

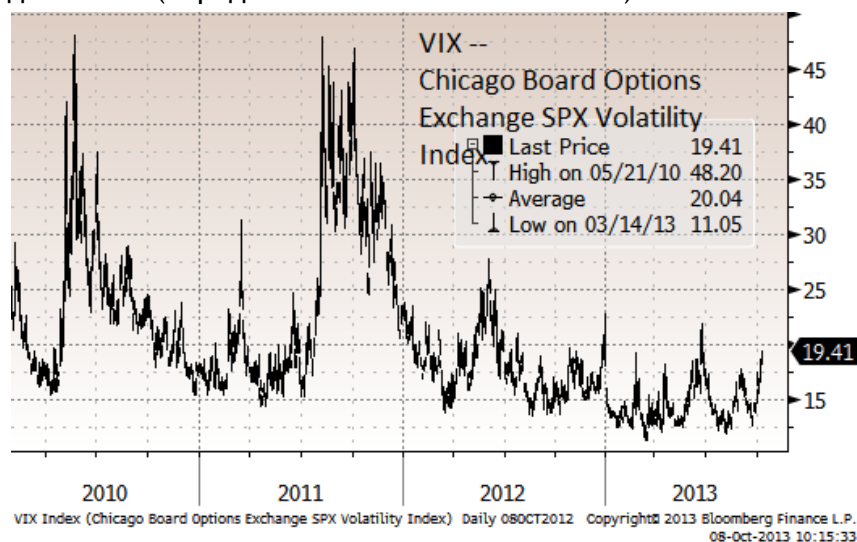
## Обзор рынков.

Вторник, 8 октября 2013

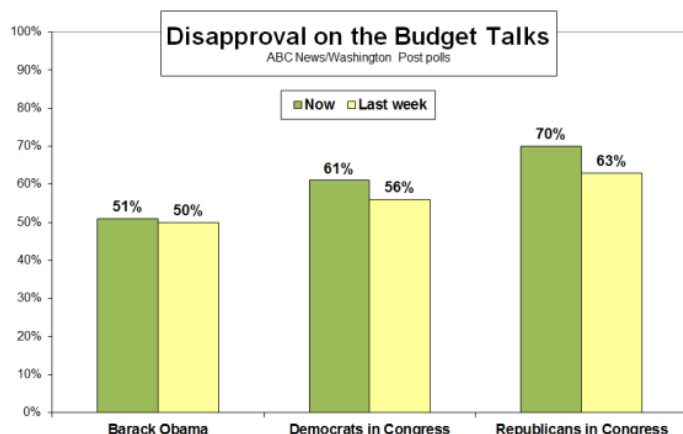
- Началась вторая неделя “шатдауна”. Рынки медленно сползают.

### Комментарий:

Индекс S&P 500 минус 0.85%, STOXX Europe 600 минус 0.2%, однако индекс ММВБ порос, +0.4%. Новостей особо нет, однако напряженность понемногу нарастает. Индекс VIX<sup>1</sup> продолжает расти, однако ему далеко до уровней 2011 и, даже, 2012 года. То же можно сказать о CDS на американский долг, но пока это малое движение (спрэд 5-ти летних CDS на 40 б.п.)



Standard & Poor's сообщило [примечательный факт](#): «Ни один суверенный дефолт в мире не случался из-за противостояния между ветвями власти». Похоже, в дефолт США не верит почти никто. [Агентство Moody's, даже, выпустило записку](#), в которой уверяет, что “шатдаун” не влияет на кредитоспособность США. Также заявляется, что даже если “потолок долга” не будет поднят к 17 октября, США смогут платить проценты и гасить номинал облигаций.



Между тем республиканцы продолжают проигрывать в противостоянии. [Вчера](#)

<sup>1</sup> Индекс VIX отражает [подразумеваемую волатильность](#) (расчетный и единственный параметр параметр в модели Блэка-Шоулза) ближних опционов “в деньгах”

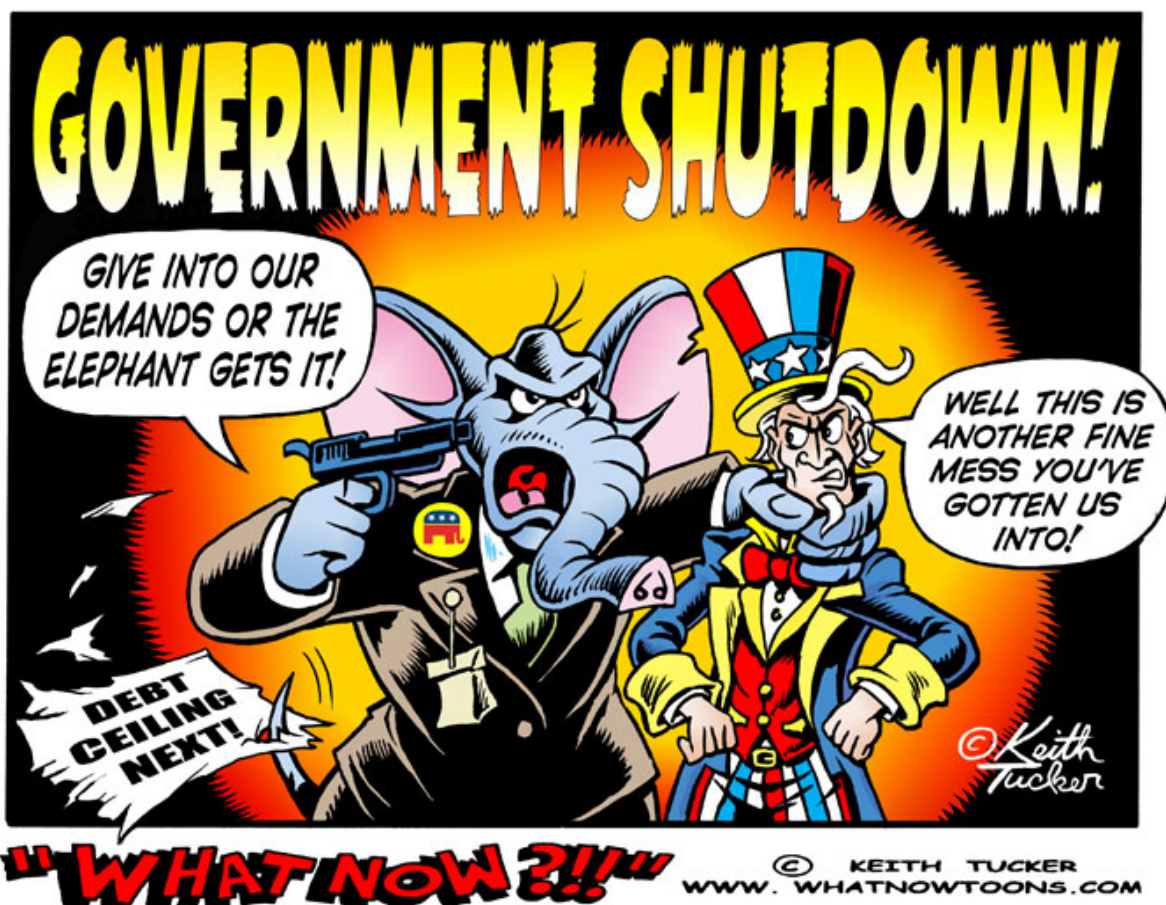
[вышел опрос](#) ABC News/Washington Post. Первая колонка в таблице ниже содержит ответы “одобряю” - “не одобряю”, вторая (gap) разницу между ними. Третья и четвертая колонки показывают цифры прошлой недели.

	Approve-disapprove			
	This week	Gap	Last week	Gap
Obama	45-51	-6	41-50	-9
Democrats	35-61	-26	34-56	-22
Republicans	24-70	-46	26-63	-37

Итак, 7 из 10 американцев отрицательно относятся к действиям республиканцев. Даже в среде сторонников этой партии ее действия не одобряют 59% населения.

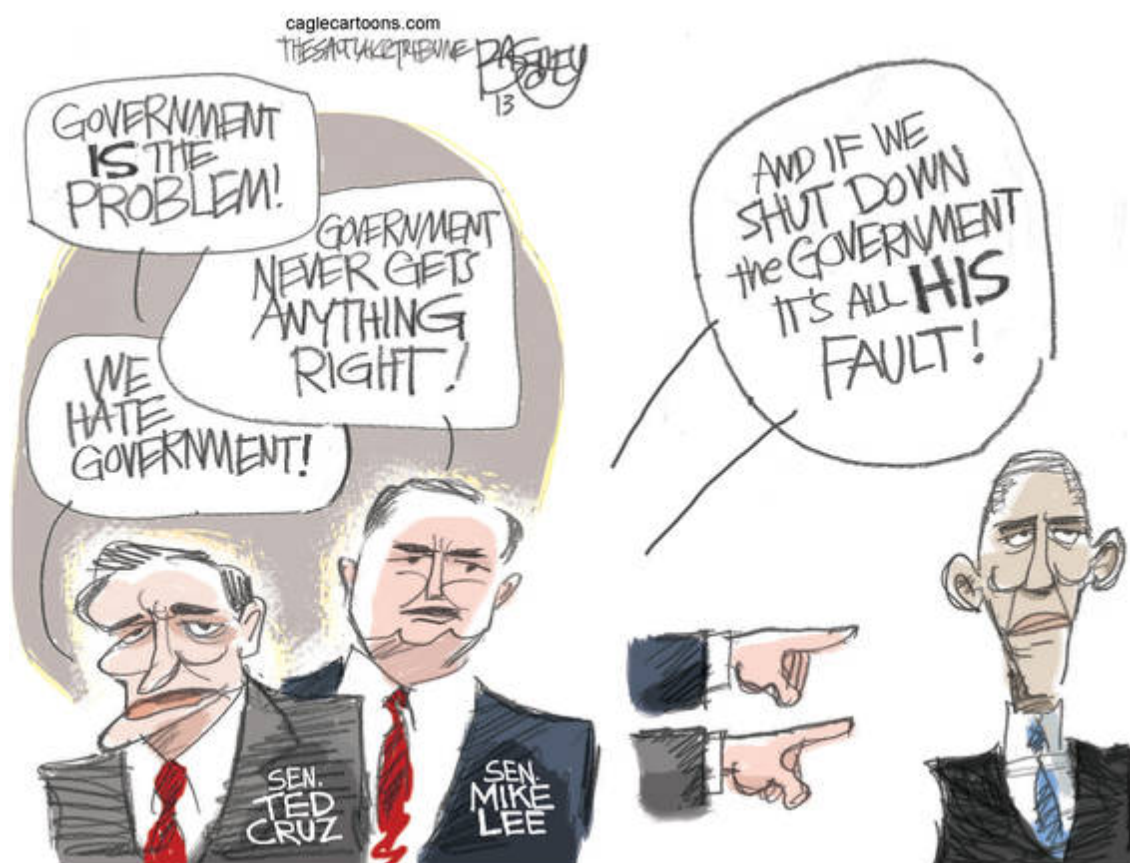
Есть неофициальные сообщения, что [140-160 республиканцев из 232 считают текущее противостояние нерациональным](#) и хотели бы закончить его. [Эксперты, опрошенные газетой “Гардиан” считают](#), что противостояние скоро завершится, вероятно, после небольших уступок от демократов, позволяющих отчасти спасти лицо.

Вот несколько карикатур из Интернет на эту тему.



Республиканцы в Штатах обозначаются аббревиатурой GOP - Great old party, [талисманом партии является слон](#). Если упрощенно, республиканцы - “партия богатых” (предупреждение: [мы чрезвычайно упрощаем](#)). Тогда как демократы в большей мере за социалистические идеи (“прогрессисты”, [но не только](#)), большую роль государства в перераспределении доходов. Именно в этой части и проходит

линия противостояния, включая текущую проблему “Obamacare”.



Республиканцы хотят [малого правительства](#), настолько малого, чтобы его не было заметно. Это соответствует либертарианскому вектору (включая австрийскую школу экономики), который считает большое правительство злом.



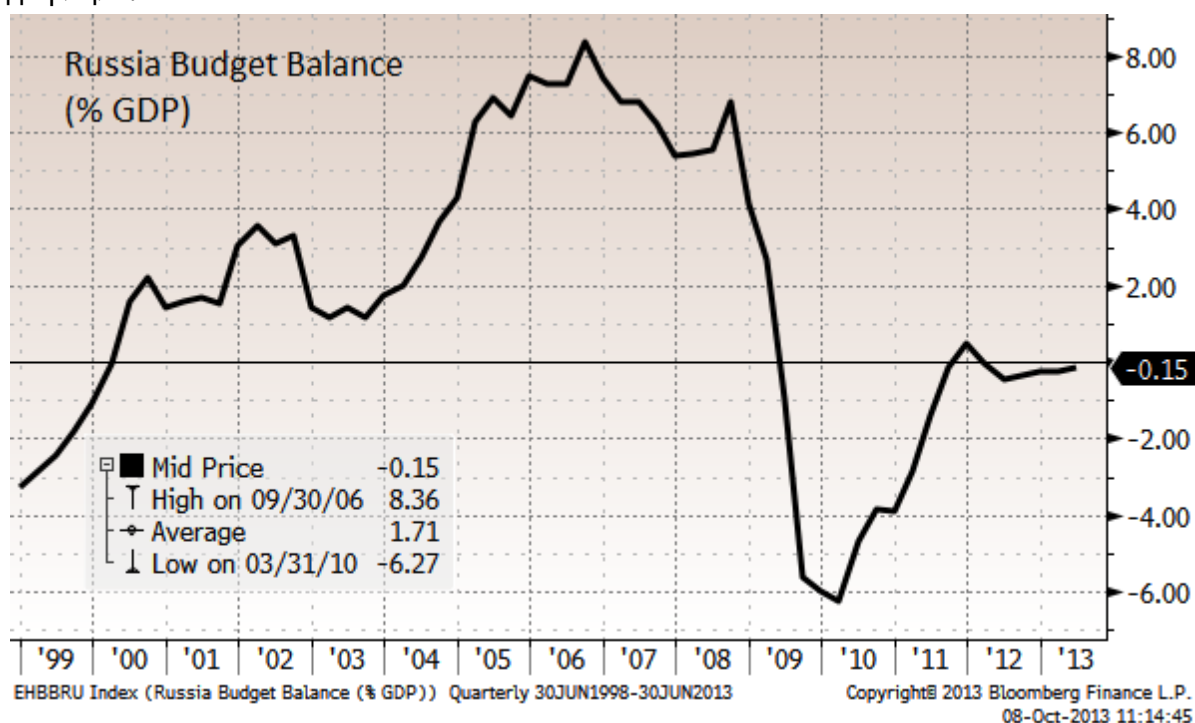
Игра “камень, ножницы, бумага”. Республиканцы хотят сокращений трат бюджета, т.е. маленького правительства.



## Разное:

- Министр финансов А.Силуанов заявил, что дефицит федерального бюджета РФ в 2013 году составит 0,7% ВВП против 0,8% ВВП, заложенных в бюджете. Также он сообщил, что, согласно проекту поправок в бюджет на 2013 год доходы, от приватизации составят 52 млрд. рублей, что на 375 млрд. рублей меньше суммы, заложенной в действующем законе.

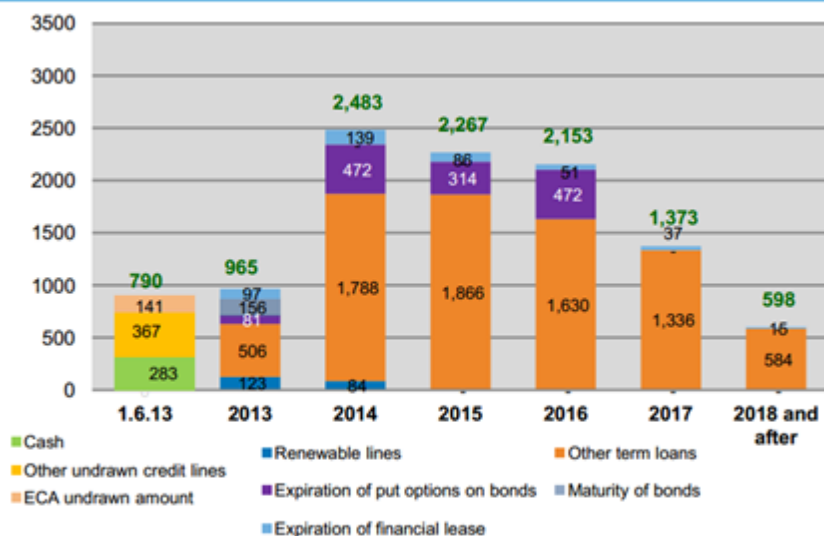
Дефицит бюджета РФ настолько мал, что его не стоит замечать. При текущем значении госдолга к ВВП в районе 11% мы бы хотели видеть даже больший дефицит.



- «Мечел» борется с кредиторами. Компания просит отсрочить выплату предэкспортного кредита на сумму \$500 млн. до 2015-16 гг., а также отсрочить момент возобновления тестирования ковенантов до конца 2014 г. В апреле синдикат банков уже пошёл на эту меру в апреле 2013 г. Камнем преткновения является и то, что компания получила кредит ВЭБа на развитие приоритетного Эльгинского месторождения на \$2,5 млрд. По сути, он представляет собой проектное финансирование (см. обзор от 19.09.13), в связи с чем «Мечел» просит банки не учитывать его в общей массе - ковенанты рассчитываются по уровню долга, относящегося ко всей компании. К концу года компании по состоянию на 1 июня 2013 г. нужно выплатить \$965 млн., хотя источники «Коммерсанта» утверждают, что данная сумма значительно ниже (структуру долга см. ниже). Раньше компании «везло» - кредиторы соглашались на пересмотр ковенантов, однако цены на уголь по-прежнему низки, что ухудшает финансовые показатели «Мечела». Ранее представители компании также сообщали, что планируются сократить инвестиции до \$300 млн. в 2014 г., т.е. почти в два раза, достаточно успешно проходит и процесс оптимизации структуры компании, был продан ряд убыточных заводов. Был запущен рельсобалочный стан на ЧМК, который даст \$200-300 млн. EBITDA в

следующем году. Пока компания является рискованной с точки зрения инвестиций.

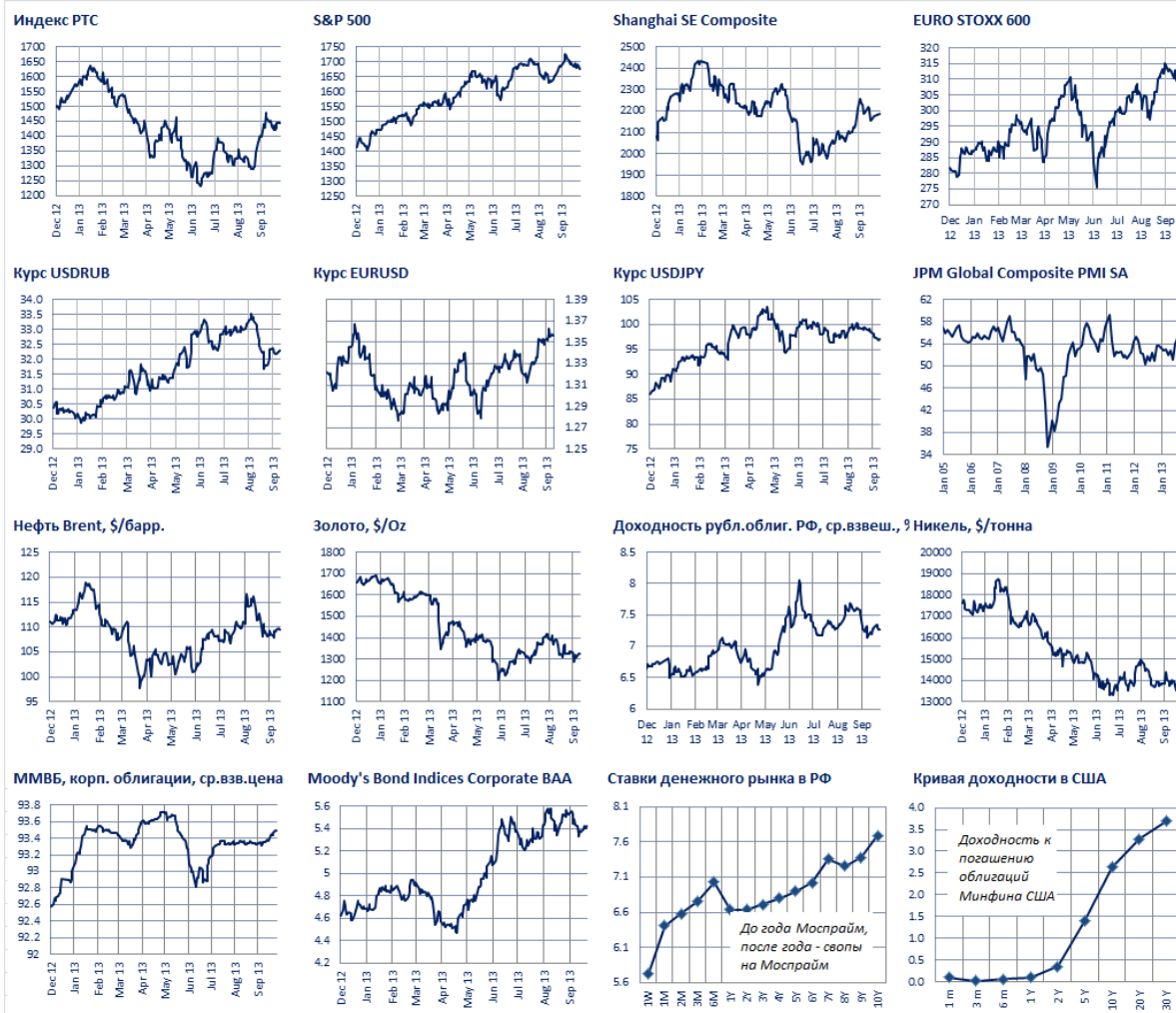
DEBT MATURITY SCHEDULE AS OF JUNE 1. 2013 WITH PRO FORMA\*



\* assuming refinancing of GBP lines according to the terms of executed committed credit facilities

- Россия готовится к внедрению «Базеля 3».** Вчера ЦБ [на своем сайте](#) опубликовал детали подготовки к вступлению новых требований по капиталу. ЦБ вводит три норматива достаточности: базового (5%), основного (5,5%, с 2015 г. - 6%) и совокупного (10%, используется в качестве критерия для участия в системе страхования вкладов). С начала следующего года российские банки будут обязаны раскрывать информацию о принимаемых рисках и их контроле и рассчитывать норматив краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio). Новый показатель ликвидности представляет собой соотношение высоколиквидных активов к чистому денежному оттоку за 30 дней. Согласно аналитическому отчету рейтингового агентства S&P, реализация рекомендаций «Базеля 3» не окажет разрушительного эффекта на рейтинги большинства банков.

## 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.

### Дисклеймер

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.