

## Обзор рынков

Вторник, 29 июля 2014

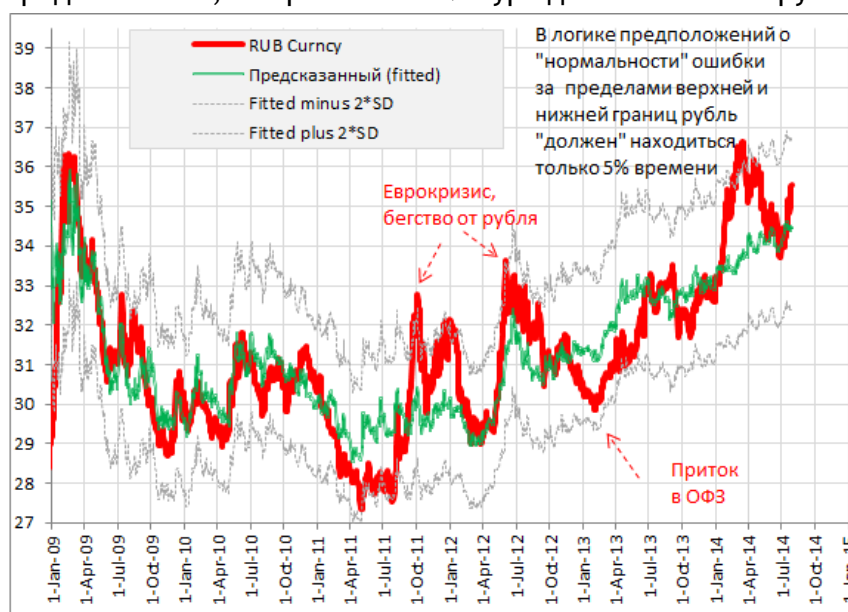
- Российские активы продолжают снижаться. Решение гаагского суда по делу «ЮКОСа» на \$50 млрд. добавило нервозности к ожидаемым на этой неделе [новым санкциям](#) против России.

### Комментарий:

Российские активы упали с открытия, а к вечеру, с открытием американских рынков произошла еще одна ступень падения. Индекс ММВБ вчера упал на 1.9%, минимумы с первой декады мая. Курс рубля превысил отметку 35.5/доллар, упав больше 1%.



Этот месяц не задался для цен российских активов. С 9 июля индекс ММВБ упал больше 10%, а долларовый РТС потерял почти на 14%. Облигации ОФЗ-26207 (гашение в 2027 г.) за июль потеряли 6.4%. Рубль опять дешевый, наша модель предсказывает, что равновесный курс должен быть на рубль ниже - на 34.5/доллар.



Мы спокойно относимся к курсу рубля, поскольку Россия получает большой объем валюты, который вряд ли будет снижаться. Санкции не должны коснуться нефтегазового экспорта, поскольку Запад пострадает от этого сам. Получаемый Россией поток валюты тратится на импорт и финансирует оттоки капитала. Приступы бегства из рублей в доллары (“внутренняя девальвация”) могут происходить временами на пугающих новостях, вызывая падение курса, однако это не должно быть постоянным явлением. Если не будет постоянного оттока, то при сниженном курсе рубля будет подавлен импорт. Будет недостаток спроса на доллары в платежном балансе и курс рубля вырастет.

Вчера Блумберг со ссылкой на Global Blue привел одно анекдотическое доказательство насколько импорт зависит от курса. В магазинах duty-free в Великобритании в 2013 году россияне были на 5 месте. Снижение курса в 2014 привело к падению спроса, что обвалило спрос россиян в британских в duty-free на 42% в мае. Также снизился размер средней транзакции.

### UK's Tax Free Spend Index Yoy Growth

	Sep-13	Oct-13	Dec-13	Feb-14	Apr-14	May-14
<b>Total</b>	<b>41%</b>	<b>27%</b>	<b>40%</b>	<b>10%</b>	<b>-4%</b>	<b>-15%</b>
<b>China</b>	<b>57.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>52.0%</b>	<b>23.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>-8.0%</b>
<b>Kuwait</b>	<b>64.0%</b>	<b>63.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>81.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>12.0%</b>
<b>Qatar</b>	<b>84.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>59.0%</b>	<b>88.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Saudi Arabia</b>	<b>108.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>69.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>UAE</b>	<b>56.0%</b>	<b>73.0%</b>	<b>64.0%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>-26.0%</b>
<b>Nigeria</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>33.0%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>-19.0%</b>	<b>-14.0%</b>
<b>Russia</b>	<b>18.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>30.0%</b>	<b>-17.0%</b>	<b>-22.0%</b>	<b>-42.0%</b>
<b>United States</b>	<b>24.0%</b>	<b>29.0%</b>	<b>49.0%</b>		<b>-17.0%</b>	<b>-17.0%</b>
<b>Thailand</b>	<b>19.0%</b>	<b>42.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-22.0%</b>	<b>-45.0%</b>

#### Russian Spend per transaction (£)

597      894      875      669      659      648

\*\* Yoy growth for Russian shoppers in January was -1% and in March -12%

-3.1%

Source: Global Blue Index Report

Существует, однако, риск, что из-за санкций российские компании и банки не смогут рефинансировать свои долги за рубежом (700 млрд. на текущий момент), будут отдавать их, используя внутренние сбережения. Это может привести к постоянному и большому оттоку капитала из России, который должен финансироваться из разницы экспорта и импорта. Такое состояние требует низкого курса рубля (предположительно - 36-39 руб./доллар). Также оно будет означать высокие рублевые ставки внутри страны. Однако при полном закрытии внешних рынков долга для рефинансирования Россия может разрешить российским компаниям не гасить долги, что будет означать большие волнения на финансовых рынках, если не полномасштабный кредитный кризис. Мы полагаем, что до такого сценария вряд ли дойдет дело, поскольку Запад от этого сам сильно пострадает...

Причиной давления на российские активы вчера стало опубликованное решение по делу Юкоса в Гааге, присудившее бывшим акционерам 50 млрд. долларов компенсации. Получение этих денег будет проблематично, однако доставит России массу хлопот, как это было с 1.5 миллиардным делом компании Нога. Однако основной причиной давления является конфликт на Украине, который должен привести к новым, на этот раз “секторальным” санкциям Евросоюза и других стран

против России. По сообщению WSJ, под [санкции ЕС](#) попадут “Сбербанк” и “ВТБ”, а также “впервые санкции распространятся на олигархов”.

Следующая [таблица](#) показывает влияние уже введенных ограничений.


Наднациональные кредиторы (ЕБРР и IFC) имели существенную кредитную активность в России (правая колонка), теперь она будет свернута.

Exhibit 1: Exposures of selected supranational issuers to Russia\*

Issuer	Size		Member states #	Subscribed Capital		Paid-in Capital		Russia - contribution to capital in %	Loan Book Size		Russia exposure in loans		Number of loans
	in EUR bn	in USD bn		in EUR bn	in USD bn	in EUR bn	in USD bn		in EUR bn	in USD bn	in EUR bn	in USD bn	
EBRD	48.96	66.25	66	29.7	40.2	6.2	8.4	4%	26.4	35.7	6.75	9.1	310
EIB	513	694	28	243	329	21.7	29.4	Not a member state	525 (disbursed 429)	710	1.34	1.81	13
IBRD	239.7	324.4	188	164.9	223.2	9.9	13.4	2.48%	106.3	143.8	1.31	1.77	Not available
IFC	57.3	77.5	184	1.9	2.6	1.8	2.4	3.38%	23.3	31.5	1.6	2.1	20
NIB	23.5	31.8	8	6.1	8.3	0.4	0.6	Not a member state	14.67	19.8	0.3	0.4	12

\*Note: Data as of latest available Annual Report or Investor Presentation.  
Sources: RBC Capital Markets, Issuer Information

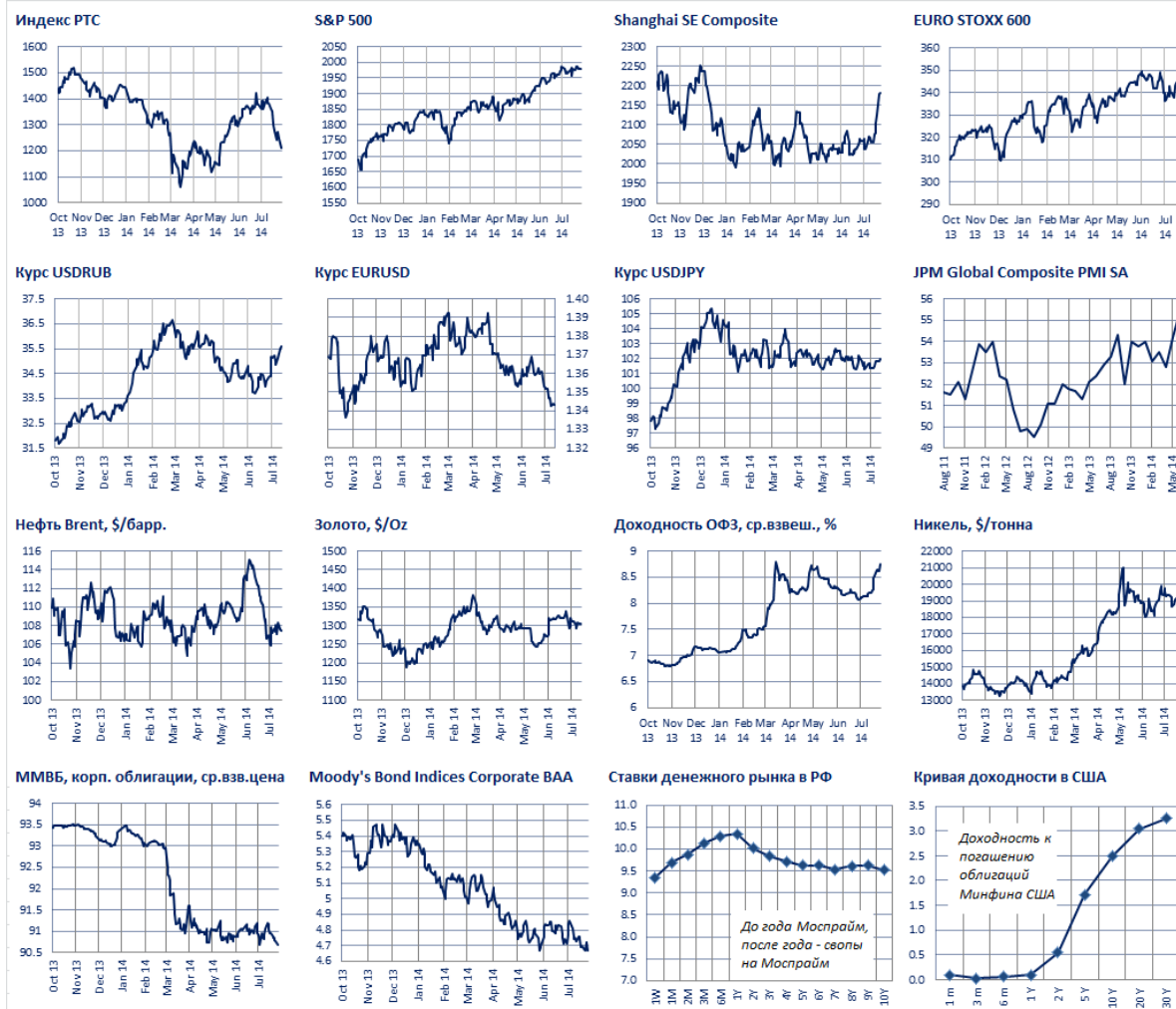
Ведомости сегодня пишут, что за два года потери России от экономических санкций Евросоюза должны составить почти 100 млрд. евро. Это 23 млрд евро в этом году и 75 млрд, как сообщил EUobserver источник, знакомый с обсуждаемым в Брюсселе пакетом экономических санкций. При этом страны Евросоюза также пострадают от ограничения доступа России к финансовому рынку, запрета на поставки оружия и товаров и технологий двойного назначения. Еврокомиссия ожидает, что потери ЕС могут составить 40 млрд евро в этом году и примерно 50 млрд в 2015 г., поскольку Россия может принять ответные меры”. Сегодня этот пакет экономических санкций в отношении России обсудят во вторник в Брюсселе постпреды стран ЕС.

Country/Region/World	Contributor	Contributor Composite								
Russia		<div><div>Private</div><div>Official</div></div>	<div><div>Yearly</div><div>Quarterly</div></div>							
Actual / Forecasts										
Country	Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15
Economic Activity										
1) Real GDP (YoY%)	1.00	1.30	2.00	0.90	0.45	-0.20	0.30	1.30	1.60	1.70
2) CPI (YoY%)	7.17	6.37	6.43	6.40	7.57	7.00	6.60	6.15	5.10	4.90
3) Unemployment (%)	5.40	5.27	5.50	5.53	5.03	5.30	5.75	5.80	5.40	5.30
External Balance										
4) Curr. Acct. (% of GDP)	2.06	1.73	1.61	1.84	3.30	0.10	1.10	-	-	-
Fiscal Balance										
5) Budget (% of GDP)	-0.15	-0.35	-0.84	-0.46	-	-	-	-	-	-
Interest Rates										
6) Central Bank Rate (%)	-	5.50	5.50	7.00	7.50	7.50	7.38	7.00	6.75	6.25

На днях Блумберг опубликовал консенсус-прогнозы по экономике РФ. Экономисты ожидают, что рост ВВП ускорится до 1.3-1.7% в ближайшие кварталы, хотя, это довольно низкое значение. Также консенсус предполагает снижение темпов инфляции YOY до 4.9% к 4-му кварталу 2015 года с пиковых 7.8% в июле 2014. Так что особой паники экономистов пока не видно.

При этом в мире все спокойно, S&P 500 +0.03%, STOXX Europe 600 минус 0.18%, Brent уже две недели торгуется на 107-108 долларов/баррель. На развивающихся рынках продолжается движение вверх, с февраля MSCI Emerging Markets поднялся на 18%. Это ралли Россия пропустила.

## 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.