



ФОНДИРОВАНИЕ «ПУЛЕМЁТНОЙ ОЧЕРЕДИ» ПЕРЕМИРИЙ

Основные дальнейшие сценарии

Фондовые и валютные рынки продолжает сотрясать зубодробительная и весьма своенравная волатильность. Хотя официальный курс ЦБ РФ для евро на выходные и понедельник упал на 60 копеек ввиду событий в Минске (см. ниже), в дополнительную пятничную сессию на валютных торгах ММВБ «деревянный» вновь необъяснимым образом ослабел к обеим ключевым валютам. Дальнейшие его перспективы пока не вполне ясны, т.к. потеряна связь с ключевыми факторами, определявшими его динамику в предыдущие две-три недели.

Предопределённое, по итогам заседания ЕЦБ в четверг, падение единой валюты против доллара было ограничено снижением последнего в пятницу на 0.35% в виду неудовлетворительной макро-статистики по американскому рынку труда: число рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора экономики США выросло в августе всего на 142 тыс. после увеличения на пересмотренные 212 тыс. месяцем ранее, существенно недотянув до консенсус-прогноза. В производственном секторе США число рабочих мест в августе не изменилось при ожидавшемся повышении на 18 тыс. При этом, рост в сфере услуг замедлился до 112 тыс.

В Минске в пятницу был подписан очередной, уже четвёртый по счёту с начала вооружённого конфликта, договор о прекращении огня на юго-востоке Украины. Рынкам – особенно по пятницам – уже пора бы выработать здоровую порцию иммунитета на подобные заявления, однако пока этого не произошло, и российские индексы получили дополнительную порцию позитива, поднявшись за день на 1.2% и 1.3% для индексов ММВБ и РТС соответственно. Между тем, по последним данным EPFR, приток средств на российский рынок за минувшую неделю составил \$45 млн по сравнению с \$111 млн неделей ранее. Отток из России с начала года сократился до \$1.37 млрд, или 1.8% совокупных средств под управлением. Больше всего средств в российский рынок было инвестировано через фонды мировых развивающихся рынков (\$66 млн) и глобальные фонды (\$15 млн). Специализированные российские фонды показали отток на сумму \$34 млн.

Впрочем, мы не склонны предаваться благодушию. Российский фондовый и валютный рынки всё-таки реагируют по-прежнему преимущественно на геополитические новости, а перемирия (во множественном числе – прим. ИГ «Норд-Капитал») на Украине, как мы успели убедиться – категории хрупкие и ненадёжные. Поскольку особых причин для жёсткого «исхода в качество» (т.е. в американский доллар) сейчас на поверку не просматривается, а еврозона – после всё того же супермягкого решения ЕЦБ в прошедший четверг – сигнализирует о готовности предоставить евро в качестве первоклассной базовой валюты фондирования, определённо стоит более детально приглядеться ко всему кластеру высокодоходных развивающихся рынков. Биржевой фонд iShares MSCI Emerging Market (EEM), основанный на пуле инвестиций в различные «голубые фишки» соответствующих рынков, за последние 3 месяца вырос на 7%, существенно опередив по доходности американские фондовые индексы. Похоже, эта история находится лишь в начальной стадии.



Календарь событий

Основные события текущей недели: сальдо баланса внешней торговли Китая; промпроизводство в Британии и Китае; инфляция в Китае; розничная торговля в США.

В понедельник большая часть отчетов выйдет в первой половине дня. К настоящему времени из опубликованных можно отметить данные по Австралии по индексу числа вакансий от ANZ за август. Макростатистика из Китая по внешней торговле, как всегда, оказалась на высоте: лишь импорт за август снизился на 2.4%, тогда как и сальдо баланса внешней торговли, и изменение объема экспорта оказались лучше ожиданий (экспорт - +9.4% против +8.0% согласно консенсус-прогнозу). В 05:00 GMT Япония выпустила индикатор текущей экономической ситуации от Eco Watchers и индекс экономических перспектив от Eco Watchers за август. Перед началом торгов Германия выпустит сальдо баланса внешней торговли за июль. В 07:00 GMT в Британии выйдет индекс цен на жилье от HBOS за август. В 23:01 GMT в Британии выйдет монитор розничных продаж BRC за август. Завершит день в 23:50 GMT Япония выходом протокола совещания Банка Японии по кредитно-денежной политике и индекса активности в сфере услуг за июль.

На вторник запланировано наименьшее количество макростатистических публикаций. Австралия в 01:30 GMT выпустит индекс делового доверия NAB за август и изменение объема ипотечного кредитования за июль. В 08:30 GMT в Британии выйдет изменение динамики промпроизводства, изменение объема производства перерабатывающей промышленности, сальдо баланса видимой торговли, сальдо торгового баланса без учёта торговли со странами ЕС за июль. Мы полагаем, что некоторые из перечисленных цифр могут разочаровать. В 09:00 GMT в Британии пройдут парламентские слушания по вопросам инфляции за 2-й квартал. В 14:00 GMT выйдут британские данные по изменению динамики ВВП от NIESR за август. США в 14:00 GMT опубликует уровень вакансий и текучести рабочей силы от Бюро статистики труда за июль, в 20:30 GMT - изменение объема запасов сырой нефти, по данным API. В заключение дня Японии в 23:50 GMT выпустит изменение объема заказов на машины и оборудование за июль. Полагаем, что цифра окажется слабой.

В ночь со вторника на среду внимание инвесторов привлекут в 00:30 GMT данные Австралии по индексу уверенности потребителей от Westpac за сентябрь. В 06:45 GMT Франция выпустит изменение динамики промпроизводства за июль. Вскоре после начала торгов Германия размещает 10-летние бонды. Сюрпризов не ждём. Во второй половине дня в 14:30 GMT в США станут известны данные по запасам сырой нефти от Минэнерго. В 17:00 GMT США размещает 10-летние бонды. В 21:00 GMT участники рынка узнают решение Резервного банка Австралии по основной процентной ставке, будет опубликован протокол кредитно-денежной политики и сопроводительное заявление РБНЗ. Завершит день в 23:50 GMT Япония данными по индексу BSI деловых условий для крупных производителей за 3-й квартал.

В четверг Австралия в 01:00 GMT выпустит индексы ожидания по инфляции потребительских цен за сентябрь, в 01:30 GMT - уровень безработицы, изменение числа занятых за август. В 01:30 GMT в Китае выйдет индекс потребительских цен и индекс цен производителей за август. Мы полагаем, что инфляция будет в рамках ожиданий. В 08:00 GMT будет опубликован ежемесячный отчет ЕЦБ. В 12:30 GMT в США выйдут традиционные еженедельные данные по числу первичных обращений за пособиями по безработице, число текущих заявок на получение пособий по безработице. В завершение дня Япония выпустит в 22:30 GMT индекс деловой активности в производственном секторе от Business NZ за август.

В пятницу основные отчёты выйдут во второй половине дня. В 09:00 GMT еврозона опубликует изменение динамики промпроизводства за июль. В США в 12:30 GMT выйдет изменение динамики розничной торговли (*ожидаем, что данные разочаруют), изменение динамики розничной торговли без учета продаж автомобилей и топлива, а также индекс цен на импорт за август, в 13:55 GMT - индекс настроения потребителей от университета Мичигана за сентябрь (также возможна публикация слабого значения), в 14:00 GMT - изменение объема запасов на коммерческих складах за июль.

В субботу выйдут китайские данные: объём займов в юанях за август, в 05:30 GMT - объём инвестиций в основные фонды, а также изменение динамики промпроизводства за август.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США				
11.09.14 Государственный бюджет	август	-\$95 млрд	-\$130 млрд	
12.09.14 Розничные продажи	август	0.00%	0.50%	-0.20%
12.09.14 Индекс доверия Университета Мичигана	сент	82.5	83.5	
12.09.14 Производственные запасы	июль	0.4%	0.4%	0.4%
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
11.09.14 Запасы сырой нефти	5 сентября	-910K	-	-1 млн баррелей
11.09.14 Запасы бензина	5 сентября	-2300K	-	
11.09.14 Запасы дистиллятов	5 сентября	-600K	-	
ЕВРОЗОНА				
08.09.14 Индекс доверия инвесторов	сент	2.7	2	2
12.09.14 Промышленное производство	август	0.0%	1.30%	0.30%
ГЕРМАНИЯ				
08.09.14 Торговый баланс	август	€16.8 млрд	€16.2 млрд	
08.09.14 Экспорт	август	0.9%	0.5%	0.5%
14.09.14 Индекс потребительских цен	август	0.8%	0.8%	0.7%
КИТАЙ				
08.09.14 Торговый баланс	август	\$47.3 млрд	\$40 млрд	\$49.83 млрд
08.09.14 Экспорт	август	14.50%	8%	9.40%
08.09.14 Импорт	август	-1.60%	1.70%	-2.4%
11.09.14 Индекс потребительских цен	август	2.30%	2.20%	
13.09.14 Розничные продажи	август	12.20%	12.10%	12.50%



Прошлая неделя для российского фондового рынка получилась волатильной. Однако главный её итог всё же позитивный – на востоке Украины было достигнуто перемирие. В среду прекращение огня анонсировал президент Украины Пётр Порошенко, а в пятницу в Минске было заключено официальное соглашение между украинскими властями и Донецкой и Луганской «народных республик». Также была создана специальная структура по мониторингу режима прекращения огня. В случае деэскалации конфликта, западные лидеры объявили о возможности снятия санкций с России. Это позволило индексу ММВБ за неделю показать рост на 5.3% и вернуться к 1480 пунктам – уровни середины июня, когда санкции к России ещё не были приняты.

Расти с достигнутых уровней будет труднее. Ситуация на рынке остаётся напряжённой – противостояние под Мариуполем продолжается, а Евросоюз продолжает обсуждение возможных новых санкций в отношении России – ограничение экспорта товаров оборонной промышленности, ужесточение доступа российских госкомпаний на западный рынок капитала и отключение от системы SWIFT. В случае обострения ситуации на Украине, они могут быть приняты уже в ближайшее время. Дмитрий Медведев заявил, что в случае принятия новых санкций в отношении России, Западу стоит ждать асимметричный ответ. В общем, положение продолжает оставаться напряжённым, но плохой мир лучше доброй войны.

Отмечаем продолжающийся приток средств в фонды, инвестирующие в акции РФ. По данным Emerging Portfolio Fund Research за прошлую неделю он составил \$45 млн. Если смотреть секторально, на прошлой неделе лучше рынка смотрелись банковский и нефтегазовый сектора. Финансовый сектор чутко реагирует на украинские события и возможность снятия санкций. Отдельно отметим «НОВАТЭК», выросший на 10% на фоне объявления решения Совета Директоров о выплате промежуточных дивидендов в размере 5.1 рубля. Распродажи продолжают в бумагах «Башнефти» (-5% за неделю) и АФК «Системы» (-8%) – холдинг получил новое уведомление о аресте акций «Башкирской электросетевой компании».

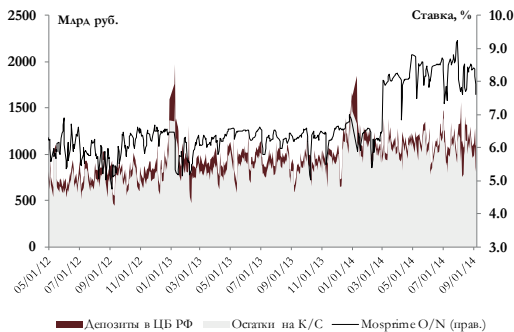
Из корпоративных событий недели выделим собрания акционеров «Верофарма», «Квадры», «Северстали» и «Красного котельщика» и публикацию финансовой отчётности «Магнита» за 8 месяцев. «НОВАТЭК» закрывает реестр акционеров на участие в ВОСА (закрытие под выплату полугодовых дивидендов будет позже – 27 октября). 10 сентября «Московская биржа» запустит фьючерс на волатильность российского рынка. 12 сентября состоится заседание Центробанка (не исключено повышение ставки, но мы изменений в денежно-кредитной политике не ожидаем) и встреча министров ЕС, Украины и России по вопросу соглашения об ассоциации.

ПРОГНОЗ на конец недели

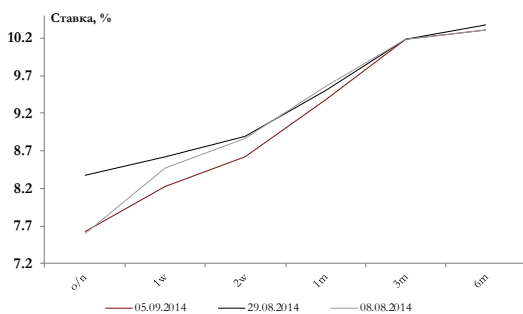
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1470	1250	1.3	102	37	48

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

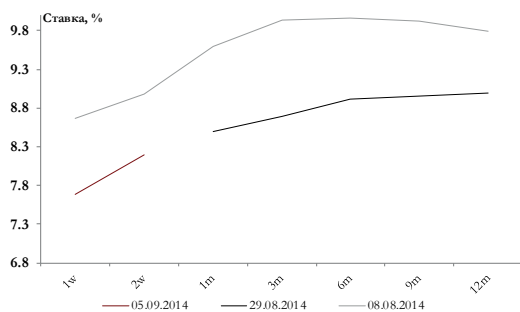
Банковская ликвидность



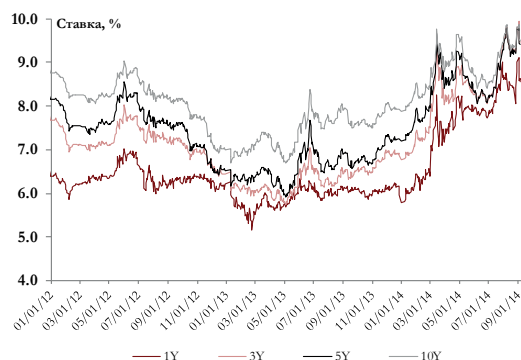
Кривая Mosprime



Кривая NDF на рубль



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



В центре всеобщего внимания, на локальном рынке, бесспорно, был российский рубль. Национальная валюта в среду дала жару «американцу» и «европейцу», укрепившись к обоим из них более чем на 60 коп. Всё-таки пока геополитика на задворки информационного поля не ушла. В частности представители ЕС заявили, что пока не готовы отказаться от планов введения новых санкций в отношении России в связи с договоренностью о прекращении огня на Украине (в четверг президенты России и Украины договорились о прекращении огня в Донбассе, на чём рубль и сделал себе положительный имидж). Такое ощущение, что санкции стали навязчивой идеей, а таковые, к сожалению, так быстро не лечатся. Вечером в четверг уже США заявили о подготовке нового санкционного пакета. В целом спекуляции могут вновь захлестнуть рубль. В любом случае расслабляться не стоит.

Стало известно, что статус системно значимых банков получили всего лишь 19 российских кредитных организаций. Об этом рассказал зампреда Банка России Михаил Сухов на XII Международном банковском форуме, также сказав о том, что «до конца сентября завершим перевод 19 крупнейших банков, которые формируют 70% банковских активов, непосредственно под надзор центрального аппарата. Именно в кругу этих банков мы будем реализовывать все новые методы регулирования». Также осенью банки обяжут предоставлять регулятору планы действий на случай непредвиденных ситуаций. На ум сразу приходит фраза из известного мультфильма «маловато будет». Ранее сообщалось о том, что список таких системно значимых банков планируется увеличить почти в четверо - до 60. Увы, этого не произошло. Хотя, смотря на скорость отзыва лицензий в секторе, ничего удивительного не произошло.

Вышли свежие недельные данные по инфляции, которая в период с 26 августа по 1 сентября составила 0.1% (третью неделю кряду). Опираясь на эти цифры, в годовом выражении показатель вырос до 7.7% с предыдущих 7.6% (25 августа). На конец июля было 7.50%. Характерен был рост цен на товары, попавшие под ограничения на импорт в Россию. Текущий прогноз Минэкономразвития на год - 7.0-7.5% (ещё не так давно было 6.0%). Пришлось стать пессимистичнее из-за ограничения на импорт сельскохозяйственной продукции и продовольствия. И так было понятно, что цели по инфляции на текущий год слишком амбициозны. Не будем забывать о том, что ключевую ставку в этом году очень сильно повысили. Без этого цены были бы ещё более кусающимися.

Стало известно о том, что Европа покушается уже и на российские государственные облигации, подумывая занести их в санкционный список. Естественно, такие новости ничего хорошего не сулят. Доля нерезидентов на текущий момент составляет более ¼ (25.6% согласно официальным данным Банка России на 1 июля 2014 г.). Если введут «табу» на покупку новых выпусков ОФЗ, то постепенно клиентура рынка измельчает. Все мы прекрасно помним, как долго ждала Россия либерализации локального сектора госдолга (в итоге она случилась в начале 2013 г.). Тогда открыли своего рода «окно в Европу» (иностранцы получили прямой доступ к покупке бумаг). Сейчас это окно могут попросту заслонить санкциями.

Меж тем, происходящие события не проходят даром. Так, например, за 3 полных летних месяца доходности коротких бондов (до 5 лет) выросли в среднем на 140-150 б.п. (это очень внушительная цифра). Более длинные бонды (10-25 лет) пострадали поменьше (+90-110 б.п.). В итоге на сектор давит многофакторная негативная модель: слабеющий рубль, растущая инфляция, поднятие ключевой ставки, слабая экономика и т.п. Тут уж Минфину не до размещения.

Первичный рынок корпоративных рублёвых бондов по-прежнему малоактивен (из ближайших озвученных эмитентами планом имеем): 8 сентября - Запсибкомбанк-БО-04 (2 млрд рублей); 10 сентября - КИТ Финанс Капитал-БО-05 (2.1 млрд рублей), КИТ Финанс Капитал-БО-04 (2.1 млрд рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
08.09.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.95 - \$1.15 млрд		
08.09.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей	0.03%*	4.58
08.09.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей	0.05%*	4.79
09.09.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.02%*	4.49
09.09.2014	21:00	Размещение 3-летних облигаций	0.92%*	3.03
10.09.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.35 - \$0.45 млрд		
10.09.2014	21:00	Размещение 10-летних облигаций	2.44%*	2.83
11.09.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$2 - \$2.5 млрд		
11.09.2014	21:00	Размещение 30-летних облигаций	3.22%*	2.60
ФРАНЦИЯ				
08.09.2014	16:50	Размещение 83-дневных векселей на €3.9 млрд	-0.004%	3.03
08.09.2014	16:50	Размещение 160-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.003%	4.24
08.09.2014	16:50	Размещение 343-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.002%	3.52
08.09.2014	17:00	Размещение облигаций на €7.7 млрд		
ГЕРМАНИЯ				
08.09.2014	13:30	Размещение 182-дневных векселей на €2 млрд	-0.003%	2.3
09.09.2014	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2030 г. на €1 млрд		
10.09.2014	13:30	Размещение облигаций с погашением в 2024 г. на €5 млрд	1.080%	1.60
ИТАЛИЯ				
10.09.2014	13:00	Размещение 367-дневных векселей на €8.25 млрд	0.279%	1.83
11.09.2014	13:00	Размещение 3-летних облигаций	0.890%	1.63



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
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

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».