

Обзор рынков.

Среда, 04 декабря 2013

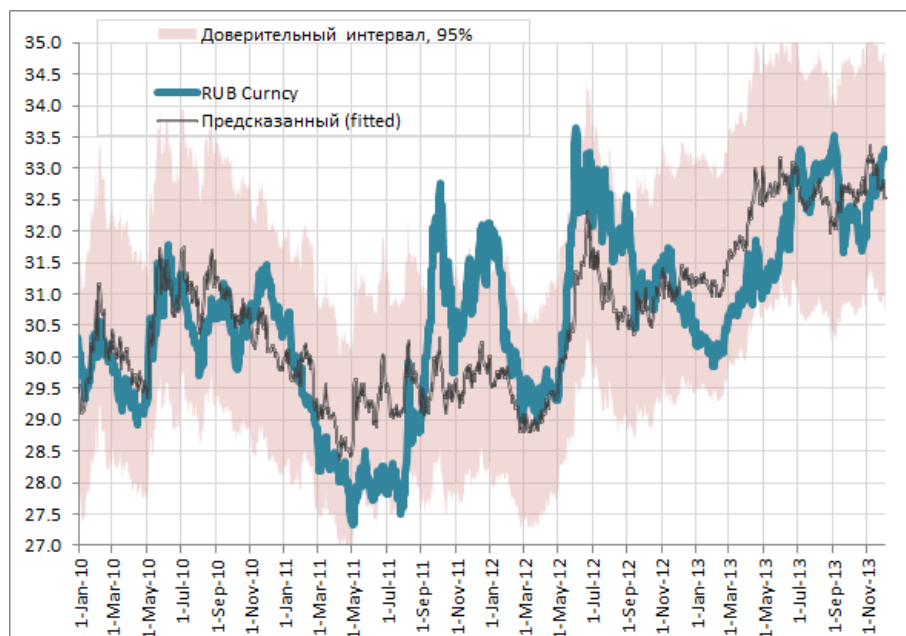
- Российские акции снизились до уровней сентября. Дешевое дешевеет.
- Новости о реформе НПФ. Вице-премьер И.Шувалов поручил Минфину [сохранить существующий льготный налоговый режим](#). Также крупным НПФ позволят [лишний год, т.е. до 2016, оставаться в прежнем виде](#) (не акционироваться). Цель - не консолидировать НПФ в отчетность по МСФО “Газпрома” или РЖД, что могло бы резко повысить долг, вызвать срабатывание ковенантов.
- Продолжаются проблемы в калийной отрасли: [Potash Corp. объявил о сокращении 18% рабочих](#).

Комментарий:

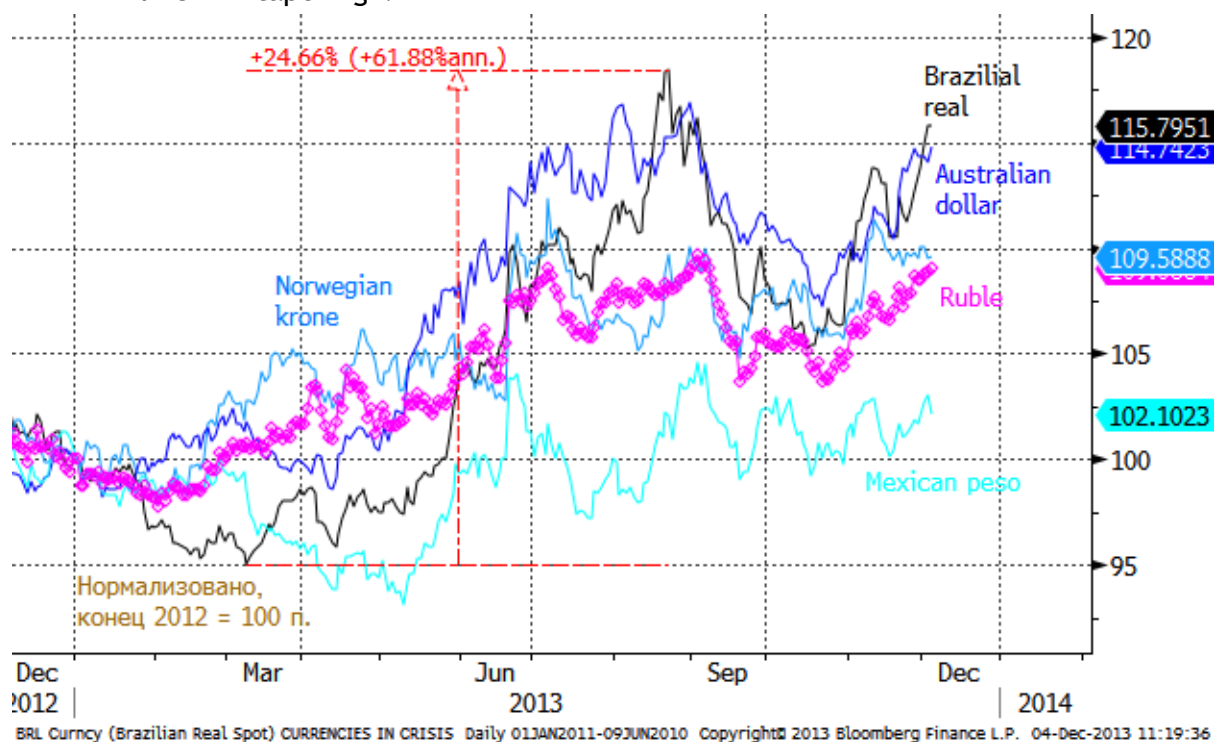
Вчера индекс ММВБ потерял 1.66%. “Газпром” и “Сбербанк” потеряли порядка 2%. РДР “Русала” лидировали в падении, минус 6.2% (новый минимум на ММВБ). Это общее движение на рынках акций. STOXX Europe 600 также вчера провалился на 1.5% Бразильский Ibovespa вчера потерял 1.75%, упав до минимума за 3 месяца. Однако S&P 500 потерял только 0.3%



Давление на рынке рубля также продолжается и совпадает с давлением на рынке ОФЗ. Мы полагаем, что это отражает “выход” части спекулятивного иностранного капитала с этого рынка (“кэрри-трейдеров”). Курс рубля остается на 2,4% заниженным по сравнению с предсказаниями нашей модели (33.3 руб./\$ по сравнению с 32.5 руб./\$ при текущих ценах на нефть в \$113/баррель).



Давление в рубле можно связывать с сезонным фактором, но оно, похоже отражает общемировую тенденцию движения капитала в доллар. Сравните с движением бразильского реала и австралийского реала -- обе валюты были важными получателями спекулятивных денег “кэрри-трейдеров”. Мы полагаем, что это является “вторичным шоком” после майского-июньского массового выхода после намеков ФРС на “tapering”.



Гипотеза жизненного цикла. У экономистов есть “гипотеза жизненного цикла”, которая нам кажется очень важной с точки зрения стоимости активов. Типичный работник в начале карьеры не имеет активов, занимает в долг, покупает жилье.

Потом отдает долг и начинает делать сбережения. Когда выходит на пенсию он начинает тратить эти сбережения.

В какие активы делаются сбережения? В акции, облигации, недвижимость и депозиты. Если в экономике наблюдаются “демографические волны”, тогда это должно влиять на цены активов. Ниже приводим [график в поддержку этой идеи](#) из блога ftalphaville.ft.com из аналитики Citigroup, на котором отражена стоимость финансового рынка США (акции, облигации и фонды) в процентах от располагаемого дохода.

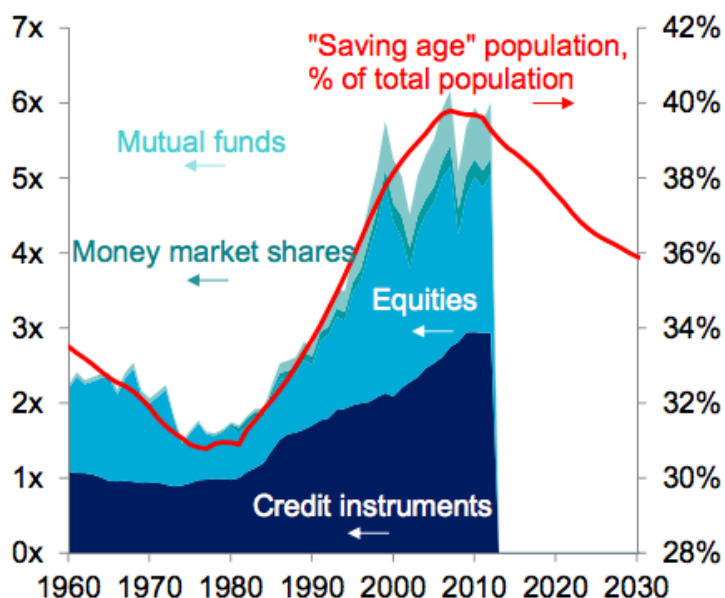
Демографию называют “будущим которое уже случилось”. Это потому, что она неплохо предсказывается. Мы знаем когда рожденные сейчас выйдут на рынок труда, когда состарятся и когда умрут. Статистика позволяет делать эти предположения довольно точно. Поэтому будущее демографии предопределено и в России и в других странах.

“Сберегающее поколение” (это население от 35 до 65 лет в расчета Citi) прошло свой апогей и теперь собирается растрачивать запасы. Это может привести к меньшему объему финансового рынка, возможно, давлению на финансовые активы. Этот график может подтверждать идею, что длительный период роста американского рынка может подойти к концу.

Есть только возражения - мы можем представить себе ситуацию, когда потерю спроса и продажи от уходящей волны “сберегающего поколения” подхватит иностранный спрос. Но это только предположение, а пока мы обеспокоены тем, что повсеместно в мире, от Европы до США, поколение беби-бумеров начинает выходить на пенсию. Это может быть плохо для рынков акций. И это может означать период низкой доходности для долговых рынков (облигаций и депозитов), поскольку людям в пожилом возрасте нужна стабильность.

Is the “Great Bull Run” over?

US financial market value to disp. inc. vs. proportion of the population at the age of high saving, %



Source: Citi Research, Haver.

Note: "Saving age population" defined as 35-65yr olds

Разное:

- **«Мечел» договорился по кредитам.** Вчера компания сообщила, что договорилась с синдикатом иностранных банков о переносе сроков выплаты кредита на \$1 млрд. Теперь \$600 млн. из общей суммы «Мечел» должен заплатить в 2015-16 гг., а не в следующем году. Ранее компании также удалось договориться о ковенантных каникулах - к концу 2014 г. соотношение чистого долга к EBITDA не должно превышать 10, а к концу 2015 г. 6. Получается, что в следующем году «Мечелу» нужно будет погасить \$1,8 млрд. Сделать это компании поможет запущенный летом 2013 г. рельсобалочный стан на ЧМК, закрытие убыточных заводов и продажа активов - до конца года на \$425 млн. (ГОК «Восход» и «Тихвинский ферросплавный завод»).
- **Агентство Standard & Poor's понизило прогноз рейтинга «Русского стандарта» до «негативного».** Рейтинг банка сейчас на «В+». Изменение прогноза связывают с необходимостью досоздания резервов под возможные потери.
- **Чистка банковского сектора от приверженцев оппортунистического поведения привела к сдвигу доходностей на долговом рынке.** Рынок корпоративных облигаций в России представлен преимущественно финансовым сектором. Активная деятельность ЦБ по отзыву лицензии сеет панику среди вкладчиков, чьи настроения передались игрокам на рынке облигаций. В среднем доходности бондов второго и третьего эшелонов выросли с 9-10% до 10-12%. Ликвидность немного высохла, скоро подведение итогов, участники рынка пытаются избавиться от джанк-облигаций. Все эти события ожидаемы, и наблюдаемые повышенные премии банковских облигаций связаны с рисками ликвидности.
- **График, отражающий розничные цены калийных удобрений в США (US Potash MOP Average Retail Price DTN - USD per Metric Tonne, для следующих штатов: WI, SD, OH, MN, IN, IA, CO, MO, OK, KS, and ND).** С конца 2011 года цены упали почти на треть.

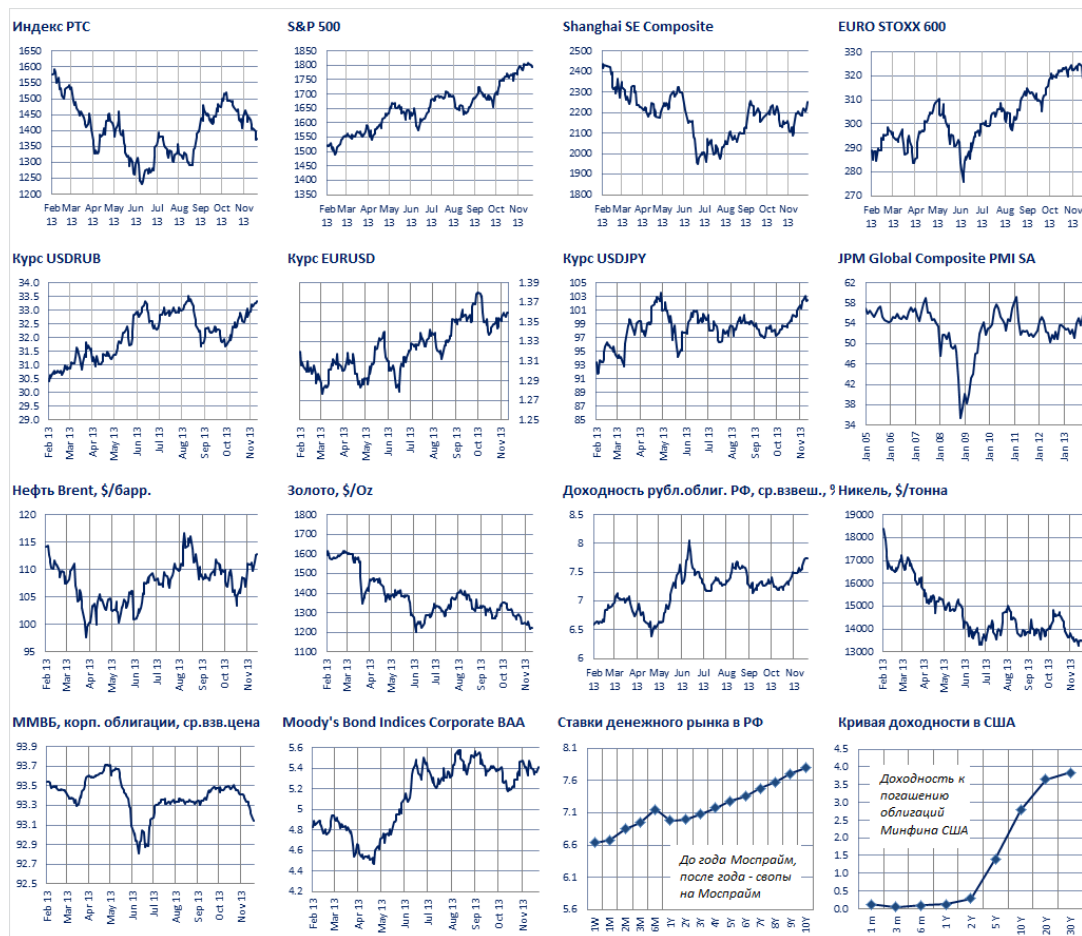


Местное:

- **“Витус” переименовали.** По условиям сделки после продажи “Витуса” в июле 2013

г. предыдущими владельцами, Алексеем и Сергеем Черновыми, компании “Витус-инвест” и “Витус-финанс” должны были быть переименованы. Теперь компании получили названия: первая - “Свободный капитал”, вторая - “Креативные финансы”. Последняя имеет лицензию на осуществление микрофинансовой деятельности.

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.