

## Обзор рынков. Понедельник, 15 июля 2013

- США по S&P500 показывает новый рекорд. Индекс РТС за четверг-пятницу вырос на 5.8%.
- Эльвира Набиуллина [не стала на первом заседании изменять ставки](#).  
Центробанк сообщил, что 12-мес. инфляция 8 июля снизилась до 6.6%. По итогам августа мы ожидаем ниже 6%
- Китай опубликовал первую оценку роста ВВП 2-го квартала, +7.5% YoY, что не так и плохо.

### Комментарий:

S&P 500 +0.3%, STOXX Europe 600 минус 0.1%. Зато российские акции в последние два дня растут непривычно высокими темпами. Индекс ММВБ за последние два дня поднялся почти на 5%, а его долларовый клон - индекс РТС - почти на 6% из-за укрепления рубля.

Формальное [объяснение роста](#) - обещание стимулирующей денежной политики. Вот цитата из выступления Бернанке 10 июня в Кембридже( Массачусетс ): *“Highly accommodative monetary policy for the foreseeable future is what’s needed in the U.S. economy”*. Но тогда выходит, что в мае-июне рынки не поняли Бернанке, а теперь он разъяснил позицию ФРС и рынки восстановились. Мы думаем, что это чрезмерное упрощение, хотя, возможно, на рынках были инвесторы которые недопоняли.

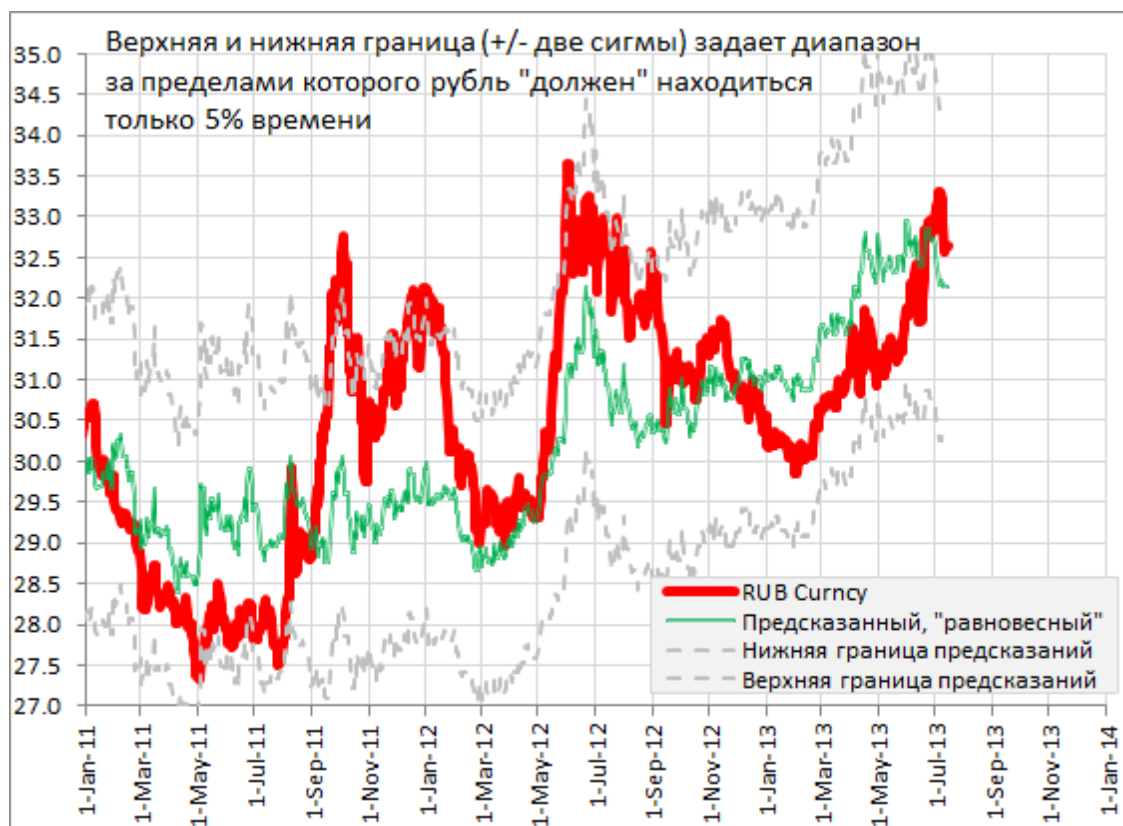
В условиях нулевых ставок возрастает привлекательность кэрри-трейда, то есть, покупки доходных активов в долг. Собственно, политика ФРС в этом и заключается - вытолкнуть инвесторов из коротких безрисковых активов в более рискованные длинные и обладающие кредитным риском. Но такая политика рано или поздно должна закончиться, а прибыльные позиции кэрри-трейда затем могут привести к убыткам. Естественно, инвесторы не хотят убытков.

Случившийся провал рынков - это сочетание нескольких вещей.

- 1) Опасения, что ФРС сделает ошибку, и это рациональный аргумент, хотя и чрезмерно упрощенный
- 2) Заявление о сворачивании заставило некоторых участников сократить позиции в кэрри-трейде, что привело к снижению цен доходных активов. Это также рациональный аргумент.
- 3) В ответ на это снижение некоторые инвесторы начали “резать стопы”, чтобы “спасти прибыль”.
- 4) Стадный инстинкт других участников заставил их продавать. Это отражает уроки

кризиса - не думать, а реагировать на провал, тем более, что по скорости снижения он был похож. К этому же можно добавить продажи тех, кто торгует “моментом”, инерцией.

В большей мере сказанное относится к рискованным валютам и облигациям. Акции чувствительны к любому шороху, имеют склонность падать на любых потрясениях. Итак, интерпретация, что Бернанке не правильно объяснил политику, а потом разъяснил - это чрезмерное упрощение. Рынки это место, где инвесторы реагируют на действия друг друга, пытаются угадать реакцию друг друга, и случившийся провал это результат внутреннего взаимодействия рыночных сил, всегда находящихся в хрупком равновесии. Слова Бернанке - это формальный повод, это снежинка, которая рождает лавину.



Точно также провал курса рубля и продолжающееся сейчас восстановление не сводится к фразе [“неосторожное слово министра финансов обрушило курс рубля”](#), как это интерпретируют российские журналисты. Рубль в мае-июне упал точно так же как другие валюты, как развивающихся стран, так и стран со сравнительно высокими ставками (Норвегия или Австралия). Падение валют - это также проявление “разворачивания” кэрри-трейд сделок. Рост рубля в последние дни - это нормальный процесс восстановления.

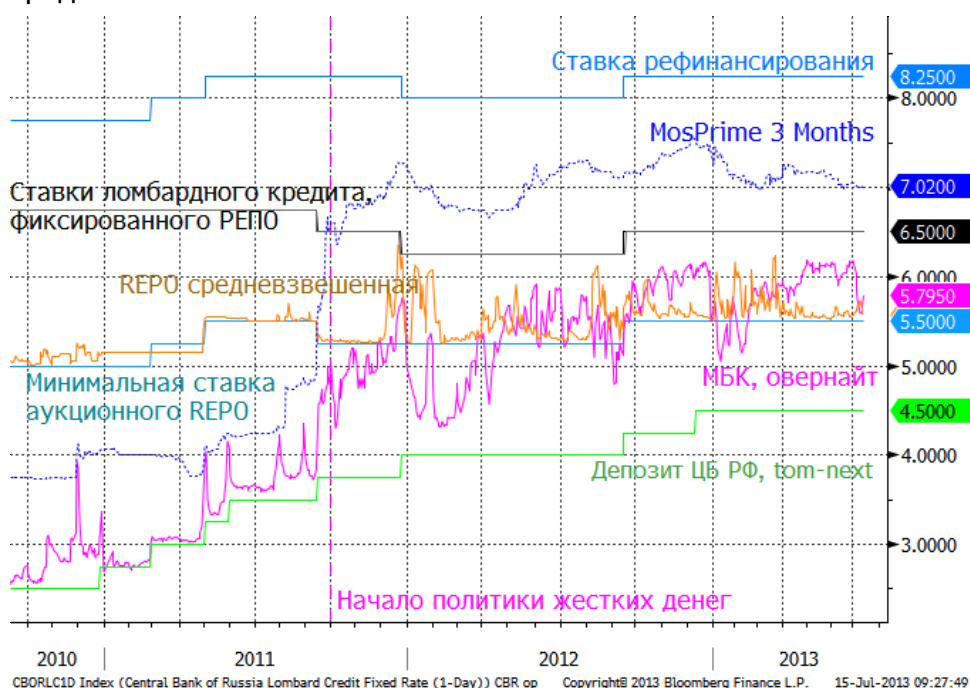
Мы ждем укрепления курса в ближайшие два месяца до уровней ниже 32 руб./\$. При цене на нефть в \$108+/баррель сейчас, модельный равновесный курс находится на 32.15 руб./\$. Однако эта цифра получена за счет “калибровки” на сложной, кризисной истории, начиная с 2009 года и включает кризис Еврозоны

2011-2012 гг. Так что модель должна несколько недооценивать равновесный курс. Именно поэтому мы продолжаем ожидать 31+руб./\$ в конце года, с возможностью временных отклонений +/-1.5 рубля в обе стороны.

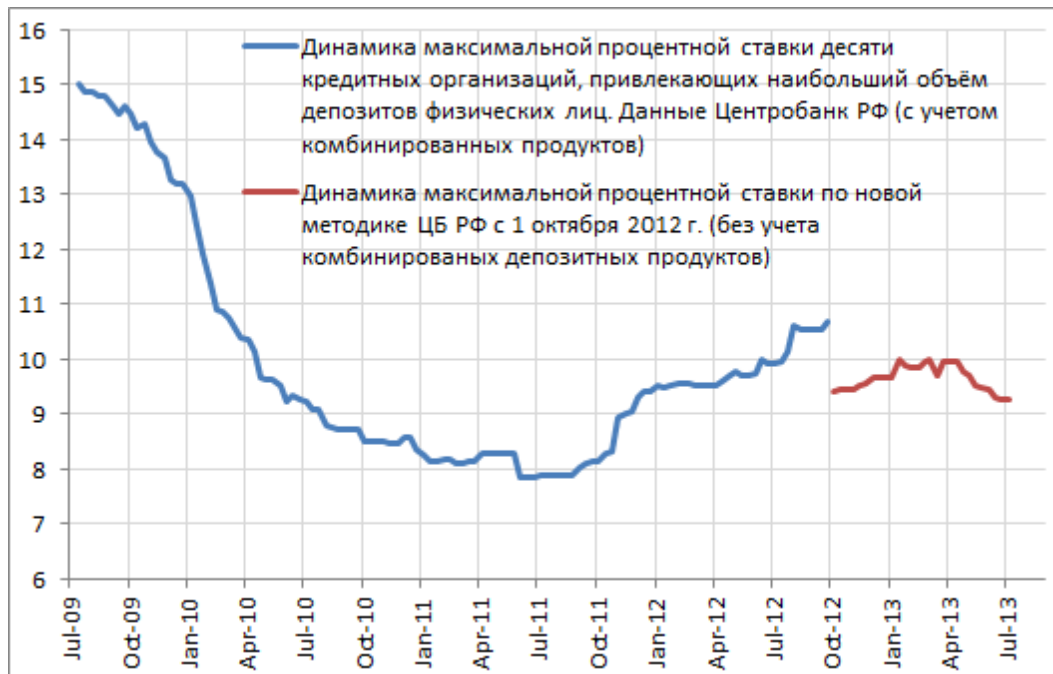
Общий итог: будущее “рискованных активов” на рынках облигаций, акций и валют выглядит неплохо на ближайшие недели. Восстановление собирается еще продолжиться.

## Вкратце:

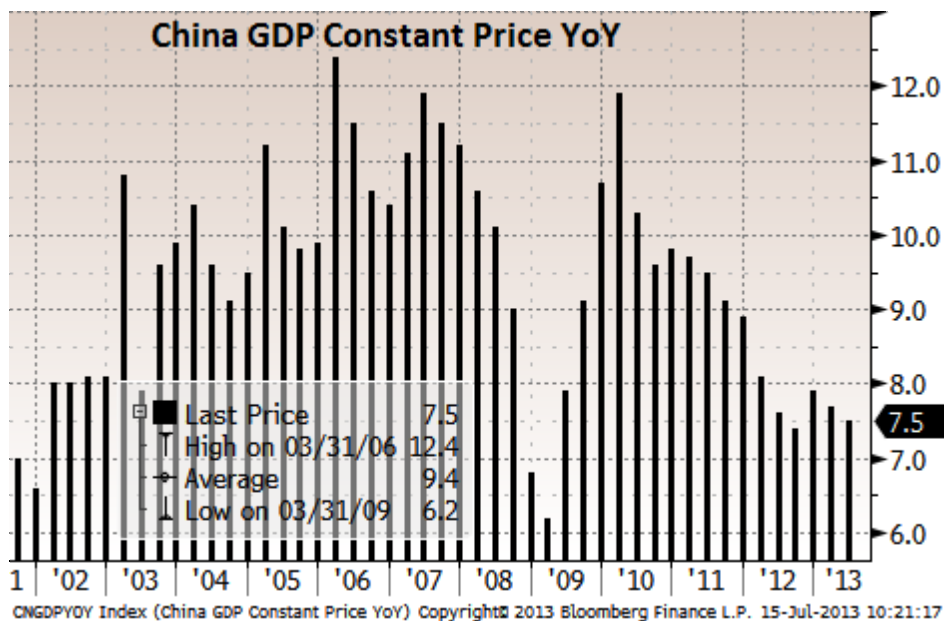
- [Центробанк РФ не изменил ставки](#) на заседании на прошлой неделе. Однако была изменена минимальная ставка рефинансирования под нерыночные активы, она установлена на уровне 5.75%. Такие кредиты выдаются сроком на 12 месяцев. Ранее ставка была выше, минимум находился на 7.5%. Мера, сообщается, будет способствовать “действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики”. Первый аукцион под такие активы на 500 млрд. руб. должен пройти 29 июля. Напомним, что эта мера проходит в рамках политики стимулирования экономики и предполагает улучшение условий кредитования для малого и среднего бизнеса.



- Ставки по депозитам продолжают ползти вниз, если верить статистике Центробанка по [мониторингу “максимальной процентной ставки” 10-ти крупнейших банков](#) по привлечению средств физлиц.



- Сегодня азиатские рынки растут после публикации ВВП Китая, составившего во 2-м квартале 7.5% к аналогичному кварталу прошлого года. Цифра оказалась равна консенсусу, особого сюрприза нет. При этом в последние дни информация об экономике Китая носила преимущественно негативный характер, так что нейтральная цифра сейчас - это уже неплохо.



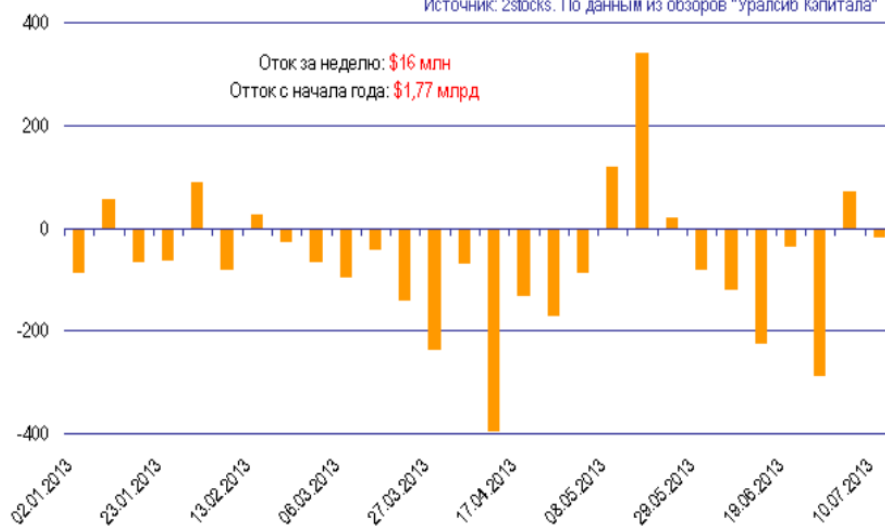
- Дивиденды «Транснефти» утверждены в размере 685,1 руб. на привилегированную акцию. Дивидендная доходность ниже 0.9%. Всего выплачивается 46% от чистой прибыли по РСБУ. Но это всего 2.6% от прибыли по МСФО (которая в 2012 г. составила 184 млрд. руб.).
- «Сибирский антрацит» отложил IPO. Несмотря на достаточно высокий

интерес со стороны инвесторов (ещё до объявления о размещении книга заявок уже была подписана более чем на 50%) компания решила не продавать акции. Причиной послужили низкие цены на конечную продукцию - металлургический рынок сейчас стагнирует, из-за чего компания, видимо, была оценена довольно дешёво. Продать предполагалось 25% акций, 20% из которых хотел предложить фонд GLG Emerging Markets Growth Fund, купивший пакет в начале 2008 г. Подробнее см. обзор от 02 июля 2013 г.

- **«НЛМК» запускает завод по производству строительного металлопроката в Калуге.** Инвестиции в проект составили 38,4 млрд. руб. Мощности по выплавке стали - 1,5 млн. т. в год, по выпуску проката 0,9 млн. т. с возможностью увеличения до 1,6 млн. т. Предприятие будет ориентировано на столичный регион, где наблюдается дефицит строительной арматуры. Несмотря на падающие цены на продукцию, по данным участников рынка предприятие может выйти на прибыльный уровень через 5-6 лет. К выручке группы оно добавит около 40-50 млрд. руб. в год, т.е. от 10 до 14%.
- **Минприроды опубликовало сведения о запасах нефти и газа в России.** Запасы нефти в России на 1 января 2012 г. составляют 17,8 млрд., запасы газа оцениваются в 48,8 трлн. куб. м. по категории ABC1 или извлекаемые. По другой классификации C2 запасы нефти составляют порядка 10,9 млрд. т., газа - на уровне 19,6 трлн. куб. м. Ранее эти данные относились к гостайне, но сейчас было принято решение о раскрытии этих сведений, так они представляют важное конкурентное преимущество страны. По мнению министра природных ресурсов С. Донского, «засекречивание таких данных оказывает негативное влияние на инвестиционную привлекательность ТЭК страны». Но главным остается вопрос в методологии расчета запасов. Роснедра завершили работу на классификацией, и на текущий момент идет ее апробация в нефтяных и газовых компаниях.
- За минувшую неделю отток капитала из фондов, ориентированных на Россию, возобновился. По данным EPRF, отток составил \$16 млн. С начала года отток капитала из фондов, ориентированных на российские акции, оценивается в \$1,7 млрд. Инвесторы заняли выжидательную позицию, продавать российские активы по текущим ценам не хотят, инвестировать в новые кажется рискованным.

### Динамика капитала, млн \$

Источник: 2stocks. По данным из обзоров "Уралсиб Капитала"





## Конъюнктура:

Индекс РТС



S&amp;P 500



Shanghai SE Composite



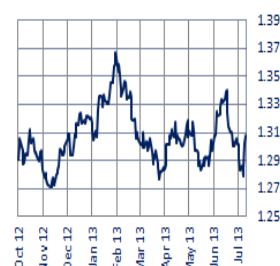
EURO STOXX 600



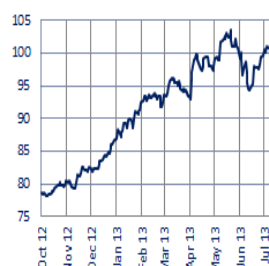
Курс USDRUB



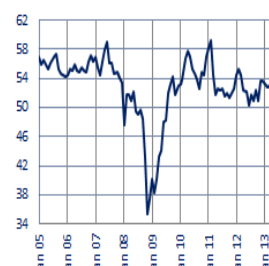
Курс EURUSD



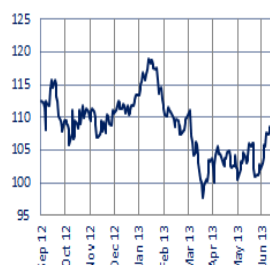
Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



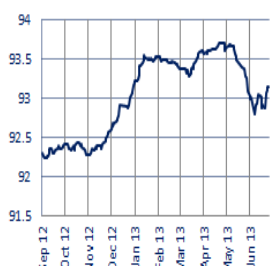
Золото, \$/Oz



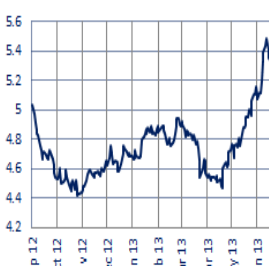
Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



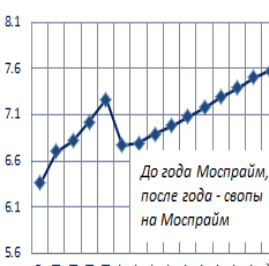
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



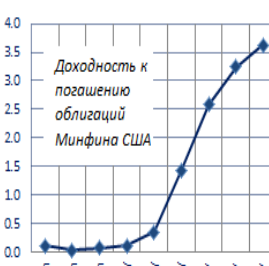
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.