



## «ПЕРВОЕ АМЕРИКАНСКОЕ» ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ

### Основные дальнейшие сценарии

Хотя в последнее время рынки вызвали у многих приступы депрессии ввиду их однофакторности: либо всё вверх, либо – вниз и никакой лирики, история с бомбардировками Йемена неожиданно опровергла это упрощение и доказала, что они остаются подверженными влиянию, как минимум, таких вещей, как «материальные неожиданности», а это значит, что вероятный рост ожиданий «чёрного лебедя» будет весомым (и пока что, по-видимому, практически неучтённым) фактором. Надежда на продолжение цикла бесконечной низкой волатильности может оказаться, таким образом, роковой для тех, кто в процессе затяжных повышательных трендов в американских активах начисто потерял «чувство страха высоты».

Во главе повышенных рисков продолжает оставаться необоснованно сильный доллар – учитывая последние публикации невпечатляющей макростатистики по США (если называть вещи своими именами, то та же Германия сейчас уже выглядит более многообещающе – во многом благодаря преимуществу прилично девальвировавшего евро, и лишнее подтверждение тому – опубликованные в пятницу разочаровывающие данные по ВВП США за 4-й квартал на фоне отличных германских индексов деловой активности), а также растущие предостережения американских «корпоратов» о понижении прогнозов прибыли в текущем периоде всё из-за того же сверхукрепившегося доллара. Мы полагаем, что резкое падение индекса Nasdaq в среду можно считать «первым американским» предупреждением. Мы склонны по-прежнему ставить на интересные индивидуальные истории в таких секторах как биотех, фармацевтика, ВПК, однако на данном этапе считаем, что апрельские «путы» на американские индексы выглядели бы достойным эскортом таких позиций.

Как ни печально, то же пагубное ощущение расслабленности может с нами сыграть плохую шутку и на российских рынках. Эйфория от неожиданно резкого укрепления рубля, подпитанная благостными заявлениями российских чиновников, на самом деле, вряд ли имеет весомое основание под собой. Инфляционная «мыльная опера» в лучшем случае кульминирует, а конкретные идеи, за счёт каких факторов будет происходить рост российской экономики в условиях санкций – также отсутствуют (набившее оскомину «импортозамещение» может оказаться попросту несостоятельным перед лицом одного только фактора кризиса в автомобильной промышленности, – так что «лёгкое дуновение ветерка» в виде каких-то более серьёзных проблем в финансовом секторе, чем повсеместно растущие кредитные просрочки, может сыграть роль детонатора).

В итоге, для полномасштабной охоты за доходностями на финансовых рынках, на наш взгляд, нет никаких оснований. По-прежнему необходимо ставить перед собой «земные ориентиры» по краткосрочным уровням заработков, конечной целью которых должно становиться дисциплинированное закрытие позиций и горизонтальное перемещение к следующей инвестицие.



### Календарь событий

**Текущая неделя будет чрезвычайно насыщенной на макропубликации и, учитывая достаточно сильный информационный фон, усилившийся после воздушных атак Саудитов и союзников на Йемен, можно предположить, что спокойствия от рынков ждать было бы неправомерно. Среди основных макрорелизов: индекс потребительских цен Германии и еврозоны, личные расходы и доходы в США, расходы на строительство в США, индекс PMI для производственной сферы Британии и еврозоны, сальдо внешней торговли США, изменение числа занятых вне сельхоз-сектора и уровень безработицы в США.**

**В понедельник** вышло небольшое количество макроданных. Утром перед открытием торгов Британия отчиталась по объёму чистых займов частным лицам и количеству одобренных заявлений на получение ипотечного кредита за февраль. В 12:00 GMT Германия выпустила предварительный индекс потребительских цен за март, который совпал с консенсус-прогнозом. Американский блок откроет США, которые представят основной индекс расходов на личное потребление и индекс-дефлятор личных потребительских расходов за февраль (ожидаем, что цифры выйдут разочаровывающими и окажут давление на индексы), а также опубликуют динамику расходов населения за февраль. В 14:00 GMT в США выйдет отчёт по изменению объёма незавершенных сделок по продаже жилья за февраль (также полагаем, что данные выйдут слабее ожиданий). Завершится день статистикой по Британии - в 23:05 GMT будет представлен индикатор потребительской уверенности от GfK за март.

**Вторник** будет весьма информационно насыщенным днём недели. Ранним утром по мск Австралия заявит об изменении объёма кредитования частного сектора за февраль. Перед началом торгов в Европе во Франции выйдет отчёт по потребительским расходам за февраль и индекс цен производителей за февраль (полагаем, что данные выйдут слабыми, но соответствующими среднерыночным ожиданиям). Затем в 07:55 GMT Германия объявит об изменении числа безработных и уровень безработицы (сюрпризов не ждём) за март. В 08:30 GMT Британия опубликует сальдо счёта текущих операций за 4-й квартал и выпустит окончательные данные по динамике ВВП за 4-й квартал. В 09:00 GMT в еврозоне выйдет первая оценка индекса потребительских цен за март и данные по уровню безработицы за февраль (от умеренно-негативного до нейтрального тона). В 13:45 GMT в США будет представлен индекс Chicago PMI за март (полагаем, что цифра окажется слабее ожиданий), а в 14:00 GMT - индикатор потребительской уверенности от Статбюро за март. Поздним вечером Япония опубликует индекс активности в секторе крупных производителей Tankan (видимо, данные вновь разочаруют) и индекс Tankan для капитальных расходов крупных предприятий всех отраслей за 1-й квартал с.г.

**В среду** будет представлено небольшое число данных, однако по значимости они будут конкурировать с вчерашними. Так, ранним утром в Китае выйдет индекс PMI для производственной сферы и индекс активности в непроизводственной сфере от Статбюро (NSI) за март, а в 01:45 GMT будет представлен индекс PMI для производственной сферы от HSBC за март. Полагаем, что данные окажутся довольно слабыми, но будут соответствовать консенсус-прогнозам. После этого в 08:30 GMT Британия опубликует индекс PMI для производственной сферы за март. В 12:15 GMT США отчитаются по изменению числа занятых от ADP за март. В 14:00 GMT США представит производственный индекс PMI от ISM март (ожидаем нейтральную цифру).

**В четверг** число данных будет минимальным. В начале дня (в 00:30 GMT) Австралия отчитается по изменению сальдо баланса внешней торговли за февраль (полагаем, что цифра выйдет слабой). Затем в 06:00 GMT Германия заявит о динамике розничной торговли за Февраль. В 07:00 GMT в Британии выйдет индекс PMI для строительного сектора за март. В 11:30 GMT будет опубликован отчёт «минутки» ЕЦБ с совещания по монетарной политике. Сюрпризов не ждём. После этого в 12:30 GMT США объявят о сальдо баланса внешней торговли за февраль (полагаем, что цифра станет главным разочарованием недели). В 14:00 GMT США сообщит о динамике производственных заказов за февраль.

**В пятницу** также выйдет небольшое количество данных, однако среди них будет главная публикация недели по США. Начнёт день Австралия публикацией о динамике розничной торговли за февраль (полагаем, что цифра разочарует). Затем в 01:35 GMT в Японии выйдет индекс деловой активности в секторе услуг за март. В 01:45 GMT Китай представит индекс деловой активности в секторе услуг от HSBC за март. После этого в 12:30 GMT США отчитается по уровню безработицы, изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе, изменению средней почасовой оплаты труда и доле экономически активного населения за март. Полагаем, что данные выйдут от умеренно-слабых до нейтральных. Также в это время США представит композитный индекс PMI от ISM для непроизводственной сферы и индекс занятости непроизводственного сектора от ISM за март.



## ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАЛЕНДАРЬ

Статистика	Отчетный период	Предыдущее значение	Консенсус-прогноз Bloomberg	Прогноз Норд-Капитал
<b>США</b>				
30.03.2015 Личные расходы (факт.)	Февраль	-0.20	0.20	<b>-0.1</b>
30.03.2015 Личные доходы, м/м	Февраль	0.30	0.3	-
30.03.2015 Индекс незавершенных сделок по продаже домов (изм.), м/м	Февраль	1.7	0.4	<b>-0.1%</b>
31.03.2015 Чикагский индекс деловой активности	Февраль	45.8	51.5	-
31.03.2015 Индекс потребительского доверия	Март	96.4	96.0	-
01.04.2015 Расходы на строительство	Февраль	-1.1	0.0	
01.04.2015 Индекс экономических условий ISM в производственной сфере	Март	52.9	52.5	<b>53</b>
02.04.2015 Торговый баланс товаров и услуг	Февраль	-\$41.8 млрд	-\$41.2 млрд	<b>-\$42.5 млрд</b>
02.04.2015 Заказы в обрабатывающей промышленности	Февраль	-0.2	-0.4	<b>-0.4</b>
02.04.2015 Количество первичных обращений за пособиями по безработице	20 март	282.0	-	<b>300K</b>
03.04.2015 Занятость в несельскохозяйств. секторе	Март	295K	244K	<b>244K</b>
<b>ДАННЫЕ МИНИСТЕРСТВА ЭНЕРГЕТИКИ США</b>				
01.04.2015 Запасы сырой нефти	26 март	8.170	-	<b>+4.5 млн баррелей</b>
01.04.2015 Запасы бензина	26 март	-2.014	-	
01.04.2015 Запасы дистиллятов	26 март	-0.034	-	
<b>ЕВРОЗОНА</b>				
30.03.2015 Индекс экономических ожиданий	Март	102.1	103.1	-
31.03.2015 Уровень безработицы	Февраль	11.2	11.2	<b>11.4</b>
31.03.2015 Индекс потребительских цен (предв.), г/г	Март	-0.3	-0.10	<b>-0.3</b>
01.04.2015 Индекс деловой активности PMI в промышленности	Март	51.9	51.9	<b>52.2</b>
<b>КИТАЙ</b>				
01.04.2015 Индекс деловой активности в промышленности NBS	Март	49.9	-	<b>49.8</b>
01.04.2015 Индекс деловой активности в промышленности HSBC	Март	49.2	-	<b>49.3</b>
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
30.03.2015 Индекс потребительских цен (предв.) м/м	Март	0.9	0.5	<b>0.5</b>
31.03.2015 Розничные продажи м/м	Февраль	2.9	-0.8	<b>-0.6</b>



До конца марта осталось всего две торговые сессии, так что можно подводить итоги всего I квартала для российского фондового рынка. Первая половина квартала получилась положительной – на фоне ослабления рубля и собственной перепроданности индекс ММВБ прибавил 30%, но за вторую половину февраля-март половина роста была растеряна.

Прошлую неделю российские индексы также завершали на отрицательной территории – индекс ММВБ снизился на 3.5%, опустившись в район 1570 пунктов. Уровень 1550-1570 выступают в качестве сильной поддержки. Если индекс ММВБ не сможет оттолкнуться от него вверх, то это будет свидетельствовать о слабости «быков»; погружение на более низкие уровни продолжится.

На прошедшей неделе на фоне укрепления рубля (доллар опускался до 56 рублей- максимума этого года) слабо смотрелись акции российских экспортёров – «АЛРОСы» (-10%), а также металлургического сектора (НЛМК, «Северсталь», «Норильский никель» -6%), нефтехимического («Уралкалий» -8%) и нефтяного («Татнефть» -9%, «ЛУКОЙЛ» -5%) секторов. При этом укрепление рубля не привело к поддержке банковского сектора, он также находился под давлением продавцов («Сбербанк» -9%, ВТБ -6%). Со знаком плюс мы можем отметить лишь ряд компаний электроэнергетической («Интер РАО» +10%, «Э.ОН Россия» +6%) и телекоммуникационной отраслей (МТС, «Ростелеком» +2%), снявшие часть своей перепроданности.

На таком внешнем фоне участники рынка практически не уделяют внимания корпоративным новостям. К примеру, «Башнефть» объявила о планах направить на дивиденды 46% годовой прибыли, при этом доходность по обыкновенным и привилегированным акциям составит 6% и 8% соответственно. Это позитивная новость для акционеров компании (ранее ходили слухи, что новый собственник компании – государство – уменьшит дивидендные выплаты), но рост котировок «Башнефти» был кратковременным, и неделю они завершают на тех же уровнях.

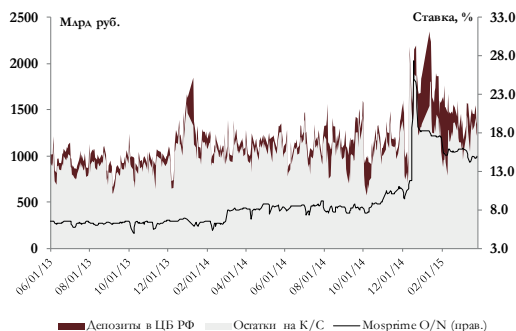
Из корпоративных событий этой недели выделим публикации финансовой годовой отчётности Globaltrans, Polymetal, «Трансконтейнера», «Норильского Никеля», «Энел.Россия», Evgaz, ОАК, АФК «Система», «Дикси», КТК. РЖД, «Транснефть» и «Башнефть» проведут советы директоров (последняя - по вопросу стратегии на 2015-2019 гг), а «Фосагро» - собрание акционеров. «Акрон», «Разгуляй» и «СИБУР» закроют реестры акционеров для участия в ГОСА (не путать с отческой по дивидендам – она будет позже).

## 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.)
1600	870	1.08	55	58	63

## ОБЛИГАЦИИ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Банковская ликвидность



Рубль на прошедшей неделе чувствовал себя очень комфортно, в итоге упрочив своё положение. Поддержку оказывала резко рванувшая вверх нефть. Произошло это ввиду военного конфликта в одном из ключевых для «чёрного золота» регионов. Не исключено, что баррель Brent вновь поднимется выше отметки \$60. До неё теперь рукой подать.

Плюс к этому на локальной арене проходит налоговый период, который закончится лишь 30 марта. Как бы там ни было, но налоги своё воздействие (хоть и не самое сильное) оказывают. На наш взгляд, рубль пока ещё исчерпал не весь свой потенциал и может продолжить теснить «американца» и «европейца».

Определённую долю давления с национальной валюты снимает и предоставление долларов Банком России на аукционной основе. Так, например, в понедельник банки взяли \$2.83 млрд на аукционе валютного РЕПО сроком 28 дней. Лимит был стандартный - \$5 млрд. Ставка отсечения составила 0.6745% годовых. Средневзвешенная ставка составила 0.7201% годовых. Дата исполнения первой части сделки РЕПО - 25 марта 2015 года, дата исполнения второй части сделки РЕПО - 22 апреля 2015 года.

Ещё \$200 млн привлекли банки в понедельник на депозитном аукционе Федерального Казначейства. Тут лимит составлял \$500 млн. Процентная ставка отсечения, а также средневзвешенная процентная ставка размещения по подлежащим удовлетворению заявкам были определены на уровне 1.0% годовых. В аукционе приняла участие 1 кредитная организация, заявка которой была удовлетворена.

Как мы и прогнозировали, вчера на аукционах Минфина по размещению ОФЗ набрался повышенный ажиотаж, что позволило ведомству одержать безоговорочную победу.

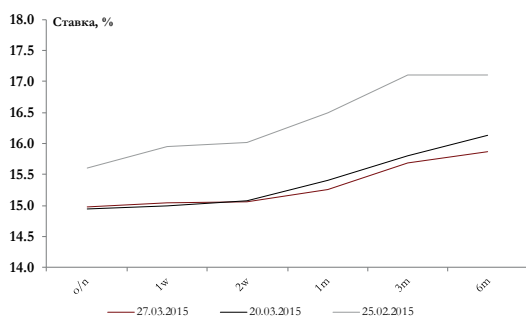
Во-первых, продали ОФЗ серии 26215 (дата погашения - 16 августа 2023 года) на все запланированные 10 млрд рублей. Объем спроса составил 55.052 млрд рублей. Цена отсечения составила 73.89% от номинала (доходность по цене отсечения - 12.38% годовых). Средневзвешенная цена составила 73.9136% от номинала, средневзвешенная доходность - 12.37% годовых.

Во-вторых, на 100% выполнили план по продаже ОФЗ серии 24018 (дата погашения - 27 декабря 2017 года). Реализовали бумаг на 6.17 млрд рублей. Спрос же составил 28.970 млрд рублей. Цена отсечения составила 95.31% от номинала (доходность по цене отсечения - 13.38% годовых). Средневзвешенная цена составила 95.3369% от номинала (средневзвешенная доходность - 13.37% годовых).

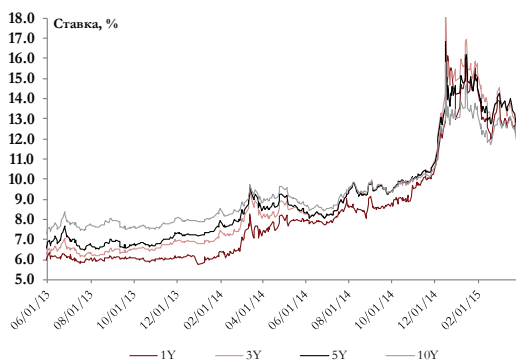
Что ж, такой масштабный переспрос вполне заслужен. Давненько мы не видели столь воодушевляющего результата. Как мы видим, стабильный рубль (возможно, и временно, но тем не менее) значит для локального рынка очень много.

Первичный рынок рублёвого долга на предстоящей неделе порадует нас следующими размещениями: 30 марта - Мир мягкой игрушки-БО-02 (1 млрд рублей), ВЭБ-лизинг-БО-08 (5 млрд рублей), Внешпромбанк-БО-06 (4 млрд рублей); 31 марта - Мультиоригинаторный ипотечный агент 1-А (2.3 млрд рублей), Мультиоригинаторный ипотечный агент 1-Б1 (105 млн рублей), Мультиоригинаторный ипотечный агент 1-Б2 (66 млн рублей), Мультиоригинаторный ипотечный агент 1-Б3 (24.8 млн рублей), РЖД-33 (15 млрд рублей), РЖД-34 (15 млрд рублей); 2 апреля - Бизнес Консалтинг-БО-01 (2 млрд рублей); 3 апреля - Татфондбанк-БО-13 (2 млрд рублей).

### Кривая Mosprime



### Срочная структура процентных ставок (ОФЗ)



# ОБЗОР РЫНКОВ

ЗА НЕДЕЛЮ

30.03.2015-05.04.2015



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
<b>США</b>				
30.03.2015	18:30	Размещение 3-месячных векселей на \$26 млрд	0.02%*	3.78
30.03.2015	18:30	Размещение 6-месячных векселей на \$26 млрд	0.105%*	3.72
31.03.2015	18:30	Размещение 52-недельных векселей на \$25 млрд	0.26%*	3.91
<b>ГЕРМАНИЯ</b>				
1.04.2015	12:30	Размещение 5-летних облигаций на €4 млрд	-0.080%	2.00



## 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».