



НЕНАВЯЗЧИВЫЙ КОНТРОЛЬ ПРОТИВ НАВЯЗЧИВОГО ПОПУСТИТЕЛЬСТВА

Основные дальнейшие сценарии

Американская макростатистика всё-таки выходит в весьма смешанных тональностях. В частности, безмерно укрепляющийся доллар уже начинает причинять реальный вред американской экономике – пока в виде «первой ласточки» существенного ухудшения внешнеторгового баланса. И это единственный фактор, который худо-бедно позволяет основной массе рыночных активов – начиная валютами и заканчивая нефтью и золотом – хотя бы изредка получать право на короткий вздох облегчения. «Наше всё», нефть, впрочем, разыгрывает далеко не «долларовую историю» (или не одну лишь долларовую). Как стало известно, вчера компания Saudi Arabian Oil произвела сенсацию, публично сообщив об очередном искусственном снижении экспортных цен на нефть – на сей раз для США и стран Азии. Похоже, страны-участницы перед очередным саммитом ОПЕК вовсе не горят желанием серьёзно обсуждать складывающуюся ситуацию и выходить на какие-то консенсусные решения.

Говоря о продолжающемся свободном полёте российского рубля в пропасть, история эта, даже на фоне вышеупомянутых злоключений прочих валют и сырья, начинает уже выглядеть настолько нетривиально и, местами, откровенно навязчиво, что привлекает к себе всё больше мелких и средних спекулянтов (в т.ч. и, по нашим данным, уже и некоторые наиболее «всеядные» хедж-фонды). Короче говоря, падение рубля вошло в самую настоящую самораскручиваемую спираль, в водовороте которой крайне эпизодические (если не сказать, по-футбольному вальяжные) инициативы ЦБ РФ уже мало кем берутся на заметку (последний плачевный пример – очередное повышение базовой процентной ставки на прошлой неделе сразу на полтора процента (150 б.п.) – весьма, казалось бы, нетривиальное событие, которому на деле валютный рынок посвятил не более получаса времени, после чего ослабление рубля по всем фронтам продолжилось прежними темпами. Впору уже оставить в покое все прогнозные соревнования между участниками рынка относительно того, какой наивысший курс рубля к доллару или к евро будет запечатлён в деловых СМИ на конец текущего года, а открывать конкурс на лучшие рецепты спасения ситуации. Один из наиболее перспективных, на наш взгляд – временное распоряжение в адрес российских экспортёров продавать валютную выручку с одновременной идентификацией наиболее крупных и постоянных институциональных покупателей валюты, которые в силу специфики своей деятельности вынуждены постоянно присутствовать на валютных торгах (нечто подобное реализовывал ещё в марте текущего года вполне себе либеральный Банк Индии). Остальные, как говорится, могли бы «быть свободны» и довольствоваться широко разрекламированными валютными «свопами» на неделю или на месяц, если их деятельность находится в рамках закона.

Пока ничего подобного, насколько нам известно, ни на каком государственном уровне не обсуждается, совет очевиден: держаться подальше от пассивных рублей (что вовсе не означает, к слову, непременную покупку столь же пассивной валюты).



Календарь событий

Основные события текущей укороченной недели: решение по процентной ставке и дальнейшей монетарной политике Банка Англии и ЕЦБ; индекс PMI в Китае, Германии, еврозоне и Великобритании; фабричные заказы и промпроизводство в Германии; количество новых рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора США. В корпоративном ключе наиболее интересными финансовыми отчётами поделятся с инвесторами Acer, CBS Corp, банк ING, News Corp, AOL Inc, Commerzbank AG, Deutsche Telekom AG, NVIDIA Corp, Societe Generale и Zynga.

Сегодня выйдет достаточно большой объём макростатистики по обе стороны океана. В 00:01 GMT Великобритания выпустит монитор розничных продаж BRC за октябрь. Япония в 01:35 GMT выпустит индекс деловой активности в секторе услуг, а также композитный индекс PMI за октябрь. Возможны негативные сюрпризы. В 01:45 GMT Китай объявит о динамике индексов деловой активности в секторе услуг от HSBC, композитного индекса PMI от HSBC за октябрь. Вполне возможно, что цифры несколько не дотянут до завышенных консенсус-прогнозов. Индекс PMI для сферы услуг и композитный индекс PMI за октябрь выйдет в 08:55 GMT в Германии, в 09:00 GMT в еврозоне и в 09:30 GMT - в Великобритании. За исключением последнего индикатора, ждём продолжения раунда разочарований. В 10:00 GMT еврозона объявит об изменении динамики розничной торговли за сентябрь. Мы также полагаем, что цифра, скорее всего, окажется слабой. США в 13:15 GMT опубликует изменение числа занятых от ADP за октябрь (большого сюрприза не ждём), в 15:00 GMT - композитный индекс ISM для непроизводственной сферы, индекс занятости непроизводственного сектора от ISM за октябрь. В 15:30 GMT выйдут традиционные данные по запасам сырой нефти от Минэнерго. По сложившейся в последние недели традиции, ждём очередного умеренного роста запасов сырой нефти, но падения прежними темпами запасов нефтепродуктов. В 18:01 США проводит размещение эталонных 10-летних казначейских бондов.

Четверг будет самым статистически насыщенным днём недели. Рано утром Австралия выпустит уровень безработицы, а также изменение числа занятых за октябрь. В 07:00 GMT Германия опубликует изменение объёма заказов в промышленности за сентябрь. Ожидаем существенно разочаровывающей цифры негативного толка. В 09:30 GMT в Британии выйдет изменение объёма промпроизводства за сентябрь. Полагаем, что значение окажется умеренно-позитивным. В 10:00 GMT будет опубликован прогноз по росту экономики региона от Еврокомиссии. В 12:00 GMT станет известен планируемый объём скупки активов Банком Англии и решение по основной процентной ставке Банка Англии. Сюрпризов не ждём. В 12:45 GMT состоится публикация решения ЕЦБ по основной процентной ставке, будет представлена депозитная ставка ЕЦБ и ставка по кредитам. Возможно усиление риторики в сторону дальнейшего монетарного смягчения, что вновь нанесёт урон курсовой динамике евро. В 13:30 GMT пройдет ежемесячная пресс-конференция главы ЕЦБ. Наконец, в США в 13:30 GMT выйдет число первичных и текущих обращений за пособиями по безработице, которое почти наверняка неприятно удивит из-за анонсированных ранее увольнений в крупных американских компаниях. В это же время Британия объявит данные по изменению объёма ВВП от NIESR за октябрь.

Пятница будет хотя и не столь информационно-насыщенным днём как среда и четверг, но предоставит на суд инвесторов ряд ключевых макропубликаций. Рано утром в Японии выйдет индикатор текущей экономической ситуации от Eco Watchers, а также индекс экономических перспектив от Eco Watchers за октябрь. Перед началом европейских торгов Германия объявит об изменении динамики промпроизводства и сальдо баланса внешней торговли за сентябрь. Ожидаем, что и этот массив данных разочарует. В 13:30 GMT США выпустят сведения об уровне безработицы, изменении числа занятых в несельскохозяйственном секторе (Non-Farm Payrolls), изменении числа занятых в частном секторе экономики, изменении числа занятых в производственном секторе экономики. Кроме того, традиционно эти данные будут сопровождать цифры по изменению средней почасовой оплаты труда, доли экономически активного населения, известной также как уровень трудового соискательства за октябрь.

Наконец, в субботу Китай опубликует сальдо баланса внешней торговли, а также изменение объёма экспорта и импорта за октябрь. Ожидаем умеренно-позитивные цифры.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал	
США					
05.11.14	Изменение количества рабочих мест в частном секторе США от ADP	октябрь	213 тыс.	214 тыс.	
05.11.14	Индекс деловой активности в непроизводственном секторе США	октябрь	58.6	58.2	58.2
06.11.14	Еженедельный отчет Минтруда по числу обращений за пособиями по	на 1 ноября	287 тыс.	285 тыс.	300 тыс.
07.11.14	Уровень безработицы в США	октябрь	5.90%	5.90%	5.9%
07.11.14	Число рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора США	октябрь	248 тыс.	229 тыс.	205 тыс.
07.11.14	Объем потребительского кредитования в США, м/м	сентябрь	13.5 млрд	16.6 млрд	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
06.11.14	Запасы сырой нефти	1 ноября	2.1 млн	-	2.0 млн баррелей
06.11.14	Запасы бензина	1 ноября	-1.24	-0.50	-1.5 млн
06.11.14	Запасы дистиллятов	1 ноября	-5.29	-1.70	
ЕВРОЗОНА					
05.11.14	Индекс деловой активности в сфере услуг еврозоны, финал	октябрь	52.4	52.4	-
05.11.14	Розничные продажи в еврозоне, м/м	сентябрь	1.2%	-0.6%	-0.6%
06.11.14	Индекс деловой активности в розничном секторе еврозоны	октябрь	44.8	-	
06.11.14	Решение ЕЦБ по процентной ставке	-	0.05%	0.05%	0.05%
ГЕРМАНИЯ					
06.11.14	Объем промышленных заказов в Германии, м/м	сентябрь	-5.7%	2.2%	-2.2%
07.11.14	Объем промышленного производства в Германии, м/м	сентябрь	-4.0%	2.1%	-2%



Прошлая неделя принесла позитив на российский фондовый рынок. Индекс ММВБ рос пять торговых сессий подряд, прибавив за это время более 6%. Целый ряд бумаг обновил свои исторические максимумы («Татнефть», «Магнит»). При этом ММВБ далёк от рекордных уровней - акции «Сбербанка» и «Газпрома», имеющие большой вес в индексах, далеки от максимумов 2008 года.

Причин для отскока вверх рынка было несколько: перепроданность российских активов, слухи о переговорах между Путиным и Порошенко по статусу Крыма, достигнутый консенсус по газовым вопросам. Россия и Украина договорились об условиях поставок газа до марта 2015 года. Украина обязалась до конца года погасить \$3.1 млрд долга, а также на условия предоплаты дальнейших поставок. Газ будет поставляться по высокой цене - \$485 за тысячу кубометров. «Нафтогаз» уже начал гасить долг - 4 ноября он перевёл «Газпрому» \$1.45 млрд. Достигнутые договорённости снижают риск сбоя поставок газа в Европу этой зимой и позитивны для акций «Газпрома».

На прошлой неделе лучше рынка выглядел нефтегазовый сектор. Лидерами роста стали акции «Башнефти» (+35%) на фоне выхода сильной отчётности, а также решения Арбитражного суда Москвы по делу АФК «Система». Суд обязал холдинг вернуть 81.7% ценных бумаг «Башнефти» государству, но худшего для компании сценария, возможно, удастся избежать. В суде не упоминалось о претензиях Генпрокуратуры на дивиденды за 2009-2014 года (это более 150 млрд рублей).

Повышенным спросом продолжают пользоваться акции компаний с высокими дивидендными выплатами. Решение выплатить промежуточные дивиденды за 9 месяцев приняли «Северсталь», «НОВАТЭК», «М.видео», ММК, ТМК, ПИК, ГМК «Норильский Никель», «Уралкалий» и «ЛУКОЙЛ». Большинство компаний произведут закрытие реестра до конца этого года. По данным СМИ, это связано с возможным повышением налога на дивиденды с 9% до 13% с 2015 года и «антиофшорными» инициативами властей. Таким образом, перечисленные компании используют свои «кубышки» денежных средств для выплат акционерам. В сложившихся непростых условиях в экономике это логично - компании не начинают новых инвестиционных проектов, не представляют интереса и сделки M&A.

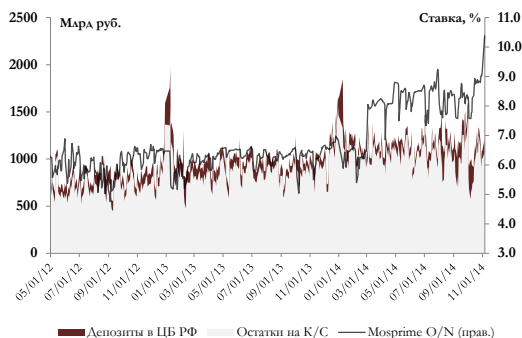
На начавшейся неделе сохранить позитив предыдущей будет непросто. Давление на индексы могут оказать как снижение цен на нефть (Brent опустилась ниже \$83), так и ожидание возможных новых санкций в отношении России (из-за признания итогов выборов выборы в самопровозглашённых Донецкой Народной Республике и Луганской Народной Республике). Из корпоративных событий недели отметим публикацию финансовых результатов за 9 месяцев по МСФО «Северстали» и НЛМК, а также операционные результаты «Мечела» и КТК. Кроме того, пройдут собрания акционеров «Роллман» и советы директоров «Газпрома». «Метафракс» и ПИК закроют реестры акционеров для получения дивидендов. Выплаты составят 3 рубля и 4.16 рубля на акцию соответственно.

ПРОГНОЗ на конец недели

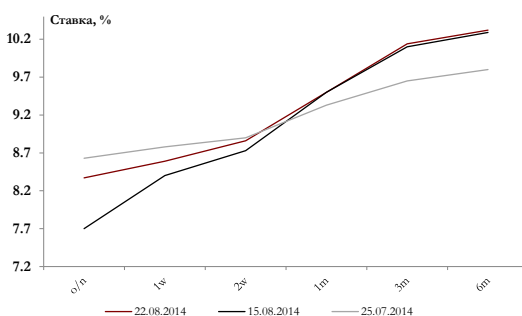
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1500	1050	1.25	83	44.5	55.5

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Полагаем, что ничего кроме уныния и разочарования на рубль смотрящие сейчас не испытывают. Национальная валюта была перед праздниками в унылом состоянии, в таком же их провела, ничего не изменилось и сегодня. Курс доллара США уже в среду на ММВБ в моменте поднимался до уровня 44.98 рубля. Прошлая пятница, мягко говоря, у Центробанка и рубля не удалась. Регулятор резко повысил ключевую ставку - на 150 б.п. до уровня 9.5% годовых с 8.0% годовых. Однако рынок воспринял это нетрадиционным образом: рубль вместо того, чтобы значительно укрепиться на этой новости (как это было бы в нормальных рыночных условиях), напротив, заметно ослаб. Звонок это, мягко говоря, был уже тогда тревожный. Не исключено, что рынок становится всё больше неуправляемым, живя по своим правилам и мало реагируя на что-то кроме спекуляций. Банку России в этой ситуации не позавидуешь, так как он, по сути, выступил провокатором. Продолжение ослабления национальной валюты вполне вероятно, особенно, в свете новой волны ослабления нефти.

Регулятор в своём пресс-релизе написал следующее: «В сентябре-октябре внешние условия существенно изменились: цены на нефть значительно снизились, при этом произошло ужесточение санкций, введенных отдельными странами, в отношении ряда крупных российских компаний». Также рассказали об ожиданиях сохранения инфляции выше уровня 8% до конца 1 квартала 2015 года и добавили «В случае улучшения внешних условий, формирования устойчивой тенденции к снижению инфляции и инфляционных ожиданий Банк России будет готов начать смягчение денежно-кредитной политики». В общем пока рынку особо не на что рассчитывать.

Что до межбанковских ставок, то они и без «помощи» Банка России были на неделе довольно мрачными. Так, индикативная ставка Mosprime по кредитам «овернайт» во вторник достигла уровня 9% годовых, в последующие дни так ниже его и не опустились. Теперь, естественно, ставка поднялась ещё выше, подравниваясь с ключевой. Её сегодняшнее значение – 10.38% годовых.

Как мы уже ранее писали, локальный сектор государственного долга остаётся непривлекательным. Рынок живёт в условиях полной непредсказуемости. Покупать длинные бумаги сейчас очень рискованно. В связи с этим лучше всего остаться в относительно коротких корпоративных бондах.

Сейчас многие критикуют Центробанк с его планами отмены валютного коридора, ставя в предложении «отменить нельзя, ждать» запятую после второго слова. То же самое делает и Минэкономразвития. Так уж повелось, что последнее (это касается и бывшего его и нынешнего глав) постоянно подвергает критике действия Банка России. Любит оно винить регулятор в бедах экономических, сейчас вот перефокусировались на рубль. Здрава ли конкретно эта критика? Отчасти да. Сегодня давление на Россию со стороны Запада и США очень высоко. То есть, время для отмены валютного коридора (а, стало быть, и четкого механизма интервенций) не самое лучшее. С другой стороны, мы видим, что, текущее ослабление рубля не поддается влиянию валютных интервенций. Также закрывает национальная валюта глаза и на повышение ключевой ставки (чему мы получили в пятницу ярчайшее подтверждение). Резервы при этом продолжают увядать.

Возможно, Банку России было бы лучше сначала попробовать расширить коридор ещё на несколько рублей и посмотреть на реакцию рынка, прежде чем его полностью упразднить. Либо, если и отменять коридор, то оставить за собой право на поддержку рубля в экстренных ситуациях. Но это должна быть четко прописанная формулировка в его политике. Вопрос всем: а что, если бы Банк России отменил коридор ещё до возникновения санкционного коллапса? Что бы он тогда делал в целях поддержки рубля и делал бы? Нельзя политику свою менять по семь раз на дню. Возможно, регулятор и не хочет отклоняться от ранее взятого курса, невзирая на временные передраги.

Что до первичного рынка, то на укороченной постпраздничной неделе нас порадуют лишь одним размещением: 7 ноября - Ладья-Финанс-БО-02 (3 млрд рублей).

КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
ГРЕЦИЯ				
05.11.2014	13:00	Размещение 182-дневных векселей на €875 млн	2.000%	2.09
ФРАНЦИЯ				
06.11.2014	12:50	Размещение облигаций с погашением в 2024 г. под 1.75%		
06.11.2014	12:50	Размещение облигаций с погашением в 2030 г. под 2.50%		
06.11.2014	12:50	Размещение облигаций с погашением в 2035 г. под 4.75%		
ГЕРМАНИЯ				
05.11.2014	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2019 г. на €4 млрд под 0.25%	0.140%	1.20
ИСПАНИЯ				
06.11.2014	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2017 г. под 0.50%		
06.11.2014	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2023 г. под 4.40%		
06.11.2014	12:30	Размещение облигаций с погашением в 2024 г. под 2.75%		



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	Zaitsevm@ncapital.ru	старший аналитик
Роман Ткачук	Tkachuk@ncapital.ru	старший аналитик
Сергей Алин	Alin@ncapital.ru	старший 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».