



КУРС НА ВОЛАТИЛЬНОСТЬ И ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ ДОХОДНОСТИ

Основные дальнейшие сценарии

Хотя прошедшая неделя ожидалась богатой на существенные для рынков новости, такого невероятного нагромождения событий, факторов и фактов никто не ждал. Даже вполне себе, казалось бы, заложенное в рыночные цены решение ЕЦБ о запуске программы «количественного смягчения» всё-таки преподнесло сюрприз проанонсированным повышенным объёмом, что, среди прочего, привело к ещё одному сюрпризу – вернуло цены на золото к уже изрядно «намагниченным» рубежам \$1300 за тройскую унцию.

Смерть короля Саудовской Аравии Абдаллы в совокупности с волной безвластия в Йемене и обострением гражданского противостояния в Ливии и на севере Ирака, что бы там ни говорили, обязательно привнесут свою лепту в динамику мировых нефтяных цен. Хотя первая реакция в пятницу была более чем скромная – на новостях о смене правителя Саудитов как WTI, так и Brent прибавили всего по 2% и даже того меньше – мы ожидаем укрепления позиций нефти по мере осознания значимости текущих арабо-североафриканских факторов для ценовой стабильности «чёрного золота». История показывает, что зачастую коррекции (в ту или другую сторону) происходили именно на опасениях нефтетрейдеров дестабилизации поставок, что заставляло их «отовариваться впрок». Как будет на этот раз – покажет время.

К моменту публикации данного материала инвесторам будут известны результаты парламентских выборов в Греции, которые также рассматриваются как ещё один фактор нестабильности – в особенности, на фоне экспериментальных по своей сути стимулирующих усилий ЕЦБ. Вне зависимости от конечного результата голосования, надо признать, что Греция вновь оказалась перед выбором, который можно лишь ещё немного (с молчаливого одобрения «Тройки») отсрочить, но – теперь это уже совершенно очевидно – нельзя избежать. В какой-то момент predetermined усиленная скупка ЕЦБ греческих облигаций может заставить Франкфурт задать Марио Драги прямой, но крайне неудобный для него вопрос: неужели объявленное «количественное смягчение» вновь растворится во всепоглощающей пучине греческих проблем?

По-видимому, сформировавшийся тренд на ослабление евро так или иначе продолжится вплоть до маячащего на горизонте паритета к доллару. Однако наибольшую интригу в ближайшее время, на наш взгляд, будут представлять доходности американских казначейских облигаций (курс на отрицательные величины потенциально взят), а также – золото, серебро и нефть. В любом случае, рост волатильности по мере завершения весьма невыдающегося сезона корпоративных отчётов в США неминуемо продолжится, а это значит, что помимо направленных стратегий «ко двору» очень сильно придутся автоматизированные.



Календарь событий

Главным событием текущей недели станет заседание ФРС США, на котором, как ожидается, будут даны новые намёки на горизонты начала повышения процентных ставок в крупнейшей экономике мира. Кроме того, внимание инвесторов привлекут данные по ВВП США и Великобритании, а также индексы потребительских цен в Австралии, Германии, Японии и еврозоне; в США ещё одной интересной публикацией станет динамика продаж жилья на первичном рынке. Сезон корпоративных отчётов постепенно завершается, хотя на текущей неделе всё ещё можно будет увидеть достаточно интересную подборку публикаций - таких компаний, как Microsoft, Caterpillar, American Airlines, Procter & Gamble, U.S. Steel Corp., Google, Yahoo!, Boeing, Facebook, Amazon.com, ConocoPhillips, Deutsche Bank, Time Warner Cable, Potash Corp. и других.

Понедельник будет весьма скучным днём в плане макроэкономических релизов. Лишь утром Германия выпустила данные по индикатору условий деловой среды от IFO, индикатору оценки текущей ситуации и экономическим ожиданиям от IFO за январь, которые практически совпали с консенсус-прогнозами. В 14:45 GMT, как ожидается, ЕЦБ уточнит планируемый объём скупки облигаций ABS.

Во вторник, перед началом европейских торгов, в Великобритании выйдут предварительные данные по динамике ВВП за 4-й квартал прошлого года. Внимание инвесторов также будет приковано к встрече министров финансов стран Евросоюза. США перед началом торгов опубликуют динамику заказов на товары длительного пользования за декабрь, в 15:00 GMT - индикатор потребительской уверенности от Статбюро за январь, объём продаж жилья на первичном рынке за декабрь, а также - индекс цен на жильё от S&P/Case-Shiller в 20 мегаполисах. Вероятно, как минимум половина из соответствующих публикаций не сможет оправдать завышенных ожиданий рынка. В 21:30 GMT традиционно выйдет изменение объёма запасов сырой нефти по данным API.

В ночь со вторника на среду Австралия выпустит индекс потребительских цен, индекс базовой инфляции по данным Резервного банка за 4-й квартал. В 07:00 GMT Германия опубликует опережающий индекс потребительского климата от GfK за февраль (мы полагаем, что цифра окажется либо близкой к консенсус-прогнозу, либо слабее его). В вечернем блоке, в 15:30 GMT, США выпустит данные по запасам сырой нефти от министерства энергетики. Ожидаем, что цифра вновь окажется довольно внушительной, что продолжит оказывать давление на котировки «чёрного золота». В 19:00 GMT станет известно решение Комитета по открытым рынкам США по основной процентной ставке и будет сделано сопроводительное заявление FOMC. Поздно вечером в Австралии выйдет индекс опережающих экономических индикаторов от Conference Board за ноябрь. В 23:50 GMT Япония выпустит данные по динамике розничной торговли за декабрь, которые, скорее всего, разочаруют.

В четверг рано утром в Германии выйдет изменение числа безработных и уровень безработицы за январь. Сюрпризов не ждём. В 11:00 GMT Великобритания выпустит цифры по розничным продажам по данным Конфедерации британских промышленников за январь. Полагаем, что цифра окажется неожиданно довольно слабой. В 13:00 GMT Германия опубликует предварительный индекс потребительских цен, предварительный гармонизированный индекс потребительских цен за январь. В США в 13:30 GMT выйдет число первичных обращений за пособиями по безработице, а в 15:00 GMT - динамика незавершенных сделок по продаже жилья за декабрь. Япония в 23:50 GMT выпустит предварительные данные по объёму промпроизводства за декабрь, которые почти наверняка разочаруют.

В ночь с четверга на пятницу в Великобритании выйдет индикатор потребительской уверенности от GfK за январь. В 07:00 GMT Германия опубликует изменение динамики розничной торговли за декабрь. Полагаем, что у публикации достаточно высокий риск вызвать разочарование. В 08:00 GMT в Швейцарии выйдет индекс ведущих экономических индикаторов от KOF за январь. В 10:00 GMT в еврозоне выйдет первая оценка индекса потребительских цен за январь, а также уровень безработицы за декабрь. В 13:30 GMT Канада выпустит изменение объёма ВВП за ноябрь, а США в 13:30 GMT опубликует предварительные данные по динамике ВВП, ценовой индекс ВВП, а также индекс личных потребительских расходов PCE (сюрпризов не ждём), в 14:45 GMT - индекс Chicago PMI за январь (вероятно, хуже прогнозов), в 14:55 GMT - индикатор уверенности потребителей от университета штата Мичиган за январь.

В воскресенье в Китае выйдет индекс PMI для производственной сферы, индекс активности в непродовственной сфере за январь.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
США				
27.01.2015 Заказы на товары длительного пользования	Декабрь	-0.9	0.5	-0.2
27.01.2015 Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller в 20 столичных регионах, г/г	Ноябрь	4.5	4.3	4.3%
27.01.2015 Продажи нового жилья (изм.), м/м	Декабрь	-1.6	-	-1.2
28.01.2015 Процентная ставка (заседание ФРС)	Январь	0...0.25	0...0.25	0...0.25
29.01.2015 Индекс незавершенных сделок по продаже домов (изм.), м/м	Декабрь	0.8	0.5	-
29.01.2015 Количество первичных обращений за пособиями по безработице	16 января	307	-	310
30.01.2015 Чикагский индекс деловой активности	Январь	58.8	57.8	
30.01.2015 Индекс потребительского доверия (Университет Мичигана) (оконч.)	Январь	98.2	98.2	
ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США				
28.01.2015 Запасы сырой нефти	17 января	10.071	-	+5 млн баррелей
28.01.2015 Запасы бензина	17 января	0.588	-	
28.01.2015 Запасы дистиллятов	17 января	-3.272	-	
ЕВРОЗОНА				
26.01.2015 Розничные продажи, г/г	Декабрь	1.5		
29.01.2015 Индекс делового климата	Январь	0.04	0.10	0.05
29.01.2015 Индекс экономических ожиданий	Январь	100.7	101.5	100.5
30.01.2015 Уровень безработицы	Декабрь	11.5	11.5	11.5
30.01.2015 Индекс потребительских цен (предв.), г/г	Январь	-0.2	-0.5	-0.5
КИТАЙ				
01.02.2015 Индекс деловой активности в промышленности NBS	Январь	50.1		
ГЕРМАНИЯ				
26.01.2015 Индекс делового оптимизма IFO	Январь	105.5	106.3	104.5
28.01.2015 Импортные цены г/г	Декабрь	-2.1	-3.5	
30.01.2015 Розничные продажи г/г	Декабрь	-0.8	3.4	0.0



Российский фондовый рынок растёт третью неделю кряду, вырвавшись в лидеры роста на мировой арене. С начала января индекс ММВБ прибавил 20%, достигнув трехлетнего максимума на уровне 1700 пунктов. Отметим, что рост индекса ММВБ проходит при сохраняющихся низких ценах на нефть. К покупкам инвесторов подталкивает перепроданность российских индексов и общий рост развивающихся рынков. Ещё один фактор - возможный разгон инфляции - также повышает спрос на активы. Достаточно напомнить сценарий 2014 года на аргентинском фондовом рынке, когда после девальвации песо фондовый индекс Merval вырос в 3 раза.

В лидерах роста продолжают оставаться акции российских экспортеров из нефтегазового и нефтехимического секторов. За месяц бумаги «Сургутнефтегаза», «Татнефти», «Башнефти», «Акрона» и «Фосагро» выросли на 30%. Уверенно смотрится также металлургический сектор - индекс MICEX M&M с начала года прибавил 20%. На прошедшей неделе активным спросом пользовались перепроданные ранее бумаги - «Мечел» (+31%), АФК «Система» (+10%), «Уралкалий» (+15%), «М.видео» (+15%). Хуже рынка продолжает смотреться финансовый сектор.

С текущих уровней расти индексу ММВБ будет сложнее. Над российским рынком дамокловым мечом висят напряжённая ситуация на Украине и возможное снижение суверенного рейтинга до мусорного уровня от Standart&Poorg's. Агентство примет решение на этой неделе и, если S&P решится на радикальный шаг, продавцы на фондовом рынке активизируются.

Центральным событием прошлой недели было заседание ЕЦБ, на стартовой неделе любопытно будет посмотреть на действия ФРС США 27 января и российского Центробанка 30 января. Несмотря на ранее появившиеся разговоры о необходимости снижения учётной ставки на несколько процентов для поддержки отечественной экономики и банковской сферы, с большой долей вероятности ЦБ возьмёт паузу и резких шагов предпринимать не будет. Снижение учётной ставки для поддержки экономики может произойти позднее.

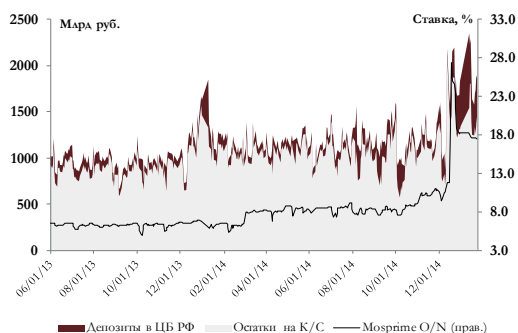
Из корпоративных событий следующей недели выделим советы директоров «Лукойла», «Э.Он.Россия», Nordgold и публикацию операционных результатов за 2014 год НЛМК, «Северстали», Polyus Gold и «Русгидро». «Магнит» опубликует финансовую отчётность за 2014 год. 26 января собрание акционеров ОАО «Пава» проголосует по вопросу ликвидации общества.

ПРОГНОЗ на конец недели

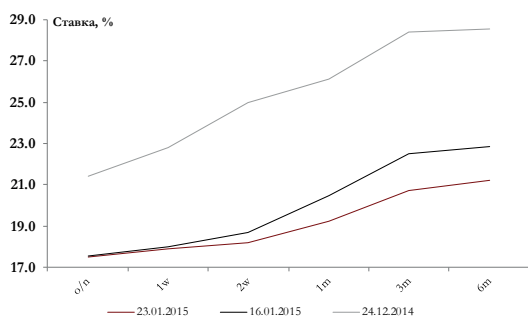
Индекс ММВБ (пункты)	Индекс РТС (пункты)	Курс евро к доллару (\$)	Нефть Brent (\$)	Курс доллара к рублю (руб.)	Курс евро к рублю (руб.)
1620	770	1.12	47	65.5	73.5

ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

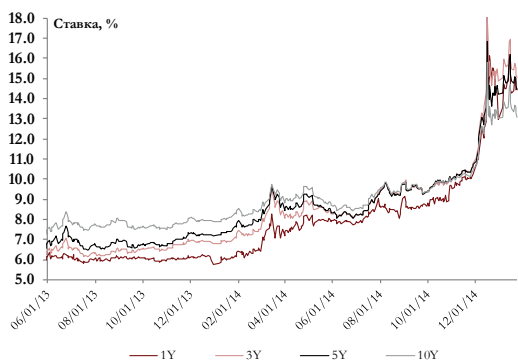
Банковская ликвидность



Кривая Mosprime



Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



Традиционно вышли свежие данные по международным (золотовалютным) резервам России, которые в период с 9 по 16 января просели ещё на \$6.8 млрд – до уровня \$379.4 млрд. Конечно же, это досадный момент, который в конечном итоге может сказаться и на решении по рейтингу нашей страны. Например, когда агентство Standard&Poor's в последний раз его понижало в конце апреля 2014 года, объём международных резервов был на уровне \$482 млрд. Что называется, почувствуйте разницу. А ведь тогда же мы имели и более высокую нефть (в районе \$110 за баррель Brent), куда более крепкую национальную валюту (курс доллара был менее 36 рубль/доллар), меньший накал геополитических страстей (заметим, лучше с тех пор не стало). Так что основания для беспоконья есть самые что ни на есть настоящие.

Вышеупомянутое агентство не жалеет российские банки. На неделе оно понизило долгосрочные кредитные рейтинги контрагента по обязательствам в иностранной и национальной валюте КБ «Судостроительный банк» до «ССС» с предыдущих «В-» в связи с дефицитом ликвидности. Рейтинги также поместили в список CreditWatch с негативным прогнозом. В то же время мы подтвердили краткосрочные рейтинги банка на уровне «С». Помимо всего прочего, сказали следующее: «Мы планируем вывести рейтинги из списка CreditWatch в ближайшие три месяца, после прояснения ситуации в отношении показателей ликвидности, возможной поддержки банка со стороны акционеров или партнеров, а также в отношении действий регулирующих органов. Мы можем понизить рейтинги банка не более чем на две ступени, то есть до уровня «СС», если такая поддержка будет недостаточной или не будет получена, поскольку в этом случае мы, вероятнее всего, будем считать дефолт «практически вероятным» в ближайшие месяцы».

Тем временем, Банк России решил схитрить, в итоге обезопасив российские банки от нападков международных рейтинговых агентств. Так, регулятор заморозил рейтинги кредитных организаций и будет брать в расчёт при применении своих нормативных актов рейтинги, действовавшие на 1 марта 2014 года.

В целом это правильно. Да, такие действия извне наносят урон сектору, сказываясь на имидже российских заемщиков. Но почему бы не обезопасить себя внутри страны. Тут-то нам, простите, никто не указ. Решение вполне себе антикризисное и злободневное. «5» за креатив.

Что до национальной валюты, то мы бы тоже на стали сильно обольщаться относительно перспектив её дальнейшего укрепления. Нефть пока так и не смогла себя зарекомендовать. При этом имеется немало предпосылок к снижению рейтинга России агентством Standard&Poors. Рубль за поворотом может поджидать очередная сильная волна ослабления. Будьте на чеку!

Минфин после длительного перерыва размещал в среду свои ОФЗ. В итоге бондов серии 25082 продали на 1.1 млрд рублей. Объем предложения составил 5 млрд рублей, объем спроса – 8.179 млрд рублей. Цена отсечения составила 89.9% от номинала (доходность по цене отсечения – 15.32% годовых). Средневзвешенная доходность – 15.27% годовых.

Что касается первичного рынка, то на предстоящей неделе ждём следующих размещений рублёвых бондов: 26 января – АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ-БО-04 (4 млрд рублей), БИНБАНК-БО-06 (2 млрд рублей), БИНБАНК-БО-07 (2 млрд рублей), ОИпотечный агент СОЮЗ-1-А (3.1 млрд рублей), Ипотечный агент СОЮЗ-1-Б (0.5 млрд рублей); 28 января – Россия-ОФЗ-29011-ПК (150 млрд рублей), Россия-ОФЗ-24001-ПК (150 млрд рублей); 29 января – Ипотечный агент АИЖК 2014-2-А1 (8.4 млрд рублей), Ипотечный агент АИЖК 2014-2-А2 (4.5 млрд рублей), Ипотечный агент АИЖК 2014-2-А3 (6.5 млрд рублей), Ипотечный агент АИЖК 2014-2-Б (6.8 млрд рублей).



КАЛЕНДАРЬ АУКЦИОНОВ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Дата	Время	Аукцион	Средняя (максимальная*) ставка размещения на прошлом аукционе	Соотношение спроса и предложения на прошлом аукционе
США				
26.01.2015	19:30	Размещение 3-месячных векселей на \$24 млрд	0.025%*	4.31
26.01.2015	19:30	Размещение 6-месячных векселей на \$24 млрд	0.075%*	4.22
27.01.2015	19:30	Размещение 4-недельных векселей на \$25 млрд	0.005%*	3.74
27.01.2015	21:00	Размещение 2-летних облигаций с плавающим купоном (FRN)	0.11%*	2.90
28.01.2015	21:00	Размещение 5-летних облигаций на \$35 млрд	1.739%*	2.39
29.01.2015	21:00	Размещение 7-летних облигаций на \$29 млрд	2.125%*	2.39
ГЕРМАНИЯ				
26.01.2015	12:35	Размещение годовых векселей на €1.96 млрд	-0.074%	1.70
28.01.2015	13:30	Размещение 30-летних облигаций на €2 млрд	1.770%	1.20
ФРАНЦИЯ				
26.01.2015	16:50	Размещение 84-дневных векселей на €3.6 млрд	-0.150%	3.60
26.01.2015	16:50	Размещение 133-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.148%	4.63
26.01.2015	16:50	Размещение 343-дневных векселей на €1.9 млрд	-0.141%	3.04



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».