

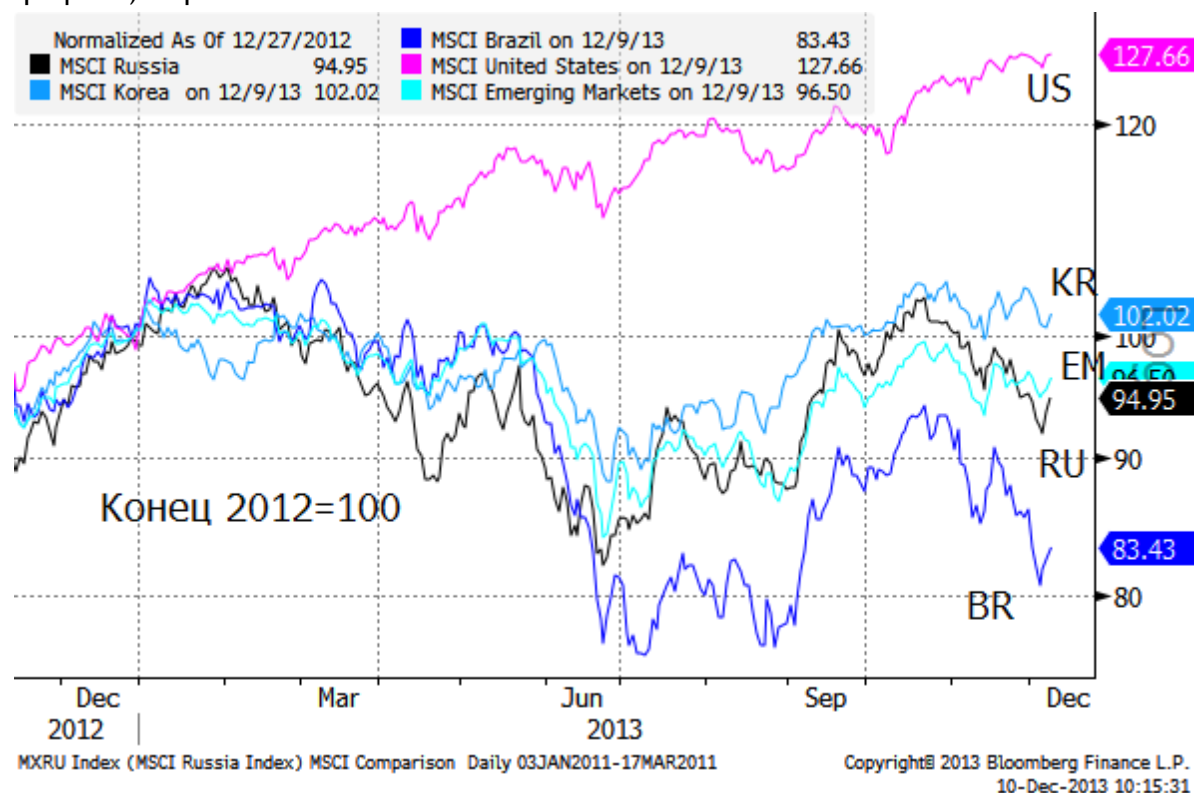
## Обзор рынков.

Среда, 10 декабря 2013

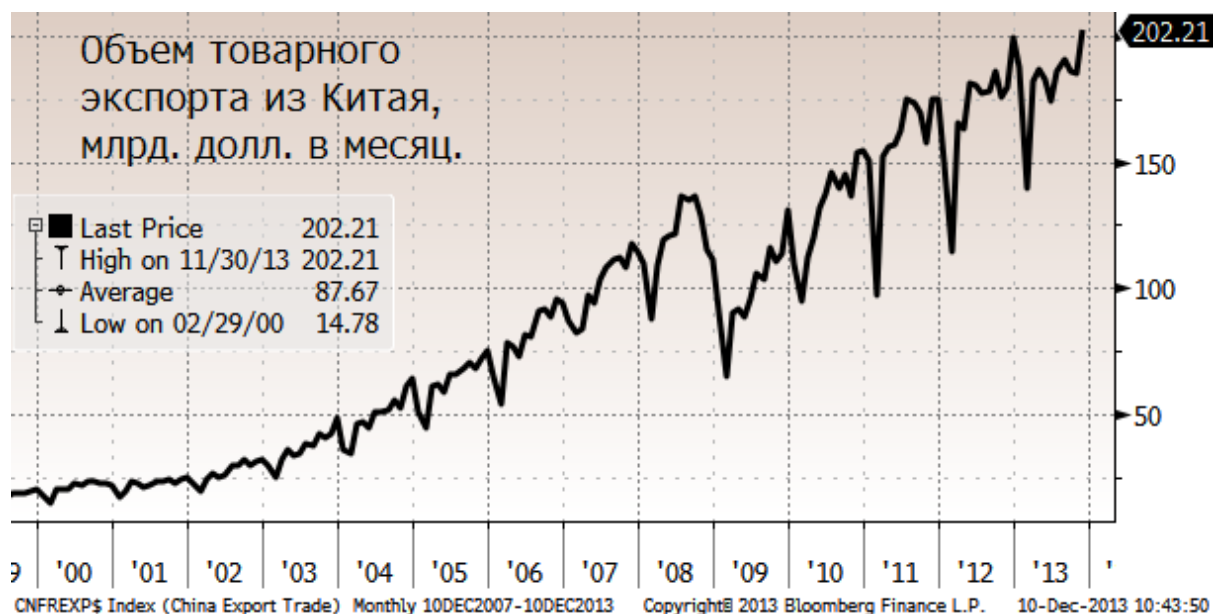
- На фондовых рынках прошла “смена парадигмы”. Заявления о приближающемся “сведении на нет QE” больше не вызывают падение цен акций и облигаций, напротив, приводят к росту.
- [“Ростелеком” собирается провести размещение казначейских акций \(SPO\)](#) в следующем году на 46 млрд. руб. не дешевле 120 руб./акция (сейчас 106 руб.).
- [В.Путин внес законопроект об амнистии в Госдуму](#). Массовой реабилитации осужденных по экономическим преступлениям не ожидается, но ожидается освобождение [некоторых фигурантов “болотного дела”](#), Pussy Riot и активистов Гринпис. Вряд ли это приведет к “ралли” на российском рынке.

### Комментарий:

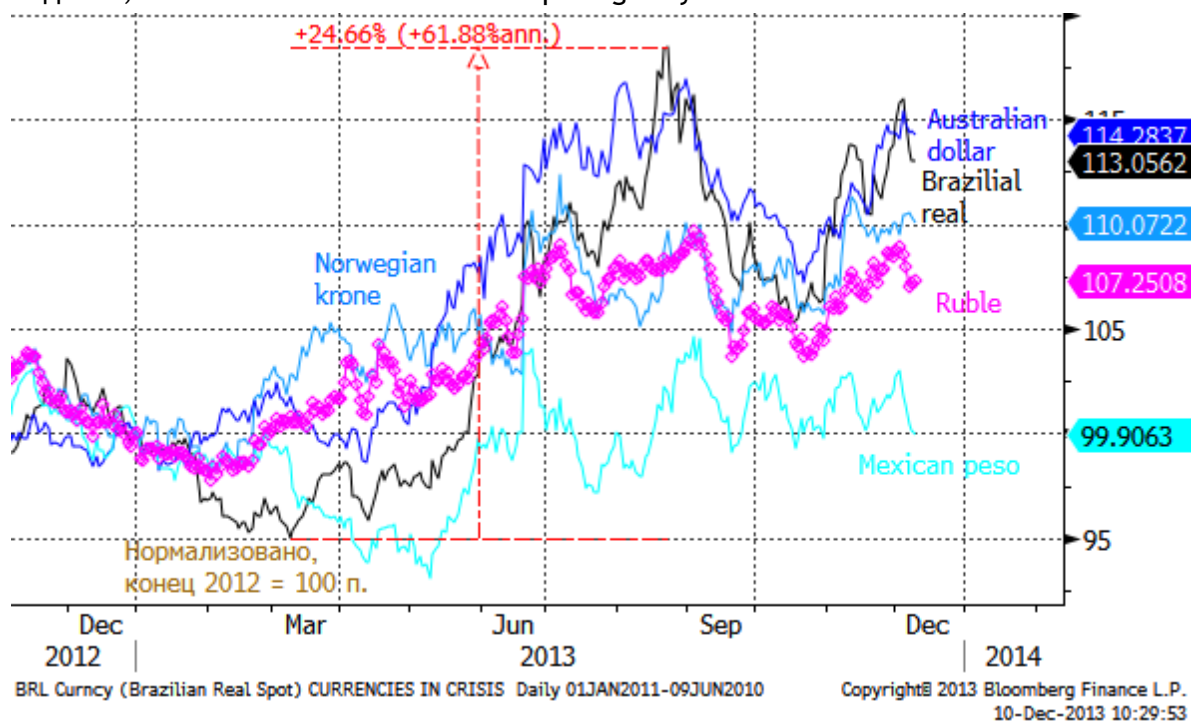
ММВБ +1.2%, STOXX Europe 600 и S&P 500 выюсли на +0.2%. В США опять новый исторический максимум. Повышение российских акций совпадает повышением развивающихся рынков, так, вчера MSCI Emerging Markets (зеленая линия на графике) вырос на 1%.



Причиной роста вчера называют данные по торговле товарами Китая за ноябрь. Профицит внешнеторгового баланса вырос до \$33,8 млрд., опрошенные аналитики ждали, в среднем, \$21,2 млрд. Экспорт ноября 2013 показал рекорд за всю историю (см. график ниже, данные без сезонной корректировки). Рост экономики Китая воспринимается с точки зрения товарных групп и способствует повышению цен на производителей сырья.



Данные по китайской внешней торговле также способствовали росту валют к доллару. Валюты и рынки акций развивающихся и сырьевых стран (Австралия, Норвегия) стран заметно снижались с начала года и до осени. Похоже, это произошло из-за того, что “сведение на нет” (tapering) QE спровоцировало закрытие межвалютных позиций кэрри-трейд. Похоже, что сейчас этот тренд выдохся, и статистика и новости о “tapering”-е уже не влияют на них.

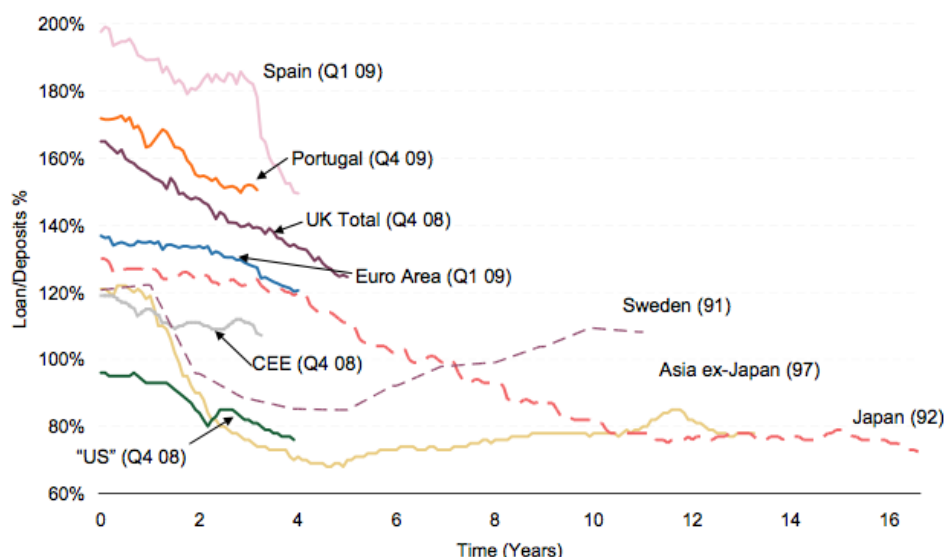


## Разное:

- Нижне мы приводим несколько графиков из блога FTAlphaville на тему того, [как проходит “делевериджинг” в Европе](#). Объем банковского кредита падает по сравнению с величиной размещенных депозитов.

Exhibit 19

**The great deleveraging of European banks – still more to go**



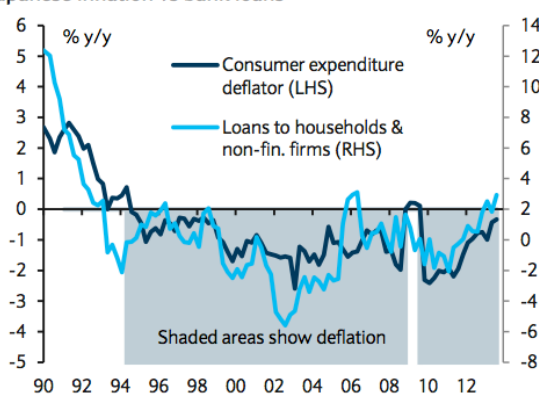
Note: Calculations are performed on system loans and deposits of the private sector and as such do not include government or interbank transactions.  
Source: Morgan Stanley Research; AxJ from CEIC and regulatory bodies, European data from ECB and BoE, US data from FDIC.

График сравнивает это с событиями в Японии (16+ лет с 1992), кризисом в Швеции, Азиатским кризисом.

Сокращение кредита напрямую влияет на инфляцию, как показывает другой график ниже для Японии. Подобная, но менее четкая связь наблюдается в Еврозоне.

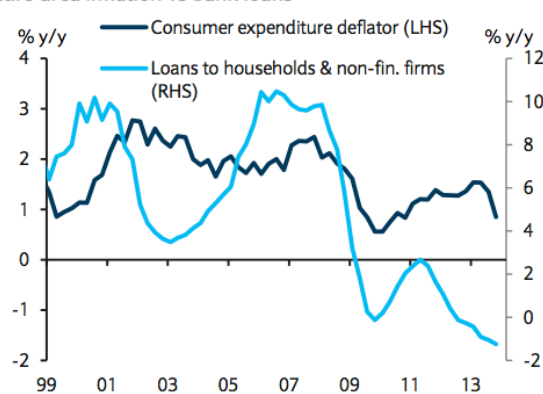
Похоже, что “делевеиджинг” Европы будет проходить еще длительное время, что означает тенденцию к дефляции. Это же означает сохранение низких ставок ЕЦБ еще очень долго.

FIGURE 3  
Japanese inflation vs bank loans



Source: Barclays Research, Haver Analytics.

FIGURE 4  
Euro area inflation vs bank loans



Note: the series for bank loans is adjusted for loan sales and securitisations since Q2 09. Source: Barclays Research, Haver Analytics.

- Ассоциация европейского бизнеса опубликовала цифры продаж легковых автомобилей за ноябрь. График данных с нашей оценкой сезонно - скорректированного показателя приведен ниже. В 2013 году произошло некоторое ухудшение продаж (на 5.7%). Объем годовых продаж составляет около 2.77 млн. автомобилей в год. В 2006-м году было продан 1.02 млн. легковых автомобилей.



- Ранее мы утверждали, что “зачистка” банковского сектора не приведет к кризису ликвидности, как это было в 2004 году. Причина в том, что сейчас Центробанк сменил денежную политику и денежная ликвидность (“банковские резервы”) создаются автоматически за счет инструментов рефинансирования (РЕПО). При росте ставок и даже закрытии МБК банки будут обращаться в Центробанк и получать рефинансирование. При этом могут быть проблемы у банков, которые слишком сильно полагались на рынок МБК и не имеют достаточно ломбардных бумаг. И мы знаем, что такие проблемы были у некоторых мелких банков. Но все равно, это не крупномасштабный банковский кризис (дня него нужен набег вкладчиков, а для этого нужны “плохие долги”).

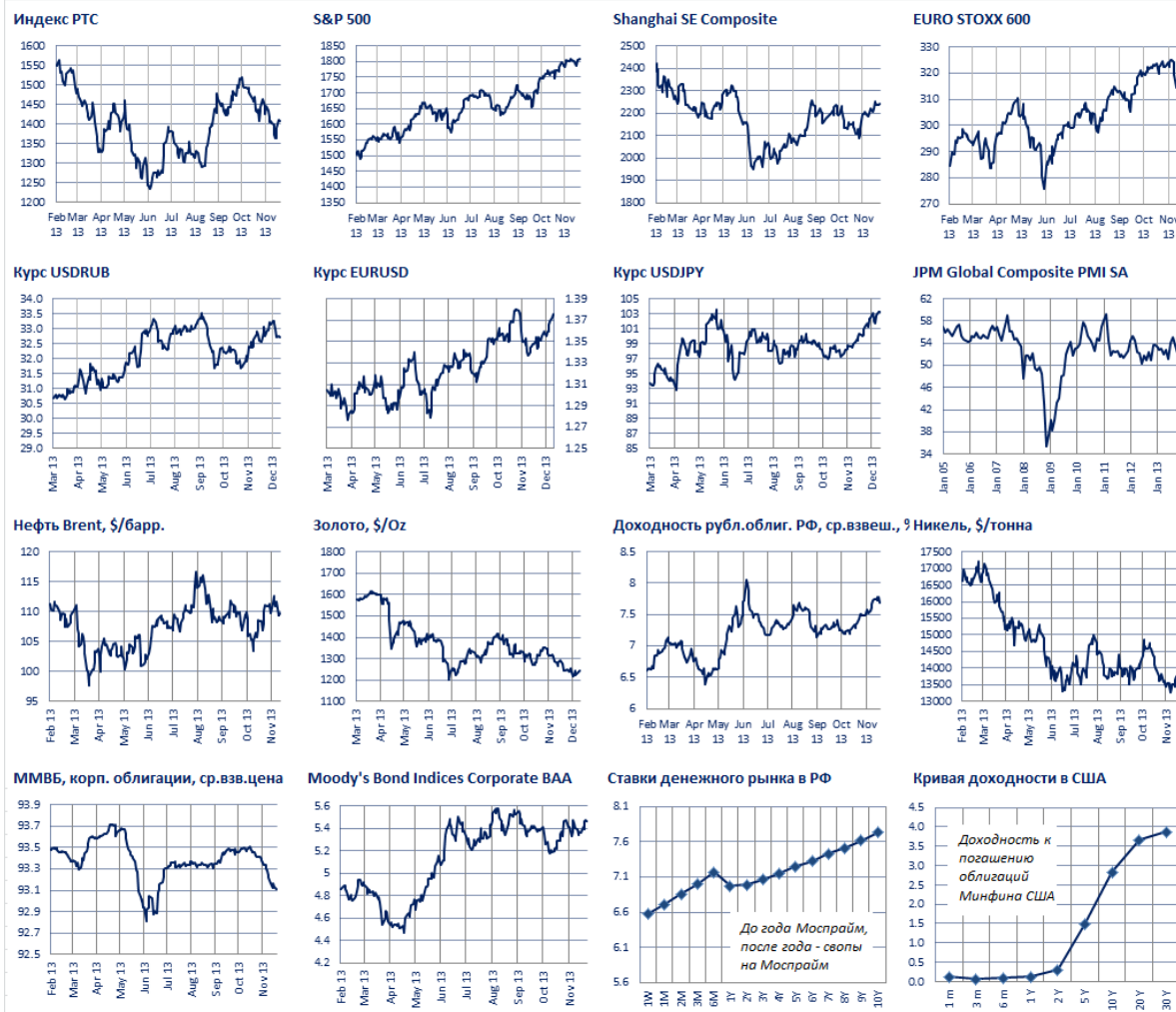
Вчера Fitch сделал подобное же заявление (больше, с целью пропиарить свои рейтинги). “Меры Центробанка РФ по расчистке не создадут “значительного стресса ликвидности” для российских банков, имеющих рейтинг от Fitch Ratings... Эти меры “могут иметь позитивный эффект с точки зрения улучшения стандартов управления и избавления от нежизнеспособных банков”... Согласно подсчетам Fitch, банки с кредитным рейтингом агентства, обладают достаточными резервами, чтобы выдержать 20-процентный отток средств с депозитов” (цитаты Блумберг)
- «Мечел» методично выбивает у банков ковенантные каникулы. Вчера компания объявила о достижении договоренности со «Сбербанком» об отсрочке платежа на общую сумму \$1,36 млрд. Имеются сведения, что «Газпромбанк» также отпустил «Мечел» на ковенантные каникулы. Задолженность перед последним банком составляет порядка \$2,35 млрд. Ранее «Мечел» уже договорился об аналогичных каникулах по кредитным линиям «ВТБ» на общую сумму \$1,8 млрд. Таким образом, «Мечелу» удалось согласовать отсрочку платежей на общую сумму в размере \$5,5 млрд при размере общего долга на 1 полугодие 2013г. в 9,55 млрд., 75% из которого составляют кредиты, остальное - облигации. Помимо ковенантных каникул «Мечел» планирует установить новые ковенанты на 2014-2015 гг. Положение компании остается уязвимым, хотя есть положительные сдвиги. Введение рельсобалочного стана на Челябинском металлургическом комбинате, начавшийся проект освоения Эльгинского угольного месторождения и возможный рост цен на

уголь способны улучшить перспективы развития компании.

## Местное:

- [“Коммерсант” пишет про задержание одного из менеджеров “Сатурн-Р”](#), связанное с мошенничеством с векселями.

## 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.