

Обзор рынков.

Среда, 2 октября 2013

- Рынки не обращают внимание на политические игры в США
- Вчера начался 3-хдневный форум ВТБ-Капитала “Россия зовет”.

Комментарий:

Фондовые рынки растут, не обращая внимание на “[shutdown](#)”. S&P 500 +0.8%, STOXX Europe 600 +0.8%, индекс ММВБ 0.6%. Вчера укреплялись “рискованные” валюты к доллару, включая рубль, торгующийся сейчас на 32.23 руб./\$. В общем, ничего даже отдаленно напоминающего попыток паниковать.



Рынки, похоже, верят, что политики США скоро пойдут на попятную в противостоянии, которое ограничится несколькими днями. “Шатдаун” - рискованное с политической точки зрения мероприятие, как для республиканцев, так и для Обамы, поскольку усиливает поляризацию в обществе и ведет к росту негативного отношения к политике вообще. Мы полагаем, что республиканцы оказались в худшей ситуации.

Так, [Пол Кругман делает вывод](#), что ситуация скоро нормализуется, и поможет этому, как ни странно, Wall street:

“Итак, чем же все это закончится? За то, чтобы повысить долговой потолок и обеспечить правительству финансирование, есть кому голосовать - и всегда было: все демократы и многие республиканцы в палате представителей готовы поддержать необходимые меры. Проблема в том, что лидеры республиканцев, опасаясь гнева радикалов, не хотят этого допустить. Что могло бы изменить их настрой? Как это ни смешно с учетом того, кто именно привел нас к нынешней экономической неразберихе, самый вероятный вариант заключается в том, что на помощь придет Уолл-стрит. Большие деньги прикажут лидерам Республиканской партии прекратить эту чушь. Но что если обуздать радикалов не смогут даже плутократы? В таком

случае Обама придется либо допустить дефолт, либо найти способ противостоять шантажистам - и сменить финансовый кризис на конституционный.”

Тем временем [Центробанк продолжает проводить интервенции](#) на укрепление рубля, и даже увеличил их размер в пятницу (данных за 1 и 2 октября еще нет).



Размер этих интервенций не велик (30-го сентября продано \$200 млн.), так что большого влияния на курс они не оказывают. Мы полагаем, что Центробанк оказался заложником своей ориентации на бивалютную корзину, которая относительно “слаба”. Вчера он в очередной раз изменил на 5 копеек границы, составляющие сейчас 39.3 и 32.3. Эти уровни крайне далеки от текущего курса, так что изменение косметическое.

Мы считаем бивалютную корзину странной и, даже, вредной конструкцией, не имеющей большого смысла. Коэффициенты счета в 55% для доллара и 45% для евро выбраны крайне условно, за счет того, что вес евро даже выше. При текущем курсе 1.35 \$/€ вес евро составляет $1.35 \cdot 0.45 / (1.35 \cdot 0.45 + 0.55) = 52\%$.

Но мы в большей мере ориентируемся на курс рубля к доллару, который считаем примерно адекватным (равновесный курс сейчас 32.5 руб./\$ при цене нефти в \$110 за барр.).

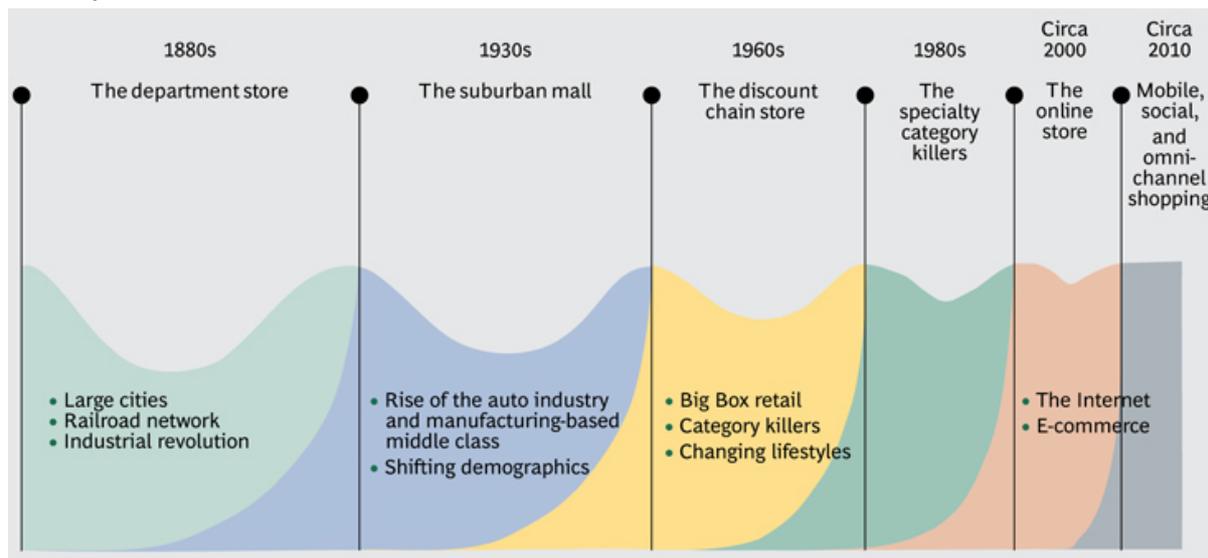
Разное:

- На начавшемся форуме ВТБ-Капитала, обсуждается замедление экономики России. Нужно сказать, что низкая скорость роста характерна для целого ряда развивающихся экономик, так, что есть [заявления](#) вроде: “China is the only BRIC in the wall”. Но важным фактором торможения в стране также является монетарная политика, остающаяся крайне рестриктивной. Вот график из [публикации](#)

«Эксперта», показывающий насколько возросли реальные процентные ставки для бизнеса и населения с докризисных времен. Мы, однако, считаем, что торможение экономики (менее 2% роста ВВП в 2013 г.) - это необходимая жертва для стабилизации цен в стране.



- Интересный ["график дня" публикует slon.ru](http://slon.ru) со ссылкой на Boston Consulting Group, описывающий этапы развития розничного рынка. Сейчас - время электронной коммерции, включающей социальные сети.



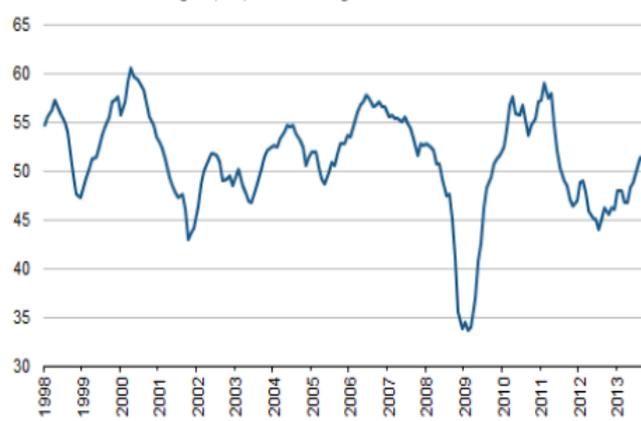
«ЛУКОЙЛ» планирует выйти из Национального нефтяного консорциума (ННК), ведущего разработку месторождения «Хунин-6» (195 млн. т. нефти) в Венесуэле. «ЛУКОЙЛ» оценивает 20% долю на уровне \$200 млн., что равно цене вхождения в проект. Совместно с «ЛУКОЙЛом» в проект первоначально входили пять российских компаний: «Роснефть», «ТНК-ВР», «Газпром нефть» и «Сургутнефтегаз». С уходом «ЛУКОЙЛа» в проекте останутся две госкомпании «Роснефть» (60%) и «Газпром»

нефть» (20%), которые получают опцион на приобретение доли «ЛУКОЙЛа» в течение нескольких месяцев. Компания свой уход объясняет тем, что «Роснефть» после консолидации 60% доли проекта взяла на себя самостоятельный контроль над всеми процессами принятия решений.

- **Оператор «Tele2-Россия» может быть перепродан 3-4 потенциальным инвесторам в ближайшее время.** «ВТБ» планирует продать в ближайшие недели значительный пакет в «Tele2-Россия» 3-4 инвесторам, среди которых нет операторов «большой тройки». «ВТБ» также рассматривает возможность полного выхода из оператора через IPO в течение 3-4 лет, а пока планирует сохранить 20% долю. По слухам, потенциальными инвесторами «Tele2-Россия» являются структуры банка «Россия», подконтрольного Ю. Ковальчуку, «Сургутнефтегаз» и «Газпромбанк».
- **Вчера и сегодня продолжается череда публикаций промышленных PMI.** Промышленный PMI по Еврозоне в сентябре слегка снизился до 51,1 п. по сравнению с августом, но в точности соответствуют промежуточным результатам опроса (Flash PMI). Внутренний спрос восстанавливается не только в крупнейших экономиках Еврозоны, но также и в периферийных странах.

Manufacturing PMI® (overall business conditions)

Eurozone Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



Source: Markit.

Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



Source: Markit.

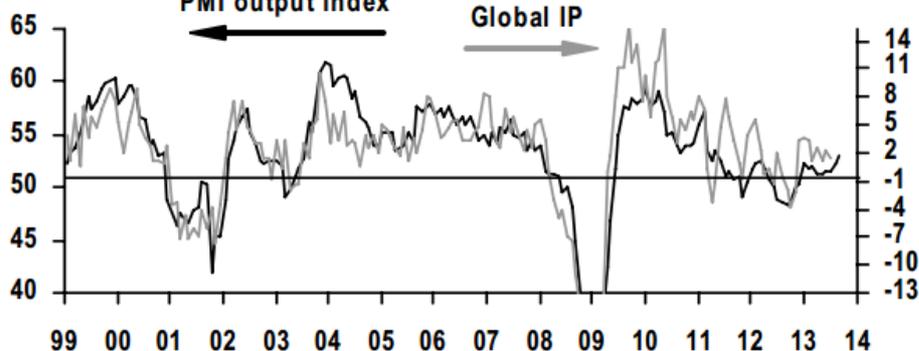
Мировая промышленность продолжает демонстрировать признаки восстановления. JPMorgan Global Manufacturing PMI в сентябре вырос до 51,8 п. - максимум за последние 27 месяцев.

Global manufacturing output

DI, sa

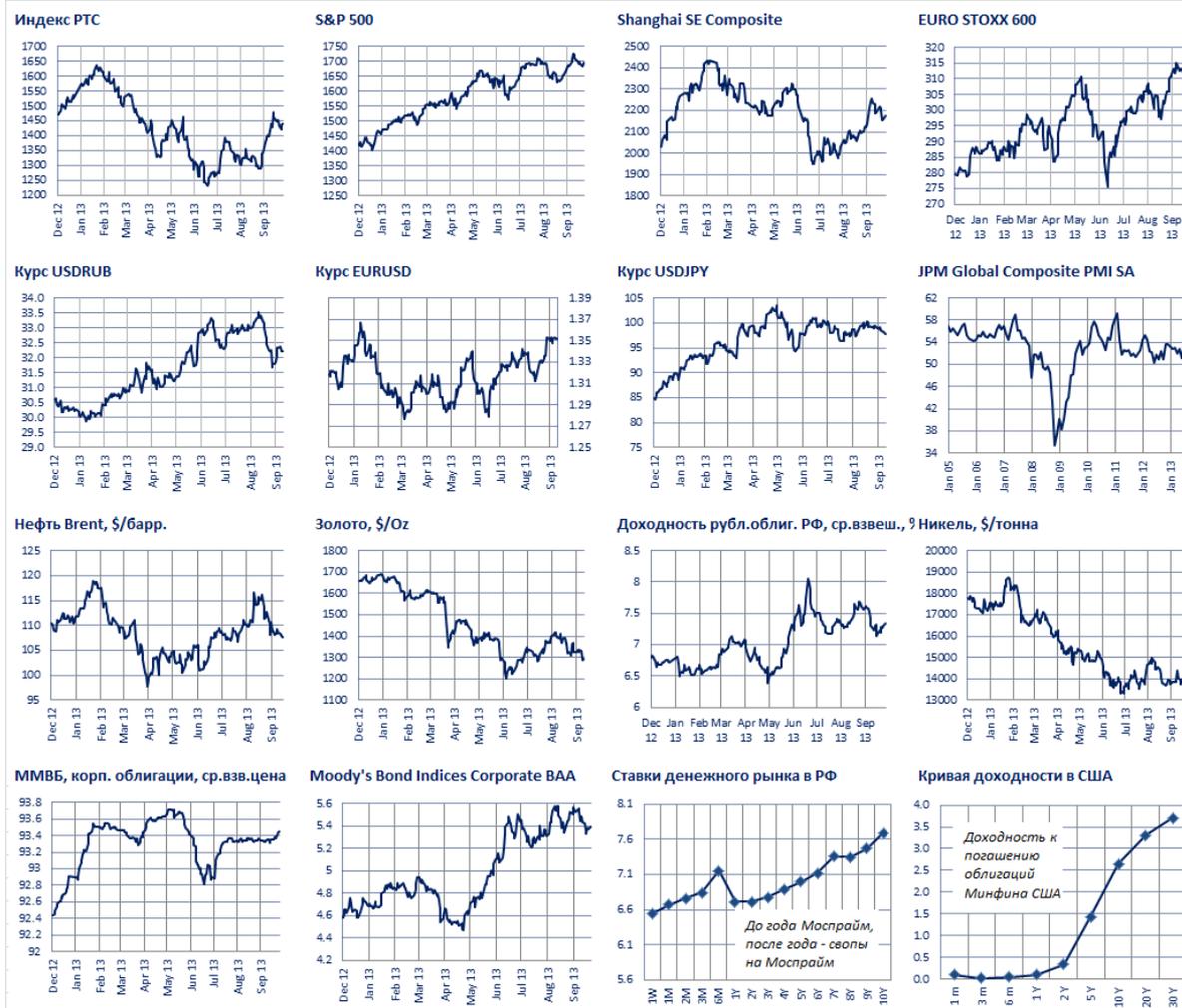
JPMorgan global PMI output index

%3m, saar



- **«Московская биржа» объединяет торги на срочном и валютном рынках.** Весной уже появлялись сообщения о том, что биржа намерена избавиться от разделения счетов на срочные и валютные (<http://www.rbcdaily.ru/finance/562949986621245>). Сейчас же информация подтвердилась. Это устранил барьеры для перетока средств между секциями и снизит гарантийное обеспечение. Сейчас при одновременной покупке валюты и продаже фьючерса на неё нужно иметь ГО по обоим инструментам. По новым правилам резервировать придётся лишь средства для удержания фьючерсной позиции. «Московская биржа» планирует окончательно объединить площадки к 2015 г.
- **«Норникель» сокращает дивиденды.** По ранее принятому соглашению между акционерами и компанией последняя должна было выплатить порядка \$6 млрд. за 2013-14 гг. Однако из-за падения цен на металлы «Норникель» вынужден менять соглашение. Теперь дивиденды за 2013 и 2014 гг. составят 50% EBITDA, но не менее \$2 млрд. в год. По итогам 2015 г. компания должна будет добавить к текущим дивидендам разницу между \$7 млрд. и фактическими выплатами за предыдущие два года. При этом «Норникель» может снизить выплаты за этот год на 20%, но разницу придётся добавить в 2017 г. С этого же года дивиденды будут составлять по 50% EBITDA. Ещё около \$1 млрд. акционеры смогут получить в случае продажи иностранных и энергоактивов. К последним относится 12,5%-ный пакет в «Интер РАО». Наиболее существенно это изменение отразится на «Русале», который владеет 27,8% пакетом в «Норникеле». Ему дивиденды необходимы для обслуживания огромного долга.

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.

Дисклеймер

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.