 5.8%. А ещё не прошло двух полных месяцев. Официальный прогноз Минэкономразвития (по состоянию на конец января) прочит 12% по итогам года. Мы не столь оптимистичны. Показатель может перевалить и за 15%.

Подорожали: рыба мороженая (+2.0%); чай (+2.1%); рис (+1.7%); мясные консервы, маргарин, масло подсолнечное, макаронные изделия, карамель (+1.3-1.4%). Прирост цен на плодоовощную продукцию в среднем составил 0.1% (в т.ч. на лук – 1.7%, морковь – 1.4%, яблоки – 0.8%, капусту и картофель – 0.6%). При этом помидоры и огурцы стали дешевле на 6.1% и 0.4% соответственно. Куры подешевели на 0.2%.

Замглавы Минфина РФ Сергей Сторчак, курирующий внешнеэкономические вопросы, вчера сообщил о том, что Россия в этом году вряд ли будет занимать на внешних рынках. Дословно он сказал следующее: «Пока рынки закрыты. Вероятность низкая, хотя как пойдет развитие на Украине. К сожалению, политический фактор влияет». Прошлый год также прошёл мимо министерства. Как известно, в год занимают не более \$7 млрд.

Первичный рынок на неделе порадует нас следующими событиями: 3 марта – ВЭБ-лизинг-БО-06 (5 млрд рублей). Пока данный сегмент не очень активен. Будем ждать новых предложений от эмитентов. Январь этого года был поактивнее. Тогда было размещено 24 выпуска на 436 млрд рублей. В текущем месяце рынку сделали 13 предложений на 67 млрд рублей. Что называется, почувствуйте разницу.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
02.03.2015	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$26 млрд	0.02%*	4.21
02.03.2015	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд	0.065%*	4.22
03.03.2015	19:30	Размещение годовых векселей на \$25 млрд	0.205%*	3.81
03.03.2015	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.015%*	3.68
ФРАНЦИЯ				
02.03.2015	16:50	Размещение 91-дневных векселей на €3.591 млрд	-0.102%	2.00
02.03.2015	16:50	Размещение 154-дневных векселей на €1.493 млрд	-0.109%	3.26
02.03.2015	16:50	Размещение 336-дневных векселей на €1.994 млрд	-0.119%	2.53



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 выдвижению 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».