

## Обзор рынков

Четверг, 13 марта 2014

- В России активизирована пропаганда, СМИ центрируются, идет мобилизация общества. Референдум в воскресенье в Крыму пройдет несмотря на [обещание G7](#) не признавать и угрозы новых санкций.
- На российских фондовых рынках прошел очередной приступ “резни”, индекс ММВБ минус 2.6%, заметные продажи в ОФЗ, курс рубля к доллару удерживается массивными интервенциями Центробанка.

### Комментарий:

STOXX Europe 600 минус 1.1%, минимум с начала февраля. S&P 500 +0.03%. Индекс ММВБ минус 2.6%, в падении лидируют акции ВТБ и Сбербанка, упавшие порядка 5%. Это должно быть связано с ожиданиями санкций по линии финансовой системы, с возможной “отключением” от долларовой зоны.



Из новостей и комментариев власти следует, что Россия не отступит от проведения референдума в Крыму и собирается присоединить эту территорию напрямую или отделив ее от Украины, превратить в [“замороженный конфликт”](#). Запад в любом случае угрожает новыми санкциями в дополнение уже к введенным визовым ограничениям.

Какими могут быть санкции? Штаты и Европа еще не решили. Вот фрагменты статьи с сайта [inopressa.ru](http://inopressa.ru), перевод из Нью-Йорк Таймс. “Пока президент Обама ищет способ, как остановить и, в конечном итоге, обратить вспять вторжение России на юг Украины, не используя силу, его команда неожиданно разделилась по вопросу о том, как далеко заходить в применении экономического оружия в американском арсенале...”

По словам чиновников из администрации, предметом внутренних споров является не то, наказывать ли Россию за ее действия - на этот счет существует общее согласие, укрепляющееся с каждым днем, - но когда и

насколько жестко. Помимо замораживания счетов отдельных лиц, администрация может ввести санкции для банков и потенциально отрезать страну от долларовой экономики ...

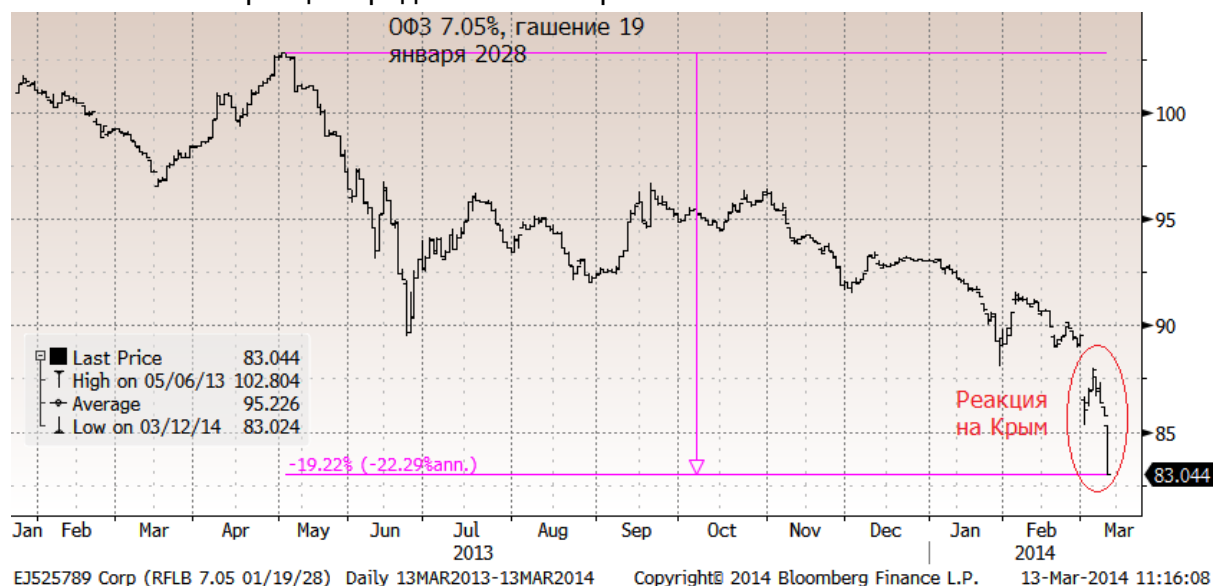
Хотя США получают ежегодно от торговли с Россией всего 40 млрд долларов, американские компании утверждают, что эти данные вводят в заблуждение относительно реальных экономических связей...

Например, в России находится два сборочных завода Ford. Boeing продал или сдал в аренду в России сотни самолетов. "Кроме того, в Москве есть дизайн-центр Boeing, который только что объявил о создании новых производственных и учебных центров в России, компания зависит от российского титана на 35%".

Итак, в худшем случае дело может дойти до блокировки корреспондентских долларовых счетов российских банков в американских. В таком случае станут невозможны долларовые операции, что заставит Россию перейти на другую валюту при продаже нефти и газа (это может отчасти объяснять рост евро к доллару в последние дни).

Но при этом возникнут проблемы с оплатой процентов и гашением долларовых еврооблигаций, притом, что Россия имеет огромный [внешний долг](#) - 714 млрд. долларов. Заметная его часть долларовая и принадлежит американских инвесторам. Но даже если бы это были не американские инвесторы, то финансовая система глобальная и связана. Большая долговая "дыра" способна вызвать новый мировой финансовый кризис, наподобие краха 2008 года или приступов кризиса европейских долгов 2011 и 2012 гг. Так что вряд ли США будут наступать себе на горло. Скорее, санкции будут более мелкими и избирательными.

В ответ на угрозы новых санкций российские парламентарии готовят о возможности национализации зарубежных активов. Не удивительно, что вчера акции и облигации в РФ подверглись активной распродаже. Вероятность полных потерь заставляет иностранцев продавать несмотря на то что.



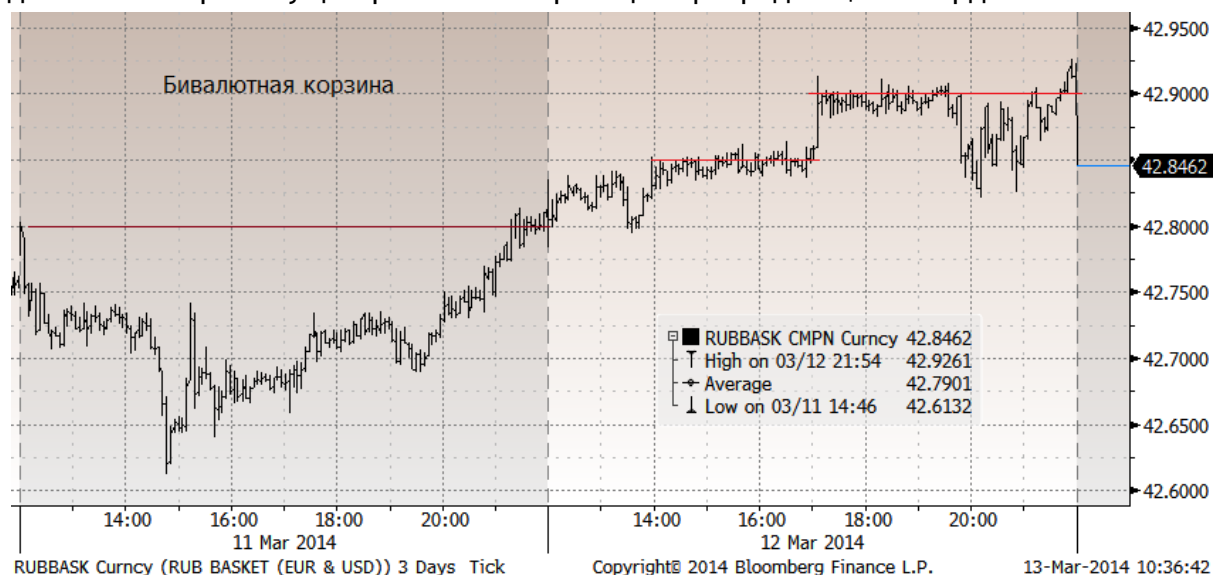
В таких условиях возникает вопрос об устойчивости финансовой системы РФ.

Власти предпринимают некоторые шаги в этом направлении.

1) Минфин РФ вчера провел словесные интервенции, заявив, что не будет "не

имеет желания” покупать валюту в Резервный фонд по курсу выше 36 рублей за \$1 (РИА Новости со ссылкой на заместителя министра финансов Алексея Моисеева)

2) Основной ответ уже обеспечил Центробанк, поднявший ключевую 3 марта с 5.5 до 7% и изменивший режим интервенций. Сейчас ежедневно Центробанк продает по 400 млн. долларов в день в “штатном режиме”, пока курс остается в районе действия интервенций. Но если курс корзины выходит за верхнюю границу, начинаются нелимитированные продажи. Вчера был такой день. Проводя интервенции Центробанк продает по 1.5 млрд. долларов и сдвигает на 0.05 копеек, этот шаг составляет 0.117%. Соответственно, 1% падения корзины (это 8.56 шагов по 5 коп.) потребуются интервенций в размере 12.8 млрд. долларов. Это неплохой объем, способный заметно демпфировать падение по сравнению с тем, что мы видели в январе-феврале. Если предполагать неизменность курса евро к доллару, это этот расчет применим к курсам евро-рубли и евро доллар. Предположим экстремальный прогноз в 40 рублей за доллар (+9.5%), тогда для его достижения при текущем режиме интервенций ЦБ продаст \$123 млрд.



Текущее значение бивалютной корзины, похоже, находится 42.9 (официальные данные будут [опубликованы](#) позже). Тогда вчера бивалютная корзина прошла два шага. Это означает, что за вчерашний день было продано порядка 3 млрд. долларов (об этом [узнаем послезавтра](#), когда будет опубликована статистика). Валютный рынок топчется чуть ниже этого уровня, поскольку выше него Центробанк начинает нелимитированные продажи. Это же означает, что Центробанк остается основным продавцом валюты. Вчерашний день на валютном рынке был наиболее напряженным с 3 марта.

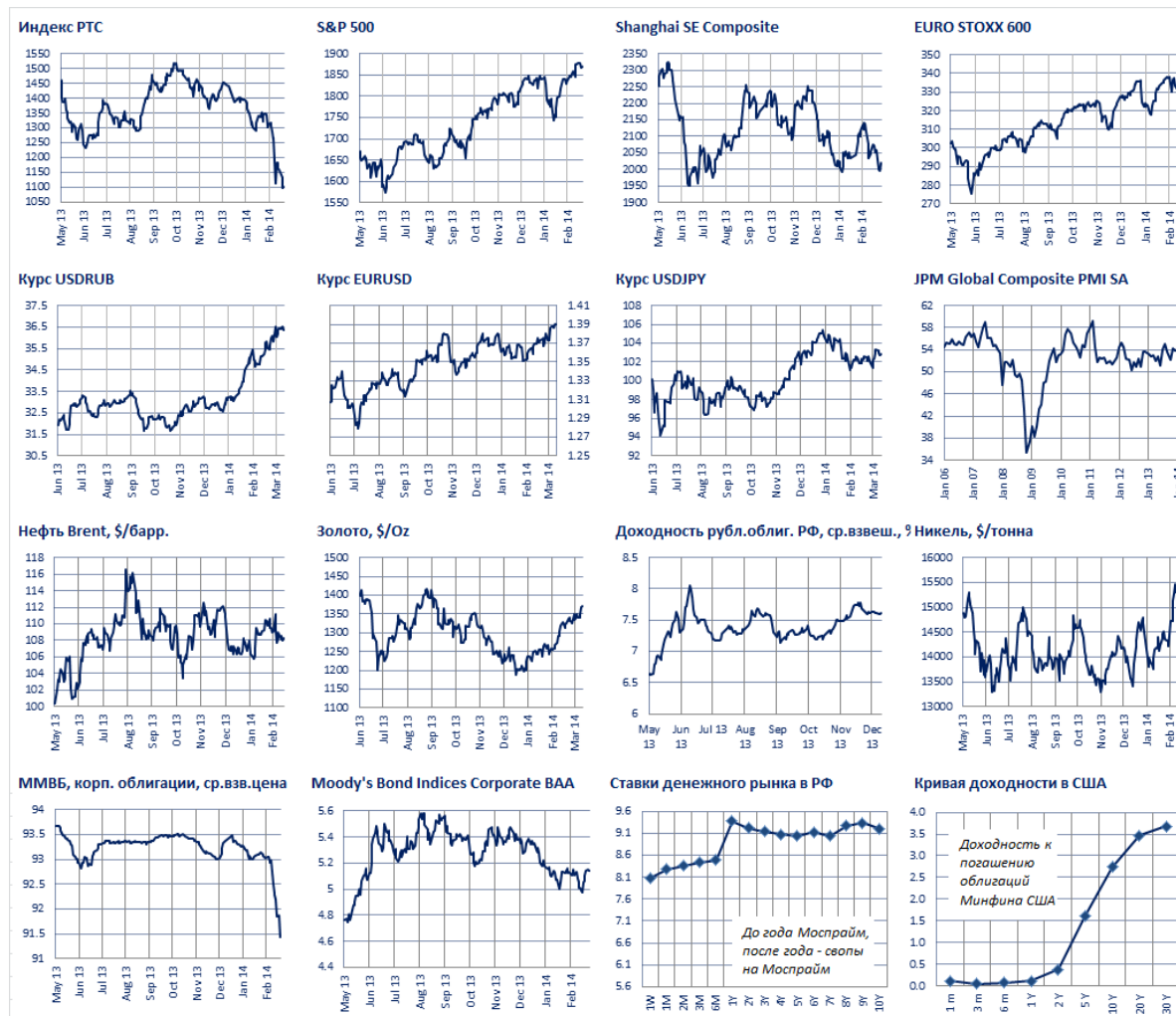
3) Вчера в новостях мы видели предсказания от Citigroup, что Центробанк РФ может пойти на покупку ОФЗ на баланс, чтобы стабилизировать их цены. Конечно, это пока спекуляция. Также мы можем добавить, что не исключено дополнительное повышение ключевой ставки, если давление на валютном рынке не продолжит ослабевать. Завтра Центробанк РФ проведет заседание по ставкам, 15:30 пермского времени. В это время может появиться новая информация от монетарных властей и новые “словесные интервенции”.

Однако основной интригой остается ответ Запада на воскресный референдум в Крыму, который должен появиться на следующей неделе. Следует ожидать сохранения давления в российских активах до конца этой недели. Патовая ситуация будет сохраняться. При этом ни Путин ни Обама не дают никаких знаков, что готовы идти на компромиссы.

## Вкратце:

- Агенство Moody's (цитируем по Блумберг) заявляет, что “снижение курса рубля в январе-феврале на 10% оказало положительное или нейтральное влияние на кредитоспособность российских компаний. В наибольшем выигрыше оказались химические компании, не менее половины выручки которых приходится на доллары США”... “Сталелитейные и добывающие компании выиграют от падения рубля меньше, а на нефтегазовый сектор оно окажет нейтральное влияние” .. “более низкий курс рубля увеличит на 30-40 процентов показатель Ebitda таких компаний, как ОАО “Мечел” и “Распадская”, которые из-за низких цен на уголь работают в настоящее время с минимальной маржинальностью по отношению к их производственным расходам”

## 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.