



ТЕРНИСТАЯ ДОРОГА ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

Основные дальнейшие сценарии

Прошедшая неделя дала некоторый глоток свежего воздуха рублю – но практически полностью за счёт объективно назревшего и потому неизбежно свершившегося ослабления доллара. По сути, никакой восстановительной премии над другими валютами мы в скромном отскоке рубля не увидели. Это означает, что рано предаваться благодущию и говорить, что всё самое худшее позади. Во всяком случае, до 27 ноября (дата заседания ОПЕК) вряд ли прояснится вопрос с дальнейшими прогнозами по ценам на нефть. Кроме того, нельзя забывать, что политические взаимоотношения России и Запада нисколько не потеплели, а следовательно, риск получения нового пакета санкций остаётся по-прежнему высоким. Вместе с тем, надо отдать должное, что на фоне череды разочарований макростатистикой из еврозоны, Японии и – частично – Штатов, прошедшая неделя выглядела неплохо не только для российской валюты, но и с точки зрения рассеивания излишне пессимистичных взглядов на дальнейшие перспективы экономики РФ в условиях санкций. Напомним, что по данным Росстата, опубликованным в четверг, объём промпроизводства в октябре вырос на 2.9% в годовом выражении, тогда как консенсус-прогноз ожидал вдвое меньшего увеличения – на 1.5%. Многие признают, что пресловутый «эффект импортозамещения» всё же в той или иной мере работает, однако, ещё раз повторим, это – не повод для благодущия. Рынки остаются сложными и крайне волатильными – стоит лишь посмотреть на динамику цен на золото за последние пару недель, и всё станет сразу ясно.

Говоря о холмистой дороге, на которую выехала мировая экономика, нельзя не вспомнить о фразе главы ЕЦБ Марио Драги о необходимости структурных реформ в экономиках стран еврозоны, т.к. одни лишь монетарные стимулы не в состоянии обеспечить рост, а также о неожиданном падении – второй квартал подряд – японского ВВП, что указало на вхождение Страны восходящего солнца в фазу рецессии. Не порадовали и октябрьские данные о падении промпроизводства в США, выглядящих особенно дискомфортно на фоне сводок синоптиков, согласно которым большинство Штатов переживают аномальные снегопады, которые даже привели к человеческим жертвам (мы хорошо знаем на прошлогоднем примере, как быстро американская экономика меняет вектор своего движения в зависимости от благоприятности погодных факторов).

Словом, общий фон выглядит скорее консервативным и умеренно-пессимистичным, что даёт основания удерживать длинные позиции в драгметаллах (кроме фундаментально перекупленного палладия) и ожидать дальнейшего повышения волатильности на всех валютных рынках.



Календарь событий

Из ключевых для российского рынка событий на текущей неделе следует выделить заседание ОПЕК 27 июня, которое может изменить сложившийся тренд в нефтяных ценах. К тому же, в эту «Чёрную пятницу» стартует традиционный американский сезон предрождественских распродаж. В макроэкономическом плане для рынка будут наиболее важными следующие публикации: Розничные продажи за октябрь и ВВП Германии за 3-й квартал; индексы делового оптимизма от GfK и Ifo в Германии за ноябрь; промпроизводство, розничные продажи и данные по покупке нерезидентами японских облигаций; личные доходы/расходы, а также индекс национальной деловой активности Chicago PMI и индекс потребительского доверия в США.

Понедельник будет относительно малоинформативным днём. Германия выпустит индекс делового оптимизма от IFO. Мы ожидаем умеренно-негативной цифры. В 11:00 GMT будет опубликован ежемесячный отчет Бундесбанка, в котором наверняка снова будет затронут вопрос дефляционных ожиданий и падения инвестиций в стране. Заокеанский блок будет представлен лишь данными из США – выйдет индекс экономической активности ФРБ Чикаго за ноябрь (мы ожидаем, что значение окажется довольно слабым из-за погодного фактора).

Вторник окажется весьма насыщенным макроданными днем недели. Выйдет большой блок статистики по Германии. Перед открытием торгов будут опубликованы предварительные данные по динамике ВВП «локомотива» еврозоны за 3-й квартал, и тут же следом - данные по розничным продажам (ожидаем довольно слабой цифры) и импортным ценам за октябрь. Завершит день обнародование индекса потребительского доверия в США за ноябрь от Статбюро, а также большой блок данных по ценам на недвижимость в крупнейших мегаполисах США от S&P/Case Shiller за сентябрь.

В среду также будет представлено достаточно большое количество данных, в центре которых - публикация по второму чтению ВВП Британии за 3-й квартал (сюрпризов не ожидаем). В первой половине дня также привлечёт внимание релиз по индексу потребительского доверия от GfK на декабрь в Германии. Полагаем, что цифра окажется умеренно слабой. В заокеанском блоке в фокусе всеобщего внимания будут находиться личные доходы и расходы американцев за октябрь (первая цифра может быть близкой к консенсус-прогнозу, а вторая способна несколько разочаровать). Кроме того, важными будут данные по заказам на товары длительного пользования (нейтральные ожидания) и индекса потребительского доверия от Университета штата Мичиган за ноябрь.

Четверг будет самым информативным днем недели, несмотря на начало праздничного уикенда в США. Германия перед открытием торгов сообщит об уровне безработицы в стране и тенденциях в сфере занятости за ноябрь. Неожиданности маловероятны. Почти в это же время в еврозоне выйдет большой блок новостей, касающихся индексов ожидаемых отпускных цен, деловых ожиданий в сфере услуг, инфляционных ожиданий потребителей и индекса делового климата от ЕвроСтата. Мы полагаем, что вероятность разочарования данными публикациями в той или иной мере достаточно высокая. Позднее будет опубликован предварительный индекс потребительских цен, а также - гармонизированный индекс потребительских цен в Германии за ноябрь.

Наконец, **пятница** также окажется весьма насыщенным в плане макростатистики днём. Рано утром в центре внимания будут данные по безработице в Японии, которые, скорее всего, выйдут в негативном ключе. Привлекут внимание также данные по базовому индексу потребительских цен и индексу потребительских цен в Токио, а также отчёт по чистым инвестициям нерезидентов в японские акции и прочие ценные бумаги. Завершит данный грандиозный блок сведений из Страны восходящего солнца релиз по промпроизводству за октябрь (ожидаем слабой цифры) и японским розничным продажам. Розничные продажи также окажутся в центре внимания и европейского блока данных: в 10:00 мск Германия публикует соответствующие данные в помесечном и годовом выражении за октябрь. Велика вероятность разочарования. Далее в 13:00 мск выйдут данные по индексу потребительских цен и уровню безработицы в еврозоне. Вечером в Канаде выйдут данные по ВВП за 3-й квартал.

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

24.11.2014-30.11.2014



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США				
24.11.2014	Индекс деловой активности ISM в секторе услуг	ноябрь	57.1	57.3
25.11.2014	ВВП (Ежеквартальный)	Зкв.	3.5%	3.5%
25.11.2014	Композитный индекс стоимости жилья S&P/CS Composite-20 (Ежегодный)	сентябрь	5.6%	4.7% 4.7%
26.11.2014	Заказы на товары длительного пользования (Ежемесячный)	октябрь	-0.1%	0.5%
26.11.2014	Индекс настроения потребителей Мичиганского Университета, окончательный	ноябрь	89.4	90.2
26.11.2014	Личные расходы (Ежемесячный)	октябрь	-0.2%	0.4% 0.1%
26.11.2014	Продажи нового жилья	октябрь	467K	471K
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
19.11.2014	Запасы сырой нефти	15 ноября	2.608	- +1.5 млн баррелей
19.11.2014	Запасы бензина	15 ноября	1.034	- +0.5 млн баррелей
19.11.2014	Запасы дистиллятов	15 ноября	-2.056	-
ЕВРОЗОНА				
24.11.2014	Индекс делового климата Ifo	ноябрь	103.2	103.0 102.6
27.11.2014	Индекс делового климата от EuroStat	ноябрь	0.05	
28.11.2014	Индекс потребительских цен	ноябрь	0.4%	0.3% 0.3%
ГЕРМАНИЯ				
24.11.2014	Деловые ожидания Германии от Ifo	ноябрь	98.3	95.5 95.0
27.11.2014	ВВП Германии (Ежеквартальный)	Зкв.	1.20%	1.20% 1.10%
28.11.2014	Розничные продажи Германии (Ежемесячный)	октябрь	-3.2%	-2.8%



Прошедшую неделю российский фондовый рынок может занести себе в актив. По её итогам индекс ММВБ обновил годовой максимум (1539 пунктов), а индекс РТС на фоне укрепления рубля прибавил почти 6%. «Бычьими» факторами выступили рост цен на нефть (Brent закрепились выше \$80) и действия Народного Банка Китая, снизившего процентные ставки по кредитам и депозитам впервые с 2012 года. Это оказало поддержку развивающимся рынкам – к примеру, бразильский индекс Bovespa в пятницу прибавил 5%.

На российском фондовом рынке со знаком плюс можно выделить металлургический сектор, наибольшим спросом пользовались «дивидендные истории» – ММК (+14%), «Северсталь» (+7%). Продолжили снижать свою перепроданность «Распадская» (+20%) и «РУСАЛ» (+7%). Уверенно смотрелся также ряд компаний нефтяного сектора – «ЛУКОЙЛ» (+9.5%), «Башнефть» (+6.5%). Со знаком минус можно отметить привилегированные акции «Сургутнефтегаза», снизившиеся на 5% в четверг-пятницу после роста на 30% за месяц. Общий рост рынка пока слабо поддерживают «тяжеловесы» – «Сбербанк», «Газпром», ВТБ и «Роснефть» (суммарный вес в индексе ММВБ порядка 35%). Если бы эти бумаги торговались вместе с остальным рынком, индекс ММВБ уже сейчас был бы в районе 1600 пунктов.

Из корпоративных историй в центре внимания оказалась авария на руднике «Соликамск-2» «Уралкалия». Акции компании за два дня на этом фоне снизились на 30%, растеряв весь рост последнего месяца. Динамика бумаги в ближайшее время будет зависеть от последствий провала на руднике «Соликамск-2». Итоги можно будет подвести ориентировочно через неделю – пока мнения специалистов разнятся. Если авария приведёт лишь к потере этого рудника (к слову обеспечивающего 20% добычи) и «Уралкалий» получит компенсацию от страховых, то мы увидим отскок вверх на 10-20%. Если же провал будет расти, он может затронуть добычу на «Соликамск-1» и сам город Соликамск, а акции «Уралкалия» продолжат находиться под давлением.

После обновления годовых максимумов в начале новой недели российский фондовый рынок может несколько откатиться назад. Давление могут оказать новости с пленарной сессии Европарламента – риск расширения санкций в отношении России сохраняется. В дальнейшем, если внешний фон будет позитивным, индекс ММВБ может протестировать сопротивление на уровне 1560 пунктов. Многое будет зависеть от заседания ОПЕК в Вене 27 ноября. Возможные варианты действия картеля – сохранение квот на прежнем уровне, сохранение квот с ужесточением контроля за соблюдением квот и снижение квот на 0.5-1 млн баррелей в сутки. Более вероятны первые два варианта, третий вариант окажет заметную поддержку котировкам Brent (и, соответственно, российскому фондовому рынку). Не стоит также забывать о вероятном продлении эмбарго на поставку нефти из Ирана – этот фактор также в пользу роста цен на «чёрное золото».

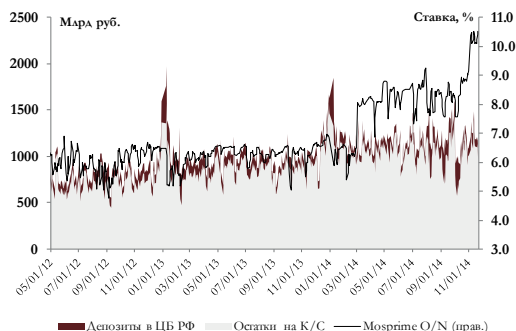
Из корпоративных событий этой недели отметим публикацию финансовых результатов за 9 месяцев по МСФО «ДИКСИ», КТК, МТС, «Банка Возрождение», «Сбербанка», «АЛРОСА», АФК «Система», «Банка Санкт-Петербург», советы директоров МОЭСК, «Газпром нефти», «Татнефти», «Русгидро» и собрания акционеров «КАМАЗа», «Кокса». 25 ноября «Северсталь» закроет реестр акционеров для получения промежуточных дивидендов в 54.46 рубля (доходность 11%). Из-за новой системы торгов Т+2 дивидендный разрыв в бумаге мы увидим уже в понедельник.

ПРОГНОЗ на конец недели

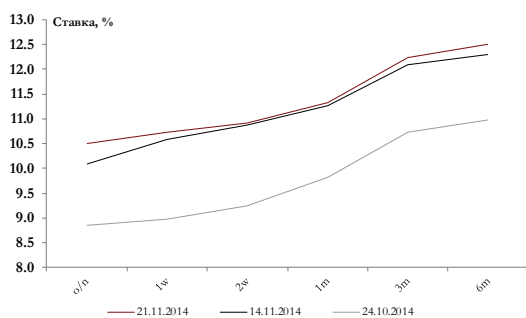
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1540	1100	1.24	82	44.8	55.5

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Российский рубль наконец-то смог дать отпор доллару США и единой европейской валюте, значительно обыграв их на прошедшей неделе. Кто бы что ни говорил, но Банк России пока смог повлиять на рынок при помощи новой методы взаимодействия: словесные интервенции + игра с предоставляемой ликвидностью (больше долларов, но меньше рублей).

Центробанк стал принимать более интенсивное участие в жизни рубля, перейдя от банального механизма валютных интервенций к более утонченному методу воздействия. Как показала практика прошедшей недели – не зря! В целом укрепление имеет шансы на продолжение в первую очередь благодаря старшему банку страны.

У Российского Минфина аукцион по размещению ОФЗ, мягко говоря, не удался. Не смотря на то, что предлагались наиболее «короткие» бумаги (с погашением уже в 2016 году) и в наименьшем объеме, удалось разместить лишь на 9.8% от желаемого (0.491 млрд рублей при лимите в 5 млрд рублей). Ведомство явно предлагало тестовый выпуск после 5-недельного перерыва, желая измерить текущий спрос. Ничего нового мы не узнали. Рыночная конъюнктура пока явно не самая хорошая. Более того, в среду рубль ещё не претендовал на сильное укрепление.

Не удался и аукцион валютного РЕПО Центрального Банка сроком 364 дня, прошедший в понедельник. В итоге при лимите в \$10 млрд спрос составил крайне невзрачные \$87.7 млн. Спрос даже на аукционе 28-дневного РЕПО был выше – в среднем \$200 млн при лимите в \$1.5 млн.

Хотя, на самом деле, подножку Центробанку могло подставить Федеральное Казначейство, которое раньше по времени (в этот же день) провело свой 28-дневный депозитный аукцион, который также явился рыночной новинкой. При лимите в \$3 млрд спрос составил \$2.13 млрд, что в целом довольно неплохой показатель, особенно, для первого (пробного) раза.

Позже один из «главных» банков (ВТБ) заявил о том, что лично он не планирует использовать долгосрочное валютное РЕПО, добавив, что приветствует и считает крайне важной данную инициативу, направленную на расширение и увеличение объемов долгосрочной валютной ликвидности в банковской системе России. Остальные банкиры, как мы видим, так пока не считают.

Банк России в очередной раз высказался по инфляционному поводу, не веря в развёртывании инфляционного маховика до двузначного числа. Было сказано о том, что такой поворот событий маловероятен в сценариях с более низкими ценами на нефть, представленных в «Основных направлениях денежно-кредитной политики». В документе на 2014 год прочат 8.2-8.4%, также говоря о вероятности её сохранения на повышенном уровне до конца первого квартала 2015 г.

Ещё отметили следующее: «Однако в текущей ситуации мы видим риски превышения прогноза». Это видят все... Не только регулятор. «К концу 2015 года инфляция, согласно базовому прогнозу, снизится до 6.2-6.4%», - говорится в документе. В последние годы желаемое не совпадает с действительным. Может быть, слишком амбициозные цели? Спрашивается, а зачем? У нас в стране цены растут прилично, все об этом знают.

Смотря на первичный рынок, мы видим, что активность в ноябре явно не зашкаливает. Месяц исчерпал себя уже на 2/3, а было всего лишь 4 размещения. В октябре рынку подарили 29 выпусков, в сентябре – 19 выпусков. Из оставшихся (озвученных) планов до конца ноября имеем: 24 число – ТрансФин-М-БО-37 (2.5 млрд рублей); 26 число – ЮниКредит Банк-БО-11 (5 млрд рублей); 27 число – ПромнефтеСервис-БО-01 (5 млрд рублей), Внешэкономбанк-БО-02 (20 млрд рублей).

ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

24.11.2014-30.11.2014



НОРД КАПИТАЛ
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОТЕКЦИЙ

КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
24.11.2014	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.025%*	4.50
24.11.2014	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$28 млрд	0.06%*	3.83
25.11.2014	19:30	Размещение 4-недельных векселей	0.035%*	3.51
26.11.2014	21:00	Размещение 7-летних облигаций с защитой от инфляции на \$29 млрд	2.018%*	2.42
ФРАНЦИЯ				
24.11.2014	16:50	Размещение 91-дневных векселей на €4 млрд	-0.015%	3.17
24.11.2014	16:50	Размещение 140-дневных векселей на €1.8 млрд	-0.010%	3.99
24.11.2014	16:50	Размещение 350-дневных векселей на €1.7 млрд	-0.010%	4.15



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

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».