



## О ЯВНЫХ И СКРЫТЫХ «ФАСАДАХ» РЫНКОВ

### Основные дальнейшие сценарии

Как и ожидалось, в пятницу США ввели новые санкции против России. Как объявил Минфин США, в новый санкционный список включены «Сбербанк», «Банк Москвы», «Газпромбанк», «Россельхозбанк», ВЭБ и ВТБ. Согласно сообщению, среди прочих целей, санкции запретили экспорт товаров и технологий, связанных с проектами добычи нефти на глубоководных участках и арктическом шельфе, и были введены против «Газпрома», «Газпром нефти», «Лукойла», «Сургутнефтегаза» и «Роснефти». Для «Газпром нефти» и «Транснефти» был ужесточен доступ к зарубежному финансированию. Глава «Сбербанка» Герман Греф по этому поводу в пятницу заявил, что «внешние рынки закрыты для российских банков», а глава Роснано Анатолий Чубайс отметил, что «сейчас идет речь об изменении политической архитектуры мира, и тема не сводится к лозунгам «Крым наш» или «Крым не наш»».

Парадоксально, но на этом фоне, по данным EPFR, чистый приток иностранных средств в фонды, инвестирующие в акции РФ, за неделю с 4 по 10 сентября вырос в 4.5 раза - до \$203 млн после притока в \$44.6 млн неделей ранее. Очевидно, что на рынках присутствует как явный, так и «скрытый» фасад.

В умы широких масс инвесторов вдалбливается единственно возможный сценарий перманентно укрепляющегося доллара, падающих нефти и золота и predetermined кратной девальвации российского рубля. Те, кто в эти дни поверил в правдивость того, что нефть может продолжительно падать на фоне возросшей военной активности в «горячих точках» мира, курсирующих трансатлантических военных кораблей и авиации США, готовящейся бомбить ISIS в северном Ираке и прилегающих к нему территориях Сирии, очень скоро будет пожинать плоды своей излишней доверчивости. Других сценариев при продолжительно возрастающем потреблении энергоносителей, как показывает история, попросту не существует. Инсайдеры дают возможность коалиционным войскам задешево заправлять боевую технику, после чего неминуемо произойдет мощный отскок к прежним уровням, дальнейшее движение от которых будет целиком и полностью зависеть от текущего на тот момент уровня международной напряженности. Мы оставляем позитивный взгляд на перспективы роста обоих ключевых сортов «чёрного золота» с горизонтом до конца текущего года.



### Календарь событий

**Основные события текущей недели: Заседание FOMC ФРС США, данные по чистым вложениям нерезидентов в американские ценные бумаги, данные по деловому оптимизму в еврозоне и Германии от ZEW, ожидание ответных мер России на новые санкции Евросоюза и США, референдум в Шотландии и запуск TLTRO от ЕЦБ.**

**В понедельник** будут представлены отчет по продажам новых транспортных средств в Австралии (01:30 GMT), а также статистика по торговому балансу еврозоны (последняя выйдет при открытии торгов в Европе, мы ожидаем слабой цифры). Вечером в США выйдут индекс активности в производственном секторе от ФРБ Нью-Йорка (12:30 GMT) и данные по промпроизводству (13:15 GMT). Мы полагаем, что обе цифры окажутся близкими к соответствующим консенсус-прогнозам. Последний отчет будет особенно интересным. Согласно средним прогнозам, ожидается рост показателя на 0.3% после повышения на 0.4% в июне. В конце дня будет опубликован ежеквартальный бюллетень Банка Англии за 3-й квартал (23:01 GMT).

**Во вторник** в 05:30 GMT начнется выступление главы Банка Японии Харухико Куроды, основная интрига которого заключается в оценке эффекта от текущей программы выкупа активов, а также повышения налога с продаж. Блок британских инфляционных данных будет представлен в 08:30 GMT. Далее всеобщее внимание привлекут индексы делового оптимизма по еврозоне и Германии от ZEW. Мы полагаем, что цифры окажутся слабыми и окажут дополнительное давление на евро. В течение второй половины вторника будут опубликованы данные по индексу цен производителей в США. По-видимому, в данном случае никаких сюрпризов не произойдет. Затем внимание привлекут данные по движению капиталов от казначейства США (13:00 GMT, TIC Flows), которые, как мы полагаем, вновь окажутся столь же разочаровывающими, сколь и скудно освещенными - а потому мало кем из инвесторов замеченными.

**В среду** будет опубликовано несколько ключевых отчетов, среди которых данные по рынку труда Великобритании - перед открытием европейских торгов. Также в 08:30 GMT будет опубликован протокол сентябрьского заседания Комитета по монетарной политике (MPC) Банка Англии. Вторым важным отчетом среды будет статистика по индексу потребительских цен в США (12:30 GMT). В самом центре внимания будет, несомненно, публикация итогов заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США (FOMC) в 18:00 GMT и последующая в 18:30 GMT пресс-конференция Джанет Йеллен. Инвесторы ожидают увидеть, как изменились настроения внутри комитета, чтобы оценить, насколько вероятно более раннее начало процесса повышения ставок. В плане технических действий от FOMC никаких сюрпризов не ожидается: скорее всего, ставка по федеральным фондам останется в диапазоне 0...0.25%, а объем программ QE будет сокращен на очередные \$10 млрд. Завершится среда выходом данных по торговому балансу Японии в 23:50 GMT.

Главным событием **четверга** будет референдум по вопросу независимости Шотландии. Мы ожидаем в этот день повышенной волатильности британского фунта и европейских фондовых индексов. Кроме того, в четверг будет дан официальный старт первому этапу программы целевого долгосрочного кредитования (TLTRO) ЕЦБ. Среди других событий четверга стоит отметить второй день выступления главы Банка Японии Харухико Куроды ранним утром, а также статистику по розничным продажам в Великобритании (08:30 GMT). Сюрпризов не ожидаем. На открытии торгов в США ожидаются публикации данных по рынку жилья США (12:30 GMT, разрешения на строительство, закладки новых домов) и выступление председателя ФРС Джанет Йеллен в 12:45 GMT.

**Пятница** будет довольно спокойным днем, если не считать высокого риска традиционных геополитических инфовбросов, которые в последние недели происходят с пугающей регулярностью. В этот день рано утром выйдет индекс деловой активности во всех отраслях экономики Японии, данные по индексу цен производителей в Германии (06:00 GMT) и платежному балансу еврозоны (08:00 GMT). Последние две цифры будут вновь представлять риск для курса евро и устойчивости европейских фондовых индексов.



### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
<b>США</b>				
15.09.14	Индекс производственной активности NY Empire State	сентябрь	14.69	16
15.09.14	Промышленное производство	август	0.4%	0.3% <b>0.2%</b>
16.09.14	Индекс цен производителей	август	0.1%	0.1% <b>0.1%</b>
17.09.14	Платёжный баланс	2-й кв.	-111.2 млрд	-111.2 млрд
17.09.14	Заявление Федерального комитета открытого рынка FOMC	-	0...0.25%	0...0.25% <b>0...0.25%</b>
17.09.14	Чистые вложения нерезидентов в американские ценные бумаги	июль	-30.2 млрд	- <b>-35 млрд</b>
18.09.14	Индекс производственной активности ФРБ Филадельфии	сентябрь	28.0	23.0
18.09.14	Строительство новых домов, изменение	август	15.7%	-4.4% <b>0.4%</b>
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
11.09.14	Запасы сырой нефти	12 сентября	-972K	- <b>-1 млн баррелей</b>
11.09.14	Запасы бензина	12 сентября	2381K	-
11.09.14	Запасы дистиллятов	12 сентября	4094K	-
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
15.09.14	Торговый баланс	июль	€16.8 млрд	- <b>€13 млрд</b>
16.09.14	Индекс экономических настроений ZEW	сентябрь	23.7	21.3 <b>18</b>
17.09.14	Индекс цен потребителей	август	0.3%	0.3% <b>0.3%</b>
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
16.09.14	Индекс экономических настроений ZEW	сентябрь	8.6	4.8 <b>4.0</b>
19.09.14	Цены производителей	август	-0.8%	-0.8% <b>0.1%</b>



Главным событием прошлой недели стало принятие нового пакета санкций в отношении России со стороны Евросоюза и США. В новые санкционные списки попали нефтяные и оборонные компании, а также банки («Роснефть», «Транснефть», «Газпром нефть», «ЛУКОЙЛ», «Сургутнефтегаз», «Уралвагонзавод», «Оборонпром» и «Объединенная авиастроительная корпорация», «Сбербанк», ВТБ, «Газпромбанк», ВЭБ и «Россельхозбанк»). Принятые меры касаются прежде всего доступа на финансовые рынки и шельфовые проекты России. Примечательно, что ранее санкции касались лишь российских граждан и государственных компаний, теперь меры принимаются и к частным компаниям (например – к «ЛУКОЙЛу»). Исходя из сохраняющейся напряжённой ситуацией на Украине (несмотря на перемирие, противостояние на востоке страны продолжается), санкции были ожидаемы, и негативной реакции на рынке мы не увидели. Продолжается и приток средств в фонды, инвестирующие в Россию – по данным Emerging Portfolio Fund Research, за неделю он составил \$202.5 млн.

В ближайшие дни ожидается принятие ответных санкций со стороны России. Среди возможных вариантов – запрет на ввоз европейских автомобилей и запрет полётов над частью территории России иностранных самолётов. Последнее станет негативом для «Аэрофлота» – компания может лишиться роялти за полёты западных авиакомпаний над Сибирью и испытать давление со стороны Евросоюза. Резюмируя, мы наблюдаем новый виток обострения отношений с Европой.

Хуже рынка на прошлой неделе смотрелись акции банков – «Сбербанк» (-4.5%) и ВТБ (-4.2%) – они особенно остро реагируют на санкции. Под распродажи попали бумаги «АЛРОСА» (-11.5%). Минфин, Росимущество и Счетная палата начать комплексную проверку компании. Под внимание могут попасть крупные сделки компании, в том числе IPO в 2013 году.

Со знаком плюс можем отметить «РУСАЛ» (+14.6%) – компания постепенно решает свои долговые проблемы, на руку играет удорожание алюминия на мировом рынке. В лидерах роста также «ПИК» (+11.7%). Совет директоров девелопера рекомендовал направить на дивиденды часть нераспределенной прибыли прошлых лет. Речь идёт о сумме порядка 4 млрд рублей – это соответствует 6 рублям на акцию.

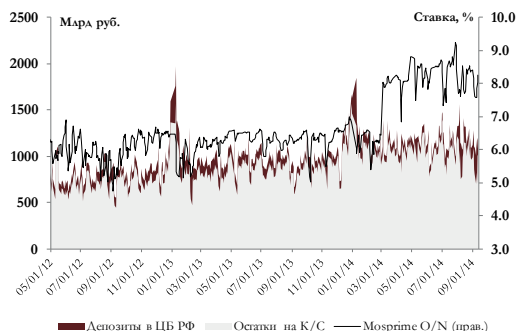
В начале этой недели на российском фондовом рынке вероятно повышенная волатильность – в понедельник состоится экспирация квартальных фьючерсов на акции и индекс РТС. В дальнейшем динамика будет зависеть от развития ситуации на Украине и ответных санкций России по отношению к западным странам. Из корпоративных событий недели выделим совет директоров РЖД, «Газпрома» (по вопросу отношений с украинскими компаниями) и собрания акционеров «Акрона», «Протека». «ДИКСИ» представит операционные результаты за август, а Global Ports –финансовые за полугодие.

## ПРОГНОЗ на конец недели

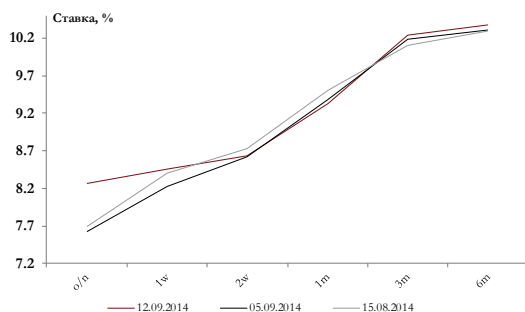
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1470	1220	1.3	98	38	49.2

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



В прошедшую пятницу Банк России сохранил позицию наблюдателя, не тронул ключевую ставку. Это совпало с видением ситуации ИГ «Норд-Капитал», а также консенсус-прогнозом агентства Bloomberg. В преддверии заседания аналитики ИГ «Норд-Капитал» писали о том, что лучше пока взять паузу от дальнейшего повышения, учитывая солидность общего роста ставки за год. В целом фокус на минимизацию инфляции будет сохраняться, однако экономика в сильном упадке (поэтому возможности для повышения тоже ограничены). Также аналитики ИГ «Норд-Капитал» говорили о том, что было бы логично ставку не трогать и ввиду поступавшей ранее критики (не нагнетать обстановку в моменте). Спусковым крючком явилось решение Центробанка резко повысить ключевую ставку в июле до 8.0% годовых с предыдущих 7.5% годовых. Это вызвало массу недовольства, в т.ч. и со стороны МЭР. Пока министерство получило «добро» президента РФ Владимира Путина на свое предложение создать специальный механизм выработки цели по инфляции с участием ЦБ и Минфина (слова Алексея Улюкаева). В общем и целом, пока всё остаётся очень непросто.

Подоспели свежие санкционные новости. Стало известно, что ЕС запретил кредитование пяти госбанков и трех энергокомпаний РФ. Запрет на обращение новых облигаций и акций данных компаний и банков ужесточен: максимально возможная дюрация этих инструментов снижена до 30 с предыдущих 90 дней. Банки всё те же: «Сбербанк», ВТБ, ВЭБ, «Газпромбанк» и «Россельхозбанк». Только теперь до этого урезанную дюрацию поделили ещё на три. Что касается компаний, то в их список попали: «Роснефть», «Газпром нефть» и «Транснефть».

Думая над тем, что могло бы поддержать национальную валюту в близлежащей перспективе, мы вспоминаем про налоговый период (который стартует во второй половине месяца). Однако надо понимать, что данный фактор не вполне самодостаточен и в случае сильного негатива полностью от ослабления не спасёт. Рубль продолжает слабеть под влиянием уже довольно опасного тандема (страдает он от своей российской прописки (давление со стороны геополитики) + от недостаточно сильной нефти). Курс доллара на предстоящей неделе может закрепиться уже выше 38-рублёвой отметки.

Свежие недельные данные по инфляции не обрадовали. Показатель ускорился до 0.2% (2-8 сентября) с предыдущих 0.1% (такой значение фиксировалось три недели кряду). С начала года показатель «нагулял» уже 5.8%. В годовом выражении инфляция выросла до 7.8% с 7.6% на конец августа (такую цифру Росстат не публикует, она рассчитана исходя из прошлогодней базы). Продолжили дорожать продукты, на которые было введено эмбарго на импорт в Россию. Сильно подорожали огурцы (+4.9%). В целом же цены на плодоовощную продукцию упали на 0.4% (в частности лук стал дешевле на 4%; картофель, морковь, капуста – на 2.4-3.8%). То есть, сильнее всего подешевели наиболее распространенные в нашей стране культуры. Вот и понижай в таких условиях растущей в целом инфляции ставки.

Затрагивая «ликвидную» тему, уделим основное внимание прошедшему на неделе аукциону под залог нерыночных активов. Спрос на нём был не очень большой, составив всего 505.5 млрд рублей против 700-миллиардного лимита. Так вот, сейчас и в недалёкой перспективе отрицательное влияние на результаты может оказывать такая тенденция, как сжатие вексельного рынка (в результате кризиса доверия в секторе). Векселя – солидный кус такой категории, как нерыночные активы. Следствие - необходимость расширения линейки предоставляемой ЦБ РФ ликвидности. Хотя, с другой стороны, выход есть. Мы имеем в виду покупку векселей надежных банков и использование их в качестве обеспечения. В целом, «крупняк» сейчас на вексельной волне. На фоне общего сжатия рынка наблюдается контртенденция (например, в июле «Газпромбанк» и «Уралсиб» значительно увеличили объём выпускаемых векселей; первый - почти на 20%, второй – более чем в 6 раз).

Первичный рынок корпоративных рублёвых бондов на предстоящей неделе порадует нас размещением следующих выпусков: 16 сентября - ОВК Финанс-БО-01 (15 млрд рублей); 17 сентября - КИТ Финанс Капитал-БО-05 (2.1 млрд рублей); 18 сентября - РЕГИОН-ИНВЕСТ-01 (3 млрд рублей).



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
15.09.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$0,95 - \$1,15 млрд		
15.09.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.02%*	5.39
15.09.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$23 млрд	0.045%*	5.38
16.09.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$2 - \$2.5 млрд		
16.09.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.005%*	4.73
16.09.2014	19:30	Размещение годовых векселей на \$25 млрд	0.105%*	4.10
18.09.2014	19:30	Размещение 10-летних облигаций с защитой от инфляции (TIPS) на \$13 млрд	0.249%*	2.49
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
15.09.2014	16:50	Размещение 90-дневных векселей на €4.2 млрд	-0.054%	2.65
15.09.2014	16:50	Размещение 153-дневных векселей на €1.8 млрд	-0.055%	4.38
15.09.2014	16:50	Размещение 363-дневных векселей на €2 млрд	-0.057%	3.91
15.09.2014	16:50	Размещение 350-дневных векселей на €2 млрд	-0.004%	2.56
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
17.09.2014	13:30	Размещение 2-летних облигаций на €4 млрд	0.00%	2



## 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
Владислав Григорьев	Grigoryev@ncapital.ru	управляющий активами

### 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 выдвиганию 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».