

## Обзор рынков

Среда, 05 марта 2014

- Президент РФ В. Путин впервые публично объяснил действия и позицию по поводу Украины. На словах, собирается аннексировать Крым и пока не собирается вводить войска.
- Рынки отскочили, вошли в режим “risk off”, “войны не будет”. Однако неопределенность с Украиной вряд ли исчезнет до лета, когда в Киеве появится легитимный президент и правительство.
- Правительство решило отложить конвертацию валюты в Резервном фонде, отложило аукционы ОФЗ
- Инфляция февраля 6.2%, по сравнению с 6.1% в январе. Эффект курса рубля будет проявится чуть позже

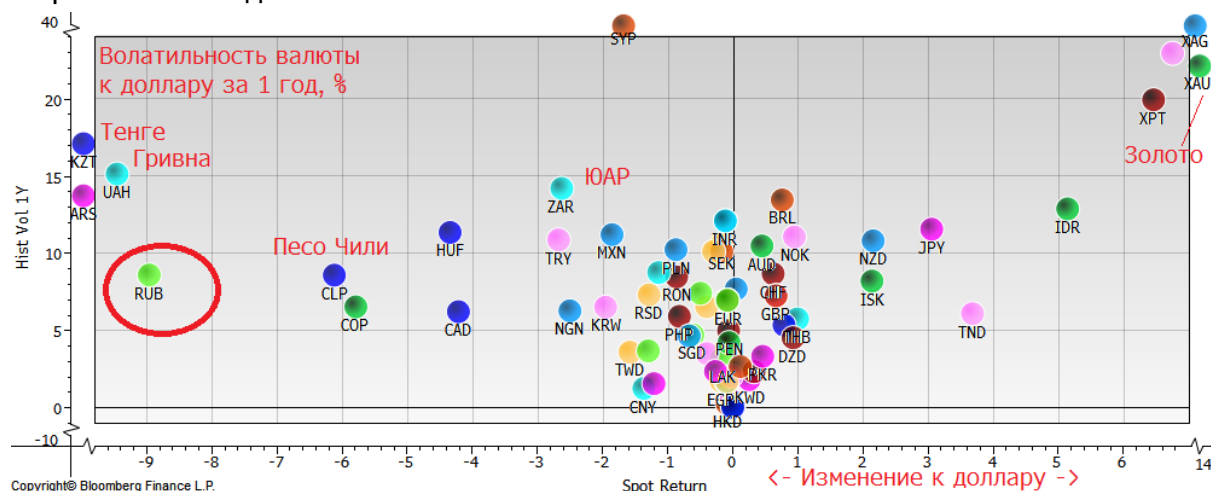
### Комментарий:

Индекс РТС +6%, индекс ММВБ +5.3%. Штаты по S&P 500 +1.5%, новый исторический максимум. Европа +2.1% по STOXX Europe 600, близко к посткризисным максимумам.

Повышение рискованных активов началось в начале дня, и, похоже, было связано с сообщением о возврате российских войск на места дислокации после учений в Центральном и Северозападном округах. Затем рост продолжался под сообщение, что скоро выступит президент В. Путин. Рынки его восприняли так, что “войны не будет”.

Но даже после случившегося роста российские акции остаются самыми дешевыми, см. таблицу некоторых индексов с конца года. Рубль также остается одной из самых упавших валют за этот период. Рублевый индекс ММВБ сейчас на 9.9% ниже закрытия 2013 года.

Изменения индексов с конца 2013, в долларах		
Страна	Индекс	Тек.год, %
Кипр	GENERAL MARKET INDEX C	37.0
ОАЭ	DFM GENERAL INDEX	22.3
Болгария	SOFIX INDEX	19.5
Египет	EGX 30 Index	16.7
Дания	OMX COPENHAGEN 20 IND	16.3
ОАЭ	ADX GENERAL INDEX	14.7
Греция	Athex Composite Share Pr	13.4
Катар	QE All Share Index	13.3
Португалия	PSI 20 INDEX	11.9
Украина	Ukrainian Equities Index	7.7
Италия	FTSE MIB INDEX	7.4
Сауд. Аравия	TADAWUL ALL SHARE INDE	7.2
Норвегия	OBX STOCK INDEX	2.5
Евросоюз	BLOOMBERG EUROPEAN S	2.1
Франция	CAC 40 INDEX	1.9
Испания	IBEX 35 INDEX	1.7
США	S&P 500 INDEX	1.4
Казахстан	Kazakhstan KASE Stock Ex	1.3
Германия	DAX INDEX	-0.1
Ю.Корея	KOSPI INDEX	-3.4
Китай	SHANGHAI SE COMPOSITE	-3.8
Япония	NIKKEI 225	-5.7
Худшие 10 рынков		
Чили	CHILE STOCK MKT SELECT	-6.0
Бразилия	BRAZIL IBOVESPA INDEX	-7.5
Нигерия	NIGERIA STCK EXC ALL SHR	-7.8
Венгрия	BUDAPEST STOCK EXCH IN	-9.2
Турция	BIST 100 INDEX	-9.5
Колумбия	IGBC GENERAL INDEX	-9.6
Мексика	MEXICO IPC INDEX	-9.8
Гонконг	HANG SENG CHINA ENT IN	-10.0
Аргентина	ARGENTINA Merval INDE	-11.1
Россия	RUSSIAN RTS INDEX \$	-17.9



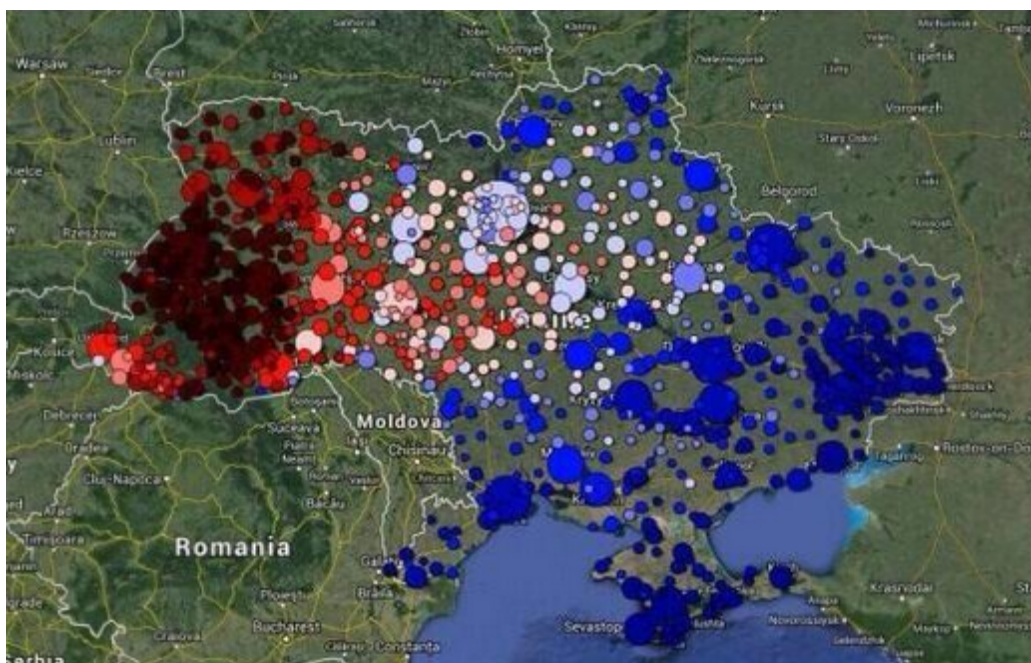
Наше понимание ситуации таково. США ведут довольно циничную, макиавелианскую геополитику, пользуясь двойными стандартами.

[Список](#) штатовских [бомбардировок](#) справа выглядит очень внушительно и говорит сам за себя.

В Киеве лозунгами демократии западные лидеры оправдывают откровенно террористические методы, вроде бросания бутылок с коктейлем Молотова в исполняющих свой долг полицейских.

Россия в отстаивании своих интересов действует также жестко и цинично. И как [пишет](#) обозреватель “Ведомостей” после вчерашнего, выбор “сейчас за атлантистами — но в любом случае своим решительным шагом Путин уже изменил мировой баланс сил в пользу России”. Мы согласны с диагнозом.

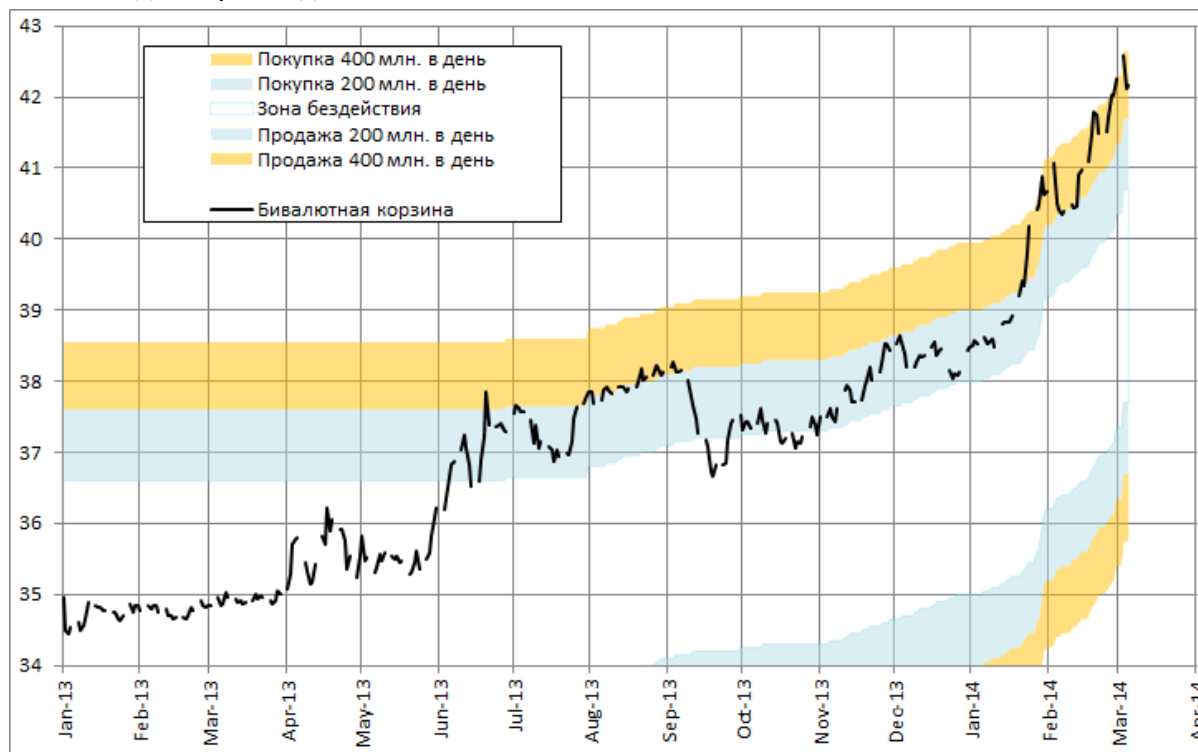
Россия имеет мощный ресурс на Украине в виде русскоязычного населения ([карта](#) ниже отражает языковой расклад в интернете - синее - использование русского, красное - украинского)



Этот русскоговорящий ресурс был деморализован и после “революции” был лишен возможности влиять на события. Из-за недовольства властью на Украине назрели перемены. Бегство Януковича и предоставило отличную возможность для России использовать имеющийся у нее рычаг.

Плохо это или хорошо мы не беремся судить, но мы понимаем недовольство Запада, желающего ослабить влияние России. Путин переиграл Запад. По крайней мере, нам сейчас так кажется. Югосток Украины сейчас может потребовать строительства федерального государства, при том, что на этой территории находится большая часть промышленности. А Россия при этом сохраняет возможность оставить Черноморский флот в Крыму.

Рубль вчера укрепился, но остается вблизи рекордных значений. Нет нужды добавлять, что мы считаем рубль дешевым. Вчерашнее объявление Минфина о прекращении конвертации рублей в доллары в Резервный фонд должно способствовать смягчению паники, а также увеличить ежедневные интервенции на 100 млн. долларов в день.



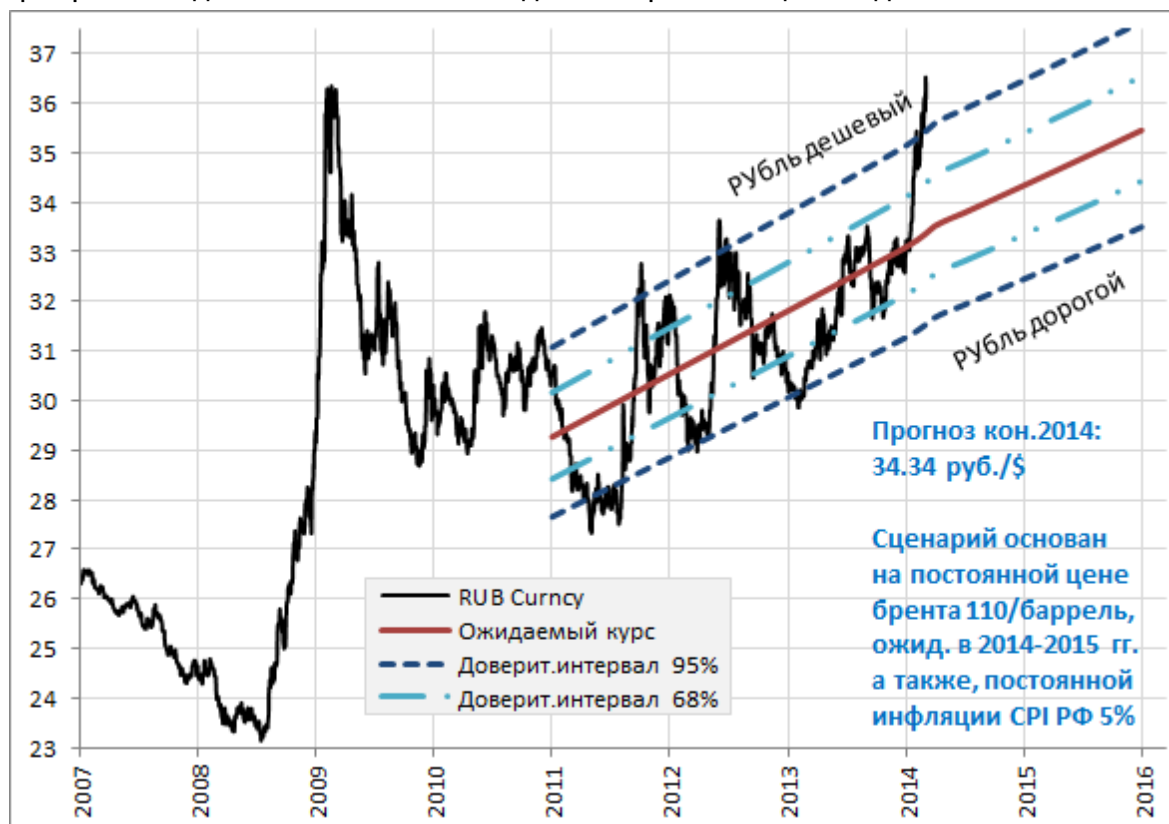
Бивалютная корзина остается в районе повышенных по объему интервенций, где Центробанк будет продавать ежедневно по 400 млн. пока бивалютная корзина остается в “диапазоне продажи”. А производить сдвигу границ будет проводить только после накопления 1.5 млрд. Позавчера Центробанк продал около 10.5 млрд. долларов (7 шагов бивалютной корзины по 1.5 млрд., точные данные выйдут сегодня, ЦБ публикует с задержкой на день, факторы формирования ликвидности, включающие расчеты по сделкам USDRUB\_TOM), удовлетворив ажиотажный спрос на самом пике.

Все это позволяет говорить о том, что **пик обвала рубля пройден**. Движение рубля проходит по законам пузыря, когда покупки одних вызывают беспокойство других и желание избавляться от рублей в пользу долларов и евро. Этот самоподдерживающийся механизм может работать долго, до тех пор пока



центробанк его не остановит. Либо пока не закончатся нервные покупки или объемы выручки от экспортных продаж смогут их преодолеть. Либо когда не произойдет некоторое событие, успокоившее панику.

Вчерашняя пресс-конференция Путина вместе с более жесткой позицией Центробанка должны оказать необходимое отрезвляющее воздействие.



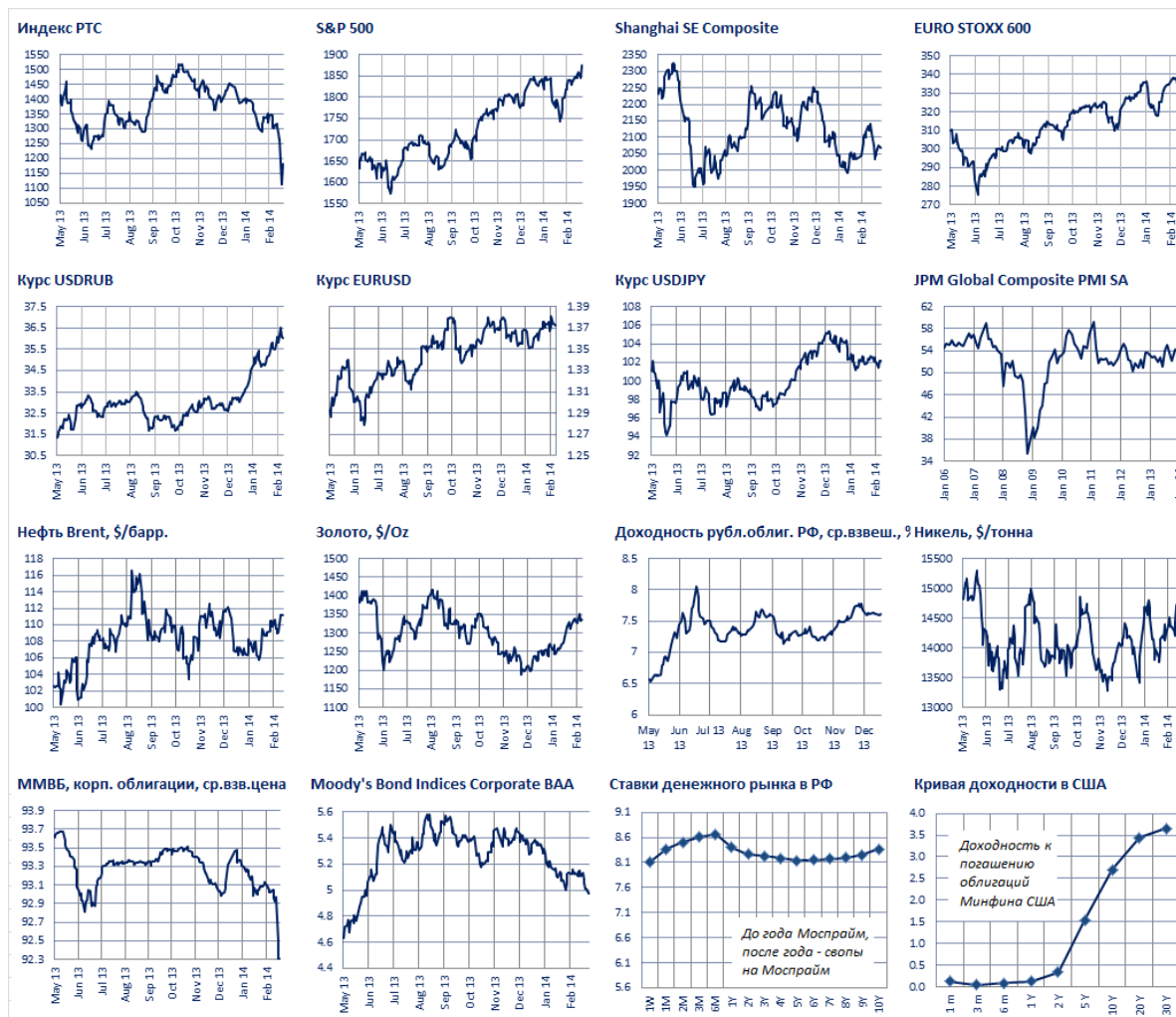
Мы как-то сравнивали рубль с ядерным реактором, их роднит инерция. Ядерный реактор (Фукусимы) не может быть остановлен сразу, он некоторое время продолжает выделять тепло и его надо охлаждать. Также приступ снижения курса рубля не проходит сразу, поскольку экономические агенты (бизнес и физлица - россияне) принимают решения о конвертации с запозданием, реагируя на импульс. Этот процесс создает и поддерживает тренд и не может сразу выдохнуться. И лишь по истечению времени он сменяется “реверсией” (возвратом).

Сейчас наш прогноз на конец 2014 года составляет 34.34/доллар исходя из нефти 110/баррель. На это есть техническое замечание. Прогноз “уполз” наверх (месяц назад мы называли 33.95) потому, что накопление новых данных сдвигает коэффициенты регрессии, рубль заметно отклонился от средней. Прогноз может “уползти” еще, если курс долго будет оставаться выше равновесия. Но обращаем внимание, что регрессия предполагает, что курс должен колебаться вокруг равновесного значения, то есть быть и выше и ниже, так что можно ожидать, что в течение 2014 года мы увидим курс ближе к 33 за доллар. Повышение ставок Центробанком РФ сделало рубль более привлекательным (на 1.5 годовых) для сделок кэрри-трейд. Случившийся провал длинных ОФЗ создает возможности для обратной игры. Так что паровоз девальвации может превратиться в паровоз ревальвации, в перспективе создав обратный пузырь, слишком дорогого рубля.

## Вкратце:

- Росстат опубликовал инфляцию февраля. Индекс потребительских цен вырос в феврале на 6,2% по сравнению с февралем прошлого года. В январе было 6,1%. Базовый индекс (без продуктов питания, топлива) увеличился с 5,5% в январе до 5,6% (в годовом выражении).
- Центробанк провел расчеты влияния ставки и курса на российские банки. В сценарии падения фондовых индексов на 20% и росту ставок госбумаг и корпоративных облигаций на 200 базисных пунктов снижение стоимости совокупного фондового портфеля банков составит 6%. При этом норматив достаточности капитала (Н1) у банков после стресса снижается незначительно - до 12,9% с 13,5% на 1 января 2014 года. Что признано нормальным.

## 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.