

Обзор рынков.

Среда, 10 июля 2013

- Фондовые рынки мира продолжают расти, американскому S&P 500 остается всего 1% до майских исторических максимумов.
- Рубль вчера укреплялся, “пробивал” 33/\$, сейчас на 33.03/\$. Укрепление валют к доллару - общемировая тенденция.
[Центробанк снова продает по \\$200 млн. в день](#) и сдвинул корзину на 5 коп. до 31,75-38,75 руб. Сейчас [бивалютная корзина](#) на 37.17.
- МВФ ухудшает прогнозы роста мировой экономики в [июльском обновлении World Economic Outlook](#).
 - “QE tapering” называется риском для развивающихся экономик, намекает на возможность “sudden stop”.
 - По словам главного экономиста МВФ О.Бланшара, страны BRIC после мощного роста экономики в прошлые годы “[начали налетать на лежащих полицейских](#)”.
- Пермский моторный завод получит большой заказ на производство авиадвигателей (\$1 млрд.)
- “Базель-3”.
 - Moody’s заявляет, что НОМОС, Русский стандарт, Альфа-банк не будут удовлетворять требованиям достаточности, если не увеличат капитал при введении Центробанком РФ Базеля-3 этой осенью.
 - США собираются увеличить до 5% “leverage ratio” против требований Базеля-3 в 3%. Это хорошо, предельный рычаг будет 1:20 а не 1:30. Но все равно недостаточно, рычаг слишком большой.

Комментарий:

Итоги вторника: S&P500 +0.7%, STOXX Europe 600 +0.8%, а индекс ММВБ минус 0.2%. Восстановление рынков акций продолжается.

Россияне имеют большой опыт кризисов. Нормой является ждать краха и обвала. А если кто-то не ждет подвоха, тот, по российским стандартам, оптимист. Вот и сейчас приближается август, который ассоциируется с регулярными проблемами (так, в августе 98 был дефолт в РФ, в 2007 - начался кризис subprime ипотеки, 2008 - рост напряженности, 2011 - разгар финансового кризиса). И мы получаем регулярные вопросы, про то когда начнется новый кризис.

МВФ вчера уточнил прогноз развития мировой экономики. Ожидается, что темпы роста в 2013 году будут “заниженными”, на уровне чуть больше 3%. В 2014 году предсказывается глобальный рост на уровне 3.75%. Обе цифры на 1/4 процента

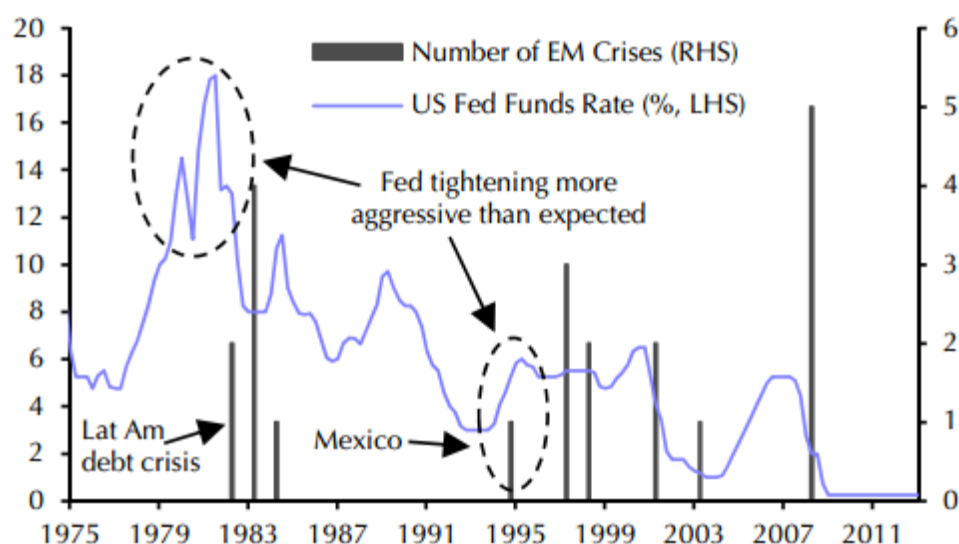
ниже апрельских прогнозов. Причина - спад в зоне евро продолжается дольше ожиданий, а также замедляются развивающиеся экономики. России предсказывается 2.8% и 3.6% в 2013 и 2014 годах, соответственно.

Рисунок 1. Рост мирового ВВП
(В процентах; по кварталам в годовом исчислении)



Интересный момент - [МВФ говорит о рисках](#) “снижения темпов потенциального роста, замедления роста кредитования и, возможно, более жестких финансовых условий, если ожидаемое сворачивание денежно-кредитных стимулов в Соединенных Штатах приведет к устойчивому изменению направления потоков капитала”. О чем речь? Возможность разворота потоков капитала является рациональной причиной провала рынков акций. И оно напрямую связано с намеками ФРС на предстоящее “сведение на нет QE”.

Chart 7: US Fed Funds Target Rate & EM Crises



Пару недель назад [Capital Economics](#) выпустил записку, что ужесточение денежной политики не вызовет кризиса в развивающихся странах (“QE tapering unlikely to

trigger an EM crisis”). Вот любопытный график из этой публикации, показывающий траекторию ставки ФРС и количество развивающихся стран, попавших в кризис. ФРС, повышая и понижая ставки, преследует интересы своей экономики. Но это же провоцирует потоки капитала из финансового рынка США и обратно, вызывая нестабильность в экономиках других стран. Можно трактовать это так. Низкие ставки ФРС провоцируют отток, ослабляют условия кредитования из-за “бегства за доходностью” (search for yield). Правительства развивающихся стран, бизнес из этих стран занимают эти средства. После повышения ставок ФРС, поток капитала резко высыхает, эту ситуацию экономисты называют “[sudden stop](#)”. Это становится причиной кризиса, когда бизнес развивающихся стран не может найти рефинансирования, останавливает инвестиционную активность, а экономика идет под откос.

Подобные ситуации возникали в начале 80-х в Латинской Америке, после того как Пол Волкер задушил инфляцию подняв ставку ФРС до 20%. Затем была рецессия начала 1990-х, после чего в 1994 году случился “[Tequila crisis](#)”. Также в 1994 году случился обвал рынка рискованных и длинных безрисковых облигаций, с которым пытались сравнивать недавние события мая-июня.

Итак, ужесточение политики ФРС может вызывать кризисы развивающихся рынков. Но вероятность кризиса, похоже, зависит от того насколько большие потоки получают развивающиеся страны, то есть насколько местные финансовые системы и предприятия зависят от внешних кредитов.

С конца 90-х правительства многих развивающихся стран стали копить запасы твердой валюты, а не занимать в ней. Это позволило сравнительно неплохо пережить 2008 год, когда остановка инвестиционных потоков из США и других развитых стран была экстремальной. Этот опыт позволяет нам утверждать, что сравнительно более мягкое событие - tapering - не будет иметь столь оглушительного эффекта. Тем не менее, ухудшение условий заимствования, повышение ставок способно замедлить рост этих стран.

В любом случае растет осознание, что период бурного роста в развивающихся странах и BRIC в частности заканчивается. Мода на BRIC прошла, что очень заметно по фондовым рынкам этих стран.

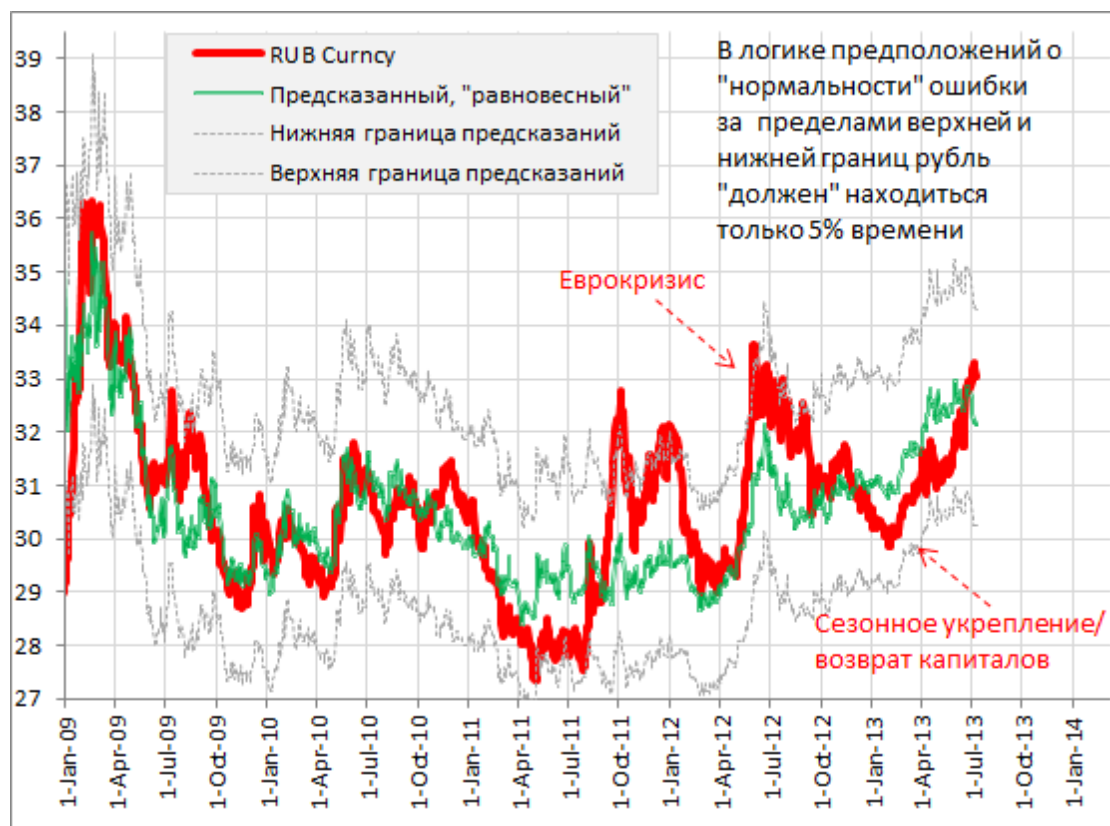
Вкратце:

- ЦБ планирует вводить требования стандартов банковского регулирования «Базель III» уже с осени. По данным исследования Moody's, «Номос», «Русский стандарт» и «Альфа-банк» недотягивают до минимальных требований достаточности основного капитала. Трем банкам необходимо совокупно увеличить капитал на \$700 млн. В целом резюме Moody's таково, что двадцатка крупнейших банков в целом готова к новым требованиям по «Базелю III» и сроки введения новых нормативов не следует откладывать.
- Standard & Poor's снизило долгосрочный кредитный рейтинг Италии до "BBB" (теперь - как у РФ) с "BBB+", оставив негативный прогноз.
- [Transparency International опубликовала опрос](#), из него следует, что 92% россиян считают, что чиновники и гос служащие поражены коррупцией.
- График сравнивает движения курсов валют в ходе беспокойства по поводу «сведения на нет QE» в мае - июне. Вряд ли можно сказать, что рубль хуже других валют. Скорее наоборот.



- Еще один традиционный график - модельный и рыночный курс рубля. После

вчерашнего дня разбег сократился. Модель предсказывает курс 32.15, текущий рыночный почти на 1 рубль слабее. Мы продолжаем ожидать укрепления.



- Грядут изменения на финансовом рынке. Коммерсант пишет, что [будет введена уголовная ответственность за фальсификацию отчетности](#). Тогда как [Ведомости пишут, что Набиуллина собирается](#) регулировать смену собственников страховых компаний и пенсионных фондов.

Местное:

- [Ведомости пишут, что сегодня будет подписан крупный контракт с Минобороны](#), в ходе которого "Пермский моторостроительный завод" получит заказ т ОАК (Объединенной авиастроительной корпорации) на поставку 156 двигателей ПС-90А-76. Сумма контракта может составить порядка \$1 млрд. Эти двигатели необходимы для строительства 39 самолетов Ил-76МД для военных. Для [Пермского моторостроительного завода](#) это очень крупный заказ, так объем заказа составляет практически треть произведенных двигателей (400 шт.) за всю историю.



Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



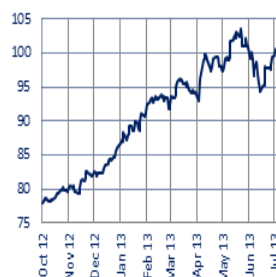
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



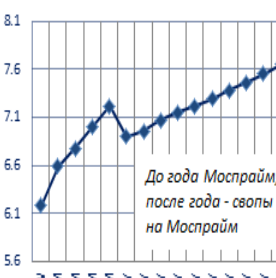
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



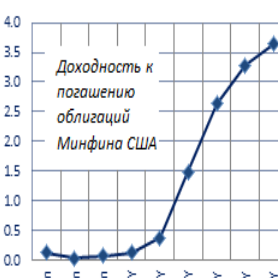
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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.