



## ОБЗОР ПО ГЛОБАЛЬНЫМ РЫНКАМ

### Основные дальнейшие сценарии

Прошедшая неделя выдалась на редкость волатильной. Достаточно индикативной здесь была динамика VIX, который обновил максимумы с октября к середине недели, а к пятнице скорректировался на 30%. Однако в центре внимания на прошедшей неделе были валютные рынки и российский рубль, а также беспрецедентные меры Банка России по повышению ключевой ставки на 650 б.п. до 17% годовых. Несмотря на то, что в моменте после принятия данного решения рубль установил очередные антирекорды вкупе с дополнительными мерами (подробнее о них см. ниже параграф «Долговые и денежные рынки»), панику удалось затушить. На взгляд аналитиков ИГ «Норд-Капитал», данные меры были приняты с существенным запозданием. Что касается предыдущих повышений ключевой ставки, то до сих пор они были незначительными, в результате чего это мало могло повлиять на курс рубля.

Если говорить о динамике рубля с начала года, то произведение ряда событий в итоге и привело к тому, что было. Во-первых, уже в начале года российская экономика была не в лучшей форме, и большинство экономистов говорили об угрозе рецессии. Ряд последующих событий, таких как конфронтация с западными странами, санкции, падение цен на нефть, явились катализаторами давно назревших проблем в российской экономике. Кроме того, уже с самого начала года в мировых экономических СМИ активно обсуждалась тема «атак» на валюты развивающихся стран, из которых инвесторы активно стали переключаться в доллары. Восстановление американской экономики на фоне замедления в странах БРИКС сделало непривлекательными валюты последних или если быть точнее инструменты с фиксированной доходностью в данных валютах.

Далее последовали ответные действия центральных банков развивающихся стран, которые активно повышали ключевые ставки, что позволило охладить пыл валютных спекулянтов. ЦБ РФ здесь следовало учитывать дополнительные риски оттока капитала ввиду последовавших геополитических событий и санкций против российских компаний. Так, в качестве примера можно привести Бразилию, которая также неоднократно повышала ключевую ставку с начала года, но начала это делать раньше. Но если в начале апреля ключевая ставка там была повышена до 11%, то в РФ она оставалось на уровне 7%. Учитывая, что в Бразилии сейчас (и на тот момент) более низкая инфляция, более высокие темпы роста экономики и абсолютно такие же кредитные суверенные рейтинги от 3 ведущих агентств (S&P, Moody's, FITCH), подобная разница не в пользу рубля. Данный пример иллюстрирует, что Банк России в своей политике всё время отставал от других центральных банков, чьи валюты также оказались под ударом, и лишь в последние 2 месяца попытался наверстать упущенное, подняв ключевую ставку с 8.5% до 17% за это время.

Что касается рынка акций, то американские фондовые индексы за прошедшую неделю продемонстрировали наибольший прирост с октября. Индекс S&P 500 за последние 5 торговых дней вырос на 3.4%. Максимальный прирост за неделю в течение последних 2 месяцев продемонстрировал и индекс MSCI World, прибавивший 2.3%. В последний торговый день недели не было значимых статистических данных, и рынок продолжал расти по инерции три дня после словесных интервенций главы ФРС Джанет Йеллен о намерении не спешить с повышением процентных ставок в ближайшее время. Существенный спад напряженности на рынках подтверждает и динамика индекса VIX, измеряющего подразумеваемую волатильность в опционах на S&P 500: с 16 декабря он снизился с 23.57 до 16.49. Наибольший рост во второй половине недели демонстрировали акции энергетических компаний, которые неделей ранее были в аутсайдерах. В последний день торгов на фоне отсутствия значимых событий фондовый рынок США демонстрировал относительно низкую волатильность: S&P 500 вырос на 0.46%, NASDAQ прибавил 0.36%, DJIA закрылся выше на 0.15%. Среди компаний крупной капитализации лидерами роста в пятницу стали Chevron (+3.58%), Exxon Mobil (+2.72%), General Electric (+1.91%), El du Pont (+1.47%), Home Depot (+1.25%). Наихудшую динамику показали NIKE (-2.31%), Intel (-1.76%), Johnson & Johnson (-1.18%), United Technologies (-1.17%), Coca-Cola (-1.04%).



На прошлой неделе российский фондовый рынок оказался несколько в тени событий на валютном рынке. При этом нестабильность курса рубля сказалась и на отечественных индексах. Индекс ММВБ успел опуститься к 1310 пунктам, а затем вырасти до 1506 пунктов. На конец недели индекс оказался практически посередине этих уровней. Долларовый индекс РТС из-за колебаний рубля лихорадило ещё больше (-22% за понедельник-вторник и +20% за среду-четверг). В моменте он опускался в район минимумов начала 2009 года (578 пунктов). Продажи акций в начале недели были связаны со случившейся нехваткой ликвидности в банковской системе (ряд участников рынка был вынужден распродать часть активов), после того, как ситуация «устаканилась», инвесторы начали откупать перспективные бумаги по привлекательным ценам. Волатильность снизилась лишь в пятницу. Посмотрим, что мы имеем в сухом остатке: повышение учётной ставки Центробанка до 17% увеличивает инфляционные риски и в перспективе приведёт к удорожанию кредитных средств для компаний. Российских экспортёров обяжали продавать часть валютной выручки – это должно оказать поддержку рублю. Усилился отток средств из фондов ориентированных на Россию. По данным Emerging Portfolio Fund Research за неделю отток составил \$381.6 млн по сравнению с \$125.7 млн неделей ранее. Инвесторов отпугивают непредсказуемые действия российских властей в части экономической политики.

Из корпоративных событий прошлой недели выделим снятие обвинений с Владимира Евтушенкова в отмывании средств. Таким образом, глава АФК «Система» обошелся потерей «Башнефти». Повидимому, дивиденды от нефтяной компании за 2009-2013 года взыскиваться не будут. На этом фоне акции АФК «Система» подорожали в 2.5 раза, а акции МТС прибавили 30%. Уверенно смотрелся также «Мечел» (+70%) – компании удалось достичь договоренностей с «Газпромбанком» по реструктуризации задолженности. Часть долгов «Мечела» будет конвертирована из долларов в рубли. Видимо, в ближайшее время «Мечел» возобновит переговоры с ещё двумя своими крупными кредиторами – ВТБ и «Сбербанком».

Ослабление рубля, усиливающее позиции российских экспортёров (нефтяной, нефтехимический и металлургический сектора), давно отыграно. Новых драйверов для роста мы не видим. Кроме того, до конца года закрытие реестров по выплате солидных промежуточных дивидендов произведут «Норильский Никель», ММК и «Лукойл». Отсечки состоятся 22,23 и 26 декабря соответственно, дивидендные доходности по бумагам 7%, 4.5% и 2.5%. В связи с новой системой торгов, дивидендный разрыв в перечисленных акциях мы увидим на два торговых дня раньше. 30 декабря реестр акционеров также закроет «Магнит», а в начале следующего года – «Фосагро», ТМК и «Уралкалий». Соответственно из перечисленных бумаг «испарится» дивидендная составляющая, а индексы будут на более низких уровнях.

Настроения на рынках на этой неделе определяют итоги переговоров Владимира Путина с Советом коллективной безопасности Организации Договора о коллективной безопасности. В конце недели торговая активность будет на пониженном уровне – с 24 декабря на праздники уйдёт Германия и Италия, а с 25 декабря остальные католические страны.

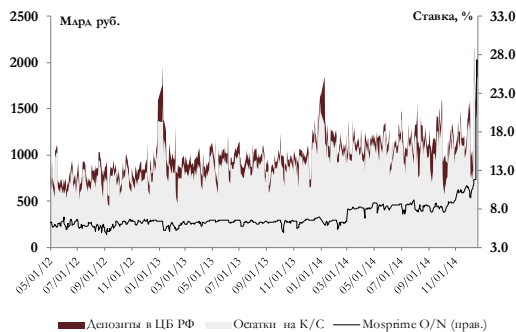
На этой неделе пройдут советы директоров «МРСК Сибири», «Интер РАО», «Газпрома», «МРСК Урала», «Русгидро», ЧЦЗ и собрания акционеров ТМК, «Уралкалия» (по вопросам выплаты дивидендов). Реестры акционеров для участия в ВОСА на следующей неделе закроют «Башнефть» и «ПАВА» (последняя обсуждает вопрос ликвидации общества).

## ПРОГНОЗ на конец недели

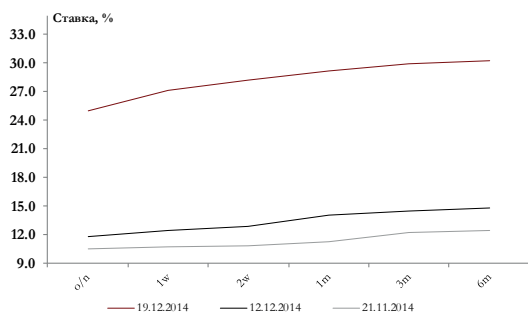
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1470	820	1.22	63	58	72

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

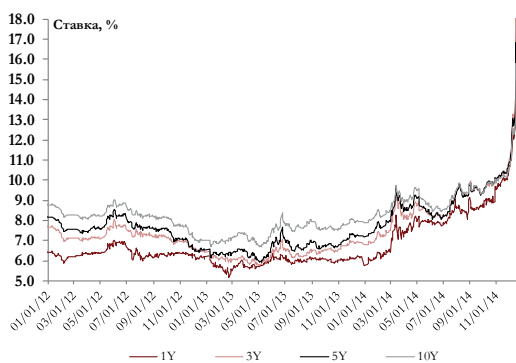
### Банковская ликвидность



### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Прошлая неделя была очень колоритной, заставив многих граждан РФ побежать в магазины электроники с целью хоть какого-то вложения своих стремительно обесценивающихся средств. Однако в итоге всё вышло не так уж и плохо. Обо всем по порядку.

В понедельник курсы доллара США и единой европейской валюты резко взмыли вверх, каждый прибавив более 6 рублей. Не менее фееричные действия в итоге произвел Банк России, который в ночь с понедельника на вторник в экстренном порядке повысил ключевую ставку – до 17% годовых с предыдущих 10.50% годовых. Мы не раз говорили о том, что регулятору не хватает креатива. Действует он достаточно предсказуемо, поэтому и реакции рынка особой на это нет. Что же произошло сейчас? Центробанк, по сути, имеет в виду следующее: хотите рублевую ликвидность – пожалуйста, только, да, есть момент, она теперь дорогая (естественно, повышение коснулось и излюбленного банками рублёвого аукционного РЕПО), поэтому не проще ли вам продавать накопленную валюту?

В итоге рынок посмотрел на всё это и вновь проявил обратную реакцию, что взвинтило курсы ещё выше. Евро поднимался выше уровня 100 рубль/евро, а доллар выше 80 рубль/доллар. Рынок вновь не смог переварить повышение ключевой ставки Банком России. В тот день мы писали о том, что было бы неплохо подумать над тем, чтобы обязать экспортеров продавать валютную выручку. Кто-то скажет, что это не по рыночному. А где вы сейчас видели нормальный рынок? В таких условиях подобное вмешательство было бы вполне уместно.

И, к счастью, уже в среду нас услышали. Премьер-министр РФ Дмитрий Медведев поддержал рубль своими высказываниями (это выступило главным позитивом дня). Он порекомендовал экспортёрам «ритмично и стабильно» продавать валюту, полагая, что подобные меры позволят избежать скачков курса рубля. Более того, первому вице-премьеру Игорю Шувалову было поручено ежедневно мониторить данные по реализации валютной выручки на рынке совместно с Банком России и Росфинмониторингом. Вот, вот оно настоящее действие. Нужда была твёрдая рука для того, чтобы принять такие меры. В итоге президент и премьер-министр сделали необходимые шаги. Эта мера (продажа экспортёрами валютной выручки) уже очень серьёзная, способная изменить ситуацию на валютном рынке. Как раз, возникнет эффект синергии между Минфином, Банком России и экспортёрами.

В этот же день свою словесную поддержку рублю предоставил и Минфин. Он объявил о готовности продать на внутреннем рынке валютные остатки, а точнее, \$7 млрд. «Речь идет об остатках на едином счете федерального бюджета в Федеральном казначействе. Объем остатков составляет порядка 7 млрд долларов США», – говорит Минфин. Также отдельно подчеркнули и то, что рубль «крайне недооценён».

Похвально, но не очень оригинально. Центробанк почти каждый день продаёт валюты (проводит интервенции) в объёме до \$2 млрд, но это, как мы видим, пока не спасает. Наша рекомендация министерству: проявить креатив и сыграть «all in», ударив по спекулянтам всем этим объёмом. В противном случае, рынок проглотит эти деньги и не заметит.

После всего произошедшего настроение рубля заметно улучшилось. Прибавила уверенности и речь Владимира Путина, который также сказал и о рубле в ходе своей многочасовой пресс-конференции в четверг. Было сказано о том, что пока заставлять экспортёров напрямую продавать валютную выручку не планируют. Однако Владимир Путин намекал на то, что можно позвонить директорам крупных компаний/поговорить и т.п. В результате, «поскреба по сусекам», можно собрать приличную сумму (это могут быть сотни млрд долларов США). А при таком раскладе можно добиться хорошего результата и при помощи вежливой просьбы. В любом случае, хорошо, что национальную валюту стали поддерживать на высшем уровне.

Неделя порадует нас следующими размещениями бондов: 23 декабря – Банк ФК Открытие-БО-03 (5 млрд рублей), ГТЛК-БО-03 (5 млрд рублей), Стройжилинвест-БО-01 (3 млрд рублей); 24 декабря – Татфондбанк-БО-15 (3 млрд рублей), РМБ ЗАО-БО-01 (400 млн рублей), МКБ-БО-11 (10 млрд рублей), БИНБАНК-БО-03 (2 млрд рублей), БИНБАНК-БО-02 (3 млрд рублей); 25 декабря – Россельхозбанк-БО-16 (5 млрд рублей), МКБ-БО-08 (5 млрд рублей), ЛК УРАЛСИБ-БО-16 (1.5 млрд рублей), ЛК УРАЛСИБ-БО-15 (2 млрд рублей), город Волжский-34001 (1 млрд рублей); 26 декабря – Бизнес Консалтинг-01 (3 млрд рублей), БКЗ финанс-01 (5 млрд рублей), Ипотечный агент ФОРА 2014-А (1.19 млрд рублей), Ипотечный агент ФОРА 2014-Б (296 млн 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>				
22.12.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.035%*	3.98
22.12.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд	0.11%*	3.81
22.12.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей на \$25 млрд	0.004%*	3.52
22.12.2014	21:00	Размещение 2-летних облигаций на \$27 млрд	0.542%*	3.71
23.12.2014	19:30	Размещение 2-летних облигаций с плавающей ставкой (FRN) на \$13 млрд	0.068%*	4.00
23.12.2014	21:00	Размещение 5-летних облигаций на \$35 млрд	1.595%*	2.91
24.12.2014	19:30	Размещение 7-летних облигаций на 29 \$млрд	1.96%	2.63
<b>ФРАНЦИЯ</b>				
15.12.2014	16:50	Размещение 140-дневных векселей на €1.6 млрд	-0.007%	4.07
15.12.2014	16:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.4 млрд	-0.005%	3.66



## 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».