



## РАБОТА ПО МЕТОДУ ПРОБ И ОШИБОК

### Основные дальнейшие сценарии

Прошедшая неделя, по сути, не привнесла ничего нового во всеобщее понимание вхождения в фазу скатывания по наклонной плоскости. Хотя многие игроки стали подозревать, что за резким снижением цен на нефть стоят не только и не столько природные явления, сколько вездесущие происки манипуляторов, «медвежьего» пыла это не убавило. По-видимому, в ситуации, когда основные рыночные активы испытывают повышенную волатильность и подвержены хаотическому броуновскому движению, отождествление некоего инвестиционного инструмента с чётко прописанной направленной историей становится очень соблазнительным и, с позволения сказать, «прилипчивым». Именно это обстоятельство, а не размышления по поводу, скажем, результатов предстоящего саммита ОПЕК 27 ноября, или истинного роста предложения «чёрного золота» в мире (на самом деле, никаких драматических изменений нет и в помине, хотя отрицать их присутствие было бы в равной мере нелогично), позволяет предположить, что коррекция в нефти – это надолго.

Вопрос о том, насколько нефтяной негатив тождественен дальнейшему провалу курсовой стоимости рубля, на самом деле нельзя считать очевидным. Действия и – местами – очевидные бездействия ЦБ РФ дают гораздо больше воли и выдумки банальным валютным спекулянтам, нежели могло бы дать самое резкое, какое только можно вообразить себе, падение мирового спроса на нефть. Работа по методу проб и ошибок в практически фронтовых условиях на валютных торгах чревата перерастанием, согласно законам диалектики, из количества – в качество. Под качеством мы, в первую очередь, понимаем неизбежную предстоящую индексацию минимальных доходов социально необеспеченных слоёв россиян, а в самом худшем сценарии – по-видимому, не ранее чем к весне будущего года – неформальный переход субъектов ВЭД к терминологии «у.е.» или её осовремененных аналогов.

Пришло время не столько зарабатывать, сколько защищать и спасать то, что осталось.



### Календарь событий

Не считая эскалации событий на Ближнем Востоке, геополитический фон, в особенности, что касается наиболее важного для нас европейского региона, постепенно уступает место макростатистике и, разумеется, американским квартальным отчётам. На текущей неделе квартальные публикации представляют такие публичные компании, как **Apple, Halliburton, McDonald's, United Technologies, Yahoo!, Boeing, General Motors, GlaxoSmithKline PLC, Potash Corp., Yara International, 3M, Amazon.com, American Airlines, Caterpillar** и другие. Основные макростатистические события текущей недели: решение по процентной ставке Банка Канады; ВВП и промпроизводство в Китае; индексы деловой активности в производственном секторе в Китае, Германии, еврозоне и США.

**В понедельник** будет опубликовано довольно малое количество статданных, в частности, в 10:00 GMT выйдет ежемесячный отчёт Бундесбанка, затем - данные об индексе цен производителей в Германии и счёте текущих операций в еврозоне (в последнем случае ожидаем умеренно-негативной цифры).

В ночь с понедельника **на вторник** будет опубликован протокол совещания Резервного Банка Австралии по вопросам кредитно-денежной политики. Рано утром Китай выпустит чрезвычайно важные данные по изменению роста ВВП за 3 квартал, объёму инвестиций в основные фонды, а также изменению динамики промпроизводства за сентябрь. В это же время в Китае пройдет пресс-конференция Национального Бюро Статистики. В 04:30 GMT в Японии выйдет индекс активности во всех отраслях экономики Tankan за август. Ранним вечером по МСК в 14:00 GMT в США станет известен объём продаж жилья на вторичном рынке за сентябрь. Полагаем, что цифра окажется нейтральной. Уже во второй половине торговой сессии, в 20:30 GMT, в США выйдет изменение объёма запасов сырой нефти по данным API. Австралия в 23:00 GMT опубликует индекс ведущих экономических индикаторов от Conference Board за август (ожидаем лёгкого разочарования), в 23:30 GMT - индекс опережающих индикаторов экономической активности от Westpac-MI за сентябрь. Завершит день в 23:50 GMT Япония публикацией общего внешнеторгового сальдо, изменения объёмов экспорта и импорта за сентябрь. Полагаем, что данная подборка также навеет определённый негатив.

**На среду** также запланировано довольно большое количество макростатистики. В 00:30 GMT в Австралии выйдет индекс потребительских цен, индекс базовой инфляции по данным ЦБ (методом усечённого среднего), индекс базовой инфляции, по данным ЦБ (методом взвешенной медианы) за 3 квартал. В 08:30 GMT будет опубликован протокол последнего заседания Банка Англии по денежно-кредитной политике, станут известны голоса членов КМП по планируемому объёму покупок активов и по основной процентной ставке. В 12:30 GMT Канада выпустит изменение объёма розничных продаж, изменение объёма розничной торговли без учёта продаж автомобилей за август. В это же время в США выйдет индекс потребительских цен, а также скорректированный индекс потребительских цен CPI без учёта цен на продукты питания и энергоносители за сентябрь. В 14:30 GMT в США выйдут традиционные данные по запасам сырой нефти от Минэнерго.

**Четверг** составит достойную конкуренцию среде по плотности макрорелизов. Ранним утром в Китае выйдет индекс PMI для производственной сферы от HSBC за октябрь. В 07:30 GMT в Германии и в 08:00 GMT в еврозоне будет опубликован индекс деловой активности в производственном секторе, индекс деловой активности в секторе услуг, композитный индекс PMI за октябрь. Полагаем, что данные окажутся привычно слабыми. Британия в 08:30 GMT выпустит изменение объёма розничной торговли, а также объём ипотечных кредитов от BVA за сентябрь, в 10:00 GMT - баланс промышленных заказов по данным Конфедерации Британских Промышленников за октябрь. В США основной публикацией будет релиз в 12:30 GMT по числу первичных обращений за пособиями по безработице и числу текущих заявок на получение пособий по безработице (ожидаем нейтральных цифр), в 13:45 GMT выйдет индекс деловой активности в производственном секторе Чикаго за октябрь. В 14:00 GMT еврозона выпустит индикатор потребительской уверенности за октябрь.

**Пятница** будет довольно вялым в плане публикаций днем. Лишь рано утром, в 06:00 GMT, Германия выпустит опережающий индекс потребительского климата за ноябрь, а перед открытием европейских бирж, в 08:30 GMT, в Британии выйдут предварительные данные по изменению динамики ВВП за 3-й квартал (полагаем, что публикация будет близкой к среднерыночным ожиданиям). В 14:00 GMT США опубликует объём продаж жилья на первичном рынке за сентябрь. Возможны неприятные сюрпризы.

# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

20.10.2014-26.10.2014



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
<b>США</b>				
21.10.2014	Продажи домов на вторичном рынке, м/м	Сен	-1.8	1.0
22.10.2014	Индекс потребительских цен с учетом сезонности, м/м	Сен	-0.2	0.0%
23.10.2014	Продажи нового жилья	Сен	18.0	-
23.10.2014	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго	Сен	-0.21	-
23.10.2014	Количество первичных обращений за пособиями по безработице	13окт-17окт	264	280
24.10.2014	Недельный индекс ожидаемых инфляционных циклов	17окт	134.40	-
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
22.09.2014	Запасы сырой нефти	16 октября	8.92 млн барр	-
22.09.2014	Запасы бензина	16 октября	-4 млн барр	-
22.09.2014	Запасы дистиллятов	16 октября	-1.52 млн барр	-
<b>КИТАЙ</b>				
20.10.2014	Промышленное производство, г/г	Сен	6.9	7.5
20.10.2014	ВВП, г/г	3 кв	7.5	7.2
20.10.2014	Розничные продажи, г/г	Сен	11.8	11.9
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
20.10.2014	Счет текущих операций с учетом сезонности, € млрд	Авг	18.7	-
23.10.2014	Индекс деловой активности в промышленности (предв.)	Окт	50.3	49.9
24.10.2014	Индекс потребительского доверия	Окт	-11.4	-12.0
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
20.10.2014	Индекс цен производителей, г/г	Сен	-0.8	-1.0
23.10.2014	Индекс деловой активности в промышленности PMI (предв.)	Окт	49.9	49.5
23.10.2014	Индекс деловой активности в секторе услуг (предв.)	Окт	55.7	55.0



Позитивное начало и завершение прошлой недели были практически полностью нивелированы негативом в её середине. Давление на российские индексы оказывало снижение западных площадок и нефтяных цен (нефть марки Brent в моменте опускалась ниже \$83). В качестве поддержки выступило повышение рекомендации Morgan Stanley по российским акциям и прогресс в переговорах по украинскому вопросу в Милане. **Во вторник переговоры по газовому вопросу продолжаться в составе тройки Еврокомиссия-РФ-Украина.**

Отдельной строкой отметим понижение кредитного рейтинга России до Baa2 рейтинговым агентством Moody's в ночь с пятницу на субботу. Standard & Poor's понизило рейтинг России ещё в апреле, так что решение Moody's в некоторой мере было ожидаемым. Гораздо интереснее, решится ли Standard & Poor's на ещё одно понижение рейтинга России – пересмотр запланирован на 24 октября.

В аутсайдерах на прошлой неделе уже привычно оказались МТС и «Башнефть». Следственный комитет заявил о необходимости взыскания с АФК «Системы» дивидендов от «Башнефти», полученных за 2009 - 2013 годы. Это порядка 190 млрд рублей – в полтора раза больше, чем текущая капитализация АФК «Система». Эта претензия может затронуть и другие активы Евтушенкова, в том числе «денежную корову», МТС, генерирующую стабильный денежный поток и дивиденды.

Акции «Газпрома» находились под давлением на фоне заявления менеджера Александра Иванникова, что холдинг может отказаться от выплаты дивидендов за 2014 год. По всей видимости, этот вопрос сейчас серьёзно рассматривается (освободившиеся средства будут направлены на внутренние цены). Этот фактор негативен для миноритариев.

**Стартующая неделя будет насыщена политическими событиями – 21 октября состоится встреча Еврокомиссии-РФ-Украины по газовому вопросу в Берлине, 21-22 октября встреча министров финансов стран АТЭС в Пекине, в конце недели ЕЦБ опубликует результаты проверки качества активов крупнейших банков Еврозоны. Наконец, в воскресенье состоятся парламентские выборы на Украине.**

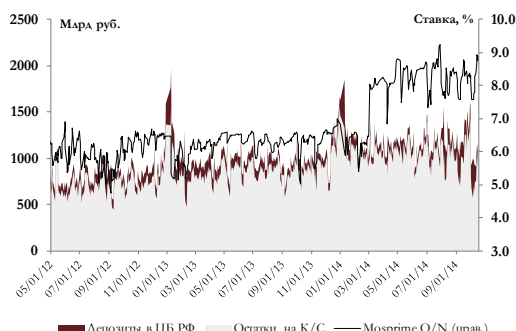
Из корпоративных событий недели отметим собрания акционеров Global Ports, «Банка Возрождение», «Газпромбанка», ПИК и совет директоров «Газпрома» (по вопросам инвестиционной программы и финансовой стратегии компании в сложившихся условиях). НЛМК, «М.видео», «АЛРОСА», ТМК, «Дикси», ПИК, «Русгидро» и Petropavlovsk представят операционные результаты за 9 месяцев. В то же время «Яндекс», Mail.ru Group и «Магнит» представят финансовые результаты по международным стандартам за этот же период. Наконец, Global Ports закроет реестр по выплате дивидендов (24 октября, дивиденд \$0.12 на GDR).

## ПРОГНОЗ на конец недели

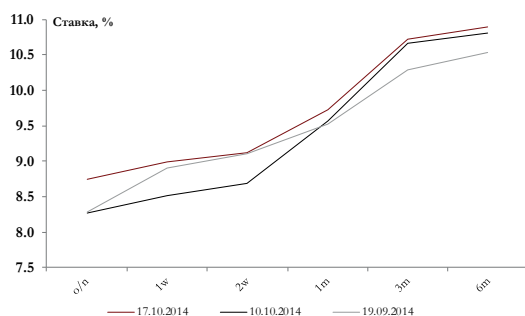
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1400	1080	1.275	89	41	52.2

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Национальная валюта на неделе заметно сдала позиции, и не думая пока брать паузу от ослабления. Границы валютного коридора неоднократно повышали, в т.ч. верхняя граница отныне составляет уже целых 46.25 рубля (видимо, ненадолго, учитывая текущие объёмы интервенций). Меж тем, за первые три дня недели потратили 274.88 млрд рублей (данные выходят с 2-дневной задержкой). Однако рубль всё равно не в настроении. В предстоящем квартале курс доллара США вполне может закрепиться выше отметки 41.50 рубль/доллар, а курс единой европейской валюты – выше уровня 53.30 рубль/евро.

Помимо уже опостылевшей, но никак не отошедшей на второй план геополитики, в ближайшем будущем на рубль будут давить следующие факторы:

1 – слабая экономика. Данный момент портит имидж национальной валюты, минимизируя её возможности к укреплению. Сейчас мы имеем следующую картину: инфляция высока, экономика в упадке, при этом Банк России вынужден метаться между двух огней. Повышает ставку – сдерживает инфляцию, но добивает экономику.

2 – текущая курсовая политика. В августе валютный коридор расширили ещё на 2 рубля – до 9 рублей с предыдущих 7 рублей. Плюс интервенции теперь внутри этого коридора не проводят (то есть поддержки здесь не жди). Не факт, что ещё не расширят, так как сейчас интервенции очень велики, а эффекта пока 0 (зачем попросту тратить деньги?).

3 – сырьевая прописка рубля. Пока будущее нефти остаётся туманным. Баррель Brent так и не может вернуться на уровни не то что выше \$100, но даже \$90. В условиях геополитического давления снижение нефти воспринимается более драматично. Все понимают, что в таком случае Россия уже получит двойной удар.

На неделе проскользнула одна довольно интересная новость. Минфин сообщил о том, что в скором будущем (в течение месяца) планирует начать валютно-депозитные аукционы. Как раз было пора подумать над новыми выходами из сложившейся ситуации (ослабление рубля), так как ни валютные интервенции, ни введенные ранее валютные свопы ЦБ РФ погоду на рынке никак улучшить не могут. В чём же суть предлагаемого новшества – банки смогут получить более осязаемую (нежели недавно предложенные ЦБ РФ свопы) ликвидность. Сейчас проводятся различные аукционы в рублях, когда в банках размещают временно свободные средства. Теперь предлагают дать банкам ещё и валютную ликвидность в целях борьбы с её дефицитом на рынке (озвученная сумма в пару млрд долларов прилична и способна поддержать рынок). Главный вопрос в сроках. Если бы такие аукционы были более менее длинными (пару недель-месяц), то это бы смогло рубль поддержать. Если очень короткие (пару дней), то эффект был бы меньше. За это время можно мало что успеть с этой ликвидностью сделать (а, значит, и спрос может быть не таким уж и большим).

На инфляционном градуснике по-прежнему высокая температура, её недельные темпы роста сохраняются на уровне 0.2% (уже 4-ю неделю кряду). Такое же значение было и за последнюю неделю согласно опубликованным данным Росстата (с 7 по 13 октября). С начала октября инфляция составила 0.4%, с начала года – 6.7%. Сильно подорожала плодоовощная продукция (особенно огурцы – 10.9%, помидоры – 5.7%).

15 октября с уплаты страховых взносов в фонды и авансовых платежей по акцизам стартовал октябрьский налоговый период. Далее по графику: 20 число – 1/3 суммы НДС за III квартал 2014 г.; 27 число – НДС и акцизы; 28 число – налог на прибыль. Межбанковские ставки в итоге сдались, в итоге заметно прибавив в весе. Так, индикативная ставка Mosprime по кредитам «овернайт» выросла до 8.74% годовых с 8.27% годовых конца прошлой недели.

Из ближайших озвученных планов первичного рынка имеем: 20 октября – АЛО-ОЛА-01 (40 млн рублей); 21 октября – Трансфин-М-БО-33 (2.5 млрд рублей), РЖД-БО-16 (25 млрд рублей), Омская область-34002 (5 млрд рублей), ИА Уралсиб 02-Б (1.3 млрд рублей), ИА Уралсиб 02-А2 (2.5 млрд рублей), ИА Уралсиб 02-А1 (5 млрд рублей), Горно-Рудная Корпорация-01 (40 млн рублей); 22 октября – Транснефть-БО-03 (25 млрд рублей), РГС Недвижимость-БО-01 (2 млрд рублей); 23 октября – Русфинанс Банк-БО-11 (5 млрд рублей), РГС Недвижимость-БО-03 (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>				
20.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1 - \$1.25 млрд		
20.10.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.01%*	4.33
20.10.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$27 млрд	0.04%*	4.32
21.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.4 - \$1.7 млрд		
21.10.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.015%*	3.68
23.10.2014	19:00	ФРС выкупает облигации на \$1.35 - \$1.65 млрд		
23.10.2014	21:00	Размещение 30-летних облигаций с защитой от инфляции (TIPS)	1.116%*	2.76
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
20.10.2014	16:50	Размещение 36-дневных векселей на €500 млн		
20.10.2014	16:50	Размещение 84-дневных векселей на €4 млрд	-0.038%	3.21
20.10.2014	16:50	Размещение 147-дневных векселей на €1.7 млрд	-0.03%	3.44
20.10.2014	16:50	Размещение 357-дневных векселей на €1.5 млрд	-0.03%	2.88
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
22.10.2014	13:30	Размещение 30-летних облигаций на €2 млрд	2.25%	1.10



## 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».