



ПОЖИВЁМ – УВИДИМ

Основные дальнейшие сценарии

Геополитические риски медленно, но верно уступают место геоэкономическим. Прошедшая неделя была, наверное, первой за целый год, когда слово «Украина» звучало в деловой прессе реже слова «Греция», и на то были и есть веские основания. Новости с точки зрения их влияния на рынки, безусловно, имеют конкурирующую природу. Хотя пресловутый «греческий вопрос» многие пытаются – весьма неуклюже – задвинуть на задний план, объясняя своё спокойствие сакраментальной фразой, что-де «всё-равно ничего не случится», однако здравомыслящих инвесторов в последнее время стало всё больше напрягать отсутствие конкретных доказательств того, почему именно с Грецией и незыблемостью её членства в Евросоюзе и еврозоне, на самом деле ничего не случится? В четверг и пятницу со стороны представителей «Старой Европы» звучали отчётливо резкие высказывания в адрес Греции, поскольку – и это становится всё более и более очевидно – договориться ни о чём конкретном конфликтующим сторонам не удалось, да и, судя по всему, вряд ли удастся!

По поводу негативного влияния «греческой истерии» на курс евро не говорят только ленивые, а греческие долговые бумаги и акции болтает из стороны в сторону словно матроса на палубе в шестибалльный шторм – с этими вещами всё ясно без лишних слов. Но возникает более интересный вопрос: какие другие, непосредственно не вовлечённые в процесс, классы активов испытают существенные курсовые изменения в случае выхода опального государства из еврозоны?

Во-первых, в Европе, очевидно, вырастет спрос на местную «безопасную гавань» – германские суверенные и корпоративные бонды, даже несмотря на начало проведения ЕЦБ полномасштабной программы «количественного смягчения», которое намечено на 1-е марта. Во-вторых, страх потратить накопления на ускоренной девальвации евро и неминуемой потере ликвидности многими греческими банками простые греки (а вместе с ними с большой вероятностью и другие народы стран группы PIGS), чисто по наитию, неминуемо подхватят и возведут на новые вершины идею китайцев покупать золото. Можно было бы возразить – мол, а почему именно золото, а не американский доллар? На самом деле, в Европе хождение доллара, как известно, – весьма вялое, хотя и законодательно не ограниченное. Для открытия депозитов в долларах грекам пришлось бы обращаться в американские банки. Они, конечно, готовятся к такому повороту, однако в случае мощного наплыва толпы последние будут не в состоянии удовлетворить весь спрос.

Иными словами, у доллара в данной ситуации появляется старый знакомый конкурент – золото. То, кто из двоих выйдет победителем в этой борьбе, зависит, в первую очередь, от активности возвращающихся на работу после праздников китайских трейдеров, а во-вторую – от риторики ФРС в плане шансов на повышение процентных ставок уже в этом году. Учитывая слабость американской макростатистики последних недель, можно предположить, что Федрезерв будет и дальше осторожничать с объявлением конкретных сроков и всё больше склоняться к фразам вроде «поживём – увидим». Далее всё зависит от а) реальной силы дефляционных процессов в экономике США (см. наш еженедельный обзор на английском языке «Deflation May be Already Knocking on the (Safe) Haven's Door»); б) готовности большей части инвесторов в противном случае закрывать глаза на признаки курсовой перегретости, а также отсутствия депозитной привлекательности американской валюты. Похоже, «перетягивание каната» всё же будет иметь место, и борьба, как минимум, будет волатильной, а значит – зрелищной.



Календарь событий

Текущая неделя будет умеренно насыщена макроэкономическими новостями, однако основное внимание будет сосредоточено на событиях в Греции, а также - программных выступлениях лидеров Центробанков США и Европы. Среди наиболее интересных событий текущей недели – публикация индекса цен на недвижимость в крупнейших мегаполисах США от S&P/Case Shiller, ВВП и индекс потребительских цен в Германии, а также - в еврозоне и США; выступления главы ЕЦБ М.Драги и председателя ФРС США Джанет Йеллен; ВВП Великобритании и США; индекс деловой активности в промышленности Китая от Статбюро КНР и банка HSBC.

Во вторник в 10:00 GMT еврозона опубликовала статистику по индексу потребительских цен за январь, которая, как и ожидалось, вскрыла углубление дефляционных процессов. В 14:00 GMT президент ЕЦБ Марио Драги выступит с программной речью. В 15:00 GMT США выпустит индикатор потребительской уверенности за февраль. В это же время, перед Палатой представителей выступит председатель совета управляющих ФРС США Джанет Йеллен. Ожидаем, что вопрос о сроках повышения процентных ставок окажется вновь не раскрыт, что разочарует инвесторов. В 17:00 будет выпущен Индекс цен на жильё от S&P/Case-Shiller в 20 крупнейших мегаполисах США, который, вероятно, покажет умеренное замедление прошлогодней динамики. Наконец, в 21:30 GMT в США выйдет изменение объёма запасов сырой нефти по данным API.

В ночь со вторника на среду Китай выпустит индекс PMI для производственной сферы от HSBC за февраль. Полагаем, что индекс выйдет от умеренно-негативного до соответствующего ожиданиям рынка. В 15:00 GMT - второй день выступления председателя совета управляющих ФРС Джанет Йеллен. В это же время США опубликует объём продаж жилья на первичном рынке за январь (полагаем, что по аналогии с опубликованными ранее данными по «вторичке», отчёт окажется слабым), а в 15:30 GMT выйдут данные по запасам сырой нефти от министерства энергетики (повидимому, цифры вновь окажутся значительными, что окажет давление на котировки «чёрного золота»). В 16:30 президент ЕЦБ Марио Драги выступит с речью относительно программы покупки активов.

В четверг в 7:00 утра Британия опубликует индекс цен на жильё от Nationwide за февраль. Германия в 07:00 GMT выпустит опережающий индекс потребительского климата за март (полагаем, что данные окажутся, в целом, нейтральными), в 08:55 GMT - изменение числа безработных, уровень безработицы за февраль. В 09:00 GMT в еврозоне выйдет изменение агрегата М3 денежной массы за январь (ожидаем, что цифра окажется выше консенсус-прогноза). Заокеанский блок макростатистики откроют по традиции США, где в 13:30 GMT выйдет индекс потребительских цен, а также изменение объёма заказов на товары длительного пользования за январь. Далее увидит свет число первичных обращений за пособиями по безработице и число повторных заявок на получение пособий по безработице. Наконец, Япония в 23:30 GMT опубликует изменение уровня расходов домохозяйств (полагаем, что данные окажутся слабыми), а также индекс потребительских цен и индекс потребительских цен Токио за февраль, в 23:50 GMT - предварительные данные по объёму промпроизводства (опять же, ожидается слабая цифра), а также изменение динамики розничной торговли за январь.

В пятницу рано утром в Британии выйдет индикатор потребительской уверенности от GfK за февраль. Далее, в 9:30 GMT в Британии выйдет вторая оценка ВВП (сюрпризов не ждём), общее изменение объёма инвестиций за 4-й квартал. В 13:00 GMT Германия выпустит предварительный индекс потребительских цен и предварительный гармонизированный индекс потребительских цен за февраль (полагаем, что в данных ещё более отчётливо будут просматриваться дефляционные процессы). США в 13:30 GMT опубликует уточнённые данные по изменению динамики ВВП, а также - по традиции в паре с данным индикатором - индекс личных потребительских расходов за 4-й квартал (пересмотр может оказаться в худшую сторону!), в 14:45 GMT - индекс Chicago PMI за февраль, в 15:00 GMT - изменение объёма незавершенных сделок по продаже жилья (Pending home sales) за январь, индикатор уверенности потребителей от Университета штата Мичиган за февраль.

В воскресенье Китай выпустит индекс PMI от Национального Статбюро для производственной сферы, а также индекс активности в непроизводственной сфере за февраль.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал	
США					
24.02.15	Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller в 20 мегаполисах, м/м	Декабрь	-0.2	-0.2	-0.3
24.02.15	Индекс потребительского доверия от Conference Board	Февраль	102.9	99.6	-
25.02.15	Речь председателя ФРС Йеллен	-	-	-	-
26.02.15	Индекс потребительских цен без учета продуктов питания и энергоносителей м/м	Январь	0.1	0.1	-0.1
26.02.15	Заказы на товары длительного пользования	Январь	-3.3	1.7	-0.4
26.02.15	Количество первичных обращений за пособиями по безработице	21 февраля	283 К	290 К	290 К
27.02.15	Чикагский индекс деловой активности	Февраль	59.4	58.0	-
27.02.15	Индекс потребительского доверия Университета штата Мичиган (оконч.)	Февраль	103.1	103.0	-
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США					
19.02.15	Запасы сырой нефти	20 февраля	7.716	-	+5.0 млн бар.
19.02.15	Запасы бензина	20 февраля	0.485	-	
19.02.15	Запасы дистиллятов	20 февраля	-3.814	-	
ЕВРОЗОНА					
24.02.15	Инфляция за вычетом продуктов питания и энергоносителей м/м	Январь	0.3	-1.8	-1.0
26.02.15	Индекс делового климата от ЕвроСтата	Февраль	0.16	0.22	-
26.02.15	Индекс экономических ожиданий	Февраль	101.2	101.9	-
26.02.15	Индекс ожидаемых отпускных цен	Февраль	-5.7	-	-
ГЕРМАНИЯ					
24.02.15	ВВП окончательный, к/к	4 квартал	0.7	0.7	0.7
26.02.15	Индекс потребительского доверия GfK	Март	9.3	9.5	-
27.02.15	Импортные цены м/м	Январь	-3.7	-4.6	-3.9
КИТАЙ					
01.03.15	Индекс деловой активности в промышленности PMI от NBS	Февраль	49.8	-	-



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Длинные выходные принесли неприятный сюрприз для инвесторов российского рынка. Moody's снизило рейтинг России ниже инвестиционного уровня (до Ba1). Ранее рейтинг РФ до мусорного уровня снизило Standard & Poor's, поэтому это событие в целом было ожидаемым, однако заявление о понижении рейтинга ожидалось ближе к апрелю, поэтому в начале этой недели российские индексы могут испытать определённое давление. Индекс ММВБ может показать снижение на 2%, а индекс РТС - на 4-5%. При этом, по традиции аутсайдером может выступить банковский сектор.

В последние недели российский фондовый рынок показал свою силу, в течение двух недель удерживая уровень 1800 пунктов - четырёхлетний максимум. С начала года индекс ММВБ прибавил 30% - рекорд среди всех рынков. Падение индекса в среду и четверг довольно быстро выкупили. Это говорит о том, что силы у рынка ещё есть. Поэтому мы не исключаем варианта, при котором снижение начала недели в дальнейшем индексы восстановятся.

На наш взгляд, к последней неделе зимы российский фондовый рынок стоит на распутье. С одной стороны, коррекция назрела, с другой - «быки» ещё сильны. Во многом динамика на следующей неделе будет зависеть от геополитики и ситуации на Украине. Согласно «нормандским переговорам» на следующей неделе должен быть произведён отвод тяжелых вооружений из зоны конфликта. Процесс это непростой и в случае провокаций, заключённые договорённости окажутся под вопросом, а российские индексы испытают давление. Кроме того, состоится встреча министров иностранных дел «нормандской четверки» в Париже 24 февраля.

На прошлой неделе хуже рынка смотрелись нефтяной и металлургический сектора - лидеры роста последних месяцев.

Лучше рынка выглядел машиностроительный сектор благодаря росту акций «СОЛЛЕРС» на 9% и ЗИЛа на 25%. Обе компании получают государственную поддержку, а «СОЛЛЕРС» был включён в список системообразующих. Также продолжил рост ряд бумаг электроэнергетического сектора («Россети», «Русгидро» +5%) и угольщики («Распадская» +30%). Косвенно снижение выросших секторов и рост отстающих секторов может говорить о приближении коррекции вниз.

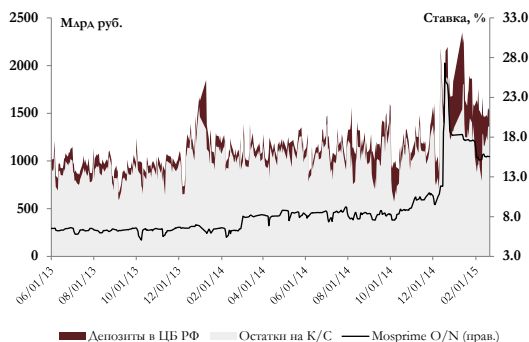
Эта неделя является укороченной не только для российских инвесторов - китайский рынок продолжит празднование Лунного Нового года до 25 февраля. В связи с этим активность на мировых рынках будет сниженной. Из корпоративных событий недели отметим совет директоров «Газпрома», «Черкизово» (по вопросу выплаты дивидендов) и собрание акционеров «Акрона». «Русал», «НОВАТЭК», Vimpelcom, «Черкизово», «Интер РАО», Mail.ru Group., Nordgold опубликуют финансовые годовые отчёты по МСФО. «Ютэйр» закрывает реестр акционеров для участия в ВОСА.

ПРОГНОЗ на конец недели

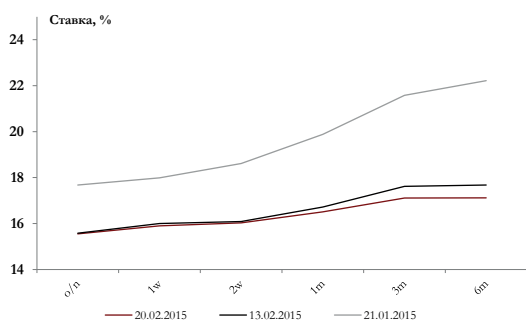
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1760	880	1.13	58	63	72

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Межбанковские ставки сейчас не сильно перегреты. Так, один из ведущих индикаторов - ставка Mosprime по кредитам «овернайт» - не сильно превышает ключевую ставку, составляя 15.55% годовых. Однако налоговый период никто не отменял. Он довлеет над банковским сектором, оказывая влияние и на спрос на ликвидность. Рост ставок может ускориться ближе к концу месяца, когда концентрация платежей станет наиболее плотной.

Как мы и прогнозировали, Минфин вчера вновь одержал уверенную победу на аукционах по размещению ОФЗ. Во-первых, были проданы ОФЗ-ПД серии 26215 на 5 млрд рублей. Объем спроса составил 16.153 млрд рублей. Средневзвешенная цена составила 75.34% от номинала, средневзвешенная доходность - 11.99% годовых.

Во-вторых, реализовали в полном объеме и выпуск ОФЗ-ПК серии 29011 на 10 млрд рублей. Объем спроса составил 32.899 млрд рублей. Средневзвешенная цена составила 93.59% от номинала, средневзвешенная доходность - 13.32% годовых. Мы рады, что рынок не утратил здравый смысл. При текущих нефти и рубле государственные облигации стали куда привлекательнее.

Национальная валюта на прошедшей неделе выглядела очень достойно. Да, она не особо укрепилась, но с доблестью выдерживала сложные моменты. Нефть в середине недели заметно потеряла в весе, но рубль это перенес относительно спокойно.

На предстоящей неделе шансов на успех у рубля меньше. Агентство Moody's в выходные понизило рейтинг РФ до «мусорного» уровня, последовав примеру S&P. Уже это само по себе является поводом для распродаж национальной валюты. В Украине пока также сценарий далек от идеального. В понедельник деловые СМИ писали о боях между украинскими силовиками и ополченцами близ Мариуполя.

Нефть, на наш взгляд, имеет неплохие шансы на продолжение роста на фоне широкомасштабного закрытия нефтяных буровых установок в США. При такой низкой стоимости барреля нефти бизнес для многих становится нерентабельным. Поддержку рублю сейчас оказывает и проходящий на локальной арене январский налоговый период. Однако, всё же, негативные моменты могут перевесить.

Меж тем, вышли свежие данные по объёму международных (золотовалютных) резервов РФ, которые в период с 6 по 13 февраля сократились еще на 6.4 млрд рублей - до уровня 368.3 млрд рублей с предыдущих 374.7 млрд рублей. К сожалению, такая картина уже стала хроникой.

Инвестиционная активность пока также остаётся на низком уровне. Так, согласно данным Росстата, инвестиции в РФ в прошлом месяце упали на целых 6.3% с декабрьских 2.5%. В номинальном же выражении объем инвестиций составил в январе 498.2 миллиарда рублей. По итогам всего 2015 года МЭР прочит падение вложений в основной капитал на 13.7%.

Спрос на ликвидность сейчас находится на высоком уровне. Лимит по недельному аукционному рублёвому РЕПО во вторник составлял 1450 млрд рублей. Спрос же в итоге значительно превысил объём предложения, составив 1754 млрд рублей.

Кто бы что ни говорил, но такой инструмент как валютной аукционное РЕПО Банка России также стал достаточно популярным инструментом. Если при запуске данной опции спрос не превышал и \$100 млн, то в понедельник, например, он находился на уровне \$5.12 млрд. Срок аукциона - 28 дней. Лимит - \$7 млрд. Средневзвешенная ставка составила 0.6835% годовых.

Первичный рынок на неделе порадует нас следующими событиями: 25 января - МИК (ОАО)-БО-01 (1 млрд рублей); 26 января - Росбанк-БСО-09 (1 млрд рублей), Россельхозбанк-БО-17 (5 млрд рублей), Связь-Банк-БО-03 (5 млрд рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
23.02.15	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$26 млрд	0.02%*	4.13
23.02.15	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд	0.065%*	4.39
24.02.15	19:30	Размещение 2-летних облигаций	0.54%*	3.74
25.02.15	20:00	Размещение 5-летних облигаций	1.288%*	2.49
26.02.15	21:00	Размещение 7-летних облигаций	1.59%*	2.50
ФРАНЦИЯ				
23.02.15	16:50	Размещение 84-дневных векселей на €3.5 млрд	-0.117%	2.58
23.02.15	16:50	Размещение 133-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.116%	3.38
23.02.15	16:50	Размещение 343-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.121%	4.36
ГЕРМАНИЯ				
25.02.15	13:30	Размещение 5-летних облигаций	0.040%	1.10



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

Аналитический департамент

Владимир Рожанковский, LIFA	Rojankovski@ncapital.ru	директор Департамента
Максим Зайцев	Zaitsevm@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

Информация, содержащаяся в данном документе, не предназначена для распространения или использования в любом государстве или юрисдикции, где ее распространение является противоречащим применимому законодательству и/или требует какой-либо регистрации со стороны «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», Бермуды.

Настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» не делает никаких заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в данном документе, являются достоверными, точными, своевременными или полными, а также заявляет об отказе от ответственности в связи с ознакомлением с указанной информацией и ее использованием иными лицами.

В частности, настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» устанавливает, что данный документ:

- является собственностью «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» и не подлежит копированию (ни данный материал в целом, ни какая-либо его часть) в любой форме и любым способом, данный материал также не может быть перенаправлен или кому-либо представлен без предварительного письменного согласия «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.»;
- носит исключительно информативный характер и/или является исключительно частным суждением специалистов, и ни при каких условиях не является публичной офертой и не должен быть истолкован в качестве предложения о продаже или призыва к выдвиганию предложений о приобретении инвестиционных продуктов (стратегий) либо других финансовых инструментов;
- содержит заявления, не являющиеся гарантией будущих показателей, фактические показатели могут существенно отличаться от тех, которые приведены в описании инвестиционных продуктов (стратегий) и иных финансовых инструментов. Таким образом, описание инвестиционных продуктов (стратегий) и иных финансовых инструментов не является гарантией надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов и (или) издержек применительно к инвестиционным продуктам (стратегиям) и иным финансовым инструментам, и не должно расцениваться как информация о возможных выгодах, связанных с методом управления активами и (или) осуществлением иной деятельности; не гарантирует возможность достижения в будущем результатов управления активами, аналогичных уже достигнутым результатам;
- не может быть использован в качестве допустимого доказательства при урегулировании споров в судебном или во внесудебном порядке;
- сообщает о том факте, что инвестиции связаны с определенной степенью риска, включая риск потери капитала. Инвестиционные продукты (стратегии) и иные финансовые инструменты, упомянутые в данном 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, получать независимую консультацию у эксперта по инвестициям. Предыдущие показатели не являются индикативными в прогнозе текущих результатов. Хотя «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» прилагает максимум усилий для достижения оптимального дохода на инвестированный капитал, инвестор, при определенном стечении обстоятельств, может получить убыток на вложенные средства;
- не влечет ответственность ни «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», ни кого-либо из его работников, представителей, агентов или аффилированных лиц в отношении финансовых результатов, полученных в практической деятельности на основании использования содержащейся в нем информации;

Кроме того, настоящим «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» устанавливает, что:

- «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» 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 данном документе. Таким образом, некоторая информация, не отраженная в данном документе, может оказаться в распоряжении «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», не будучи отраженной в данном обзоре, и «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.» оставляет за собой право предпринимать действия по факту получения такой информации.
- «НОРД КАПИТАЛ ФАЙНЕНШЛ СЕРВИСИЗ ЛТД.», ее руководители, сотрудники и/или связанные с ней лица могут иметь персональный интерес в ценных бумагах, гарантиях, 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.