

# Прогноз по рынкам до конца Марта – начало Апреля

18.03.2015

## Ключевые события впереди:

### Март 2015

18 мар

- Заседание ФРС по ставкам денежного рынка (результаты в 21:00 - после закрытия рынков РФ)

19 мар

- Саммит стран ЕС, на котором будет обсуждаться вопрос санкций по отношению к РФ  
- Решение Правительства РФ на тему накопительной части пенсии

20 мар РФ, ЕС, Украина проведут переговоры по газу в Брюсселе

25 мар

- Уплата 1/3 НДС за 4 кв 14г  
- Уплата акцизов за февраль  
- Уплата НДС за февраль

26 мар Голосование владельцев облигаций ДВМП-БО-02 по изменению условий выпуска

### Апрель 2015

01 апр окончание «зимнего» соглашения по газу между РФ и Украиной

2 апр Форум Московской биржи

15 апр Заседание ЕЦБ по ставкам денежного рынка

29 апр Заседание ФРС по ставкам денежного рынка

30 апр Совет директоров ЦБ РФ

### Июнь 2015

25 июн Саммит лидеров ЕС, на котором будет обсуждаться вопрос санкций по отношению к РФ

Июнь 2015 заседание ОПЕК в Вене

## Ключевые события на Денежном рынке:

25 мар

- Уплата 1/3 НДС за 4 кв 14г  
- Уплата акцизов за февраль  
- Уплата НДС за февраль

30 апр Совет директоров ЦБР

15 июн

- Совет директоров ЦБР  
- Доклад ЦБР по ДКП

31 июл Совет директоров ЦБР

11 сен

- Совет директоров ЦБР  
- Доклад ЦБР по ДКП

30 окт Совет директоров ЦБР

11 дек

- Совет директоров ЦБР  
- Доклад ЦБР по ДКП

## Рекомендуем

- сокращать дюрацию в российских евробондах – выходить из длинных бумаг, с дюрацией 3-5 лет, и переключаться в евробонды с дюрацией 1,5-2 года

- умеренно увеличивать долю валютных активов при достижении курса доллара к рублю уровня в 60 RUB/USD и ниже

- увеличивать дюрацию в рублевых облигациях. Полагаем, что ЦБ РФ продолжит цикл снижения ключевой ставки до 10-11% годовых к концу 2015 года, что приведет к росту котировок рублевых бондов. Справочно отметим, что с 27 апреля торги ОФЗ на Московской бирже будут проходить в «стакане» с расчетами T+1, действующие стаканы T0 и T+2 будут закрыты.

- обратить внимание на европейский рынок акций, выходить с рынка акций США

## Евробонды

Не исключаем, что конец прошлой недели был локальным максимумом для российских евробондов.

Динамика котировок суверенного евробонда Russia30



Ближайшим месяцем и событием, который может дать поддержку рынку российских активов, будет **июнь** – в этом месяце пройдет ключевой **саммит ЕС**, на котором будет приниматься решение по наиболее жестким санкциям по отношению к РФ. Подробнее ситуацию с санкциями см. далее.

Кроме того, в **июне** состоится **следующее заседание ОПЕК**, результаты которого могут привести к росту котировок нефти на мировом рынке и также позитивно повлиять на российские рынки.

## Ключевые события на Рынке акций:

### 19 мар

- X5 Retail Group, финотчет, 14 г  
- Окей, финотчет, 14 г

### 23 мар

- НЛМК, US GAAP, 14 г  
- Алроса, финотчет, 14 г  
- Ренессанс Капитал, МСФО, 14 г

### 25 мар - РусГидро, МСФО, 14г

25-27 мар - Магнит, МСФО, 14 г

### 26 мар

- Сбербанк, МСФО, 14 г  
- М.Видео, МСФО, 14 г

### 27 мар

- Распадская, финотчет, 14г

### 1 апр

- Евраз, МСФО, 14г  
- ПИК, МСФО, 14 г

### 2-3 апр - Дикси, МСФО, 14г

### 29 апр - Enel Russia, МСФО, 1 кв 15 г

### 30 апр - Фармстандарт, МСФО, 14 г

### 12 мая - E.ON Russia, МСФО, 1 кв 15 г

Ближайшим крупным событием, которое может **негативно** повлиять на рынок акций и евробондов, могут стать **планирующиеся выборы в ДНР и ЛНР**.

Напомним, что Верховная рада Украины признала неконтролируемые территории Донбасса оккупированными и приняла поправки, согласно которым особый статус региона вступит в силу только после вывода всех «незаконных вооруженных формирований и военной техники».

Лидеры ДНР и ЛНР в ответ сделали совместное заявление по решению Верховной Рады о признании Донбасса оккупированной территорией. Они потребовали отмены этого постановления, отметив, что в нынешней ситуации «никакие компромиссы с Киевом невозможны».

Таким образом, если ЛНР и ДНР проведут выборы без «согласования» с Украиной, это может привести к очередному периоду усиления политической напряженности и давлению на все «чувствительные» политической обстановке российские активы и с большой долей нерезидентов в структуре собственников: ОФЗ, евробонды и акции.

В остальном в ближайшие два месяца нет существенных запланированных событий, которые могут положительно повлиять на российские активы. Все основные драйверы, которые могли оказать поддержку рынку акций и евробондов РФ, уже отыграны рынком:

- (1) относительная **политическая стабилизация** на юго-востоке Украины и минские договоренности рынок уже отыграл. Причем развитие ситуации начинает уже умеренно-негативно влиять на рынки – (1) США продолжает давление на ЕС в части санкций, (2) Россия пока не намерена реструктурировать долг Украине по евробондам на 3 млрд USD, (3) растет напряженность в «газовом» вопросе между РФ и Украиной, (4) позиция Украины по политическому статусу ЛНР и ДНР пока не устраивает остальные стороны

### Динамика рынка акций РФ

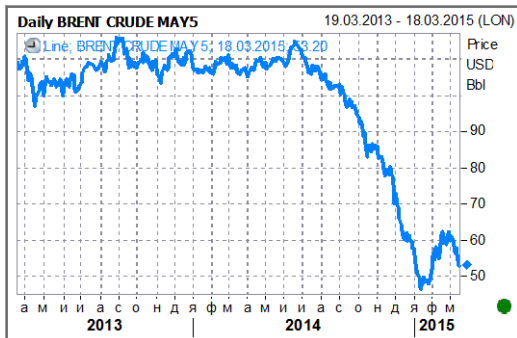


- (2) факт **запуска ЕЦБ программы QE** уже также российским рынком отыграны. Следующей «ступенью» помощи от программы QE может стать уже непосредственный приход денег на российские рынки, однако это событие не будет быстрым и явным

### Динамика европейского индекса акций EuroStoxx



### Динамика котировок Brent



### Количество нефтяных буровых установок в США



- (3) **котировки нефти снижаются**, и скорее всего, продолжат снижение до уровней в 50 USD за баррель и ниже, под влиянием избытка запасов нефти в США. Число действующих буровых установок в США снижается в 2015 году, способствуя повышению цен на нефть, «однако замедления добычи в США пока не видно. Напротив, она продолжает расти быстрее ожиданий».

По оценке Международного энергетического агентства IEA, добыча нефти в странах, не входящих в ОПЕК, в феврале 2015 выросла на 270 000 баррелей в сутки до 57.3 млн, в основном за счет Северной Америки. Общемировая добыча повысилась на 1.3 млн баррелей в сутки по сравнению с февралем 2014 года до 94 млн.

В США скоро может начаться **дефицит объемов для хранения** запасов нефти, поднявшихся до рекордного уровня 468 млн баррелей.

Дополнительным фактором давления на нефть могут стать (1) **результаты заседания ФРС**, что может привести к дальнейшему росту курса доллара к основным валютам, и (2) возможная отмена запрета на экспорт американской нефти на мировой рынок.

В пределах нескольких месяцев мы ждем, что эффект от снижения количества буровых установок в США все-таки начнет проявляться в ценах на нефть, но опять скорее всего ближе к концу мая – началу июня 2015.

### Валюта

Отметим, что курс RUB/USD теперь не «ходит» непосредственно за нефтью, прошлой корреляции «снижается нефть -> слабеет рубль» – уже нет.

На графике ниже приведены котировки нефти (белый), и **обратный** - т.е. при укреплении рубля график идет наверх - график рубля (зеленый).

Т.е. видим, что, начиная примерно с 12 марта, снижение нефти не приводило к ослаблению рубля.

Основной причиной такого расхождения могут быть внутренние факторы - активные продажи валюты экспортерами РФ, и слабый спрос на валюту со стороны импортеров РФ.

В любом случае, продолжение такой тенденции может благоприятно отразиться на котировках российских активов.

### Динамика котировок нефти (белый), и обратный график RUB/USD



## Рублевые облигации

Рублевые облигации сейчас весьма интересный инструмент из-за потенциальных действий ЦБ РФ на денежном рынке и возможного снижения инфляции в РФ.

Динамика котировок ОФЗ 26212



Напомним, что после недавнего снижения ключевой ставки ЦБ РФ до 14%, представители регулятора заявили: «мы отлично понимаем, что пока все равно 14% - это очень высокая ставка».

Также ЦБ РФ отметил, что банки «задрали» ставки по кредитам - ставка ЦБ была повышена в декабре 2014 на 6,5пп, а банки увеличили ставки от 10пп и выше.

Кроме того, ЦБ РФ сообщил, что собирается ориентироваться в денежно-кредитной политике на «трендовую инфляцию, очищенную от немонетарных шоков».

Полагаем, что цикл понижения ключевой ставки ЦБ РФ продолжится, ставка может достигнуть 10-11% годовых к концу 2015 года.

**Следующее заседание ЦБ РФ пройдет 30 апреля 2015.** На этом заседании регулятор, скорее всего также понизит ставку на 1пп, до 13% годовых. После этого, возможно, ЦБ РФ сделает паузу в месяц-два для оценки эффекта и продолжит понижение ставок уже во второй половине 2015 года.

На ожиданиях снижения ставок денежного рынка РФ считаем интересными долгосрочные - 2,5 - 3 года и длиннее - квазисуверенные рублевые облигации и выпуски корпоративных эмитентов с крепким кредитным качеством.

Часть средств можно инвестировать в ОФЗ, однако, на котировки ОФЗ действует много других факторов, например: политическая обстановка, курс доллара и т.д., которые могут нивелировать доход от снижения ставок.

Динамика ставок денежного рынка РФ



Относительная динамика **рынка акций США** и **рынка акций Еврозоны**, начало периода оба показателя 100%.



## Рынок акций

Рекомендуем обратить внимание на европейский рынок акций. Напомним, что на рынки акций США и рынки акций Еврозоны в 2015 году будут действовать противоположные факторы.

Сегодня (18 марта) в 21-00 после закрытия торгов в РФ ФРС объявит решение по ставкам денежного рынка. Полагаем, что регулятор по-прежнему будет ориентировать участников на повышение ставки примерно в середине 2015 года.

### Ключевые следствия повышения ставки ФРС:

- дальнейший **рост курса доллара** к ключевым мировым валютам. Как следствие рост давления на цены всех товаров, которые торгуются в долларах США, например золото и нефть
- возможное **замедление темпов роста экономики США**, что в первую очередь может отразиться на стоимости акций компаний США
- факт повышения ставки ФРС может стать психологическим триггером **начала снижения американского рынка акций**, находящегося на многолетних максимумах
- также начало предвыборных компаний в 2015 году к будущим выборам президента США в 2016 году **может спровоцировать понижение рынка акций США**
- повышение ставки вызовет **рост доходностей** американских долговых обязательств, в т.ч. и US Treasuries, что приведет к снижению котировок американских облигаций
- также отметим, что US Treasuries выступают бенчмарком для всего мирового рынка еврооблигаций, и чем больше доходность US Treasuries, тем больше **негативное влияние** и на остальные евробонды в мире, в т.ч. суверенные.

Поэтому возможно рынок акций и облигаций США пока не очень интересные инструменты для мировых инвесторов.

Инвесторам можно обратить внимание на рынок акций и облигаций США уже в 2016 году после повышения, возможно в несколько этапов, ставки ФРС.

Из европейских активов возможно будут интересны акции.

С одной стороны, экономика европейских стран начинает восстанавливаться и демонстрировать рост, с другой стороны, ЕЦБ предоставляет дешевую ликвидность через механизм количественного смягчения QE, что, как правило, приводит к росту рынка акций.

Отметим, что например европейский индекс акций Eurostoxx50 уже вырос с начала года более чем на 16%, тогда как американский SP500 прибавил порядка 1%.

По европейским облигациям наоборот, доходности очень и очень небольшие и не представляют большого интереса: так по немецким суверенным евробондам иногда могут быть отрицательными.

**Справочно:**

- В **феврале 2015** Президент **Кипра** провел переговоры с Президентом РФ, в результате чего Россия получила для своих военных судов доступ к кипрским портам.

- В **марте 2015** в Москву приезжал премьер-министр **Италии**, которую президент Путин назвал одним из привилегированных партнеров РФ

- В **апреле 2015** ожидается визит премьер-министра **Греции**

Эти три государства, а также Венгрия, Словакия, Австрия и Испания, неохотно согласились на экономические санкции в отношении России за ее роль в событиях на Украине.

Также **против усиления санкций** выступили **Франция, Италия и Испания**, которые дали понять, что досрочное продление санкций, по их мнению, спровоцирует Москву и поставит под угрозу перемирие

- Наиболее активно **за продление санкций** выступают **Польша, страны Балтии и Великобритания**.

## Европейские санкции по отношению к РФ

**Очень важным вопросом для цен акций и евробондов РФ до конца марта и далее станет вопрос с санкциями ЕС по отношению к РФ.**

Напомним, что:

- в **марте 2014** власти ЕС приостановили переговоры о торговле и визовом режиме с РФ, а также включили в «черный список» ряд российских политиков и военных

- В **январе 2015** года эти ограничения **были продлены еще на полгода**

- В **июле 2014** Европа ужесточила санкции, запретив финансирование ведущих банков РФ и продажу оборудования для энергетической отрасли страны

- Срок действия этих ограничений – наиболее жестких - заканчивается в **июле 2015 года**.

Напомним также, что в **понедельник, 16 марта 2015**, в Брюсселе состоялась встреча министров иностранных дел Евросоюза, которая показала существенные разногласия в вопросе о санкциях:

- Глава МИД Великобритании призвал сохранять санкции до выполнения Минских соглашений

- Глава МИД Австрии заявил, что «сейчас нет необходимости принимать решение по санкциям против России»

- Глава МИД Словакии – «сейчас нет необходимости продлевать санкции»

### **Вместе с тем продолжается давление США на ЕС:**

- По информации СМИ, в феврале состоялось телефонное совещание с участием президента США и семи его европейских партнеров из-за опасений Вашингтона, что Брюссель может ослабить санкции

- Также, по данным СМИ, главный координатор по санкциям Госдепартамента США приезжал в Европу, чтобы обсудить возможность введения новых санкций.

**Напомним, что в четверг 19 марта начнется очень важный саммит глав ЕС, на котором будет обсуждаться вопрос санкций по отношению к РФ.**

Пока, несмотря на усилия США и главы Евросовета Дональда Туска, **не ожидается** досрочное продление санкций на саммите ЕС.

«Самым удобным моментом для решения о целесообразности продления санкций будет **июньский саммит ЕС**», - сказал министр иностранных дел Словакии.

Впрочем, не исключено, что в июне 2015 года будет еще труднее достичь согласия по санкциям всех 28 членов Евросоюза на фоне экономического кризиса **в Греции**, которой к тому времени предстоит значительные выплаты по кредитам.

**Департамент розничных продаж**

**Салманов Кирилл Викторович**  
8 (495) 720-48-98 доб. 217-38  
8 (926) 222-53-43

**Баранова Анна Сергеевна**  
8 (495) 720-48-98 доб. 217-14  
8 (903) 295-47-62

**Петрова Светлана Анатольевна**  
8 (495) 720-48-98 доб. 217-12  
8 (903)295-51-35

**Коваль Евгений Вячеславович**  
8 (495) 720-48-98 доб. 217-17  
8 (916) 523-23-23

**Настоящин Вадим Александрович**  
(495) 720-48-98 доб. 217-19

**Аналитическое управление**

**Воробьев Евгений Владимирович**  
(495) 720-48-98 доб. 217-68

**Засеев Георгий Николаевич**  
(495) 720-48-98 доб. 217-80

**Лядская Кристина Владимировна**  
(495) 720 -48-98 доб. 217-84

**Вальтер Виктория Игоревна**  
8 (495) 720 -48-98 доб. 217-43

**Инвестиционный департамент**

**Боев Антон Борисович**

**Степанова Наталья Геннадьевна**

**Севостьянов Никита Анатольевич**

**Костин Антон Александрович**

**Седых Владимир Сергеевич**

**ОАО УК «ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»**  
115998, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр. 2  
Тел.: (495) 720-4898  
Факс: (495) 728-7237  
E-mail: [info@ingosinvest.ru](mailto:info@ingosinvest.ru)  
[www.ingosinvest.ru](http://www.ingosinvest.ru)

Единый телефон: 8 800 100 4898 (звонок по России бесплатный)

Настоящий материал подготовлен специалистами Аналитического управления ОАО УК «Ингосстрах-Инвестиции». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов Аналитического управления. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Информация, содержащаяся в материале, действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям. Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.  
© 2014 ОАО УК «Ингосстрах-Инвестиции». Все права защищены.