

## ВРЕМЯ ТУШИТЬ СВЕТ И ЗАЛЕГАТЬ НА ДНО

### Основные дальнейшие сценарии

Рынки становятся пресными, банальными и прямолинейными. Подобные эпизоды случались в последние годы не раз, и назывались раньше «исходом в качество» или «бегством от рисков». Сейчас то, что происходит на глобальных площадках, едва ли можно охарактеризовать этой фразой, но суть от этого не меняется: для всех видов активов – от акций и валют до биржевого сырья – настали худые времена. Доходности американских казначейских облигаций, конечно, как и полагается в таких случаях, падают, но далеко не такими проворными темпами, как это случалось в предыдущих аналогичных эпизодах. Кроме того, падают торговые объёмы, что также не проясняет «классическую картину автора».

Интерпретация западными инвесторами макростатистики также отличается редкостной однобокостью. Хотя, собственно, и здесь нет решительно ничего нового: об иррациональности рынков сейчас не говорит только ленивый. Основные публикации прошедшей недели – новые рабочие места в несельскохозяйственных секторах и уровень безработицы в США – вышли в однозначно позитивном ключе, но слабость промышленных заказов, цен на недвижимость, индексов деловой активности в США предпочли просто не заметить.

В такие периоды рынки теряют логические связи, и ожидать от них предсказуемости попросту бессмысленно. Одновременный рост казначейских облигаций и фондовых индексов в США – это уже достаточно давнишний, но так никем и не понятый казус, который в новом экономическом мироустройстве сам по себе уже более не считается сенсацией – для нас остаётся самым надёжным барометром инвестиционных качеств рынков. Как только это происходит, лучше всего, что называется, тушить свет и залегать на дно.

На ближайшие дни, похоже, любые стратегии должны основываться на росте «актива №1» – доллара. Однако покупка, скажем, индекса доллара на исторических максимумах (см. График 1) – так же как и вхождение в фондовые индексы США при текущем уровне перегретости инвестмультимплекторов – выглядит безумием. В таком случае ответ на все вопросы – дельта-нейтральные по рынку стратегии, или то, что мы называем относительной торговлей одних активов против других. В среднем циклы атрофии рынка, сопровождавшиеся резким ростом доллара и снижением реактивности к фундаментальным и техническим факторам, продолжались около полутора месяцев. Это означает, что в середине октября – возможно – вновь придёт праздник на инвестиционные улицы.

График 1 . Индекс доллара DXY: в отрыве от земли и здравого смысла



Источник: Bloomberg



### Календарь событий

**Текущая неделя будет весьма скудной на макростатистические публикации. Особенной пустотой отличается календарь релизов по еврозоне, где из наиболее интересных данных можно упомянуть лишь выход индекса деловой уверенности по Германии Sentix. Основные события, в целом, следующие: решение по процентной ставке Банка Японии и Банка Англии; публикация протокола заседания ФРС; промпроизводство и деловая уверенность от Sentix в Германии, промпроизводство в Великобритании.**

**На понедельник** запланирован выход небольшого количества данных. В 06:00 GMT Германия выпустила данные по динамике заказов в промышленности за август, которые оказались провальными (падение на 5.7% в месячном выражении). В 07:00 GMT Британия опубликует индекс цен на жилье от HBS за сентябрь. Вечером США выпустят индекс условий на рынке труда за сентябрь, который едва ли будет замечен рынком. Китай празднует День образования Китайской Народной Республики.

**Вторник** будет, пожалуй, наиболее плотным днём текущей недели в плане публикаций. В первую очередь, станет известно решение по ключевой процентной ставке Банка Японии, целевой объём денежной базы Банка Японии на 2014 год, а также будет сделан комментарий по кредитно-денежной политике и пройдет пресс-конференция главы Банка Японии Харухико Куроды. Мы ожидаем, что объём валютных интервенций будет сохранён на прежнем уровне. Ранее, в ночь на вторник станет известно решение РБА по основной процентной ставке, будет выпущено сопроводительное заявление РБА (скорее всего, Гленн Стивенс, как и обещал, воздержится от каких-либо изменений). В 06:00 GMT в Германии выйдет очень важная цифра динамики промпроизводства за август. Мы полагаем, что и здесь инвесторов ждёт разочарование. В 08:30 Британия опубликует данные по динамике промпроизводства, а также изменение объёма производства в перерабатывающем секторе за август. Ожидаем умеренно-сильных значений, которые поддержат курсовую динамику фунта стерлингов. В 14:00 GMT в Британии станут известны данные по изменению объёма ВВП за сентябрь. Особых сюрпризов в данном случае не ждём. США в 14:00 GMT выпустит уровень вакансий и текучести рабочей силы от Бюро статистики труда за август, в 20:30 GMT - изменение объёма запасов сырой нефти по данным API.

**Среда** будет ничем особо не выдающимся днём в плане макропубликаций. Наиболее интересной будет ранняя утренняя публикация Китаем индекса деловой активности в секторе услуг PMI от HSBC и композитный индекс PMI от HSBC за сентябрь. Полагаем, что цифры выйдут близкими к консенсус-прогнозам. В 05:00 GMT выйдет ежемесячный отчет Банка Японии. В 05:00 GMT Япония опубликует индикатор текущей экономической ситуации от Eco Watchers, индекс экономических перспектив от Eco Watchers за сентябрь. Перед началом европейских торгов Банк Англии опубликует отчет об условиях кредитования за 3-й квартал. США в 14:30 GMT выпустят данные по запасам сырой нефти от Минэнерго: ожидаем очередных отрицательных цифр, которые, впрочем, вряд ли окажут сильную поддержку котировкам нефти. В 17:01 GMT США размещает 10-летние бонды. В 18:00 GMT состоится публикация протокола заседания Федрезерва.

**В четверг**, в 00:30 GMT, Австралия выпустит уровень безработицы и изменение числа занятых на рынке труда за сентябрь. В 06:00 GMT Германия опубликует сальдо внешнеторгового баланса за август. Полагаем, что цифра выйдет, в целом, нейтральная. В 08:00 GMT выйдет ежемесячный отчет ЕЦБ. В 11:00 GMT станет известным планируемый объем покупок активов Банком Англии, решение по основной процентной ставке Банка Англии и будет сделано сопроводительное заявление Банка Англии. Сюрпризов не ждём. Американские торги традиционно, как это обычно происходит по четвергам, откроют данные по числу первичных обращений за пособиями по безработице, а также число повторных заявок на получение пособия по безработице.

**В пятницу**, перед началом торгов в Европе, Британия опубликует сальдо баланса «видимой торговли», а также сальдо торгового баланса без учёта торговли со странами ЕС за август. Ожидаем нейтральных данных. В 12:30 GMT США выпустит индекс цен на импорт за сентябрь. В 13:00 GMT выступит с речью член ФОМС Чарльз Плоссер.

**В субботу** в Китае выйдет довольно интересная публикация по объёму займов в юанях за сентябрь.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

06.10.2014-12.10.2014



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
<b>США</b>				
07.10.2014	Объем потребительского кредитования, м/м	август	\$20 млрд	\$26.01 млрд
08.10.2014	Ставка МВА по 30-летней ипотеке	текущ	4.33	<b>4.38</b>
09.10.2014	Оптовые продажи, м/м	август	0.5%	<b>0</b>
09.10.2014	Количество первичных обращений за пособиями по безработице	28сент-2окт	295K	<b>300K</b>
10.10.2014	Импортные цены	сентябрь	-0.7%	-0.9%
10.10.2014	Экспортные цены	сентябрь	-0.1%	-0.5%
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
11.09.2014	Запасы сырой нефти	2 октября	-1.36 млн	<b>-1.2 млн баррелей</b>
11.09.2014	Запасы бензина	2 октября	-1.84 млн	-
11.09.2014	Запасы дистиллятов	2 октября	-2.89 млн	-
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
06.10.2014	Индекс доверия инвесторов Sentix	Окт	-11.5	<b>-8</b>
09.10.2014	Решение по ключевой процентной ставке Банка Англии		0.50%	<b>0.50%</b>
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
06.10.2014	Промышленные заказы	август	-2.5%	<b>-5.7%</b>
07.10.2014	Промышленное производство, м/м	август	-1.5%	<b>-1.0%</b>
07.10.2014	Торговый баланс	август	€18.5 млрд	<b>€24 млрд</b>



На прошлой неделе российский фондовый рынок продолжил находиться под давлением на фоне снижения нефтяных цен и мировых фондовых индексов. По итогам недели индекс ММВБ упал на 3%. Отечественные индексы не смогли поддержать даже выступление Владимира Путина на инвестиционном форуме «Россия зовёт!». Путин отметил, в частности, что «...доверие иностранных инвестиционных структур к России не снижается». Индекс РТС опустился ниже поддержки в 1100 пунктов. Текущие ценовые уровни привлекательны - заметен спекулятивный интерес к перепроданному российскому рынку. Так, последние недели Emerging Portfolio Fund Research отмечает приток средств в фонды, ориентированные на Россию. На прошлой неделе они привлекли \$185 млн. Но не стоит забывать о возросших рисках.

В понедельник мы наблюдаем восстановление мировых фондовых площадок. В то же время, ситуация на Украине накалилась. Боевые действия на территории ДНР возобновились, между украинским премьер-министром Арсением Яценюком и «Газпромом» возник небольшой спор по газовому вопросу. Напомним, до конца текущего года «Нафтогаз» должен погасить \$3.1 млрд долга, в том числе \$2 млрд — до конца октября. Видимо, сложнее пойдут газовые переговоры в формате Россия-ЕС-Украина (очередной раунд запланирован на стартовой неделе). Шансы на снятие санкций в отношении России со стороны Евросоюза в конце октября уменьшаются.

Во второй половине недели российский рынок будет торговаться с оглядкой на западные рынки. Важнейшим событием видится заседание ФРС США 8 октября. Если Федрезерв продолжит сворачивание QE 3 теми же темпами, это окажет давление на стоимость всех мировых активов – как товарных, так и фондовых. Также внимание стоит обратить на заседание Всемирного банка 10-14 октября.

Со знаком плюс на прошедшей неделе мы отмечаем многострадальный «Мечел» (MTLR RM, +70%). Его бумаги поддержало заявление помощника президента России Андрея Белоусова, что близко заключение компромисса с кредиторами. Наиболее вероятный сценарий - конвертация долгов компании в акции. При этом банки настаивают на получении суммарного контрольного пакета (75%), а доля Игоря Зюзина снизится. В ответ он предлагает альтернативный вариант: реструктуризацию долгов по невысокой ставке с возможностью гасить тело кредитов. Мы ожидаем, что переговоры придут к консенсусу в ближайшие дни.

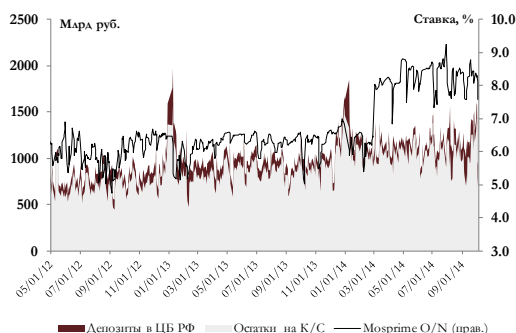
Из корпоративных событий стартовой недели отметим советы директоров «Роснефти», «Газпрома», «Газпром нефти», а «Уралкалий», «Сбербанк», «Магнит» и X5 Retail представят операционные результаты за 9 месяцев. Кроме того, состоятся закрытия реестра по выплате дивидендов – «Магнит» (10 октября, дивиденд 78.3 рубля, доходность 0.8%), НЛМК (11 октября, дивиденд 0.88 рубля, доходность 1.5%), а «Северсталь» 6 октября закроет реестр для участия в ВОСА.

## ПРОГНОЗ на конец недели

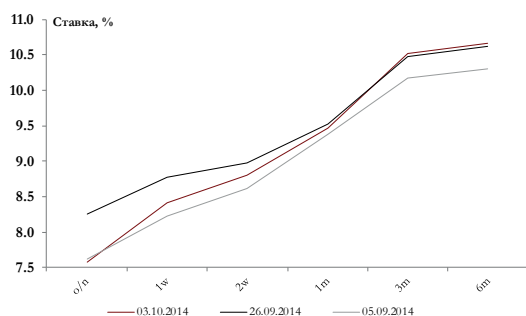
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1400	1100	1.25	94	40	50.1

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

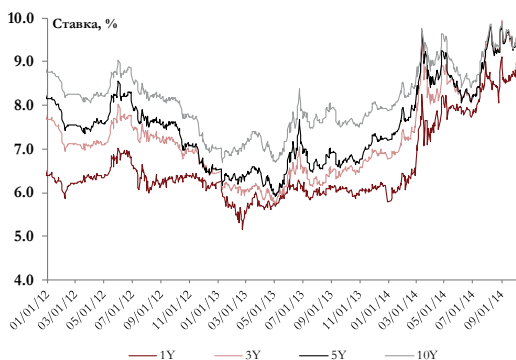
### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



В центре внимания локальных рыночных игроков, бесспорно, остаётся подстреленный (пока, к счастью, только на одну ногу) рубль. Национальная валюта стремительно слабеет по отношению к обоим компонентам бивалютной корзины, не имея под собой достаточной позитивной почвы. В пятницу стоимость «бивалютки» достаточно долго находилась выше (хоть и ненамного, но всё же) границ валютного коридора для того, чтобы Банк России начал проводить интервенции в пользу рубля. 30 сентября, как мы помним, ненадолго парили над верхней границей коридора. Видимо поэтому регулятор и воздержался от продаж валюты. Как бы там ни было, данные по объёмам интервенций выходят лишь спустя 2 дня. Остаётся ждать их публикации на сайте Центробанка.

В целом, рубль остаётся в зоне повышенного риска ввиду сохраняющихся геополитических атак. Также очень неуверенно выглядит сейчас и нефть. Ну и в доверок, налогового периода ещё ждать прилично – до второй половины месяца. Факторов поддержки пока почти нет. Ослабление может продолжиться и на предстоящей неделе.

Многие спрашивают, а как же влияют на текущее курсообразование валютные свопы ЦБ РФ. Со своей стороны полагаем, что какой-то знаменательной роли появление данной опции не оказало. Отметим, что лимит по валютному свопу расчётами «сегодня-завтра» составляет \$1 млрд (а «завтра-послезавтра» – вообще \$2 млрд), спрос со стороны (казалось бы «изголодавшегося») рынка составил всего лишь \$581.4 млн (то есть, немногим более половины лимита). Инструмент этот очень коротких и всех валютных проблем явно у банков не решает. Сейчас больший эффект – психологический, и не от свопа, а от возможных интервенций ЦБ РФ. Однако спекулятивное давление очень высоко, и в случае сгущения туч не спасут рубль ни интервенции, ни тем более валютный своп.

Российский Минфин в среду, как мы и предполагали, ничем знаменательным на своём аукционе по размещению ОФЗ не отличился. Предлагавшихся 15-леток реализовали лишь на 2/3 (10.2 млрд рублей против 15-миллиардного предложения). Спрос составил 18.1 млрд рублей, а средневзвешенная доходность равнялась 9.44% годовых.

Многие сейчас скажут: «Смотрите, какая доходность по 10-летним ОФЗ! – Почти 9.50% годовых. Надо брать!». Всё это конечно, на первый взгляд, кажется привлекательным, однако вот иногда стоит подумать и о вероятном дополнительном убытке. «Длинная» дюрация может принести очень неприятную и болезненную переоценку. Сентябрь преподал многим инвестором хороший урок. В конце квартала немало рыночных игроков ждало смягчения санкций со стороны ЕС по отношению к России. Однако представители Запада, да и США чётко дали понять, что пока об этом (а тем более о полном снятии установленных барьеров) речи не идёт.

Под эту спекулятивную дудку доходности могут ещё больше вырасти. Так что во избежание убытков мы бы пока воздержались от покупки данной категории бондов до поры до времени – пока не станет выправляться информационный фон. Сейчас бывают всплески оптимизма, однако доминируют негативные новости. Если отношение к России изменится со стороны её текущих противников, то это станет видно невооружённым взглядом. ОФЗ, бесспорно, имеют неплохой потенциал, однако нужно правильно подгадать время для его материализации. Больше всего сейчас для ОФЗ подойдёт формулировка «находимся в низком старте, надеясь на откат, однако отмашки пока не дано».

Свой инфляционный прогноз вывел в свет заместитель председателя правления Внешэкономбанка Андрей Клепач, сказавший о том, что по итогам года ожидает инфляцию в районе отметки 8.2-8.3%. Вот это мы понимаем: более-менее здравая оценка происходящего. Хотя, конечно, задним числом говорить проще, чем давать подобные прогнозы, когда ещё не очень сильно пахло жареным. Как бы там ни было, надуманной эйфории в это мнение нет, и это радует. В качестве основных ложек дегтя он выделил следующее: «...Что касается инфляции, в основном это результат и снижения курса, и мер, связанных с защитой рынка, – антисанкций. Поэтому на следующий год все-таки уровень инфляции существенно понизится». Хотелось бы в это верить. Главное, чтобы не появилось нового сюрприза на этом поприще. С инфляцией у нас как-то традиционно не складывается.

Из ближайших озвученных планов первичного рынка имеем: 6 октября – Татфондбанк-БО-11 (1 млрд рублей), Красноярский край-34009 (8.25 млрд рублей); 8 октября – СОЛОМЕНСКИЙ ЛЕСОЗАВОД-01 (3 млрд рублей), Русфинанс Банк-14 (4 млрд рублей); 9 октября – Новосибирская область-34016 (7 млрд рублей); 15 октября – ПИК-БО-04 (5 млрд рублей).



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
06.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.4 - \$1.7 млрд		
06.10.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.02%*	4.17
06.10.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$24 млрд	0.04%*	4.30
07.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.25 - \$0.35 млрд		
07.10.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.02%*	3.77
07.10.2014	21:00	Размещение 3-летних облигаций на \$27 млрд	1.07%*	3.17
08.10.2014	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$21 млрд	2.54%*	2.71
09.10.2014	21:00	Размещение 30-летних облигаций на \$13 млрд	3.24%*	2.67
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
06.10.2014	16:50	Размещение 84-дневных векселей на €4 млрд	-0.030%	2.25
06.10.2014	16:50	Размещение 161-дневных векселей на €2 млрд	-0.030%	3.85
06.10.2014	16:50	Размещение 343-дневных векселей на €1.8 млрд	-0.030%	3.54
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
08.10.2014	13:30	Размещение 5-летних облигаций на €4 млрд	0.250%	1.20
<b>ИТАЛИЯ</b>				
10.10.2014	13:00	Размещение 10-летних облигаций на €4 млрд	0.270%	1.64
<b>ГРЕЦИЯ</b>				
08.10.2014	13:00	Размещение 6-месячных векселей на €875 млн	2.000%	2.50



## 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	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

<b>Владимир Рожанковский, LIFA</b>	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

### Департамент управления рисками

<b>Алексей Москалик</b>	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)

<b>Василий Романовский</b>	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Александра Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер

### Департамент PR и маркетинга

<b>Илона Шиллер</b>	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».