



## НА ТРИ ВЕЩИ МОЖНО СМОТРЕТЬ ВЕЧНО: НА ОГОНЬ, НА ВОДУ И НА ПАДАЮЩИЙ РУБЛЬ

### Основные дальнейшие сценарии

Глобальные инвесторы замерли в беспомощном ожидании завершения эпопеи полуторамесячного укрепления американского доллара. Ситуация уже приобретает грозно-комические черты, поскольку разгулявшийся не в меру «зелёный» не даёт вздохнуть не только сырьевым и фондовым рынкам (падение нефти вторую неделю подряд до минимумов с 2012 года уже невозможно объяснить только лишь замедлением роста глобальной экономики и ценовыми происками хитроумных саудитов), но и, собственно, казначейским облигациям США, хаотичная волатильность котировок которых – также на исторических максимумах. И это при том, что доходности находятся по-прежнему вблизи исторических минимумов.

МВФ в среду в рамках своего периодического обзора «Global Stability Report» прокомментировал нынешние действия Федрезерва США в совершенно неожиданном ключе, утверждая, что столь стремительный выход из периода ультранизких процентных ставок может принести потери в размере \$3.8 трлн глобальным облигационным портфелям. Кроме того, МВФ, опять же, в новой для себя роли – указал на неадекватность нынешней низкой волатильности фондовых индексов, которая «усыпляет внимание» участников рынка, систематически недооценивая риски её существенного роста в будущем (VIX – по-прежнему в узком коридоре двухлетних минимумов, хотя за прошедшую неделю прибавил ничего не значащие 28%).

Одним словом, грустная история российского инвестора, который больше не интересуется событиями вокруг АФК «Система» (AFKS) и её «дочек» или «Мечела» (MTLR), а вместо этого замороженно смотрит на одно из трёх чудес природы, согласно адаптированной китайской пословице, – тяжёлое падение рубля, совсем не уникальна в своём роде. Тем не менее, радости от этого мало: здравомыслящий инвестор на данном этапе уже не может безмятежно думать о приросте своего капитала или накоплений («когда пушки грохочут – музы молчат»), но вынужден искать способы просто сохранить свои деньги от теперь уже безальтернативной и потому страшной подкатывающейся на полном пару грозной инфляции в стиле первой половины 90-х прошлого века.



### Календарь событий

**В первой половине текущей недели особенностью макроэкономического календаря будет практически полное отсутствие публикаций по США. В целом, события будут довольно насыщенными и будут включать в себя достаточно важные для рынка релизы - в т.ч. и по еврозоне и Китаю. Основные события текущей недели: сальдо баланса внешней торговли Китая, индекс потребительских цен Британии, еврозоны и Китая, чистые покупки/продажи нерезидентами казначейских облигаций США за август, изменение динамики розничной торговли США, число закладок новых фундаментов в США.**

**В понедельник** будет довольно мало новостей, и день начнется с публикации китайского отчёта по сальдо баланса внешней торговли за сентябрь. Отчёт вышел смешанным по своей тональности: хотя внешне-торговое сальдо существенно просело, произошло это, в основном, за счёт снижения импорта, тогда как экспорт превысил консенсус-прогноз (\$15.3 млрд против ожидавшихся \$11.8 млрд). После этого Британия представит мониторинг розничных продаж BRC за сентябрь (в 23:01 GMT). В конце дня Австралия выпустит индекс опережающих индикаторов экономической активности за сентябрь (в 23:30 GMT). Стоит также напомнить, что в понедельник в Канаде отмечается День благодарения, а в США - День Колумба.

**Вторник** презентует рынку несколько ключевых макростатистических публикаций. В ночь с понедельника на вторник данные представит Австралия: выйдет индекс делового доверия NAB за сентябрь. Ожидаем, что значение окажется слабым. В 06:00 GMT Япония озвучит перспективы для экономической активности и цен на октябрь. Перед началом торгов Британия представит индексы розничных и закупочных/отпускных цен производителей за сентябрь. Вслед за этим, в 09:00 GMT, Германия выпустит два отчёта, подготовленных институтом ZEW: октябрьские индексы настроений в деловой среде и текущей ситуации. Ожидаем очередного разочарования и повода для коррекции евро против доллара. Также в это время в еврозоне станет известно об изменении динамики промпроизводства за август. Завершит день Австралия - в 23:30 GMT будет представлен индекс уверенности потребителей за октябрь.

**В среду** число опубликованных отчетов будет также достаточно большим. Рано утром Китай представит индексы потребительских цен и цен производителей за сентябрь. Сюрпризов не предвидится. Что касается американской статистики, то здесь стоит выделить данные по изменению динамики розничной торговли и индексу цен производителей за сентябрь (в 12:30 GMT). Вполне возможны слабые цифры, так что необходимо быть начеку. В 14:00 GMT станет известно об изменении объёма запасов на коммерческих складах за август, а 18:00 GMT состоится публикация экономического обзора ФРС - индекса сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей («Красная книга»).

**Четверг** также будет насыщен публикацией экономических отчетов. В начале дня (в 00:00 GMT) Австралия объявит об ожиданиях по инфляции потребительских цен за октябрь. В центре внимания окажутся данные по еврозоне - перед открытием бирж выйдет индекс потребительских цен за сентябрь (возможно, данные окажутся чуть хуже консенсус-прогноза). Также в это время станет известно об изменении сальдо баланса внешней торговли еврозоны за август. Ожидаем умеренно-позитивной цифры на фоне существенного ослабления курса евро. В США в 13:15 GMT будет опубликован коэффициент загрузки производственных мощностей за сентябрь. В это же время станет известно об изменении объёма промпроизводства США за сентябрь (ожидаем умеренно-негативной цифры). Немного позже (в 14:00 GMT) США представит производственный индекс ФРБ Филадельфии и индекс рынка жилья от NAB за октябрь. В 20:00 GMT США отчитается по чистому и общему объёму покупок долгосрочных американских ценных бумаг иностранными инвесторами за август. Полагаем, что цифры вновь окажутся в отрицательном ключе.

Наконец, **в пятницу**, в 10:00 GMT, Британия представит баланс промышленных заказов по данным Конфедерации британских промышленников за октябрь. В 12:30 GMT США отчитается по объёму выданных разрешений на строительство и числу закладок новых фундаментов за сентябрь. Завершится день публикацией американского индекса настроения потребителей от Университета штата Мичиган за октябрь (в 13:55 GMT).

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

13.10.2014-19.10.2014



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
<b>США</b>				
15.10.2014 Розничные продажи	сентябрь	0.6%	-0.1%	<b>-0.1%</b>
15.10.2014 Индекс цен производителей, м/м	сентябрь	0.0%	0.1%	<b>-0.1%</b>
15.10.2014 Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Нью-Йорка	октябрь	27.54	20.80	
16.10.2014 Количество первичных обращений за пособиями по безработице	6 окт - 9 окт	287K	290K	<b>290K</b>
16.10.2014 Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	октябрь	22.5	19.9	
17.10.2014 Чистые вложения нерезидентов в казначейские облигации	август	-18.6	-	<b>-20.0</b>
17.10.2014 Промышленное производство	сентябрь	-0.1%	0.4%	<b>0.2%</b>
18.10.2014 Индекс потребительского доверия Университета Мичигана (предв.)	октябрь	84.6	84.3	
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
16.09.2014 Запасы сырой нефти	9 октября	5.02 млн барр	-	<b>500 тыс. баррелей</b>
16.09.2014 Запасы бензина	9 октября	1.18 млн барр	-	
16.09.2014 Запасы дистиллятов	9 октября	439 тыс. барр	-	
<b>КИТАЙ</b>				
13.10.2014 Торговый баланс	сентябрь	49.8	41.0	<b>31.0</b>
14.10.2014 Объем прямых иностранных инвестиций (изменение с начала года)	сентябрь	-1.8		
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
14.10.2014 Промышленное производство, м/м	август	1.0	-1.6	<b>-1.8</b>
16.10.2014 Индекс потребительских цен (оконч.), м/м	сентябрь	0.1	0.4	<b>-0.1</b>
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
13.10.2014 Индекс оптовых цен м/м	сентябрь	-0.2	0.0	
14.10.2014 Индекс экономических ожиданий инвесторов ZEW	октябрь	6.9	1.0	<b>2.5</b>
15.10.2014 Индекс потребительских цен (оконч.) м/м	сентябрь	0.0	0.0	<b>0.0</b>



На прошедшей неделе снижение российского фондового рынка продолжилось. Рост понедельника не нашёл развития, и по итогам пятнадцатидневки индекс ММВБ упал на 1.5%. Факторами снижения выступили снижение западных площадок и цен на нефть (Brent опустилась ниже \$90 за баррель). Расти рынку не помогли даже ожидание новых переговоров с Украиной и позитивные корпоративные новости.

Одними из лидеров роста стали акции «Северстали» (CHMF RM, +5.1%). Совет директоров компании рекомендовал выплатить дивиденды за 3 квартал 2014 года и спецдивиденды от продажи активов в США (Severstal Dearborn, Severstal Columbus и PBS Coals) в общем объеме 45.62 млрд рублей. Это соответствует 54.46 рубля на акцию и 14% доходности. Кроме того, совет директоров «Северстали» утвердил изменение дивидендной политики – на дивиденды будет направляться 50% чистой прибыли по МСФО (если чистый долг/ЕБИТДА будет меньше 1).

Также со знаком плюс отличились перепроданные акции «АЛРОСА» (ALRS RM, +8.5%) и «Магнита» (MGNT RM, +3%). Последний опубликовал сильные финансовые результаты за 9 месяцев. В сентябре выручка ритейлера выросла на 34.4% до 62.1 млрд рублей. «Магниту» удаётся сохранять высокие темпы роста, несмотря на снижение потребительской способности населения из-за спада экономики и ослабления рубля.

В конце недели под давлением вновь оказались бумаги АФК «Система» (AFKS RM, -12.5%). Следственный комитет заявил о необходимости взыскания с компании дивидендов от «Башнефти» (BANE RM, -13%), полученных за 2009-2013 годы. Это порядка 190 млрд рублей – в полтора раза больше, чем текущая капитализация АФК «Система». Правда, Арбитражный суд Москвы отстранил СК от участия в процессе, инициированным Генпрокуратурой и Росимуществом. Но претензии со стороны СК остаются. Этот иск может затронуть уже не только «Башнефть», но и другие активы Евтушенкова. Например, МТС (MTSS RM, -8%).

Индекс ММВБ уже третий раз за месяц опустился в район сильной поддержки в 1360 пунктов. Текущие ценовые уровни российских акций привлекательны для покупок. Но учитывая высокие риски, а также слабость западных рынков и нефтяных цен, покупатели могут затаиться.

16-17 октября в форуме Азия-Европа в Милане примут участие президенты России, Украины, Германии, Франции. В эти выходные Владимир Путин поручил министру обороны Сергею Шойгу приступить к возвращению войск, проходивших учения на полигонах Ростовской области, к местам постоянной дислокации. Учитывая это, возможны подвижки в переговорах с Украиной.

Из корпоративных событий стартующей недели отметим собрания акционеров «Сибура», ОПК «Оборонпром», «НОВАТЭК», «Башнефти», «Русагро». «Распадская», Evraz, ЛСР, «Лента», «Эталон» и «М.видео» представят операционные результаты за 9 месяцев. Кроме того, состоятся закрытия реестра по выплате дивидендов МТС (14 октября, дивиденд 6.2 рубля, доходность 2.6%) и «Газпром нефти» (17 октября, дивиденд 4.62 рубля, доходность 3.1%).

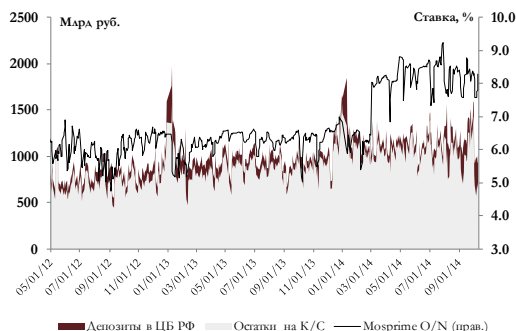
## ПРОГНОЗ на конец недели

Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1390	1090	1.27	90	40.3	51

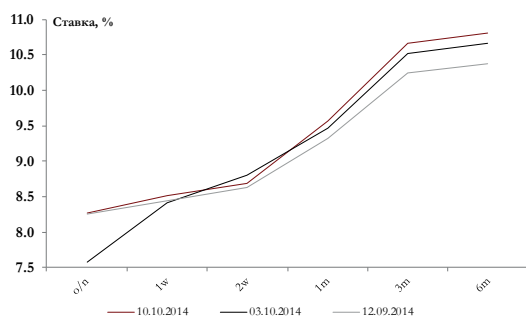


## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский рубль, как мы и прогнозировали, потерпел фиаско на прошедшей неделе, заметно ослабнув как по отношению к «американцу», так и по отношению к «европейцу». Стоимость бивалютной корзины в итоге прочно закрепилась выше отметки 45 рублей (в пятницу поднимаясь на 20 коп. выше этого значения). А меж тем, границу валютного коридора подвинули вверх прилично – на 50 коп. Новые реалии – 36-45 рубля. Хотя и эти рамки, видимо, задержатся ненадолго, так как Центробанк сейчас тратит очень большие суммы на поддержку национальной валюты, проводя свои интервенции. А чем больше их объём, тем быстрее будут уезжать границы коридора.

В позапрошлую пятницу продали валюты на 38.95 млрд рублей, в понедельник – на 16.8 млрд рублей, во вторник – на 17.66 млрд рублей, в среду – уже на 60.01 млрд рублей. Данные выходят с двухдневной задержкой, поэтому пока известны не все подробности недели. Несмотря на такую колоссальную поддержку, продолжаем слабеть. Повод для того, чтобы задуматься. Естественно, сейчас можно и не говорить ни о каких налоговых периодах и т.п. (рубль всё это проигнорирует). Также волнует нефть, идущая по наклонной дороге. В целом, ослабление вполне может продолжиться, так как рубль пока сильнее не становится.

Как мы вполне заслуженно ожидали, российский Минфин показал невзрачный результат на аукционе по размещению ОФЗ серии 26215, продав бумаг лишь на 4.5 млрд рублей из планируемых 10 млрд рублей. Средневзвешенная доходность составила 9.63% годовых. Объём спроса равнялся 9.435 млрд рублей. В преддверии аукциона доходности ОФЗ за неделю «уехали» вверх на ощутимые 15-30 б.п. Доходность непосредственно 10-леток выросла на 20 б.п. Конечно, каждый сам выбирает инвестиционные инструменты, но, на наш взгляд, пока бумагам ещё далеко до приобретения привлекательной внешности. Мы ещё раз получили этому яркое подтверждение.

Локальный сектор госдолга пока остаётся непривлекательным для инвесторов. Последним лучше обратить своё внимание на относительно короткие корпоративные выпуски, дата оферты/погашения по которым не выходит за пределы 2016 года. Интересные короткие выпуски, например, можно найти как у банков (ВТБ, Альфа-Банк, Зенит, МосковКредБанк, Внешпромбанк), так и у не банков (Металлоинвест, ВымпелКом, Лента, Теле2-СанктПетербург). Доходности по ним также будут вполне интересными (10-13% годовых).

Вышли свежие недельные данные по инфляции, которая в период с 30 сентября по 6 октября составила перегретые 0.2%. С начала года нагуляли уже 6.5%. Подорожали рыба мороженая, говядина, свинина, курицы, колбасы полукопченые и варено-копченые, сыры, сметана, конфеты мягкие, глазированные шоколадом, карамель (+0.4-0.5%). Плодоовощная продукция в среднем подорожала на 1.1%, в т.ч. огурцы - на 7.6%, помидоры - на 3.6%, картофель - на 2.8%, лук - на 1.2%. При этом стали дешевле: сахар-песок (-0.8%), пшеница и крупа гречневая (-0.1-0.2%), яблоки (-0.7%), морковь (-0.5%). А ведь ещё почти целых три месяца впереди. Если в каждом из них наберём хотя бы по 0.5 п.п., то получим уже годовые итоги в 8%. Сюрприз может преподнести, как минимум, российский рубль.

Банк России отозвал лицензии ещё у трёх банков. В этот раз под раздачу попали: АКБ «Универсальный кредит», КБ «Донинвест» и банк «Народный кредит». В общем, чистку продолжают довольно добро. Ранее мы подсчитывали, что, если убивать по 10 банков в месяц, то через 5 лет их останется 250 штук. Если по 5 – то через 10 лет. Почему 250? Столько их в Германии, а Владимир Путин, в своё время, приволил данную страну в качестве наглядного примера, говоря об излишней численности банков в РФ.

Из ближайших озвученных планов первичного рынка имеем: 13 октября – Трансфин-М-БО-34 (2.5 млрд рублей), Россельхозбанк-БО-14 (5 млрд рублей); 14 октября – ХМАО-Югры-34001 (14 млрд рублей), АВАНГАРД-АГРО-01 (3 млрд рублей); 15 октября – Фольксваген Банк РУС-08 (5 млрд рублей), Трансфин-М-БО-25 (1 млрд рублей), ПИК-БО-04 (5 млрд рублей), Карелия-35017 (3 млрд рублей); 16 октября – Фольксваген Банк РУС-09 (5 млрд рублей), Трансфин-М-БО-32 (2.5 млрд рублей), Открытие Холдинг-БО-04 (5 млрд рублей), Волгоград-34007 (1 млрд рублей), Башкортостан-34009 (6 млрд рублей). Как мы видим, регионы активизировались, предлагая целый спектр выпусков.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

13.10.2014-19.10.2014



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
14.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.85 - \$1.05 млрд		
14.10.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.015%	5.05
14.10.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$27 млрд	0.04%	4.62
15.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0.95 - \$1.15 млрд		
15.10.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.01%	4.56
15.10.2014	19:30	Размещение 52-недельных векселей на \$25 млрд	0.12%	4.06
16.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации \$0.15 - \$0.2 млрд		



## 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».