



МОНЕТАРНЫЕ ИГРИЩА: «ДУРНОЙ ПРИМЕР ЗАРАЗИТЕЛЕН»

Основные дальнейшие сценарии

Один из наиболее шумевших, но так и не ответственных толком вопросов прошедшей недели – почему рубль укрепляется на падающей нефти – возможно, приоткрывает занавес над формирующимися новыми взглядами игроков на приевшиеся зловещие монетарные игрища. ЕЦБ стимулирует свою экономику невиданными темпами, исчерпав наполовину свой самопровозглашённый ежемесячный лимит в €60 млрд всего за 10 рабочих дней в марте. В общем, что называется, скептики и юмористы поперхнулись – главное, чтобы они теперь не подавились, ведь всем ясно: ЕЦБ вовсе не шутит. Выходит, чуть ли не половина крупных мировых центробанков – кто-то открыто, кто-то – без лишнего афиширования – «подпечатывает» необеспеченные деньги, а это ставит тех, кто этого не делает, в свое рода привилегированное положение.

Закончиться это может вовсе не скорым повышением процентных ставок в США, как кто-то ещё надеется, а совсем противоположным – полной потерей доверия к бумаге, ведь, как известно, дурной пример заразителен! Тот факт, что после ухода от обещанных сроков в речи на пресс-конференции Йеллен после окончания Заседания комитета по открытым рынкам США в среду доллар начал слабеть и ощутимо корректироваться вниз – свидетельствует лишь о том, что на рынке всё же нет богом избранных. Просто у кого-то место в тонущей шлюпке – ближе к её корме, а у других – к носу, только и всего.

Вышеуказанные размышления дают надежду на то, что восстановление рубля – это больше, чем пресловутые факторы налоговых периодов и прочих обязательных платежей. Интересно будет наблюдать, насколько эффективно позитив монетарных соображений будет бороться с негативом геополитических. Тот факт, что семь стран ЕС впервые за год не стали поддерживать продление санкций против России, даёт слабый луч надежды, что российские активы вернуться в единую глобальную оценочную среду намного раньше, чем её политические амбиции. Раз так, то те, кто так долго повторяли слово «сахар», имея в виду хроническую недооценку российского рубля и акций, могут в конце концов почувствовать некоторый привкус сладкого во рту. Надолго ли – вопрос отдельный.



Календарь событий

Основные события текущей недели будут достаточно разношерстными, интенсивность публикаций – средней. Выйдут следующие данные: индекс деловой активности PMI в производственных секторах в Китае (от HSBC), Германии и еврозоне; продажи домов на первичном и вторичном рынках недвижимости США; индекс потребительских цен в Британии, США и Японии; динамика заказов на товары длительного пользования в США; индекс потребительского доверия в еврозоне от Еврокомиссии.

В понедельник будет весьма мало публикаций в утренние часы, так что в Азии торги происходят на фоне внешних факторов, оставшихся ещё с прошлой недели (прежде всего, позиция ФРС США по срокам). В 11:00 GMT Британия опубликует баланс производственных заказов по данным Конфедерации британских промышленников за март. В США в 14:00 GMT выйдет объем продаж жилья на вторичном рынке за февраль (ожидаем стабильные цифры по ряду факторов - в т.ч. и погодному). В 15:00 GMT еврозона выпустит индикатор потребительской уверенности за март (полагаем, что цифра выйдет близкой к консенсус-прогнозу).

Во вторник ранним утром GMT Китай опубликует долгожданный индекс PMI для производственной сферы от HSBC за март. Вероятно продолжение умеренно-разочаровывающей серии, что может негативно сказаться на многих сырьевых котировках. Перед началом европейских торгов - в 08:30 GMT в Германии и в 09:00 GMT в еврозоне - выйдет индекс деловой активности PMI в производственном секторе, индекс деловой активности в секторе услуг, а также композитный индекс PMI за март. В 09:00 GMT Германия выпустит индикатор экономических ожиданий от IFO за март, который может оказаться чуть лучше прогнозов, что поддержит курс евро. Британия в 09:30 GMT опубликует индекс потребительских розничных цен и индексы цен производителей за февраль, в 11:00 GMT - розничные продажи по данным Конфедерации британских промышленников за март. Полагаем, что цифры выйдут близкими к среднерыночным ожиданиям. В США задолго до открытия торгов выйдут индексы потребительских цен за февраль (ожидаем подтверждения дефляционных процессов), а в 13:45 GMT - индекс деловой активности в производственном секторе PMI от MarkIt за март. Спустя четверть часа будет опубликован индикатор потребительской уверенности за март, а также объем продаж жилья на первичном рынке за февраль (ожидаем, как и в случае со «вторичкой», слабой цифры). Поздно вечером выйдет пристально отслеживаемое в последнее время изменение объема запасов сырой нефти по данным API.

В среду в 07:00 GMT Германия выпустит опережающий индекс потребительского климата за апрель, который представляет собой большую интригу и также существенно повлияет на общие настроения инвесторов как по отношению к евро, так и германских акций. США перед началом торгов опубликуют данные по динамике заказов на товары длительного пользования за февраль. В 14:30 GMT выйдут данные по запасам сырой нефти от Минэнерго (полагаем, что прирост хотя и будет зафиксирован вновь, но окажется существенно ниже консенсус-прогноза). Наконец, поздно вечером, в 23:50 GMT, Япония выпустит предварительные данные по объему промпроизводства, а также изменению объема розничной торговли за февраль.

В четверг в 09:00 GMT в еврозоне ЕЦБ выпустит данные по изменению денежного агрегата M3 за февраль. Ожидаем очевидный скачкообразный рост данной цифры. В 09:30 GMT Британия выпустит данные по изменению объема розничной торговли за февраль. Наконец, поздно вечером в 23:30 GMT Япония опубликует изменение объема уровня расходов домохозяйств, а также индекс потребительских цен - включая специфический японский индикатор - индекс потребительских цен Токио - за февраль и за март.

Наконец, **в пятницу** в США в 12:30 GMT выйдут окончательные данные по динамике ВВП и индексу личных потребительских расходов за 4-й квартал (возможен пересмотр в худшую сторону, который окажет давление на доллар). Завершит день в 14:00 GMT публикация индикатора потребительской уверенности от Университета штата Мичиган за март.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

23.03.2015-29.03.2015



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

| Статистика | Отчетный период | Предыдущее значение | Консенсус-прогноз Bloomberg | Прогноз Норд-Капитал |
|--|-----------------|---------------------|-----------------------------|------------------------|
| США | | | | |
| 23.03.2015 Индекс экономической активности ФРБ Чикаго | Февраль | 0.13 | -0.11 | -0.1 |
| 23.03.2015 Продажи домов на вторичном рынке, м/м | Февраль | 4.82 | 4.9 | - |
| 24.03.2015 Базовый индекс потребительских цен с учетом сезонности, м/м | Февраль | 0.2 | 0.1 | -0.1% |
| 24.03.2015 Продажи нового жилья | Февраль | 0.481 | 0.465 | - |
| 25.03.2015 Заказы на товары длительного пользования | Февраль | 2.8% | 0.4% | 0.4% |
| 26.03.2015 Количество первичных обращений за пособиями по безработице | 20 март | 291K | 290K | 300K |
| 27.03.2015 ВВП окончательный, к/к | 4 квартал | 2.2 | 2.4 | 2.0 |
| 27.03.2015 Индекс потребительского доверия (Университет Мичигана) (оконч.) | Март | 91.2 | 92.0 | - |
| ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США | | | | |
| 25.03.2015 Запасы сырой нефти | 19 март | 9.622 | 3.750 | +3 млн баррелей |
| 25.03.2015 Запасы бензина | 19 март | -4.473 | -0.883 | |
| 25.03.2015 Запасы дистиллятов | 19 март | 0.380 | -1.083 | |
| ЕВРОЗОНА | | | | |
| 23.03.2015 Индекс потребительского доверия | Март | -6.7 | -5.95 | - |
| 24.03.2015 Индекс деловой активности в промышленности (предв.) | Март | 51.0 | 51.5 | - |
| КИТАЙ | | | | |
| 24.03.2015 Индекс деловой активности в промышленности HSBC (предв.) | Март | 50.7 | 50.6 | 50.6 |
| ГЕРМАНИЯ | | | | |
| 24.03.2015 Индекс деловой активности в промышленности (предв.) | Март | 51.1 | 51.5 | 51.2 |
| 25.03.2015 Индекс делового оптимизма IFO | Март | 106.8 | 107.3 | 106.5 |



На прошлой неделе российский рынок предпринял попытку отскока вверх после снижения в начале марта. Но под конец пятидневки энтузиазм «быков» иссяк. Динамику индекса ММВБ по итогам недели можно охарактеризовать как консолидацию в районе 1620 пунктов. На текущий момент уровень 1600 пунктов выступает в качестве поддержки, а 1650 пунктов - сопротивления. Российские индексы продолжают находиться под давлением на фоне продления Евросоюзом санкций к РФ и спада в экономике – в феврале розничная торговля снизилась на 7.7%, а инвестиции в основной капитал на 6.5%. Отдельно отметим отток средств из фондов, ориентированных на Россию. По данным Emerging Portfolio Fund Research за неделю он составил \$112.7 млн. Пока не видно факторов, способных выправить ситуацию.

Хуже рынка на прошлой неделе смотрелись энергетический, потребительский и телекоммуникационный сектора. «ФСК ЕЭС» (-12%) и «Россети» (-10%) смотрелись слабо на фоне проходящей проверки отрасли контрольным управлением президента, по её итогам не исключены «оргвыводы» и смена менеджмента.

В лидерах снижения оказались также акции ММК (-10%), несмотря на неплохую отчётность по МСФО за 2014 год. Выручка компании снизилась на 3% из-за снижения цен реализации, но при этом ММК удалось показать рост EBITDA на 32% г/г до \$1.6 млрд и снижение чистого долга. На наш взгляд, текущие котировки ММК привлекательны для покупок, драйвером роста могут быть результаты 1 квартала (за счет роста спроса и рублевых цен).

Продолжает «лихорадить» акции «Мечела». Бумага росла после заявления о готовности выплатить ВТБ более 4 млрд рублей процентного дохода и падала в пятницу после заявления Германа Грефа, что «Сбербанк» не получал от «Мечела» конструктивных предложений по урегулированию долга. Таким образом, претензии к «Мечелу» появились уже и у «Сбербанка».

Со знаком плюс можем отметить акции АФК «Система» (+12%). Компания пошла «на мировую» с фондом «Урал-Инвест», который возместит ей ущерб в размере около 40 млрд рублей по делу о «Башнефти». Несмотря на то, что полного возмещения иска (на 70.7 млрд рублей) добиться не удалось, мы оцениваем эту новость как позитивную. «Префы» «Сургутнефтегаза» (+6%) выросли на повышенных объёмах в преддверии выхода отчётности за 2014 год и ожидания объявления годовых дивидендов.

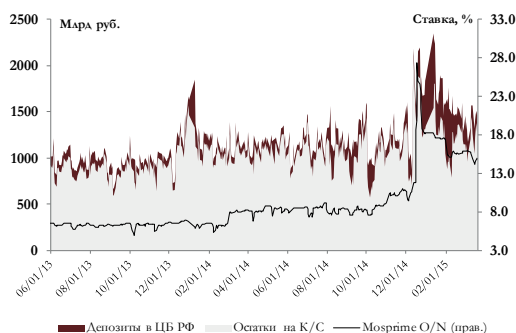
Из корпоративных событий следующей недели выделим публикации финансовой годовой отчётности «АЛРОСы», «Русгидро», «Магнита», «Русала», «Сбербанка», «Банка Возрождение», «Башнефти», «М.видео», НЛМК. Закроют реестры акционеров для участия в ГОСА «Новатэк», «Мегафон» и КТК (не путать с отчетской по дивидендам – она будет позже), а акции «Верофарма» прекратят торговаться на Московской бирже. Abbott завершила сделку по приобретению фармацевтической компании и сейчас выкупает бумаги у миноритариев.

ПРОГНОЗ на конец недели

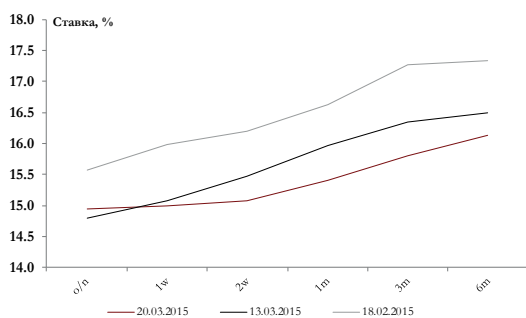
| Индекс ММВБ (пункты) | Индекс РТС (пункты) | Курс евро к доллару (\$) | Нефть Brent (\$) | Курс доллара к рублю (руб.) | Курс евро к рублю (руб.) |
|-------------------------|------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 1620 | 850 | 1.07 | 54 | 60 | 64 |

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



На прошлой неделе ранее начатое укрепление рубля приостановилось, чему были свои логичные причины. В т.ч. баррель нефти приостановил рост, в итоге скатившись к отметке \$54. Для ощутимого укрепления национальной валюты явно нужно больше оптимизма. В целом, рубль пока держится довольно уверенно, явно не спеша слабеть. Дальнейшее его укрепление может продолжиться. Определенную поддержку сейчас оказывает проходящий на локальной арене налоговый период.

В четверг министр финансов РФ Антон Силуанов заявил о том, что рубль с начала 2015 года стал «крепкой валютой». Пока это больше воспринимается как словесные интервенции, и об этом говорить ещё явно рано. Да, в последние недели рубль более спокойно реагирует на просадки в нефти, однако - до поры до времени.

Регулятор плавно понижает ключевую ставку, то есть деньги постепенно становятся дешевле (это анти-драйвер для национальной валюты). Политика пока также держит в напряжении. Американцев и Европу явно не устраивает текущий баланс сил. Минских договорённостей многим становится недостаточно. Продолжает идти однобокая критика в адрес России. Так что в этом году рубль ещё вполне может подвергнуться спекулятивным атакам в свой адрес.

Вышли свежие данные по международным (золотовалютным) резервам, которые в период с 6 по 13 марта сократились ещё на 5 млрд рублей – до уровня \$351.7 млрд с предыдущих \$356.7 млрд. В целом, тенденция на убыль сохраняется.

Что до аукционов Минфина по размещению ОФЗ, то, как мы и прогнозировали, в полном объёме планы реализовать вновь не удалось. Конъюнктура сейчас не та. Так, ОФЗ-ПД серии 26214 продали на 5.29 млрд рублей при лимите в 10 млрд рублей. Объём спроса составил 20.048 млрд рублей. Средневзвешенная цена составила 74.57% (средневзвешенная доходность – 13.77% годовых).

ОФЗ-ПК серии 29006 продали на 2.36 млрд рублей при 5-миллиардном лимите. Объём спроса составил 4.197 млрд рублей. Средневзвешенная цена составила 85.09% от номинала (средневзвешенная доходность – 16.28% годовых).

Правительство РФ в итоге утвердило сумму субсидий по ипотечным ставкам. В итоге это будут 20 млрд рублей. Как ранее и планировалось, делается это с целью того, чтобы ставка по ипотечным кредитам не превышала 13% в текущем году. Ключевая ставка ЦБ сейчас выше, она составляет 14%. В постановлении отмечается, что в случае снижения ключевой ставки до 9.5% и ниже предоставление субсидий прекращается, но может возобновиться по решению правительства.

Какие условия по такой ипотеке? Субсидии предоставляются на вновь взятые кредиты в период с 1 марта 2015 года до 1 марта 2016 года. Размер кредита должен составлять до 8 млн рублей - для жилых помещений, расположенных в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге, и до 3 млн рублей - для других территорий России. Первоначальный взнос – не менее 20%.

Первичный рынок корпоративного рублёвого долга на предстоящей неделе порадует нас следующими размещениями: 24 марта – Связь-Банк-БО-04 (5 млрд рублей); 25 марта – МКБ-БО-09 (3 млрд рублей), Ипотечный агент ДВИЦ-1-Б (526 млн рублей), Ипотечный агент ДВИЦ-1-А (2.1 млрд рублей); 26 марта – Внешпромбанк-БО-02 (2 млрд рублей); 27 марта – Ипотечный агент ИНТЕХ-Б (216 млн рублей), Ипотечный агент ИНТЕХ-А (864 млн рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

| Дата | Время | Аукцион | Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе | Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе |
|-----------------|-------|--|--|--|
| США | | | | |
| 23.03.2015 | 18:30 | Размещение 3-месячных векселей на \$26 млрд | 0.04%* | 3.69 |
| 23.03.2015 | 18:30 | Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд | 0.145%* | 3.59 |
| 24.03.2015 | 18:30 | Размещение 4-недельных векселей | 0.05%* | 3.57 |
| 24.03.2015 | 20:00 | Размещение 2-летних облигаций на \$26 млрд | 0.603%* | 3.45 |
| 25.03.2015 | 18:30 | Размещение 2-летних облигаций на \$13 млрд с плавающей ставкой (FRN) | 0.084%* | 4.28 |
| 25.03.2015 | 20:00 | Размещение 5-летних облигаций на \$35 млрд | 1.48%* | 2.54 |
| 26.03.2015 | 20:00 | Размещение 7-летних облигаций на \$29 млрд | 1.834%* | 2.37 |
| ГЕРМАНИЯ | | | | |
| 23.03.2015 | 13:35 | Размещение годовых векселей на €1.48 млрд | -0.201% | 2.40 |



КОНТАКТЫ

Департамент управления активами

| | | |
|------------------------|----------------------|-----------------------|
| Дмитрий Суханов | 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

| | | |
|------------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Владимир Рожанковский, LIFA | 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

| | | |
|-------------------------|--------------------------|-----------------------|
| Алексей Москалик | 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)

| | | |
|----------------------------|------------------------|-----------------------|
| Василий Романовский | Romanovsky@ncapital.ru | директор Департамента |
| Александра Косова | Kosova@ncapital.ru | менеджер |

Департамент PR и маркетинга

| | | |
|---------------------|------------------------|-----------------------|
| Илона Шиллер | 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».