

## Обзор рынков.

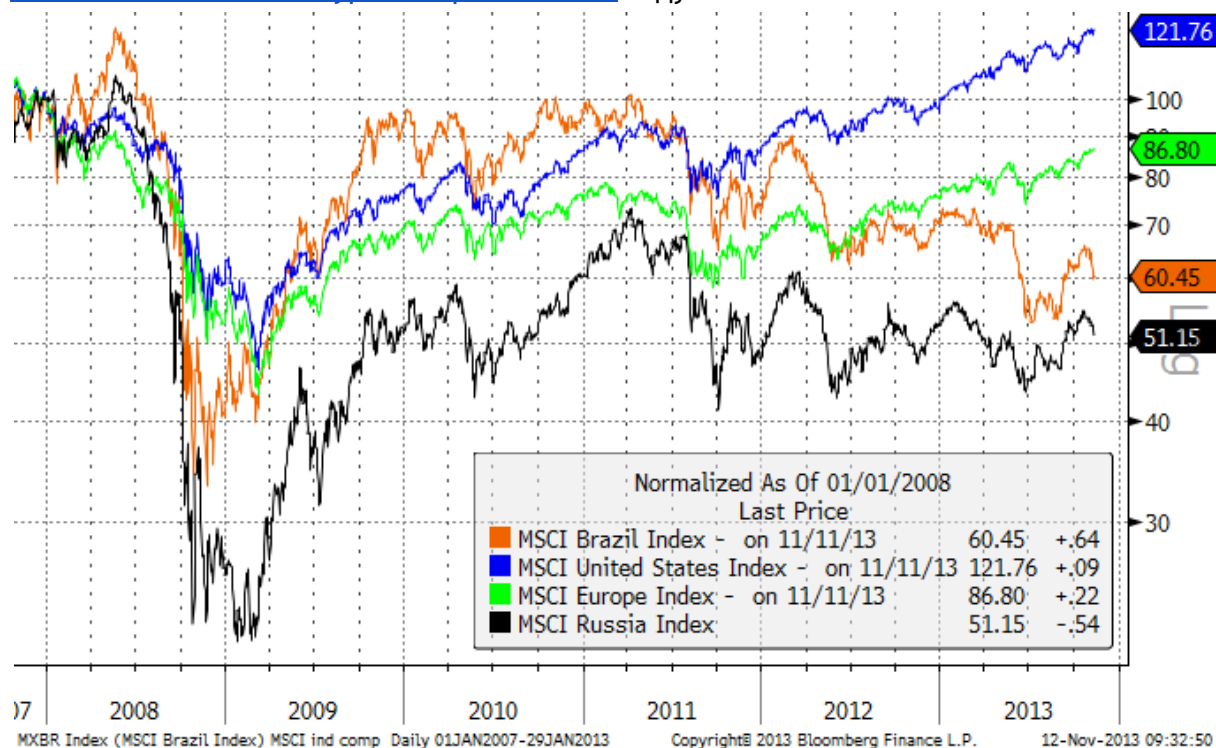
Вторник, 12 ноября 2013

- Рубль упал до 32.8 руб./\$, его уже нельзя назвать дорогим. Мы ждем 33+ до конца года из-за сезонных факторов. Затем - обратного укрепления к 32 руб./\$ в начале 2014 г.
- Сегодня или завтра Росстат опубликует первую оценку роста ВВП РФ 3-го квартала. Консенсус-ожидания 1.4%, а значение 2-го квартала - 1.2% YoY.
- “Нафтогаз” Украины заявил, что с пятницы прекратил покупать газ у “Газпрома”, акции которого на этом упали на 1.8%. Надвигается очередная газовая война.

### Комментарий:

Standard & Poor's 500 +0.07%, находится в районе исторических максимумов. Европа по STOXX 600 поднялась на новый посткризисный рекорд.

Индекс ММВБ минус 0.15%, минимум за месяц. Подобная неудовлетворительная динамика в ноябре наблюдается и у других развивающихся рынков, например, [Кореи](#), [Китая](#) или [Бразилии](#) и, должно быть, связана с публикацией хороших экономических данных США и проблемой “QE tapering”. В этой логике, сворачивание монетарного стимулирования в США должно привести к оттокам с рынков развивающихся стран, ухудшению экономики в этих зонах и давлению на акции. В прошлые годы ужесточение денежной политики не раз приводило к долговым кризисам и кризисам платежного баланса развивающихся и не только развивающихся стран. Например, это “[Текила-кризис](#)” Мексики 1994, [крах механизма обменных курсов Европы в 1992](#) году.



Однако сейчас ситуация иная. Проблема “внезапной остановки” (sudden stop)

актуальна для стран с фиксированными валютными курсами (например, периферия Еврозоны или Украина). И она не касается стран, у которых плавающий обменный курс как у рубля.

МВФ только что провел “[Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference](#)”, на которой выступал Пол Кругман. [В его лекции доказывалось](#), что внезапная остановка притока капитала для страны с плавающей валютой носит стимулирующий характер, и не ведет к кризису. Остановка притока иностранного капитала означает немедленное падение курса валюты, стимулирование чистого экспорта и положительное воздействие на ВВП.

Россия как раз находится в режиме свободного плавания рубля, что можно заметить по текущему курсу - 32.84 руб./\$.

## Разное:

- “Блумберг” опубликовал статью с говорящим заголовком: “Молоко и водка не позволят Набиуллиной снизить ставки в 2013 г.”. Кроме молока и водки, напомним, в октябре случился рост цены яиц +28% к аналогичному месяцу прошлого года, что подняло инфляцию до 6.3% с 6.1% YoY в сентябре.

Вот что заявил в статье Владимир Колычев, главный экономист по России в ВТБ Капитал: “В декабре снижения процентной ставки “точно не будет”, а “в феврале, в принципе, возможно”, так как инфляция по итогам января может приблизиться к 5,8 процента”... “Но наверняка ЦБ захочет убедиться, что тенденция устойчивая и подождет еще месяц”.

Вот фрагмент еще одного сообщения на эту тему. “Главный экономист ЗАО “Юникредит банк” по России Артем Архипов написал вчера по электронной почте, что не ждет “сколько-либо существенного ускорения” экономики, поскольку “все данные по третьему кварталу были слабые”. “По всей видимости, я перемещаюсь в лагерь скептиков по шансам на изменение ставок в текущем году ... инфляция за октябрь преподнесла сильный и неприятный сюрприз”.

Похоже, формируется консенсус, что снижение ставок в РФ произойдет только весной 2014 г. Напомним, что ожидания снижения ставок появились весной прошлого года, когда в правительстве началась дискуссия о замедлении экономики и вине в этом Центробанка. Так получается, что в течение 12-ти месяцев эти ожидания так и не материализовались.

Мы ждем небольшого снижения ставок, но для этого инфляция должна опуститься ниже 6%. Центробанк [ставит следующие цели по инфляции](#): 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году. Цель в 5% в 2014 г. также требует рестриктивной (ограничительной) денежной политики, и ситуация высоких ставок и дороговизны денег должна в той или иной мере сохраняться. Иными словами, не стоит надеяться на то, что ставки будут снижены радикально.

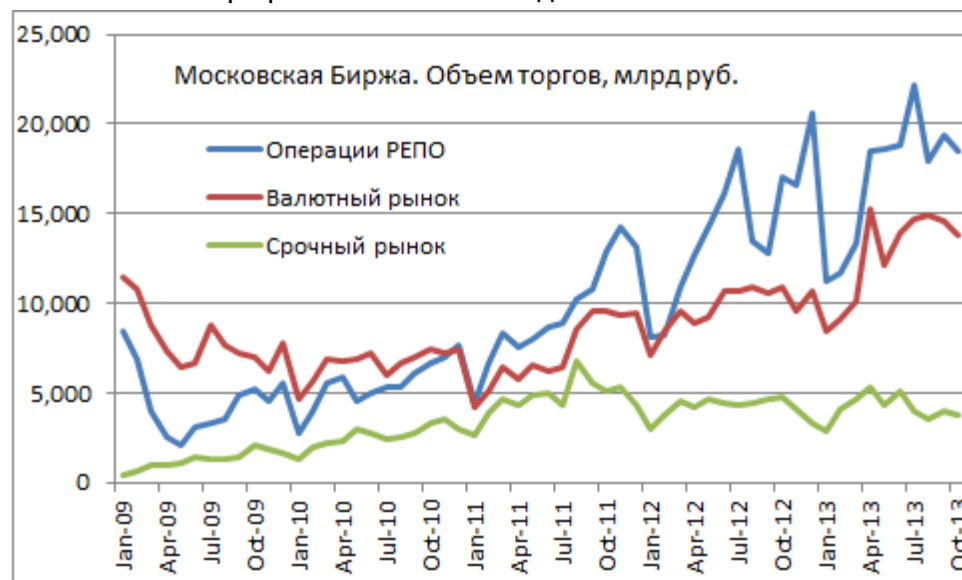
- [АЕБ опубликовала статистику](#) продаж автомобилей за октябрь. В комментарии к публикации указывается: «Основной тренд - слабые продажи остается неизменным. Не видно как следов улучшения, так и следов дальнейшего ухудшения. По мере приближения конца года становится очевидным, что долгожданная стабилизация рынка вряд ли произойдет в 2013 году» (Йорг Шрайбер, Председатель Комитета

автопроизводителей АЕБ). Первые пять по продажам марки, Granta Lada, Solaris Hyundai, New Rio KIA, Duster Renault, Polo VW.

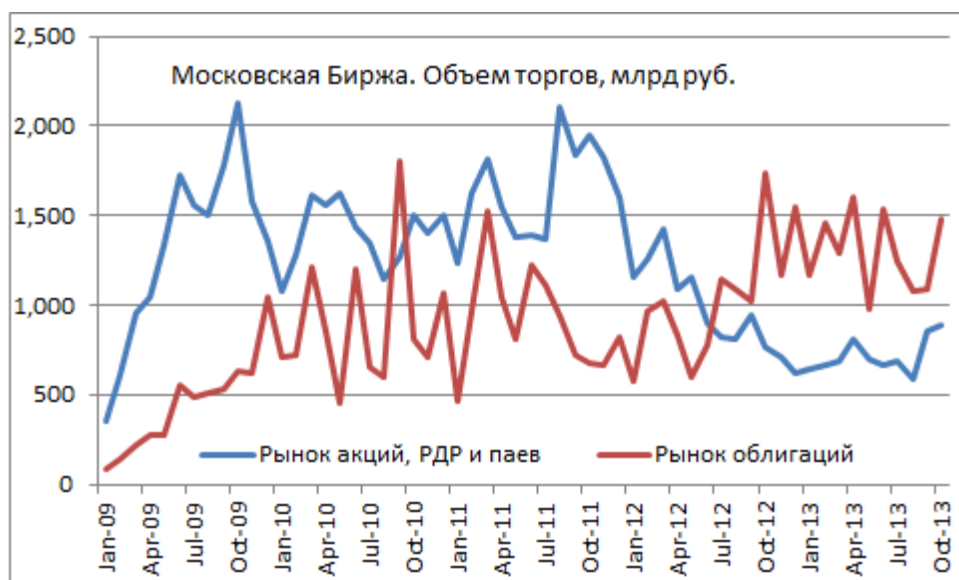
Вот данные со сглаживанием на сезонность.



- “Московская биржа” опубликовала статистику торгов за октябрь ([см. файл excel](#)). Вот несколько графиков на базе этих данных.



Бурно растет рынок РЕПО, который сейчас поднялся в объемах почти до 20 трлн. в месяц. Активно развивается валютный рынок, (в котором своп-операции уже превосходят спот-сделки, порой в 2 раза). Обороты срочного рынка также велики, по сравнению со следующими традиционными двумя рынками - облигаций и акций.



Объемы торгов рынка облигаций, сейчас с 2012 года превысили объемы торгов по акциям. Но, возможно, не все так плохо с фондовым рынком. В “Блумберг” сегодня появилась статья, в которой указывается, что рост объемов торгов акциями на Московской бирже - это новая тенденция. В это верят UBS AG и компания Kazimir Partners

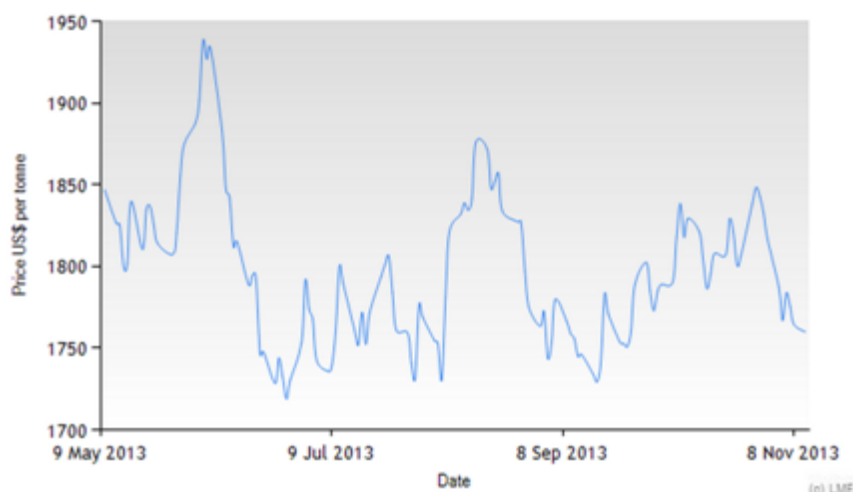
- Рубль снижается, [несмотря на проводимые ЦБ РФ интервенции](#). Это нормальное движение, если учесть то, что доллар растет к валютам развивающихся и не только стран (см. вчерашний обзор). При текущей цене Брента в \$106/баррель модель предсказывает курс 32.87 руб./\$, тогда как наблюдаемый курс практически равен этому значению на \$31.84 руб./\$.



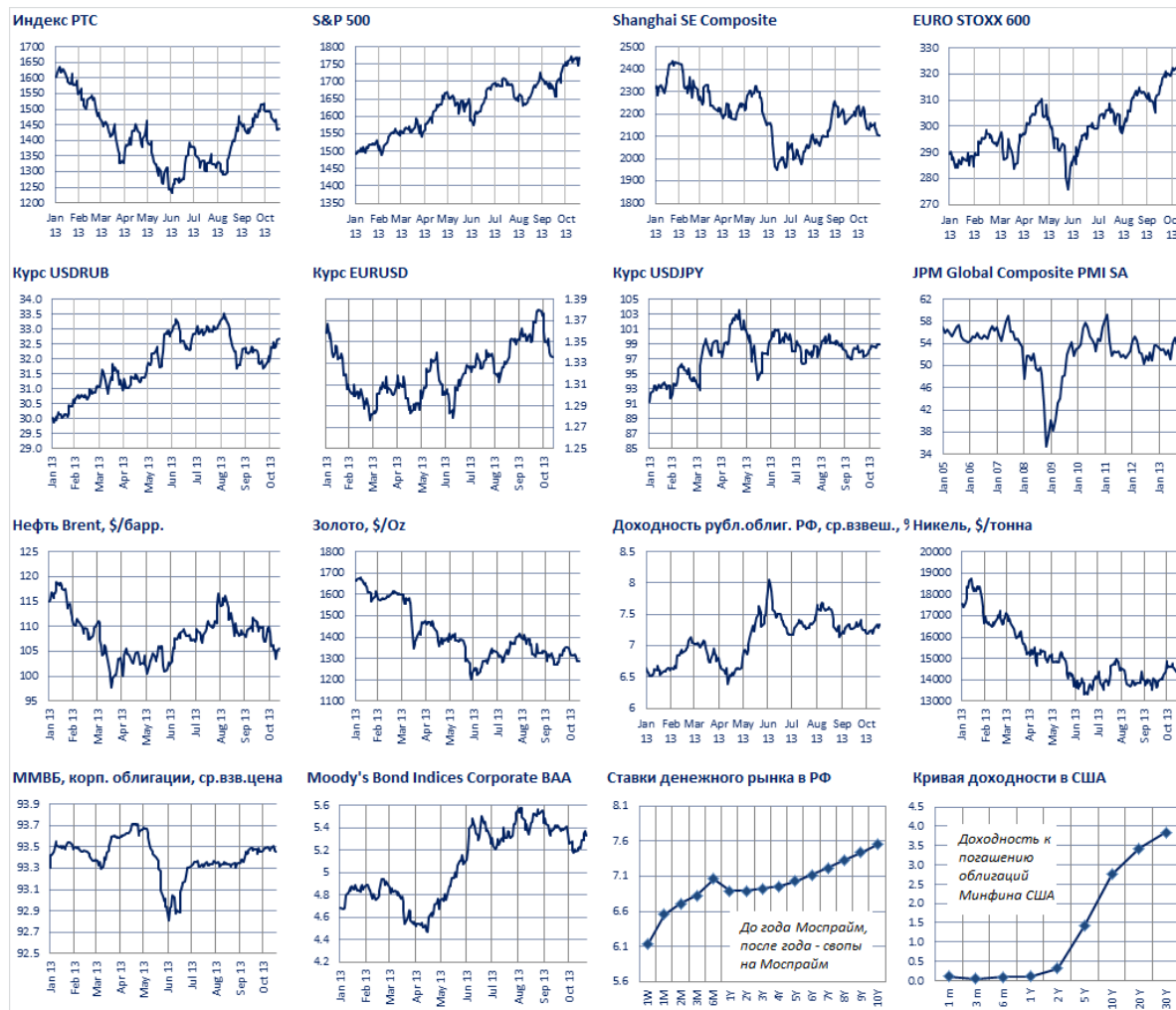
- В “Блумберг” есть следующее сообщение. “Инвестиционный фонд Prosperity Capital Management, принял решение прервать торговые отношения с Citigroup Inc. после того, как американский банк поддержал оферту ОАО “Роснефть” миноритарным акционерам бывшего ОАО “ТНК-ВР Холдинг”.

“Мы решили прервать торговые отношения с Citi, так как они использовали свое имя в поддержку низкой оферты” “Роснефти”, сообщил в телефонном интервью 8 ноября директор Prosperity Иван Мазалов, который принимает участие в управлении активами на \$4 миллиарда.”

- **«Русал» вчера отчитался по МСФО за 9 месяцев 2013 г.** - результаты слабые, но лучше прогнозов. За 3 квартала выручка составила \$7,63 млрд., снизившись на 7,6% (консенсус-прогноз \$7,57 млрд.), EBITDA составила \$550 млн. (минус 20,7%, прогноз был \$545,3 млн.). Чистый убыток вырос до \$611 млн. против \$117 млн. в прошлом году. Компания при этом снижает долг - за 9 месяцев он упал на 6,4%, до \$10,6 млрд. Соотношение Долг/EBITDA в годовом выражении составляет 14,5, огромный показатель. На показатели компании крайне негативно влияют низкие цены на алюминий в мире. «Русал» проводит программу повышения эффективности деятельности - в результате приостановки работы ряда заводов удалось снизить себестоимость производства алюминия в III квартале на 2%, до \$1872 за т. - всё равно ниже текущих цен, не считая премии (см. график цен на алюминий за последние 6 месяцев ниже). Тем не менее, надежда у компании есть - пока что её поддерживают дивиденды «Норникеля», а на ближайшие год-два в мире запланировано масштабное сокращение производства алюминия, что должно повысить цены.



## 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.