



BUY AND HOLD

Основные дальнейшие сценарии

За прошедшую неделю мировые фондовые индексы продолжили обновлять максимумы. Характерно, что на всех рынках акций позитивный тренд наблюдался на фоне снижающихся объемов. В США в течение недели инвесторов вдохновляла позитивная статистика по рынку труда. Так, в среду были опубликованы данные ADP, согласно которым количество рабочих мест в несельскохозяйственном секторе выросло на 288 тысяч (согласно консенсусу-прогнозу Bloomberg ожидалось значение в 205 тыс.). В четверг эти данные были подкреплены данными от Министерства труда США. Уровень безработицы снизился до 6-летнего минимума и на конец июня составил 6.1%. По итогам недели индекс S&P 500 вырос на 1.44%, DJIA прибавил 1.32%.

Выходившие агрегированные данные по еврозоне были противоречивыми. Уровень безработицы на конец мая снизился с 11.7% до 11.6%. С другой стороны, потребительские продажи за год показали прирост только на 0.7% против прошлого значения в 2.4%. В Германии макроэкономическая статистика была скорее негативной. Уровень безработицы в июне остался на уровне 6.7%, промышленные заказы за месяц снизились на 1.7%. Главным же событием было заседание ЕЦБ, который пока воздержался от каких-либо действий, однако риторика его главы Марио Драги в пользу дальнейшего смягчения монетарной политики воодушевила инвесторов. Как результат, Euro Stoxx вырос за неделю на 1.32%. Тем не менее, под конец недели в отсутствие торгов на американском фондовом рынке европейские фондовые индексы скорректировались вниз.

На товарных рынках на фоне укрепления USD к большинству валют наблюдалась преимущественно негативная динамика. Снижались цены на драгоценные и промышленные металлы. Нефть торговалась в «боксовике». Фьючерсы на сельскохозяйственные товары на СМЕ демонстрировали разнонаправленную динамику.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg
США			
08.07.14 Число открытых вакансий на рынке труда США, за исключением сельскохозяйственной отрасли	май	4455	-
08.07.14 Изменение объёма потребкредитов	май	\$26.9 млрд	\$20 млрд
10.07.14 Число первичных обращений за пособиями по безработице	5 июля	315 К	315 К
10.07.14 Изменение динамики запасов на оптовых складах	май	1.1%	0.6%
10.07.14 Изменение динамики оптовой торговли	май	1.3%	0.9%
11.07.14 Дефицит/профицит федерального бюджета	июнь	-	\$79 млрд
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США			
09.07.14 Запасы сырой нефти	4 июля	-3155К	-
09.07.14 Запасы бензина	4 июля	-1235К	-
09.07.14 Запасы дистиллятов	4 июля	975К	-
ЕВРОЗОНА			
07.07.14 Индикатор уверенности инвесторов от Sentix	июль	8.5	-
10.07.14 Ежемесячный отчет ЕЦБ			
ГЕРМАНИЯ			
07.07.14 Изменение динамики промпроизводства	май	1.8%	3.5%
08.07.14 Сальдо баланса внешней торговли	май	17.4 млрд	15 млрд
08.07.14 Сальдо счета текущих операций	май	18.4 млрд	14.5 млрд
08.07.14 Изменение динамики экспорта	май	3%	-
08.07.14 Изменение динамики импорта	май	0.1%	-
11.07.14 Индекс потребительских цен	июнь	1%	1%
11.07.14 Индекс оптовых цен	июнь	-0.9%	-
КИТАЙ			
09.07.14 Индекс цен производителей	июнь	-1.4%	-1%
09.07.14 Индекс потребительских цен	июнь	2.5%	2.5%
10.07.14 Сальдо баланса внешней торговли	июнь	\$35.92 млрд	\$36.95 млрд
10.07.14 Изменение динамики экспорта	июнь	7%	10.5%
10.07.14 Изменение динамики импорта	июнь	-1.6%	6%
10.07.14 Изменение объема золотовалютных резервов	июнь	50.2	-
10.07.14 Изменение динамики агрегата денежной массы M2	июнь	13.4%	13.5%



В течение последнего месяца мы наблюдали консолидацию индекса ММВБ в рамках достаточно широкого коридора 1460 – 1520 п. За минувшую неделю сложившаяся техническая ситуация кардинально не изменилась. В прошлый четверг индекс ММВБ сумел номинально обновить свой долгосрочный максимум, достигнув отметки 1522 п. Тем не менее, в последний день недели российские «медведи» продавали рынок ниже отметки 1490 п. Это спекулятивное движение состоялось в условиях отсутствия значимых внешних сигналов в связи с праздничным днём в США. Таким образом, скромный недельный прирост индекса ММВБ составил 12 п. или 0.8%, что стоит оценивать как топтание на месте.

В понедельник, 7 июня, индекс ММВБ вновь отскочил в район стратегически важной круглой отметки 1500 п. По-видимому, в ближайшие торговые дни российский рынок будет консолидироваться вблизи указанной отметки. Столь волатильное движение отражает неуверенность участников российского рынка в его дальнейших перспективах, связанную с неоднозначным влиянием нескольких значимых факторов, среди которых особо стоит выделить геополитические риски, цены на нефть, скорое завершение сезона дивидендных «отсечек».

В связи со случившимися и продолжающимися событиями на Украине, фактор геополитики продолжает играть очень важное значение для российского фондового рынка. Ситуация на юго-востоке сопредельной страны далека от разрешения. Несмотря на то, что Россия не оказывает явной поддержки двум новым самопровозглашенным республикам, запад продолжает грозить новыми экономическими и политическими санкциями. Складывается впечатление, что вероятность их введения является высокой и уже мало зависит от дальнейшего развития ситуации.

Ситуация на нефтяном рынке выглядит достаточно неоднозначной. Цены на нефть сорта Brent остаются высокими, что является для российского рынка позитивом. Вместе с тем, в последние дни фьючерсы на нефть достаточно резко просели после неудачной попытки роста выше отметки в \$115. С точки зрения техники, нельзя исключать дальнейшего развития текущей волны распродаж в этих контрактах с попыткой захода в район \$103 - \$105, что могло бы стать тревожным сигналом для участников локальных торгов.

Наконец, в течение ближайших двух недель завершается сезон закрытия реестров акционеров большинства крупных эмитентов для выплаты годовых дивидендов. В связи с этим наиболее ликвидные акции начинают поочередно терять сезонную поддержку со стороны среднесрочных и долгосрочных инвесторов. Некоторый потенциал для роста перед «отсечкой» еще имеют акции «Газпрома», «Сургутнефтегаза», «Ростелекома», «Татнефти», «Мегафона».

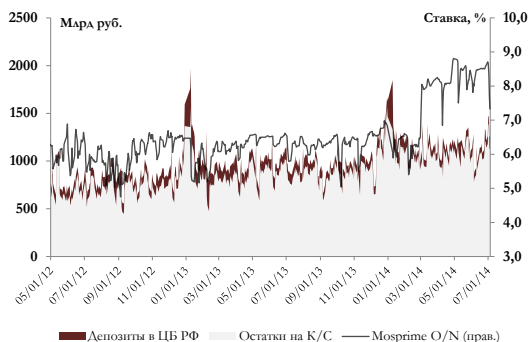
Таким образом, все три перечисленных фактора могут оказать негативное влияние на российский рынок в течение нескольких ближайших недель. Вместе с тем, среднесрочная техническая картина по индексам ММВБ и РТС продолжает оставаться позитивной, что до некоторой степени сглаживает возможное появление неблагоприятных внешних и внутренних негативных сигналов. По этой причине в ближайшие дни мы ожидаем продолжение волатильной консолидации индекса ММВБ в границах 1460 – 1520 п. Традиционный летний спад торговой активности также не будет способствовать направленному движению рынка.

ПРОГНОЗ на конец недели

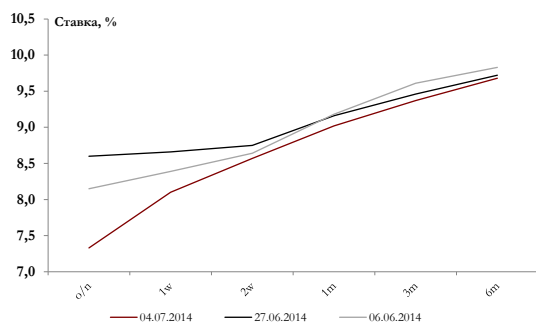
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1500	1365	1.365	108	34.3	46.7

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

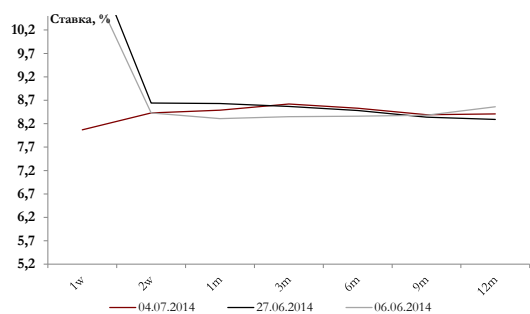
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский Минфин успешно разместил ОФЗ серии 26216 на 10 млрд рублей (100-процентная реализация плана). Спрос был зафиксирован на уровне 19.803 млрд рублей, а средневзвешенная доходность составила 8.25% годовых. Конечно, пока ведомство не может себе позволить размещаться большими объемами (конъюнктура не достаточно хорошая), однако результаты в последние недели явно улучшаются.

Также министерство сообщило о том, что с 2015 года планирует занимать на внутреннем рынке свыше 1.0-1.1 трлн рублей в год. Об этом упомянул министр финансов Антон Силуанов применительно к перспективе 2015-2017 гг. За этот счёт планируют финансировать дефицит государственного бюджета. Озвученные планы на этот год – 450 млрд рублей. Всё бы хорошо, но нужно считаться и с рыночной конъюнктурой, которая часто не даёт сбыться даже самым консервативным планам. В прошлом квартале объём предложения урезали до 150 млрд рублей с 275 млрд рублей 1-го квартала. Однако и этот план реализовать не удалось, ОФЗ продали лишь на 64.83 млрд рублей. В целом работали на пониженных оборотах. В апреле предлагали по два выпуска в дни размещений, а вот в мае-июне уже перешли на 1 выпуск. И в том и в другом случае объёмы предложения по каждому отдельно взятому выпуску не превышали 10 млрд рублей.

В целом, в вот-вот стартовавшем квартале мы имеем неплохие перспективы для отскока. Бонды сейчас стоят довольно дешево, что открывает неплохие возможности для входа в рынок. Во-первых, спало спекулятивное давление на Россию. Украинские события вызвали больше разговоров, были определенные «полусанкции» от США, но не более того. Во-вторых, рубль стал по-стабильнее. В-третьих, высоки цены на нефть, традиционно оказывающие поддержку номинированным в рублях активам. В-четвертых, мы упираемся в политику регулятора. Ключевые ведомства РФ считают первые месяцы лета инфляционным Рубиконом, после которого цены пойдут на убыль. Стало быть, вероятность очередного повышения ставок снижается. Наоборот, их могут и понизить, что положительно отразилось бы на доходностях бондов. Даже если предположить, что ставки повысят, то сценария марта мы не увидим. Аналогичное по размеру повышение ставки (+1.5 п.п.) попросту бы добило и без того слабую экономику.

Тем не менее, пока ситуация не достаточно стабилизировалась, лучше лишний раз не рисковать, сконцентрировав внимание на надежных корпоративных бондах относительно «короткой» дюрации (не более 1.5 лет). Перспективными на наш взгляд являются выпуски: небанковские организации – Мегафон БО-04 (318 дней; 8.97% годовых), МТС 08 (480 дней; 9.36% годовых), Магнит БО-07 (428 дней; 9.20% годовых), Алроса 20 (349 дней; 9.25% годовых), Лента 03 (563 дня; 9.55% годовых); банки – Внешэкономбанк БО-01 (368 дней; 9.12% годовых), ВТБ БО-08 (414 дней; 8.29% годовых), Газпромбанк БО-07 (292 дня; 8.74% годовых), Россельхозбанк 15 (305 дней; 9.87% годовых), МосковКредБанк БО-03 (296 дней; 9.62% годовых).

Вышли свежие недельные данные по инфляции, которая в период с 24 по 30 июня составила 0.1%, тем самым нагуляв за весь июнь 0.6%. Опираясь на данные Росстата, в годовом выражении инфляция на 30 июня выросла до 7.8% с 7.6% на 23 июня. С начала года рост цен достиг 4.8% против 3.5% предыдущего года. Первый зампред ЦБ РФ Ксения Юдаева днём ранее говорила о том, что по итогам года инфляция может составить 6.5%, однако основной прогноз регулятора пока неизменен – 6% ровно. Такая оценка (6.5%) видится нам более реалистичной, однако мы всё же склоняемся к более высокой инфляции – в районе 7% по итогам года.

Эльвира Набиуллина сообщила о том, что в будущем возможно появление нового инструмента в ликвидном арсенале Центробанка – средства под залог ипотечных кредитов. Такая возможность, по её словам, сейчас рассматривается. Конечно, появление такого инструмента было бы отнюдь не лишним. Идея отлично сочетается с банковской потребностью «длинных» денег. Ипотека – «длинный» инструмент, под неё можно было бы брать и «длинные» займы. Также это инструмент популярный на рынке, то есть имеется солидная база.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУБЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
07.07.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$2.5 - \$2.35 млрд		
07.07.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$25 млрд	0.04%*	4.17
07.07.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$23 млрд	0.07%*	4.6
08.07.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1 - \$1.25 млрд		
08.07.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.03%*	4.19
08.07.2014	21:00	Размещение 3-летних облигаций на \$27 млрд	0.93%*	3.41
09.07.2014	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$21 млрд	2.65%*	2.88
10.07.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.45 - \$0.6 млрд		
10.07.2014	21:00	Размещение 30-летних облигаций на \$13 млрд	3.44%*	2.69
ФРАНЦИЯ				
07.07.2014	16:50	Размещение 91-дневных векселей на €4 млрд	0.02%	1.75
07.07.2014	16:50	Размещение 140-дневных векселей на €1.9 млрд	0.02%	2.84
07.07.2014	16:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.7 млрд	0.04%	2.54
ГЕРМАНИЯ				
08.07.2014	13:30	Размещение облигаций, скорректированных на инфляцию, с погашением в 2018 и купоном 0.75% на €1 млрд	0.45%	1.5
09.07.2014	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2016 и купоном 0.25% на €4 млрд	0.06%	1.9
ИТАЛИЯ				
10.07.2014	13:00	Размещение 12-месячных векселей	0.50%	1.7
ГРЕЦИЯ				
09.07.2014	13:00	Размещение 182-дневных векселей на €1.25 млрд	2.15%	2.7



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
Владислав Григорьев	Grigoryev@ncapital.ru	управляющий активами

Департамент клиентского обслуживания

Лариса Сафонова	Safonova@ncapital.ru	член Совета директоров
Сергей Павлюк	Pavlyuk@ncapital.ru	директор по продажам
Антонина Дмитриева	Dmitrieva@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
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	аналитик

Департамент управления рисками

Алексей Москалик	Moskalik@ncapital.ru	директор Департамента
Светлана Ткаля	STkalya@ncapital.ru	риск-менеджер
Юлия Чигарихина	Chigarikhina@ncapital.ru	риск-менеджер
Анна Овчинникова	Ovchinnikova@ncapital.ru	риск-менеджер

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Александр Темников	Temnikov@ncapital.ru	директор Департамента
---------------------------	----------------------	-----------------------

Департамент ведения счетов (NORDAccount@ncapital.ru)

Василий Романовский	Romanovsky@ncapital.ru	директор Департамента
Александра Косова	Kosova@ncapital.ru	менеджер
Ирина Евсина	Evsina@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

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 выдвигению 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.