

Обзор рынков.

Среда, 6 ноября 2013

- Рубль больше не “дорогой”, ожидаем 33 руб./\$ к декабрю.

Комментарий:

Изменения малы: ММВБ минус 0.6%, S&P 500 минус 0.3%, STOXX Europe 600 минус 0.2%. Из лент новостей можно понять, что основной обсуждаемый вопрос - как будет изменять монетарную политику ФРС (когда начнется “тейперинг”) и ЕЦБ (будет ли снижать ставки из-за упавшей инфляции). А пока состояние рынков акций можно назвать паузой.

Рубль продолжает постепенно слабеть - 32.5 руб./\$, приблизившись к равновесной с точки зрения нашей модели отметке (32.88 руб./\$ сейчас, при бренте \$105.6 за барр.). Мы ожидаем, что до конца года увидим отметки выше 33 руб./\$, из-за тенденции к сезонной слабости (предположительно, из-за высокого потребительского сезона и спроса на импорт). Но если верить в сезонность, то следует ожидать обратное сезонное укрепление в январе-феврале. Интересно, что Центробанк вновь [начал в небольших количествах покупать валюту](#), удерживая рубль от ослабления.

Bloomberg в октябре (с 18 по 23) провел опрос российских аналитиков и вот консенсус прогноз.

	3Q 2013	4Q 2013	1Q 2014	2Q 2014	Avg. 2013	Avg. 2014	Avg. 2015
GDP YOY%	1.9%	2.2%	2.2%	2.5%	1.9%	2.8%	3.0%
Previous survey	2.2%	2.6%	2.5%	3.0%	2.0%	2.8%	3.2%
CPI YOY%	n/a	5.9%	5.6%	5.5%	6.6%	5.4%	5.0%
Previous survey	6.1%	5.8%	5.4%	5.1%	6.5%	5.5%	5.1%
Key Rate	5.25%	5.13%	5.00%	5.00%	4.88%	4.75%	4.75%
Previous survey	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	4.75%	4.75%	4.75%

NOTE: All figures are expressed as of the end of the quarter except for GDP.

- Снижаются ожидания роста ВВП, примерно на 0.1%, но все равно ожидаемый рост в 2014-2015 гг. ближе к 3%. Мы считаем, что это разумно. В нашем представлении наблюдаемое сейчас замедление экономики является следствием “монетарного тормоза”, который был нажат Центробанком около 2 лет назад и только сейчас начинает оказывать заметное влияние. По мере падения инфляции “тормоз” будет снят, что позволит увеличить инвестиционную активность и восстановить рост.

- Опрошенные эксперты ожидают заметного падения инфляции. По сравнению с предыдущим опросом ожидания упали примерно на 0.1%. Во втором квартале 2014 года консенсус ожидает инфляции в 5.5%, что является крайне низким значением. В 2015 году аналитики ожидают падения инфляции до 5%. Сегодня-завтра Росстат опубликует инфляцию октября, ожидаемая цифра - 6.1% (столько же было в сентябре).

- Также консенсус предполагает снижение “[ключевой процентной ставки](#)” с текущего значения в 5.5% на 50 базисных пунктов до 5.0% к 1-му кварталу 2014 г. и 4.75% в 2015 году. Обратим внимание, что прогнозы на снижение ставки регулярно появляются с весны, но центробанк продолжает проявлять упорство. Так что мы теперь не так уверены, что ставки слишком быстро пойдут вниз.

Центробанк сейчас занят “таргетированием инфляции”. Понять его намерения можно по проекту ежегодного документа “[Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов](#)” (далее: ДКП). [Каждый год](#) формируется этот документ и примерно в октябре-ноябре его утверждает Госдума.

Итак, в ДКП Центробанк ставит “точечные” цели по инфляции (вместо диапазона, как было ранее): 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году.

Консенсус-оценки инфляции примерно на 0.5% выше (хотя есть несоответствие цифр, Bloomberg оперирует среднегодовыми показателями, ЦБ РФ - на конец года). Потенциально Центробанк готов к снижению ставок. В упомянутом ДКП написано: “В первом полугодии 2013 года темпы роста ВВП снизились до 1,4% к соответствующему периоду 2012 года и сформировался небольшой отрицательный разрыв выпуска”. На языке экономистов “отрицательный разрыв выпуска” означает, что экономика недозагружена, спрос недостаточен и его можно стимулировать.

Мы остаемся оптимистами в отношении инфляции и полагаем, что есть шанс на более быстрое снижение инфляции, чем обозначает Центробанк. Возможно, уже в 2015 инфляция будет на 4%.



Согласно одному из вариантов “правила Тейлора” от Г.Менкью ([Mankiw Rule](#)), относящемуся, правда к денежной политике США, ставка центробанка должна реагировать на изменение “базовой инфляции” с коэффициентом 1.4. (при прочих равных). “Базовая инфляция” (точнее, “[базовый ИПЦ](#)”, в РФ не учитывающий продукты питания, энергоносители тарифы) в сентябре был на 5.5%, что не так и много. Тогда к 2016 году снижение ставок ЦБ РФ должно составить около 200 б.п. ($1.5\% \times 1.4 = 2\%$) и к 2016 году “ключевая ставка” будет порядка 3.5% вместо 5.50% сейчас.

Разное:

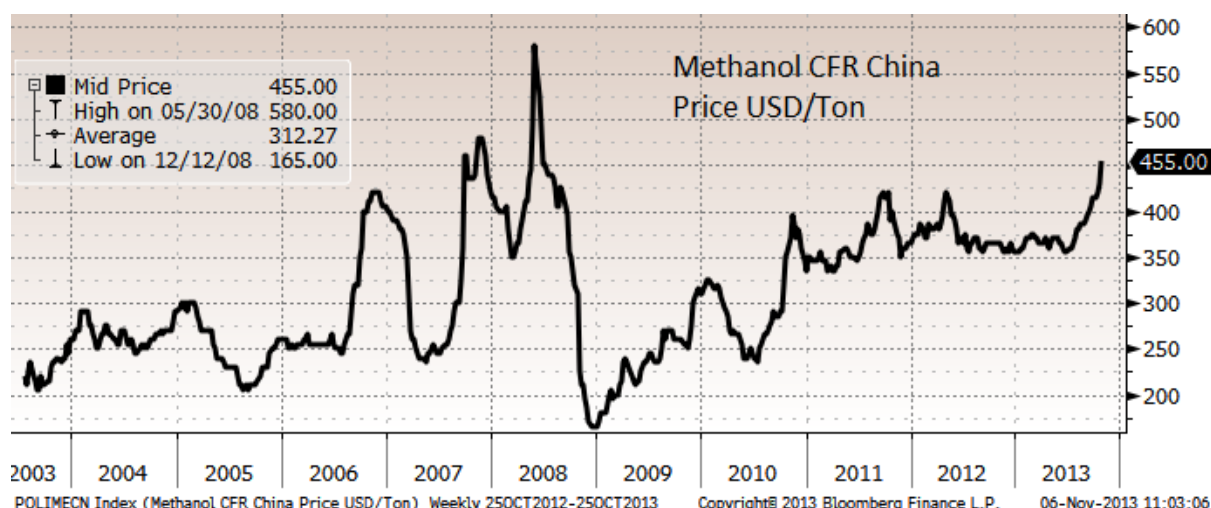
- ЦБ решил разобраться с ЗПИФами, которые банки часто используют, чтобы снизить отчисления в резервы. Сами по себе паевые фонды являются важным инструментом коллективного инвестирования, альтернативным традиционным банковским операциям. В частности преимуществом является то, что доходы не облагаются налогом на прибыль, пока не будут выведены из фонда. Однако банки часто переводят туда неработающие кредиты, залоги, рискованные активы. Отчисления в резервы при этом небольшие - 127 крупнейших банков, имеющих 611 млрд. руб. активов в ПИФах, начислили на них лишь 34 млрд. руб. резервов (5,6%). С января же ЦБ предлагает расценивать вложения в ЗПИФы, если банк может их контролировать или оказывать на них существенное влияние, как вложения в дочерние организации. Точного понимания какие ПИФы считать подконтрольными пока нет. В крайнем случае, банки могут перерегистрировать фонды на другого собственника (продать паи, но для этого надо найти покупателя). Если же ЦБ всё-таки удастся добиться своего, у ряда банков может ощутимо уменьшиться капитал (см. таблицу ниже).

Банки, вложившие в ЗПИФы значительный объем активов, в % от активов

ТАНДЕМ	40%
БАНК-Т	34%
СТРОЙКРЕДИТ	33%
ЭЛИПС БАНК*	24%
ЭКОПРОМБАНК	25%
ОБЪЕДИНЕННЫЙ БАНК	
ПРОМЫШЛЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	24%
РУСКОБАНК	23%
КРАЙИНВЕСТБАНК	16%
ЗАПАДНЫЙ	15%
ПРОМСБЕРБАНК	15%
МОЙ БАНК	15%
ТАТФОНДБАНК	14%
БАНК ФИНАМ	12%
СОЛИДАРНОСТЬ	10%
УРАЛСИБ	10%
ГЛОБЭКС	9%

ИСТОЧНИК: 135 ФОРМА КОД 8823, ПОДСЧЕТЫ ИАКФИР. ОСАДНЕГО

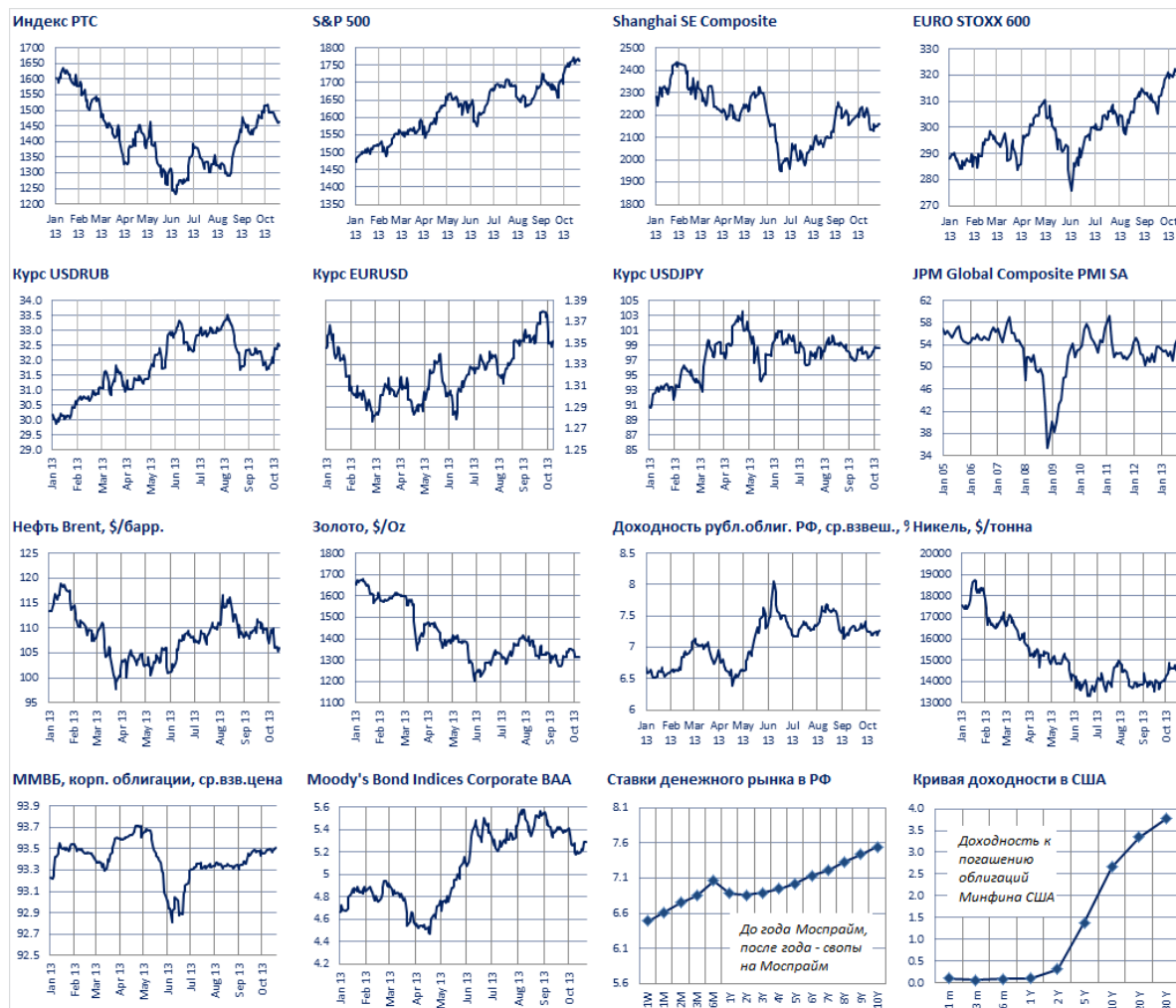
- «Метафракс» отчитался за 9 месяцев 2013 г. Выручка выросла на 21% к аналогичному периоду 2012 г., до 9,87 млрд. руб. Чистая прибыль выросла на 49%, до 2,48 млрд. руб. Производство основных продуктов осталось на уровне прошлого года. Улучшение финансовых показателей обусловлено ростом цен на метанол (см. график) и его производные, а также снижением затрат.



- Калийные перипетии продолжаются. Гендиректору «Уралкалия» В. Баумгертнеру в Следственном комитете России предъявили заочное обвинение по двум статьям.

Если раньше речь шла только о злоупотреблении полномочиями, повлекшим за собой тяжкие последствия, то сейчас инкриминируется организация преступления и управление соучастниками. Теперь, когда дело расследуется в России, стало возможным решить вопрос об экстрадиции Баумгертнера из Белоруссии. Необходимые документы уже переданы в белорусскую Генпрокуратуру.

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.