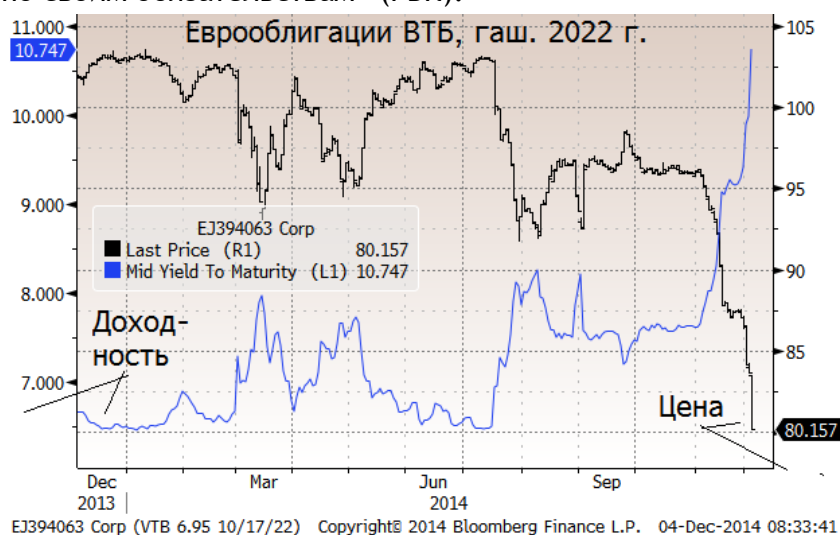


Финансовые рынки. Четверг, 4 декабря 2014

- Интрига сегодня: [послание президента](#). Начало в 14:00 пермского. В связи с экстраординарностью 2014 года возможны и широко ожидаются декларации о резком изменения вектора политики. Возможная идея послания: *“при сохранении политического консерватизма предложить раскрутить гайки в экономике”* ([цитата](#) со слов чиновника в Ведомостях). Еще ждут, что Путин “успокоит” народ.
- Сегодня управляющие ЕЦБ должны запустить европейский вариант QE.
- Рубль вчера почти достигал рекордных 55 руб./долл., был остановлен ([похоже](#)) интервенциями ЦБ РФ. Сейчас на 53.5 руб./долл.. Brent относительно стабилен, сейчас 70/баррель.
ЦБ вчера [опубликовал данные](#), что обвал рубля понедельника был остановлен интервенцией в 700 млн. долл. Хотя и объявлено свободное плавание.
- [Новая конфискация](#) в РФ. Суд передал лицензию на [месторождение им. Требса и Титова](#) от СП “ЛУКОЙЛа” с и “Башнефтью” самой “Башнефти”, которая стала государственной.
- Вчера появились слухи, что силовые органы [собираются изъять](#) выплаченные “Башнефтью” дивиденды у АФК Системы (-6% на ММВБ вчера, новый рублевый и долларовый минимум с 2009,).
- Еврооблигации эмитентов России обваливаются, [есть опасения](#), что может быть объявлен мораторий на выплату внешних долгов (что можно назвать это “финансовыми контр-санкциями”).

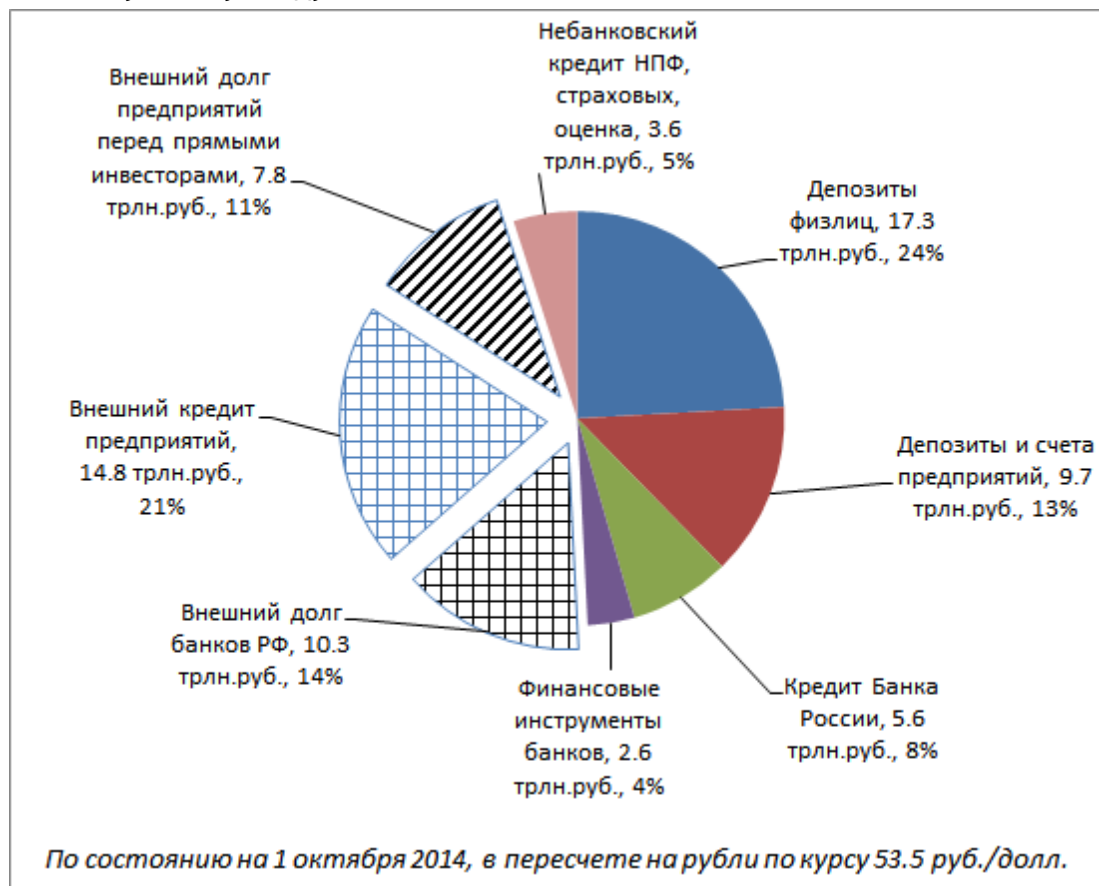
Другая логика: ожидается потеря инвестиционного уровня рейтинга (BBB -> BB или ниже) приводит к вынужденным продажам от инвесторов, которые не могут держать спекулятивные бумаги из-за ограничений инвестиционного мандата. Потерявшие инвест.степень облигации называются [“падшими ангелами”](#), они имеют слишком низкие цены, а [стратегия их покупки оказывается прибыльной](#). Замминистра финансов С. Сторчак опровергает: «У страны достаточно ресурсов, чтобы отвечать по своим обязательствам» (РБК).



S&P 500 опять на историческом максимуме. STOXX 600 +0.6%, Европа по этому индексу наконец-то добралась до посткризисных максимумов. Индекс ММВБ +1.5%,

новый максимум в рублях с 2012 г. Долларовый индекс РТС вчера также отскочил от минимума с 2009, +2.5%. Рубль вчера падал до нового рекорда, но падение было остановлено интервенциями Центробанка (так ли это будет известно в пятницу, поскольку публикация оперативных данных по факторам формирования ликвидности идет с задержкой на 1 день и отражает сделки с расчетами 1 день).

Основная проблема РФ не в падении рубля, это лишь эффект второго порядка. Главное - резкое сокращение долга. Диаграмма ниже показывает соотношение внешнего долга и внутреннего (закрашен сплошным цветом). Внешний долг вынужден сокращаться по графику гашения, а падение курса рубля увеличивает бремя. Под боем находится около 35% (исключая прямой долг). Компании, которые не могут рефинансироваться за рубежом, будут занимать в РФ, выдавливая менее качественных заемщиков, что предвещает череду банкротств, экономический спад. В худшем случае возникнет банковский кризис, который будет способен привести к очень глубокому спаду экономики.



Вариантов реакции у России немного. Вот некоторые возможности.

1. Лучшим вариантом мы считаем рефинансирование внешних долгов за счет резервов ЦБ и ФНБ. Но это трудно выполнимая задача с практической точки зрения, поскольку чиновникам нужно сначала осознать проблему, а потом заменить собой финансовые рынки, умело проводя кредитный анализ. Все перечисленные шаги ниже мы считаем нежелательными, но они возможны.
2. Радикальная мера - введение моратория на гашение внешних долгов. Это

теоретическая возможность, но она окажет оглушительный эффект как в РФ, так и на мировых рынках. Фактически, это дефолт по внешним долгам, которые составляют (бизнес+банки+правительство) ~700 млрд. долл. В западных банках это будет квалифицировано как “плохие долги” и будет способно стать причиной мирового финансового кризиса, а также краха некоторых глобальных банков. Мораторий по внешним долгам для РФ означает полную и долгосрочную самоизоляцию от внешних рынков с возникновением проблем по текущим расчетам. Это будет аналогично санкциям Запада по отключению от SWIFT. Если долгосрочно это может привести к созданию собственного финансового рынка (десяток лет), то краткосрочно последствия будут очень неприятными.

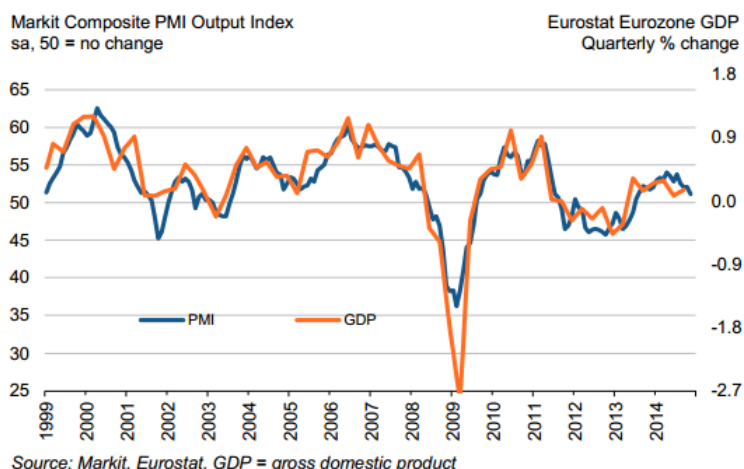
3. Введение ограничений на движение капитала не решает проблему гашения внешнего долга, но может остановить бегство традиционного капитала. Мы считаем изолированность финансового рынка от спекулятивных движений капитала скорее желательным (например, через налог Тобина), но вряд ли сейчас хорошее время для этого.

Примером последнего может быть Малайзия. В ходе азиатского кризиса отреагировала на бегство капитала и обвал национальной валюты введением жестких ограничений по счету капитала. (подробнее об этом можно прочитать в [Википедии](#) или [здесь](#)). Меры были таковы. 1) Торговля рингитом (национальная валюта, [MYR](#)) за пределами страны была запрещена, 2) Валютный курс был зафиксирован USDMYR=3.8, 3) Вывод за рубеж средств от продажи ценных бумаг был разрешен только через год, позже это заменили “налогом на вывод”. Это сделало крайне непривлекательным займы для “шорта” рингита, 4) Малайзия не приняла предложения о помощи от МВФ, 5) Выезжающим за рубеж позволялось покупать только 1000 MYR (=263 доллара), пересылать за рубеж можно было только 10 000 MYR (=2 630 долларов), 6) Клиринг по местным бумагам был возможен только на малайзийских биржах. 7) Счет текущих операций оставался полностью конвертируемым, вывод процентов и дивидендов по прямым инвесторам ([FDI](#)) не ограничивался.

Разное:

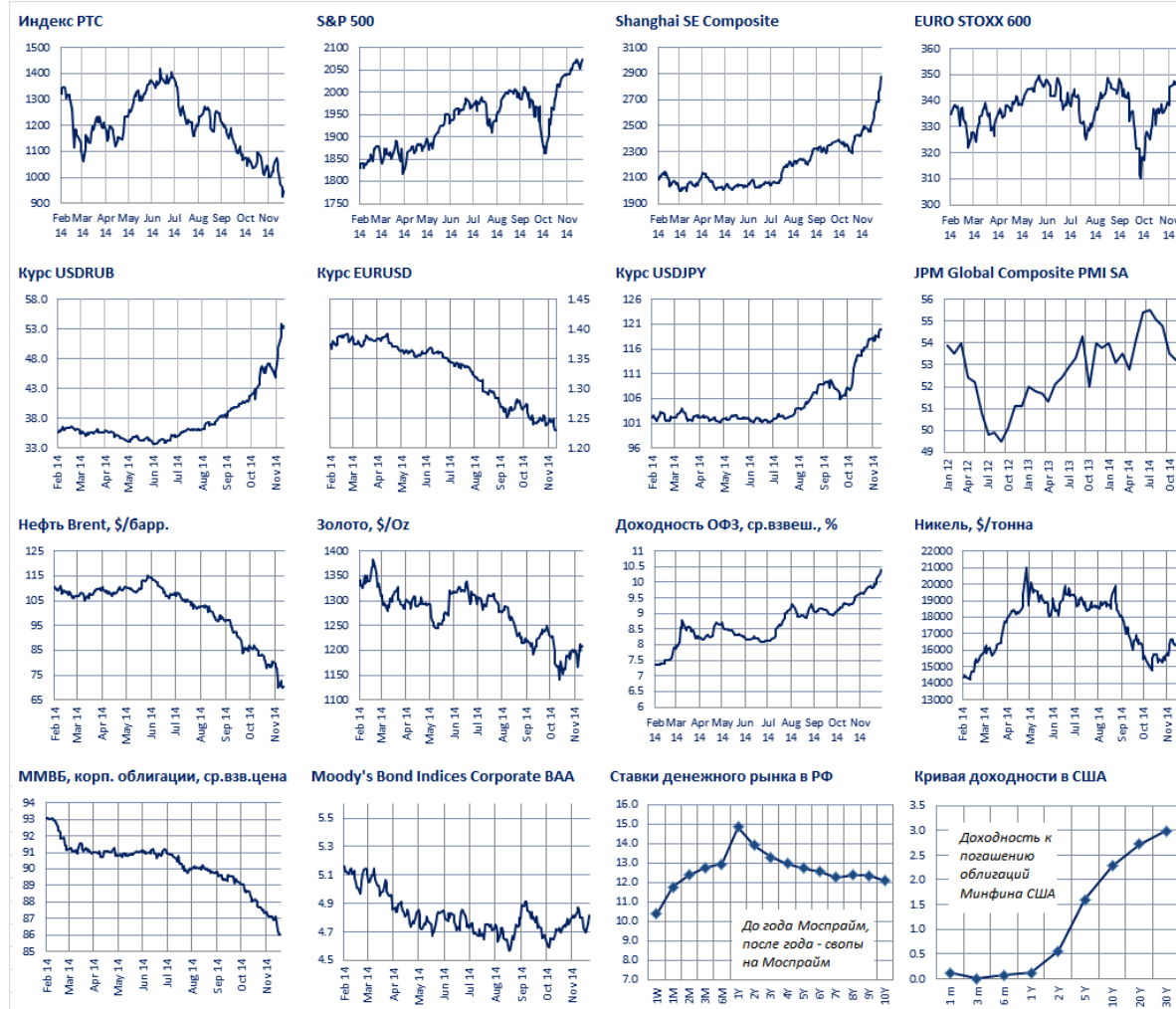
Экономический рост в Еврозоне (в контексте композитного PMI) опустился до 16-месячного минимума - 51,1 п. Эти цифры указывают на возможный рост ВВП в четвертом квартале на уровне или чуть ниже 0,1% QoQ, что в 2015 г. может продолжиться и обратиться в рецессию. Тревожные сигналы поступают и из сердцевины Еврозоны - Франции и Германии. Франция по-прежнему продолжает показывать

Markit Eurozone PMI and GDP



признаки замедления деловой активности, в Германии отмечают минимальный рост экономики за последние 1,5 года.

Графики:



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.