

Обзор рынков

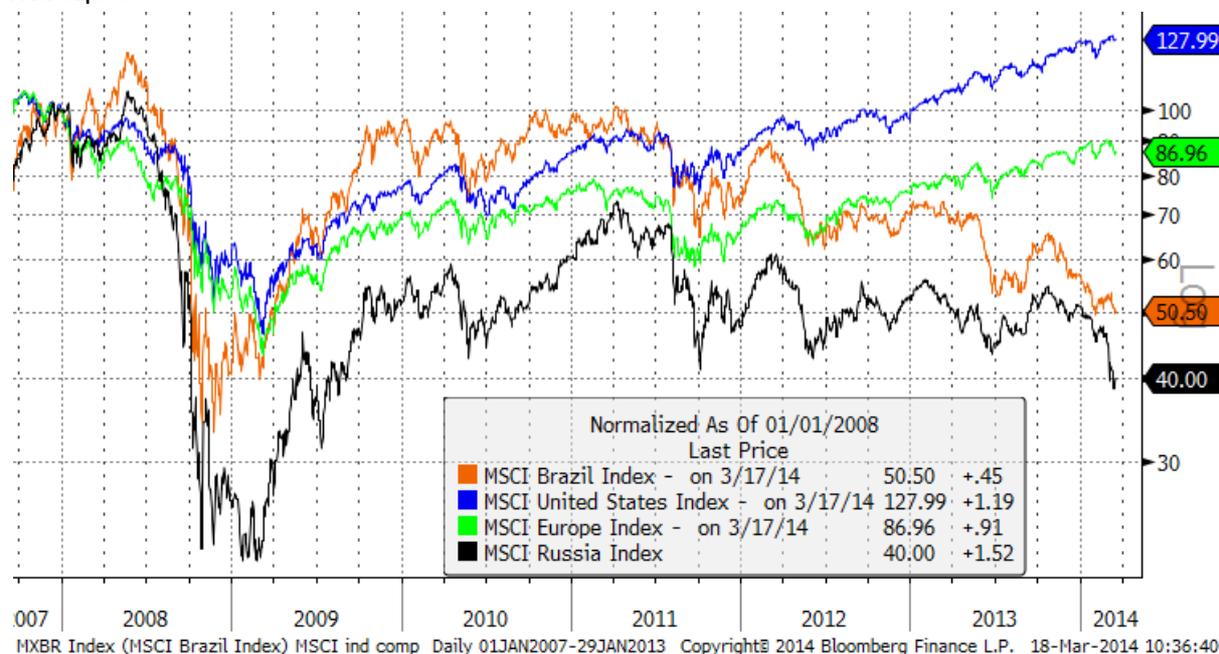
Вторник, 18 марта 2014

- Запад сберегает лицо, вводит косметические санкции против РФ. Акции, облигации РФ и рубль растут. Худшее, похоже, позади, если президент В. Путин не соберется присоединять к России Луганск или Донбасс.
- Центробанк РФ сегодня [отозвал](#) лицензии - “С Банк”, “Стройкредит”, “Русский земельный банк”. Зачистка сектора продолжается.

Комментарий:

Становится ясно, что российский финансовый рынок пережил свой худший момент в пятницу. В ожидании санкций инвесторы активно распродавали отечественные активы, опасаясь взаимной национализации, конфискации и замораживания активов.

Но вчера днем появилось понимание, что противостояние с Западом не получается. Вечером вышли новости, что санкции ЕС и США оказались непринципиальными. Часть инвесторов, осознавших, что ошиблась, вчера бросились поправлять свои позиции.



Вчера S&P 500 +1%, STOXX Europe 600 +1.2%. Российский индекс ММВБ +3.7%, его долларовая калька РТС +4.9%. Рубль укрепился до 36.22/доллар на закрытии.

Сейчас индекс ММВБ находится на 14.7% ниже закрытия 2013 года. В долларовом выражении индекс MSCI Russia остается вблизи минимумов с лета 2009 года, близок к пику 2011 года, когда вспыхнул долговой кризис Еврозоны. График выше показывает поведение долларовых индексов MSCI отдельных стран, нормированных началом 2008 года, шкала логарифмическая. Россия сейчас составляет 40% от этого уровня - один из худших фондовых рынков. Бразилия - 50%. США торгуются на 28% дороже - лучший фондовый рынок после кризиса.

Вчера мы писали, что жесткие санкции невозможны к России по нескольким причинам. 1) Углеводородный экспорт не оставляет шансов. РФ продает нефти 7 млн. баррелей в день из добываемых 10 млн. Этот объем нельзя заменить - в мире нет достаточных свободных мощностей. Сейчас везде пишут, что Европа получает 30% газа из России и получала даже во времена холодной войны, когда СССР активно проводил свою политику во всем мире, вводил войска в Афганистан и по всему миру. Этот объем газа также невозможно заменить.

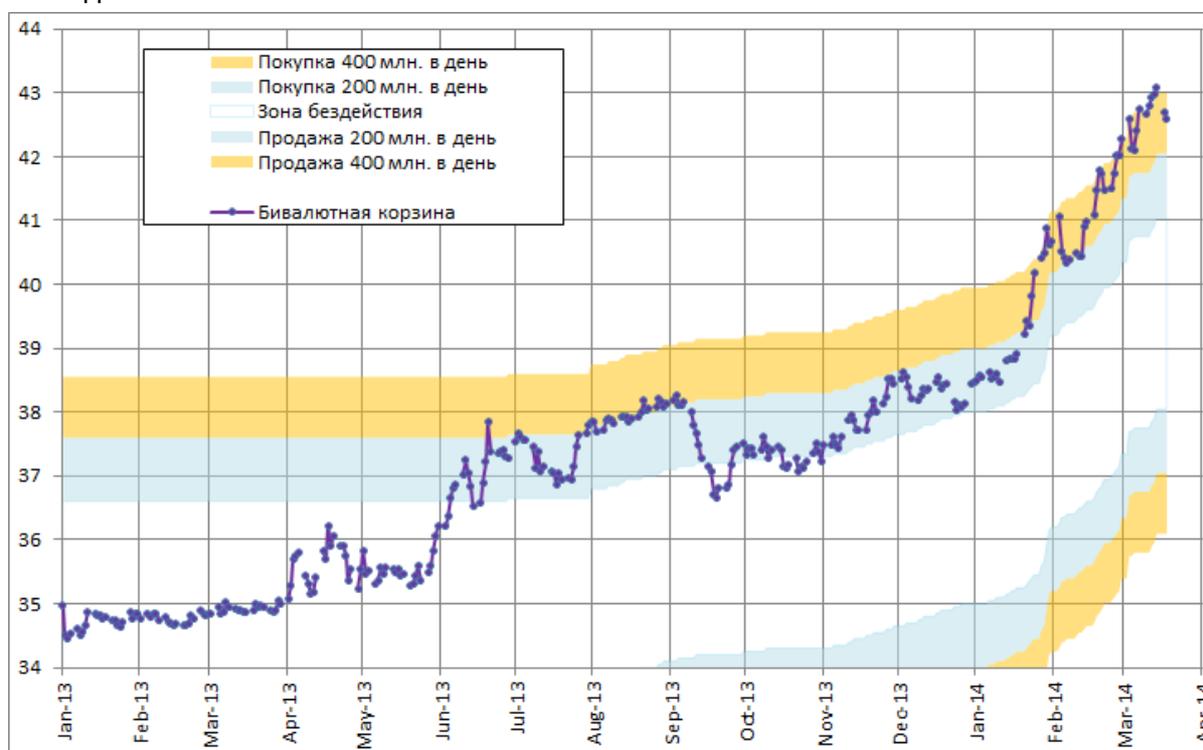
2) Маргинализация невозможна из-за статуса России как постоянного члена в Совбезе ООН. Противостояние невыгодно самим США из-за проблемы ядерной программы Ирана. Без кооперации с Россией США будут вынуждены действовать односторонне. В итоге они получают либо ядерный Иран в важнейшем для себя регионе, с угрозой ракетного удара по США или по Израилю. Или США будут вынуждены односторонне останавливать ядерную программу Ирана через кровопролитную военную операцию.

Мы уже писали, что Путин переиграл Запад, который избрал для себя слишком жесткую риторику, демонстрируя желание идти по пути, по которому не может идти дальше. В газете [Moscow Times](#) вчера были слова одного из западных комментаторов, который сравнивает возможные жесткие санкции Запада с поведением ревнивого мужа, который делает себе кастрацию из-за неверности жены (извините за сальность).

Использование эпитетов не помогает трезвому анализу. Сейчас позиции наблюдателей крайне поляризованы, либо за, либо против аннексии Крыма. Люди подходят к случившемуся с моральной и эмоциональной точки зрения. Здесь нет хороших и плохих. США определенно вмешивались в события на Украине, но и российские спецслужбы вряд ли спали. Пропаганда льется с обеих сторон. Эмоции - плохой инструмент в понимании циничной игры геополитки.



Рубль тем временем остается слишком дешевым, по сравнению с “аналогами”. На графике мы сравниваем рубль к доллару с корзиной из 20 валют. Причины для дешевизны рубля связаны с комбинацией факторов от компании по закрытию банков, мифа о том, что Олимпиада несет беды России, до истории с Крымом. Поведение корзины валют к доллару и рубля примерно совпадали в 2009-2013 годах, но сейчас кардинально разошлись. Динамика рубля напоминает пузырь - слишком многие купили доллары и евро, экспортеры задерживали конвертацию выручки, так что сейчас сформирован валютный навес, который будет давить на курс. При этом бивалютная корзина остаётся в зоне активных интервенций Центробанка (выделены желтым и синим), который продолжит продавать по 400 млн. пока корзина не укрепится до 42.15, это еще около 1% с текущего значения. После чего потребуется укрепление еще на 1 рубль до 41.15, это 3.5% с текущего, чтобы интервенции Центробанка прекратились и рубль вошел в режим совсем свободного плавания.

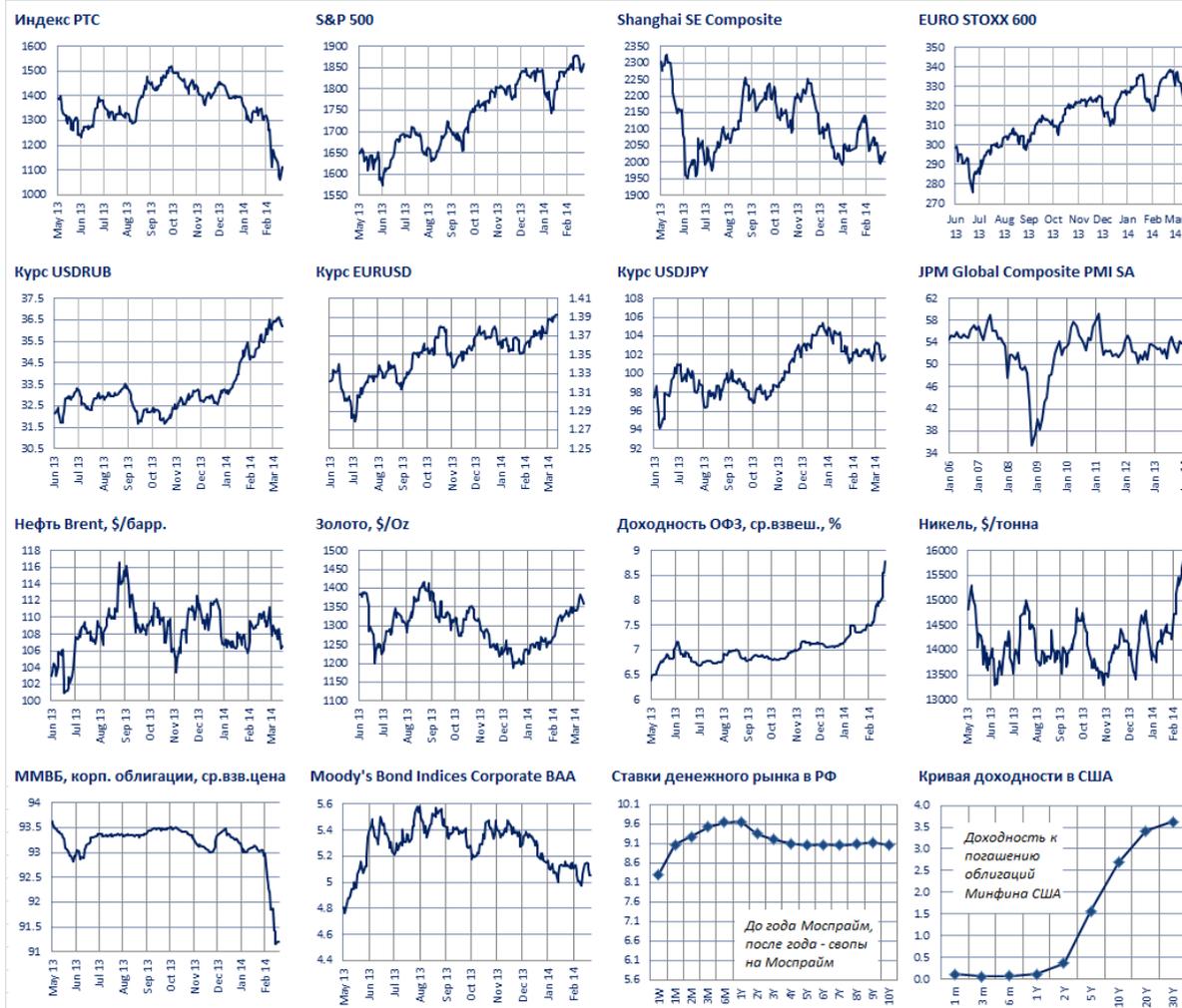


Если предположим неизменность курса евро к доллару (который сейчас на пике с ноября 2011 1.39 долл./евро), тогда рубль должен укрепиться до 34.9 руб./доллар и 48.7 руб./евро, чтобы Центробанк прекратил интервенции.

Вкратце:

- **«Роснефть» диверсифицирует бизнес.** На этот раз госкомпания покупает 14% шинного гиганта итальянской Pirelli. Сделка может обойтись в порядка \$760 млн. С 2009 г. котировки Pirelli демонстрируют рост, «Роснефть» рассматривает его как долгосрочную инвестицию. Pirelli – это не первый актив «Роснефти», приобретаемый в Италии. Недавно госкомпания купила долю в нефтеперерабатывающем предприятии Saras (20,9%) с мощностью в 15 млн. т. нефти в год.

Конъюнктура:



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.

Отказ от ответственности

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.