

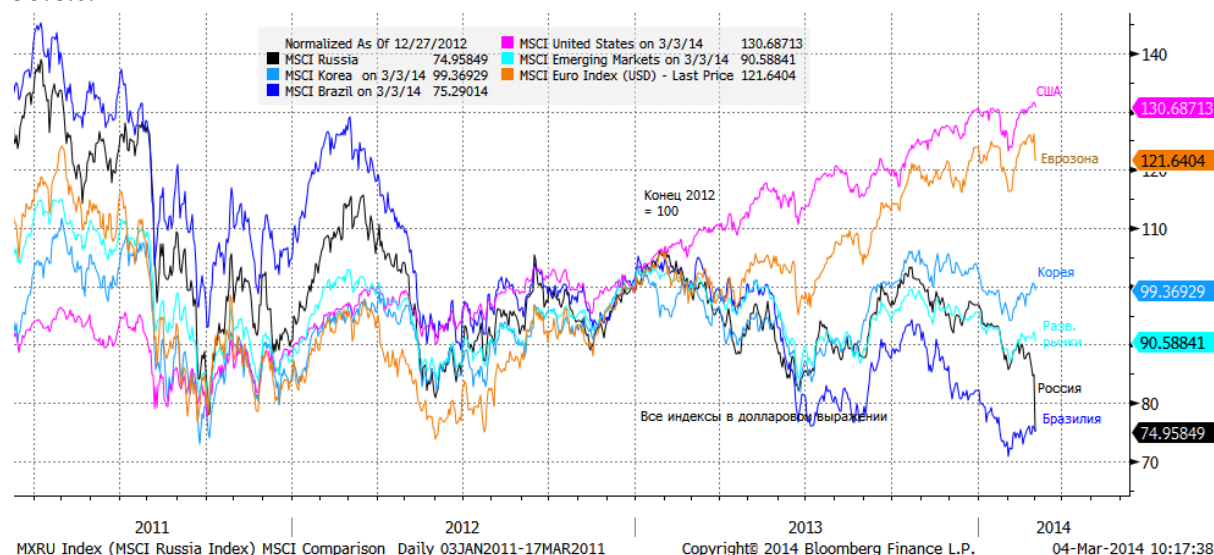
Обзор рынков

Вторник, 04 марта 2014

- Столкновение геополитических интересов обвалило рынки рискованных активов. РТС на минимумах с сентября 2009 года. Курс рубля примерно равен пику девальвации февраля 2009 .
- Центробанк РФ [изменил](#) формат валютной политики, сдвиг границы бивалютной корзины на 5 копеек теперь требует интервенций в \$1.5 млрд., ранее было \$350 млн. Курс рубля теперь уже не настолько “плавающий”, как был недавно.
- Центробанк РФ “временно” поднял ключевую [ставку](#) с 5.5% до 7%, обвалились все рублевые облигации, следует ждать роста ставок рублевых кредитов и депозитов

Комментарий:

Итоги черного вторника: STOXX Europe 600 минус 2.7%, S&P 500 минус 0.7%. Индекс ММВБ минус 11%, долларový индекс РТС минус 12%. Рубль торгуется примерно на 36.5%.



Центробанк РФ вчера резко изменил политику. Была поднята ставка, что означает грядущий рост стоимости кредита и рецессию (об этом далее).

Теперь для сдвижки границ бивалютного коридора на 5 копеек нужно накопить интервенции на 1.5 млрд., ранее - 350 млн. долларов. То есть со вчерашнего дня интервенции стали в 4.3 раза интенсивнее.

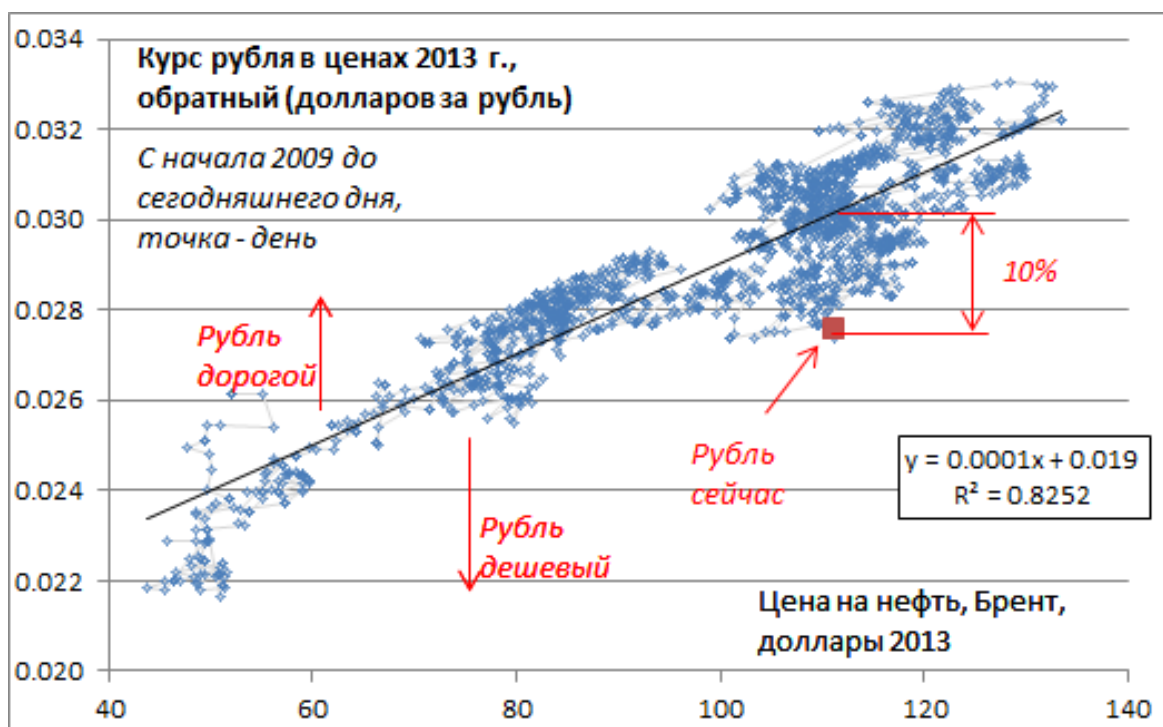
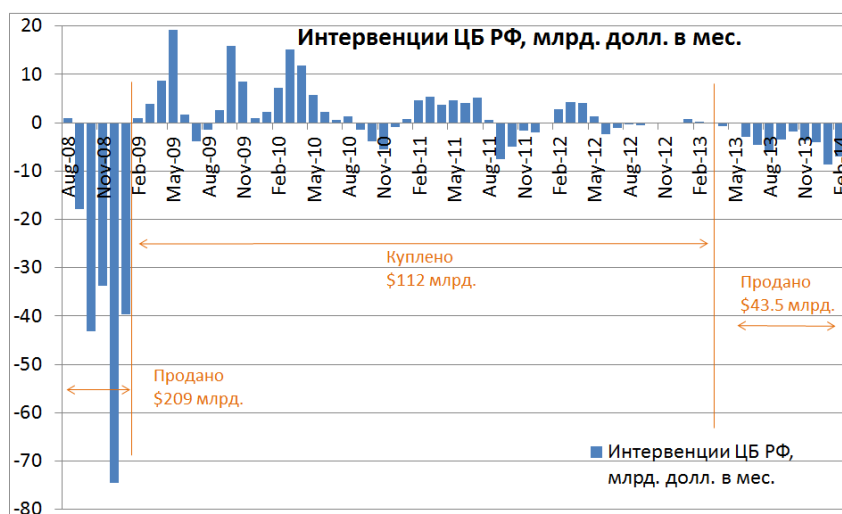
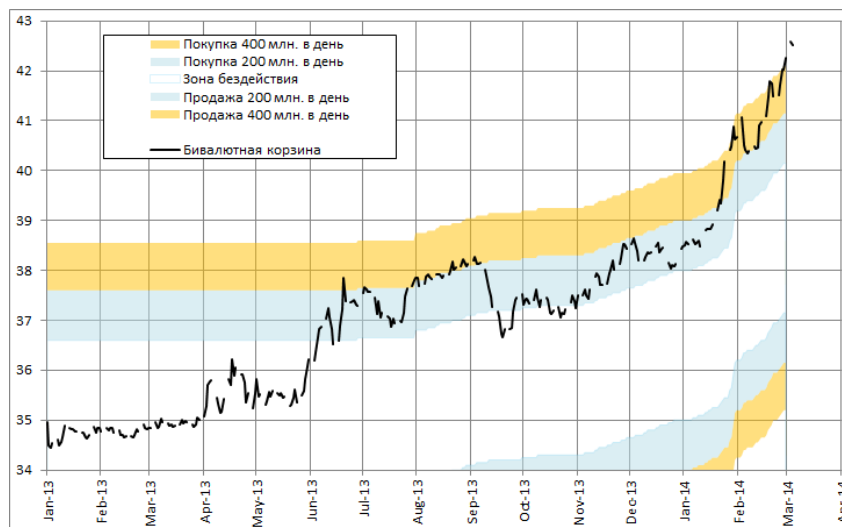
Схема проведения интервенций осталась как и раньше - сдвигка на 5 копеек границ, после проведения интервенций, если курс находится на границах.

Участники гадают, сколько Центробанку стоила поддержка рубля вчера.

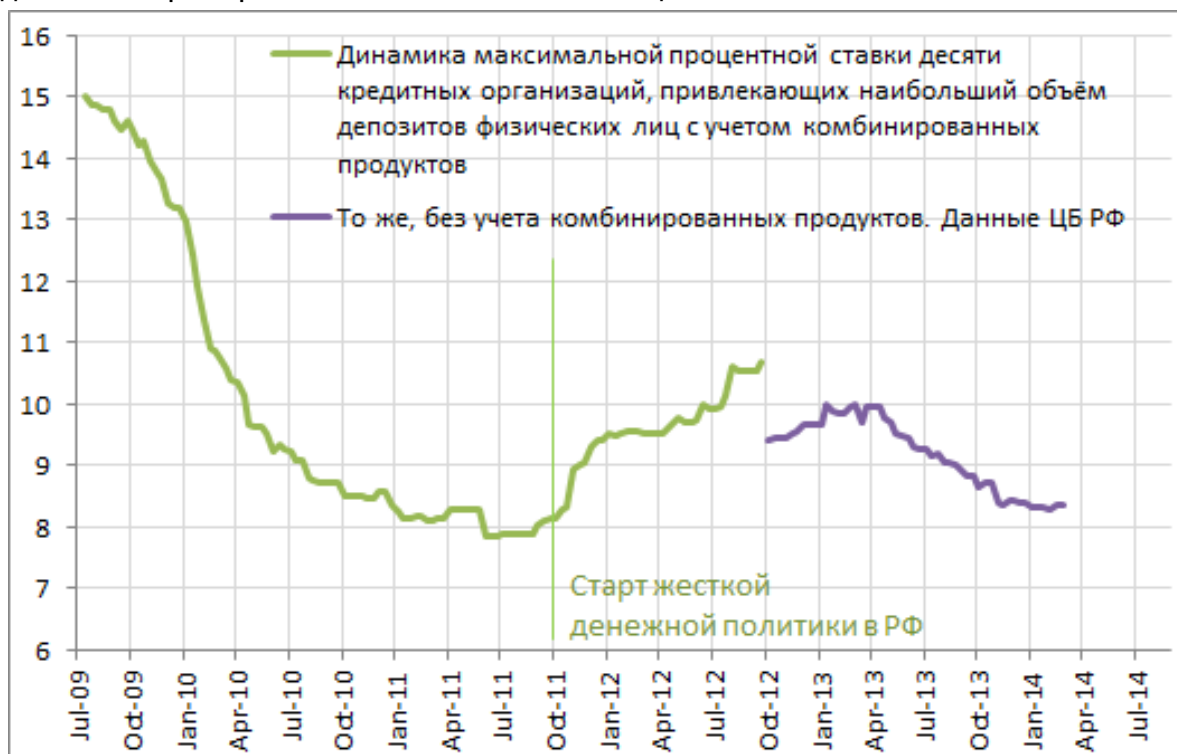
Называются цифры от 3 до 10 млрд. долларов. Но судя по тому, что бивалютная корзина вчера упала только на 40 копеек (мы считаем разницу по максимумам дня 28 февраля и 3 марта), то вчера было сделано 8 шагов, что подразумевает интервенции в 12 млрд. долларов. Данные [выйдут](#) позже сегодня.

Как раз вчера Центробанк [опубликовал](#) интервенции за февраль, они составили \$7.08 млрд. долларов. - вчера близкая по порядку сумма была продана за 1 день. Это означает, что теперь обвал рубля пойдет куда более медленными темпами, чем

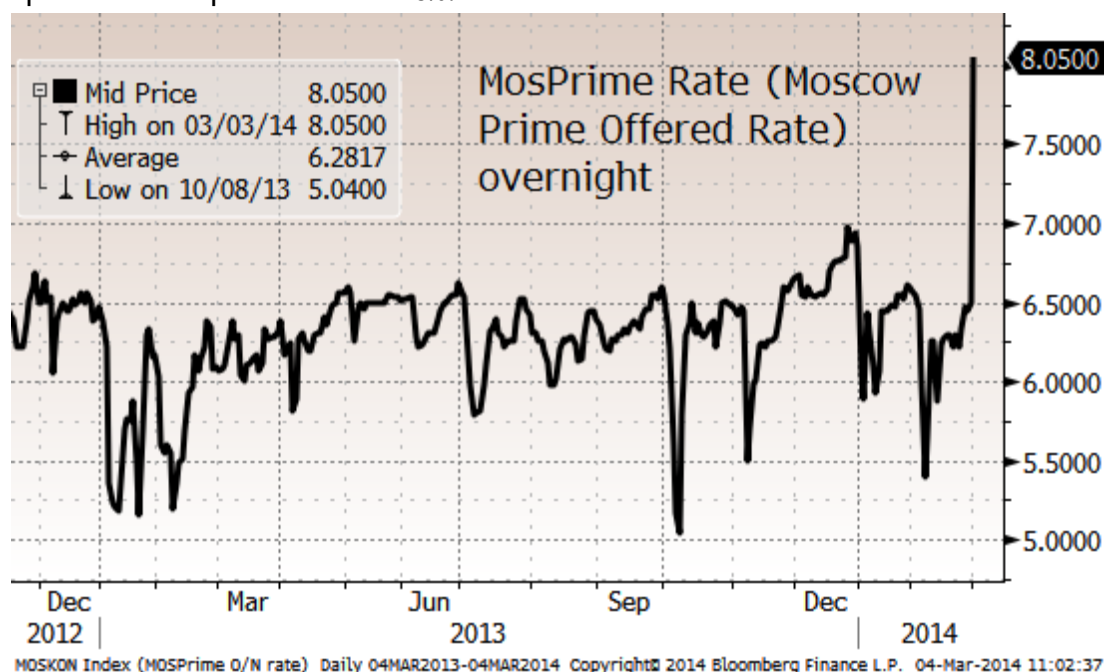
мы видели в январе и феврале, когда сопротивление провалу было слабым. График справа позволяет оценить масштабы ежемесячных интервенций и сейчас они близки к тому, что делал Центробанк во время “плавной девальвации” 2008. У нас нет сомнений, что давление на рубль будет сохраняться. Вчера и в ближайшие дни основным продавцом долларов против рублей будет выступать Центробанк РФ. Когда-то это приведет накоплению спекулятивного навеса позиций против рубля, который потом сменится “реверсией”, когда станет ясно, что давление заканчивается. Рубль сейчас торгуется примерно на 10% ниже, чем центр статистической траектории, наблюдавшейся в посткризисные годы.



Повышение процентных ставок вчера обвалило цены облигаций по всему спектру. Как раз вчера вышли данные о [мониторинге](#) максимальной процентной ставки 10 крупнейших банков. Она составила 8.37%. Поднятие ключевой ставки Центробанком, по нашим предположениям, должно привести к росту ставок депозитов примерно на 1-1.5% в течение месяца.



То есть мы ожидаем, что ставки вернутся на уровни, которые были в прошлом году. На межбанке вчера ставки уже составили 8% - это теперь станет типичной стоимостью коротких денег. Теперь уровень 6%, который раньше был типичным для короткого межбанка становится минимумом, поскольку ставка депозита в Центробанке теперь составляет 6%.



Геополитические прогнозы - дело неблагодарное. Но вот наше понимание:

- Запад мало, что может противопоставить России. Есть следующие реальные возможности - визы (запреты на въезд россиянам), замораживание счетов госкомпаний и чиновников, исключение из Большой Восьмерки. Все остальное (типа замораживания военного сотрудничества с НАТО, отзыва послов) - малозначащие детали.
- Парадоксально, но инфляция в РФ будет падать быстрее, чем ожидалось из-за повышения ставки Центробанком. В 2014 году она, вероятно, может оказаться ниже 5%. Напомним, что в сентябре 2008 инфляция была 15%, а после ограничения ликвидности на девальвации она упала до 8.8% по итогам 2009.
- Тогда маятник ставок Центробанка может качнуться в обратную сторону - ставки придется снижать сильнее, насыщать экономику ликвидностью, подстегивать кредитование, чтобы вывести экономику РФ из рецессии.
- Цены акций падают на геополитике, но восстанавливаются из-за того, что у них есть стоимость. В последние годы было немало потрясений подобного роста. Недавно это была Сирия, до этого неоднократно были проблемы с Ираком и так далее. Те, кто имеют возможность ждать могут покупать сейчас акции, по прошествии времени они станут дороже. Простой возврат котировок на уровни двухнедельной давности даст рост +16%. Возврат на уровни весны 2012 - это больше +50%. Однако для такой стратегии нужно надеяться на лучший исход, иметь крепкие нервы.
- Окончательное разрешение ситуации на Украине возможно ближе к лету, после того как в стране пройдут выборы и появится власть, которую Россия будет считать легитимной.

Вкратце:

- Сегодня опубликован список Форбс. <http://www.forbes.com/billionaires/list/> Билл Гейтс - первое место с суммарными активами \$76 млрд., потеснив плотно закрепившегося на первой строчке Карлоса Слима на второе место. Среди российских олигархов самым богатым признан А. Усманов (40-е место с \$18,6 млрд.)

- Вчера продолжилась публикация промышленных PMI по отдельным странам и регионам.

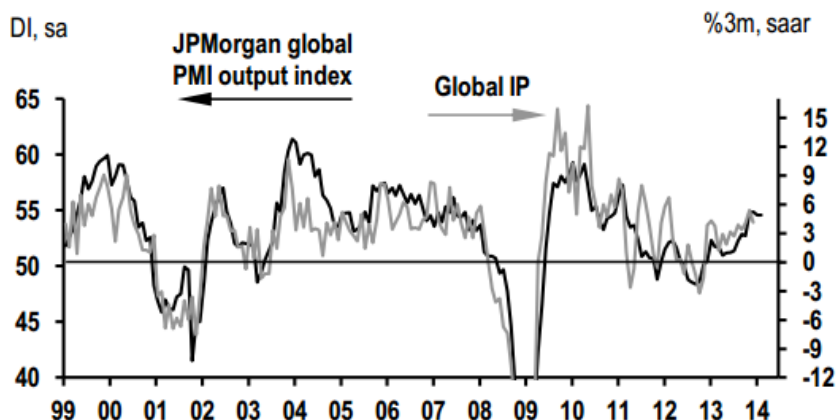
Данные по деловой активности в [обрабатывающих отраслях России](#) указывают на спад четвертый месяц подряд. Индекс по итогам февраля закрепился на отметке 48,5 п., показав слабый рост по сравнению с январем. Снижение объемов новых заказов, сокращение рабочих



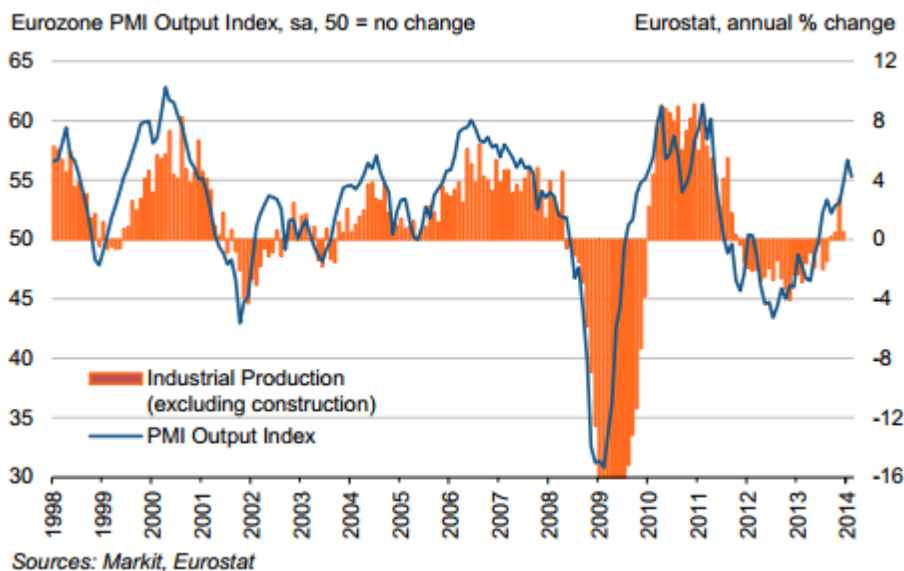
мест и падение объемов производства оказали наибольшее давление на этот показатель.

- Тем временем [мировая промышленность устанавливает новые рекорды в феврале](#) - 53,3 п. (34-х месячный максимум). Хотя в комментариях к записке HSBC отмечают, что темпы роста замедлились в этом году, по сравнению с прошлым.

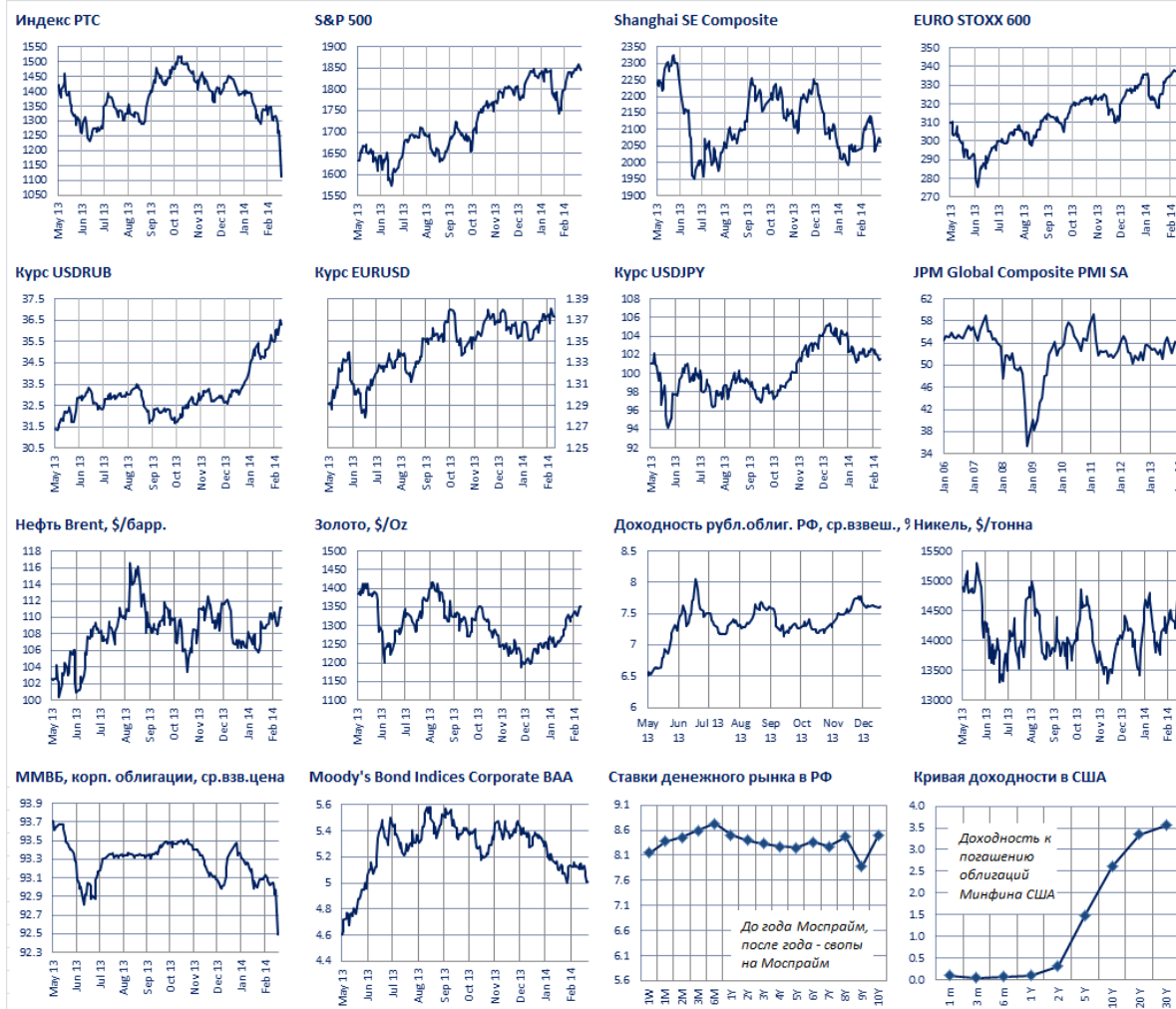
Global manufacturing output



- [Индекс деловой активности в промышленности Еврозон](#) опустился до 53,2 пункта с январских 54 п. Значение индикатора выше 50 п. указывает на рост деловой активности в европейской промышленности. ЕЦБ ждет продолжения роста ВВП в 2014 году, хоть и скромными темпами



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.