



## ТЕСТ НА ШАТКОСТЬ И ВАЛКОСТЬ

### Основные дальнейшие сценарии

Поучительная история с отвязкой курса швейцарского франка от евро, без предупреждения предпринятая в вечерние часы в четверг на прошедшей неделе Банком Швейцарии, посеяла настоящую смуту среди валютных трейдеров и позволила всем сделать очень важный вывод. В современном мире нет ни безопасных рынков, ни безопасных активов. Как говорится, «все мы ходим под богом», и для того, чтобы не остаться у разбитого корыта, здравомыслящим людям критически нужна инвестиционная дисциплина и качественный риск-менеджмент. Волатильность в текущем году, по мнению подавляющего большинства авторитетных квалифицированных участников рынков и аналитиков, будет набирать обороты. Если ФРС США всё же примет решение о повышении ключевой процентной ставки (как полагается, ближе к середине года), это будет дополнительным сильным фактором роста вышеупомянутой волатильности. Иными словами, несмотря на различие мнений относительно того, какие активы станут лидерами и аутсайдерами по доходности инвестиций в 2015 году, ясно одно: риски инвестиций будут возрастать, а это значит, что диверсификация не только внутри одного и того же рынка, но и между широкими классами активов будет необходима всем как воздух.

Текущий сезон квартальной корпоративной отчётности американских компаний может оказаться поворотным: если хотя бы половина эмитентов не оправдает ожиданий инвесторов, можно быть практически уверенным в неизбежном начале массивной реаллокации инвестиционных капиталов. Пока что «фишки» не только финансового (Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs), но и других секторов (ALCOA, Intel Corp., Best Buy, Schlumberger и др.) отчитываются «ни шатко ни валко». Здесь назревает большая интрига: в Европе ЕЦБ готовит, судя по всему, гигантскую программу скупки активов, которая потенциально перевернёт всю парадигму европейских инвестиций и евродоходностей на ближайшие год-два. Понятно, что под такие риски желающих «уходить в Европу» может и вообще не оказаться. Стало быть, на повестке дня – давно забытые развивающиеся рынки? Возможно, но помимо них не надо сбрасывать со счетов и товарные рынки – тем более, что большинство активов на них (мы даже не говорим про нефть) находятся у многолетних минимумов. Более того, золото пробило все начальные линии сопротивления и выглядит довольно безмятежно, а нефть, похоже, осторожно «утрамбовывает» фундамент поддержки в районе \$48-50 за баррель по сорту Brent. Судя по всему, в ближайшее время нам скучать не придётся.



### Календарь событий

**Текущая неделя будет не особенно богатой на разнообразные макростатистические релизы, однако она принесёт как минимум два экстраординарных события - очередное заседание ЕЦБ по определению дальнейшей монетарной политики, на котором, как ожидается, будет объявлено о запуске широкомасштабной программы QE, а также - воскресные парламентские выборы в Греции, которые, по сути, решат её дальнейшую судьбу в рамках еврозоны. Прочие важные события текущей недели: динамика реального ВВП Китая, индекс настроений в деловой среде Германии от Zew, индексы деловой активности PMI по Германии и еврозоне, решение по ключевой ставке Банка Японии, число закладок новых фундаментов домов в США. В корпоративном ключе наиболее важными для рынка будут квартальные отчёты следующих компаний: Morgan Stanley (MS), Freeport-McMoRan (FCX), Delta Air Lines (DAL), IBM (IBM), Johnson & Johnson (JNJ), Halliburton (HAL), UnitedHealth Group (UNH), General Electric (GE).**

**В понедельник**, в 11:00 GMT, выйдет ежемесячный отчёт Бундесбанка за январь. В США биржи будут закрыты на день Мартина Лютера Кинга. Завершится день статистикой по Новой Зеландии - в 21:00 GMT выйдет индикатор настроений деловой среды от NZIER за 4-й квартал.

**В ночь с понедельника на вторник** Китай объявит об изменении объёма реального ВВП за 4-й квартал, а также об изменении объёма промпроизводства и объёме инвестиций в основные фонды за декабрь. Мы полагаем, что цифры выйдут близкими к консенсус-прогнозам. Затем в 10:00 GMT Германия представит индекс настроений в деловой среде от института ZEW и индекс текущей ситуации от института ZEW за январь. Полагаем, что рынки будут сильно разочарованы. В это же время еврозона опубликует индекс настроений в деловой среде от института ZEW за январь. Данные также вряд ли будут положительными. После этого в 11:00 GMT Британия отчитается о балансе промышленных заказов за январь. Блок американской макростатистики откроет в 15:00 GMT индекс рынка жилья от NAHB за январь. В 21:45 GMT Новая Зеландия представит индекс потребительских цен за 4-й квартал. Завершится вторник данными по Австралии - в 23:30 GMT выйдет индекс уверенности потребителей от Westpac за январь.

**В среду**, в 01:00 GMT, будет оглашено решение по процентной ставке Банка Японии (сюрпризов не ждём). В 04:30 GMT Япония представит индекс активности во всех отраслях экономики от Tankan за ноябрь. В Европе в 9:30 GMT Британия сообщит об изменении числа заявлений на получение пособий по безработице за декабрь, а также об уровне безработицы, изменении уровня среднего заработка и числа занятых за ноябрь. Полагаем, что цифры выйдут в умеренно-позитивном ключе. В 13:30 GMT США опубликуют цифры выданных разрешений на строительство и числе закладок новых фундаментов за декабрь. Вероятно, данные окажутся слабыми и не оправдают среднерыночных ожиданий. В 15:00 GMT станет известно решение Банка Канады по основной процентной ставке.

**В четверг** рано утром выйдет ежемесячный отчёт Банка Японии. Затем, в 09:30 GMT, Британия сообщит о чистом объёме заемных средств госсектора за декабрь, а в 11:00 GMT - отчитается по розничным продажам (по данным Конфедерации Британских Промышленников) за январь. В 12:45 GMT будет оглашено решения ЕЦБ по основной процентной ставке и дальнейшей монетарной политике. Основная интрига - цифра объёма первого раунда программы ОМТ, которая может либо поддержать единую валюту, либо наоборот - пустить её под откос. После этого, в 13:30 GMT, пройдет традиционная ежемесячная пресс-конференция главы ЕЦБ Марио Драги. В 15:00 GMT еврозона представит индикатор потребительской уверенности за январь.

**В пятницу**, в 01:45 GMT, Китай выпустит индекс PMI для производственной сферы от HSBC за январь. Затем будут представлены индексы деловой активности для производственного сектора и сферы услуг за январь: в 08:00 GMT отчитается Франция, в 08:30 GMT - Германия, а в 09:00 GMT - еврозона. В 09:30 GMT Британия сообщит об изменении объёма розничной торговли за декабрь. Вероятно, данные окажутся не слишком блестящими. В 14:45 GMT США представит индекс деловой активности в производственном секторе за январь, а в 15:00 GMT заявит об объёме продаж жилья на вторичном рынке за декабрь (полагаем, что цифры выйдут в нейтральном ключе).

**В воскресенье** в Греции пройдут парламентские выборы. В выходные дни также выйдет протокол совещания Банка Японии по вопросам кредитно-денежной политики за декабрь, а также данные по общему сальдо внешней торговли товарами Японии за декабрь.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал	
<b>США</b>					
20.01.2015	Индекс сопоставимых продаж крупнейших розничных сетей (Красная книга), г/г	Декабрь	3.8		
21.01.2015	Число начатых строителей домов	Дек	1.028	1.040	
22.01.2015	Количество первичных обращений за пособиями по безработице	по 9 янв.	316.0	-	<b>320.0</b>
22.01.2015	Индекс деловой активности в промышленности от MarkIt	Янв	53.9	54	-
23.01.2015	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго	Дек	0.73	-	<b>0.5</b>
23.01.2015	Продажи домов на вторичном рынке	Дек	4.93	5.06	<b>5.0</b>
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>					
22.01.2015	Запасы сырой нефти	10 января	5.389	-	<b>+2 млн баррелей</b>
22.01.2015	Запасы бензина	10 января	3.171	-	
22.01.2015	Запасы дистиллятов	10 января	2.925	-	
<b>ЕВРОЗОНА</b>					
19.01.2015	Счёт текущих операций с учётом сезонности	Ноя	20.5	21.3	
22.01.2015	Комбинированный индекс деловой активности PMI (предв.)	Янв	52.0		<b>51.0</b>
22.01.2015	Индекс деловой активности PMI в промышленности (предв.)	Янв	51.2		<b>50.5</b>
22.01.2015	Решение по ключевой ставке ЕЦБ	Янв	0.05		<b>0.05</b>
22.01.2015	Индекс потребительского доверия	Янв	-10.9	-10.5	<b>-11.0</b>
<b>КИТАЙ</b>					
20.01.2015	ВВП, г/г	4 кв	7.3	7.2	<b>7.3</b>
<b>ГЕРМАНИЯ</b>					
20.01.15	Индекс цен производителей, г/г	Дек	-0.9	-1.4	<b>-1.5</b>
20.01.15	Индекс экономических ожиданий инвесторов ZEW	Янв	34.9	40.0	<b>33.0</b>
22.01.15	Комбинированный индекс деловой активности PMI (предв.)	Янв	52.0	-	<b>51.6</b>

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

19.01.2014-25.01.2014



**НОРД КАПИТАЛ**  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

Прошедшую торговую неделю российский фондовый рынок завершил на положительной территории. Индекс ММВБ прибавил 1%, достигнув 1600 пунктов. На наш взгляд, с текущих уровней расти будет сложнее. Накопилось слишком много негативных факторов – низкие цены на нефть, вероятность снижения суверенного рейтинга России до мусорного уровня, риск исключения из международного индекса MSCI и возобновление военного противостояния на Донбассе. Последнее может свести на нет недавно появившиеся нотки о возможном снятии экономических санкций с России (в частности, об этом говорил президент Франции Франсуа Олланд). Повышенные риски отталкивают от вложений в российские активы зарубежных инвесторов. За 2014 год отток частного капитала из РФ составил рекордные \$151.5 млрд. Продолжается и отток средств из иностранных фондов, инвестирующих в российские акции. По данным Emerging Portfolio Fund Research, за два последних месяца он составил \$1.9 млрд.

На фоне ослабления рубля в фаворитах на российском фондовом рынке по прежнему сектора, ориентированные на экспорт – металлурги, нефтяники и производители минеральных удобрений. За прошлую неделю акции НЛМК прибавили 11%, «Северстали» - 7%, «Фосагро» - 7%, Polymetal - 12%. Со знаком плюс отмечаем также телекоммуникационный сектор («Мегафон» и МТС +12%) и «АЛРОСа» (+15%). Хуже рынка выглядели бумаги «М.видео» (-10%) и «СОЛЛЕРС» (-10%). Эти компании являются заложниками экономической ситуации – из-за ослабления рубля и снижения покупательной способности населения с высокой долей вероятности объем продаж этих компаний по итогам года покажет снижение.

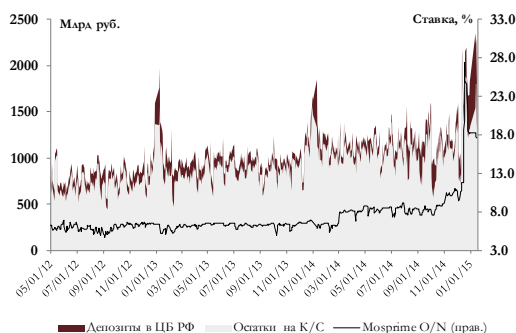
В понедельник в США биржевой выходной, в связи с чем торговая активность на Московской бирже будет на пониженном уровне. Из корпоративных событий недели выделим публикацию финансовых отчетностей за 2014 год группы ЛСР, «Евраз» и советы директоров «Мегафона», «Норильского Никеля», «Синергии», «Аэрофлота», «Иркутскэнерго». Кроме того, до конца января рейтинговое агентство Standart&Poor's примет решение о суверенном рейтинге России. Если S&P решится на снижение рейтинга до мусорного уровня, это приведет к волне распродаж на фондовом рынке.

## ПРОГНОЗ на конец недели

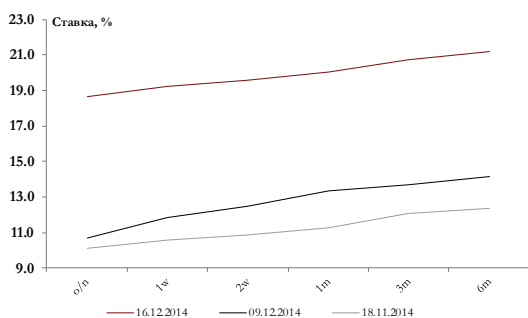
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1580	760	1.15	50	65	75

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

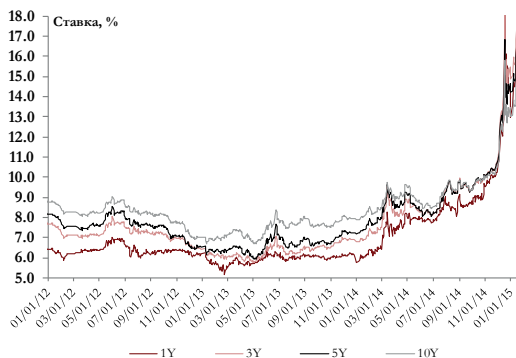
### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Первую полноценную торговую неделю после Нового года рубль начал ослаблением. Хотя во второй половине недели ослабление это приостановилось. Рынок сейчас явно стоит в выжидательной позиции, в первую очередь, наблюдая за графиком «чёрного золота». Снижение последнего пока также приостановилось. Однако немалое число трейдеров опасается того, что после этой паузы нефть вновь пойдёт вниз, чтобы протестировать уровень \$40. Риски ослабления рубля (в т.ч. уже на предстоящей неделе) оцениваем как высокие.

Как бы там ни было, пока все остаётся довольно-таки неуравновешенно. В текущей ситуации мы бы присмотрелись к относительно «коротким» корпоративным бондам, которые на текущий момент предлагают хорошие доходности.

Довольно интересными предложениями являются, например: РЖД-11, Мегафон БО-4, Металлоинвест-05-об, Алроса 20, ВымпелКом-4-об, Лента 03, Теле2-СанктПетербург-7-об. Что до банков, то пока мы бы воздержались от покупки их бондов, сместив фокус своего внимания на небанковские компании. В текущих рыночных реалиях деятельность последних сопряжена с меньшим риском.

Пришла свежая статистика о состоянии международных (золотовалютных) резервов РФ, которые в период с 26 декабря 2014 года по 2 января 2015 года сократились ещё на \$2.3 млрд – до уровня \$386.2 млрд. Такие данные предоставил Банк России, которые также сообщил, что в период со 2 по 9 января они не сократились (оно и понятно, валютных интервенций в этот период не было). А так, регулятор их продолжает проводить. Например, 31 декабря валюты продали на 78.71 млрд рублей, 12 января – на 9.72 млрд рублей, 13 января – на 40.52 млрд рублей, 14 января – на 2.5 млрд рублей.

Все мы помним, что в конце года было сказано о новой мере по поддержанию стабильности банковского сектора – докапитализации через ОФЗ. На неделе появились некоторые подробности. Так, замглавы Минфина Алексей Моисеев сообщил на проходящем Гайдаровском форуме о том, что в список счастливых попадут ВТБ, Газпромбанк и Россельхозбанк. Дословно он сказал следующее: «Мы ожидаем, что ВТБ, Газпромбанк и Россельхозбанк получат средства по программе триллиона. Совет директоров АСВ утвердил критерии и, по моей оценке, эти банки в список попадают».

На том же форуме выступал и замглавы Минэкономразвития Алексей Ведев прочайший на текущий год инфляцию в размере 15-17%. Что тут сказать, не такой уж это и неправдоподобный прогноз. Видимо, если напряжение не спадёт, то наши ключевые ведомства и регуляторы пойдут по сценарию прошлого года – будут месяц от месяца давать все более мрачные прогнозы, «подкручивая» их под ожесточающуюся реальность. Ещё совсем недавно – в конце декабря – Алексей Улюкаев (глава МЭР) прогнозировал 10% на предстоящий 2015 г. Правда, нефть тогда ещё не была на уровне \$45 за баррель.

Меж тем, Банк России в очередной раз попытался обуздать валютную стихию, реализовав порцию новых словесных интервенций. В начале недели банкиров (которые ранее были определены в качестве главных виновников спекулятивных атак на рубль) припугнули ограничением рублёвых кредитов. Это может коснуться тех, кто увлекается валютными спекуляциями.

Действовать хотят так: сначала предупреждать такие банки, производя первый выстрел в воздух, а если уж они доводам регулятора не внимут, то уже ограничивать кредитование. Пока такие разговоры мало действуют на участников торгов, среди которых много и небанковских организаций. Поэтому, как бы того не хотели, всех участников торгов под колпак посадить не удастся.



## КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
<b>США</b>				
20.01.2015	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.025%*	4.25
20.01.2015	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$24 млрд	0.085%*	4.22
21.01.2015	19:30	Размещение 4-недельных векселей на \$25 млрд	0.015%*	3.84
22.01.2015	19:30	Размещение 10-летних облигаций с защитой от инфляции (TIPS)	0.497%*	2.57
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
21.01.2015	13:35	Размещение 5-летних облигаций	0.140%	1.60
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
19.01.2015	16:50	Размещение 5-летних облигаций	-0.107%	3.66
19.01.2015	16:50	Размещение 5-летних облигаций	-0.101%	4.20
19.01.2015	16:50	Размещение 5-летних облигаций	-0.020%	3.16



## 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
Виталий Манжос	Manzhos@ncapital.ru	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».