



ВСЁ ДЛЯ ФРОНТА – ВСЁ ДЛЯ ПОБЕДЫ!

Основные дальнейшие сценарии

По мере того, как девальвация рубля набирает обороты, и ЦБР всё новыми и новыми заявлениями и инициативами даёт понять спекулянтам, что по-прежнему находится на начальной стадии поиска взаимосвязей и причин, не будучи готовым к активным действиям или даже попросту не считающим текущую ситуацию с рублём экстраординарной, на внешних рынках все классы активов всё более и более инверсионно коррелируются с долларом США. Примечательно, что даже выступление главы ЕЦБ Марио Драги в четверг, после очередного заседания по определению ключевой процентной ставки, которое указало на более глубокую «монетарную мягкость», нежели на то рассчитывали рынки, сделало главным бенефициаром не европейские акции (падение сводного индекса Stoxx Euro 600 за день составило 0.75%), а американские (за тот же период коррекция в американском S&P 500 – всего какие-то 0.08%). Словом, глобальные рынки в который раз работают под лозунгом «Всё для фронта – всё для победы!», охотно принося себя в жертву укрепляющемуся «зелёному».

Именно поэтому мы не думаем, что если даже каким-то чудом пресловутую проблему рубля удастся решить, то всё сразу встанет на свои места. На самом деле, в этом случае во весь рост встанут новые (и хорошо забытые старые) проблемы: дефицит валюты, анемический рост экономики, испуганные и в очередной раз проученные за свою беспечность потребители и кредиторы... Все эти факторы говорят только об одном: на рынке доминирует страх, причём в этом условном делении мир раскололся ровно пополам, а точнее, страха почти не наблюдается только в США, тогда как Европа, Россия и даже Азия (в первую очередь, Япония) на данный момент не преследуют целей больших доходов от инвестиций, а вместо этого предпочитают банально не позволить сбережениям обесцениться или, как минимум, начать «усыхать».

Такое деление мира, на наш взгляд, – большой фактор риска. Американские рынки после непрерывного роста на протяжении полутора последних лет в последнее время показывают всё более явные признаки «моральной усталости» (что подтверждается участвовавшими в последнее время коррекционными днями). Собственно, до последнего времени они упорно ждали прихода капиталов из обесценивающейся Европы. Тем не менее, несмотря на деструктивную монетарную политику «монетарного выдавливания через гиперстимулирование» Марио Драги, притока этого всё нет и нет. Всякому терпению приходит конец, и теперь перепроданность американских акций зловеще мультиплицируется перекупленностью американского доллара. О «пузырях» писали, пишут и будут писать: вопрос – кто? Если раньше об этом делились своими переживаниями бизнес-журналисты и лишь однажды (чуть ли не с перепугу) – глава ФРС Джанет Йеллен, то сейчас среди предсказателей «большого взрыва» всё чаще можно увидеть вполне уважаемые и известные в западном мире имена инвесторов-практиков. Возможно, это ещё более явственный сигнал к покупке драгметаллов – в первую очередь, находящегося на абсолютном технико-фундаментальном дне золота, а также – его «нищего брата», серебра.



Календарь событий

Текущая неделя будет нехарактерно бедной на макростатистические публикации. Подходит к концу сезон корпоративной отчетности в США и Европе. Из значимых квартальных отчетов остались только Cisco Systems, E.ON, Banco Popolare, UniCredit, Vodafone Group, Qiwi и медстраховщик Aegon. Из основных публикаций ожидаем: индекс потребительских цен Китая, уровень безработицы Британии, изменение ВВП еврозоны и Японии, динамику розничной торговли США, а также индекс настроений потребителей США от Университета штата Мичиган.

В понедельник число макроэкономических данных будет незначительным. Начался день с публикации австралийских данных по изменению объема ипотечного кредитования за сентябрь (в 00:30 GMT), которые оказались хуже ожиданий, но лучше предыдущего показателя. Приблизительно в это же время Китай представил индексы потребительских цен и индекс цен производителей за октябрь, которые оказались в рамках прогнозов. Наконец, поздно ночью Япония отчитается по сальдо счета текущих операций за сентябрь.

Вторник также окажется достаточно блеклым на интересные релизы днем. Рано утром Австралия опубликует индекс делового доверия NAB за октябрь и индекс цен на жилье за 3-й квартал. Ожидаем довольно слабых цифр. В 05:00 GMT Япония представит индикатор текущей экономической ситуации от Eco Watchers и индекс экономических перспектив от Eco Watchers за октябрь. Мы также полагаем, что результаты окажутся либо близкими, либо чуть хуже консенсус-прогнозов. Завершится день статистикой по Японии - в 23:50 GMT будет представлен индекс активности в сфере услуг за сентябрь.

В среду день начнется с публикации в 09:30 GMT Британией изменения числа заявлений на получение пособий по безработице и об уровне заявлений безработных на трудоустройство за октябрь. Также в это время Британия отчитается по уровню безработицы и по изменению числа занятых за сентябрь. В 10:00 GMT еврозона объявит об изменении объема промпроизводства за сентябрь (полагаем, что данные окажутся «традиционно» слабыми), а в 10:30 GMT с речью выступит глава Банка Англии Марк Карни. Также в 10:30 GMT выйдет отчет Банка Англии по инфляции на 4-й квартал (без сюрпризов, как мы полагаем). Наконец, в 23:50 GMT Япония заявит об изменении объема заказов на машины и оборудование за сентябрь. Видимо, данные также окажутся слабыми.

Четверг будет, по сути, первым интересным с точки зрения макростатистики днем. В 00:00 GMT Австралия объявит об ожиданиях по инфляции потребительских цен за ноябрь. После этого в 05:30 GMT Китай заявит об объеме инвестиций в основные фонды и изменении объема промпроизводства за октябрь (полагаем, цифры выйдут в умеренно-позитивном ключе, что поддержит аппетиты к риску). Затем в 15:00 США сообщит об уровне вакансий и текучести рабочей силы за сентябрь.

Наконец, **пятница** будет самым информативным днем. До открытия европейских бирж отчитается Франция - в 06:30 GMT выйдут предварительные данные по динамике ВВП за 3-й квартал, которые имеют потенциал существенно разочаровать инвесторов и оказать дополнительное давление на котировки евро. Затем в 07:00 GMT Германия представит аналогичные предварительные данные по динамике ВВП за 3-й квартал. Немного позже (в 07:45 GMT) Франция заявит об изменении числа занятых в несельскохозяйственном секторе за 3-й квартал. Ожидаем умеренно-слабой цифры. В 10:00 GMT еврозона опубликует индекс потребительских цен за октябрь и предварительные данные по совокупной динамике ВВП за 3-й квартал. Затем в 13:30 GMT в США выйдут данные об изменении объема розничной торговли и изменении импортных цен за октябрь. В 14:55 GMT в США выйдет индекс настроений потребителей от университета штата Мичиган за ноябрь, а в 15:00 GMT станет известно об изменении объема запасов на коммерческих складах за сентябрь. Ожидаем, что большинство данных будут в контексте общих ожиданий.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал	
США					
11.11.2014	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), м/м	октябрь	3.9	-	
12.11.2014	Индекс заявлений на покупку домов по ипотеке	октябрь	159.2	-	
13.11.2014	Количество первичных обращений за пособиями по безработице	на 6 ноя	278.0	280.0	290 тыс.
13.11.2014	Государственный бюджет	октябрь	106.00	-111.70	-
14.11.2014	Розничные продажи	октябрь	-0.3	0.2	-0.1%
14.11.2014	Импортные цены	октябрь	-0.5	-1.6	-
14.11.2014	Индекс потребительского доверия (Университет Мичигана) (предв.)	Ноя	86.9	87.5	86.9
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
13.11.2014	Запасы сырой нефти	8 ноября	0.46	-	-200 тыс. баррелей
13.11.2014	Запасы бензина	8 ноября	-1.38	-	-1.5 млн баррелей
13.11.2014	Запасы дистиллятов	8 ноября	-0.72	-	
ЕВРОЗОНА					
10.11.2014	Индекс доверия инвесторов Sentix	Ноя	-13.7	-13.5	-13.2
12.11.2014	Промышленное производство, г/г	Сен	-1.9	-0.3	-0.8%
14.11.2014	ВВП предварительный, г/г	3 кв	-0.2	-0.4	-0.4%
14.11.2014	Инфляция за вычетом продуктов питания и энергоносителей г/г	Окт	0.8	-	0%
ГЕРМАНИЯ					
12.11.2014	Индекс оптовых цен г/г	Окт	-0.9	-0.5	-
14.11.2014	ВВП предварительный, г/г	3 кв	0.8	1.0	0.7%



В центре внимания у инвесторов на прошлой неделе был валютный рынок. На фоне ослабления рубля мы увидели раскорреляцию двух основных индексов фондового рынка. В то время как рублёвый индекс ММВБ в моменте достигал 1520 пунктов (на фоне перепроданности рынка и слабости рубля он рос девять торговых сессий подряд), индекс РТС впервые после кризиса 2009 года опустился ниже 1000 пунктов. В моменте он достигал 979.21 пункта, при этом спрэд между двумя индексами превысил рекордные 500 пунктов.

В фаворитах у инвесторов продолжают оставаться акции компаний, ориентированных на экспорт. Прежде всего, это «нефтянка», металлургия и сектор минеральных удобрений. Эти отрасли стали бенефициарами ослабления рубля. Дополнительную поддержку им оказывают планы выплатить солидные промежуточные дивиденды. О планах выплатить заметную часть денежных средств своим акционерам заявили «Северсталь», «НОВАТЭК», «М.видео», ММК, ТМК, ПИК, ГК «Норильский Никель», «Уралкалий» и «ЛУКОЙЛ».

Важное событие произошло в конце недели - в воскресенье состоялась встреча президента РФ с председателем КНР Си Цзиньпином. Итогом стало подписание пакета из почти двух десятков двусторонних соглашений, в том числе меморандум в сфере поставок газа в Китай по «западному маршруту» с 2019 года. Кроме того, «Роснефть» подписала рамочные соглашения о продаже 10% «Ванкорнефть» с CNPC, а «Русгидро» – по строительству новых ГЭС на Дальнем Востоке и Ленинградской ГЭС.

В начале этой недели Владимир Путин примет участие в мероприятиях саммита АТЭС в Пекине, в том числе в двусторонних встречах с участниками саммита. Несмотря на то, что официальная встреча не планировалась, не исключена неформальная беседа с Бараком Обамой. В дальнейшем эпицентр переговоров мировых лидеров переместится в Брисбен, где 15 ноября стартует саммит министров финансов G20. Эти события окажут существенное влияние на динамику российских индексов.

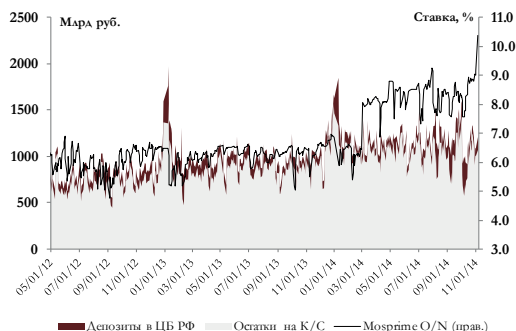
Из корпоративных событий этой недели отметим публикацию финансовых результатов за 9 месяцев VimpelCom, «Э.Он.Россия» и собрания акционеров «Черкизово», «Уралкалия», «Северстали» по вопросам дивидендных выплат. Кроме того, «Уралкалий» и ТМК закроют реестр акционеров для участия в ВОСА.

ПРОГНОЗ на конец недели

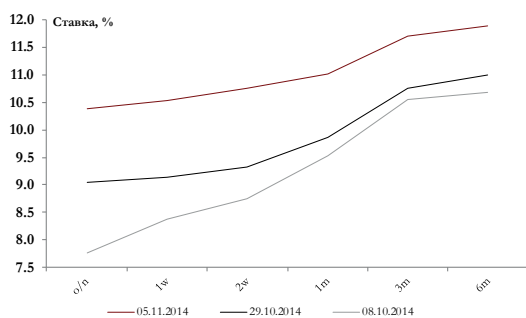
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1520	1050	1.25	85	45.5	57

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский рубль на неделе продолжил расставаться с мечтой о крепком положении, ещё с большей силой начав слабеть к доллару США и евро. Настроение не задалось ещё до праздников, когда национальная валюта продемонстрировала диаметрально противоположную реакцию на повышение ключевой ставки Банком России. Это уже само по себе многих ввело в ступор.

Уже после праздников Банк России подлил масла в огонь ещё раз, по сути, отпустив рубль в свободное плавание. Если ранее регулятор мог в течение дня продать неограниченный объем валюты, корректируя при этом неоднократно на 5 коп. границы валютного коридора (по мере каждых \$350 млн интервенций), то теперь за день с целью сглаживания валютных колебаний не может быть потрачено более \$350 млн. Эта новость и без того нервный рынок добила, вознеся курсы к новым неведомым ранее высотам. Если так дальше продолжится, то мы можем ещё не раз увидеть очередные исторические максимумы.

Кстати, смотря на кривую доходностей российских ОФЗ, мы видим довольно нетривиальную, и от того интересную, картину. Как мы помним, ключевую ставку в пятницу 31 октября подняли ни много ни мало на целых 150 б.п. (прибавим в довесок и мощнейшее ослабление рубля на неделе). Однако, вот, доходности государственных облигаций это восприняли не так остро. Доходности с 30 октября выросли всего на 20-40 б.п.

По всей видимости, рынок пока попросту впал в состояние анабиоза. Многие его участники волей-неволей оказавшиеся в позиции по ОФЗ, видимо, предпочитают пока сидеть в них, особо не активничая с продажами (не показывая у себя на балансе убыток). В любом случае, пока рыночная конъюнктура негативна, в связи с чем Минфину вряд ли что-то светит на аукционах по размещению таких инструментов. Как мы уже ранее писали, лучше сейчас сконцентрироваться на корпоративных бондах относительно коротких дюраций (дата оферты/погашения в пределах 2016 г.).

При всём вылившемся негативе рынок проигнорировал другое значимое событие: ЦБ РФ ввел сделки РЕПО в иностранной валюте на срок 12 месяцев. Ранее аналогичный инструмент был введен на сроки 1 неделя, 28 дней, что не способствовало ощутимым образом укреплению рубля.

Предлагаемый новый инструмент в аукционной палитре выгодно отличается от них. Во-первых, он гораздо длиннее. Это позволяет занять доллары на более долгий период. Во-вторых, он существенно дешевле. Первоначально (в конце октября) валютное РЕПО сроком 1 неделя стоило «ставка LIBOR + 2.00 п.п.», сроком 28 дней - «ставка LIBOR + 2.50 п.п.». Сейчас будет предлагаться занять под LIBOR + 1.50 п.п. Лимит также значительно больше: \$10 млрд против \$1.5-2.0 млрд по упомянутым инструментам. Другой вопрос, захотят ли банки даже при таких параметрах брать валюту в долг или же продолжат закупать её «на года» на рынке.

Что до первичного рынка, то на предстоящей неделе корпоративные заёмщики будут «молчать». Пока объявленных планов по размещениям не значит. Вероятнее всего, Минфин также возьмёт паузу ввиду затянувшегося валютно-спекулятивного сериала.



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
10.11.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.02%*	4.67
10.11.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$28 млрд	0.06%*	4.19
10.11.2014	21:00	Размещение 3-летних облигаций на \$26 млрд	0.94%*	3.42
12.11.2014	19:30	Размещение годовых векселей на \$25 млрд	0.10%*	3.86
12.11.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.035%*	4.02
12.11.2014	21:00	Размещение 10-летних облигаций на \$24 млрд	2.381%*	2.52
13.11.2014	20:00	Размещение 30-летних облигаций на \$16 млрд	3.074%*	2.40
ФРАНЦИЯ				
10.11.2014	16:50	Размещение 90-дневных векселей на €4 млрд	-0.015%	2.48
10.11.2014	16:50	Размещение 153-дневных векселей на €1.6 млрд	-0.014%	3.03
10.11.2014	16:50	Размещение 363-дневных векселей на €1.6 млрд	-0.008%	3.80
ГЕРМАНИЯ				
11.11.2014	13:35	Размещение облигаций, индексируемых на инфляцию, с погашением в 2030 г. на €1 млрд		
12.11.2014	13:35	Размещение 2-летних облигаций на €5 млрд	-0.06%	1.70



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

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».