

## Обзор рынков.

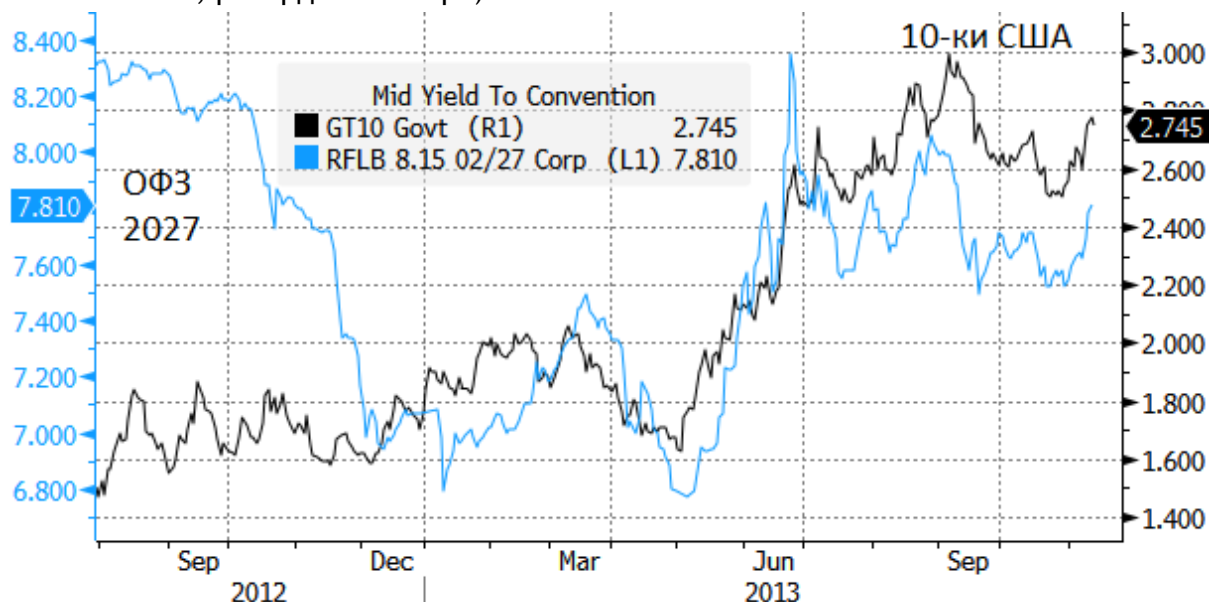
Среда, 13 ноября 2013

- Опубликована [предварительная оценка ВВП РФ 3-го квартала](#), 1.2% YoY, такой же рост был во 2-м квартале. Мы не видим трагедии в низком росте, это закономерная плата за избавление от инфляции и следствие жесткой денежной политики в стране.
- [Сбербанк вчера представил стратегию](#). За 5 лет уволит 30 тыс. из 250 тыс. сотрудников. Сократит пятую часть отделений, фокус на Интернет. Ожидает рост активов и прибыли за 5 лет в 2 раза (CAGR=15%) при ROE=18-20%.

### Комментарий:

Индекс ММВБ +1.14%, STOXX Europe 600 минус 0.6%, S&P 500 минус 0.2%.

Вчерашний плюс российского фондового рынка выглядит странным, при общей понижательной тенденции на других фондовых рынках. Сохраняется давление из-за “QE tapering”, в частности падают валюты к доллару (включая рубль), растут процентные ставки (длинные ОФЗ приближаются к 8% годовых, “десятки” США близки к 2.8%, рекорд с сентября).

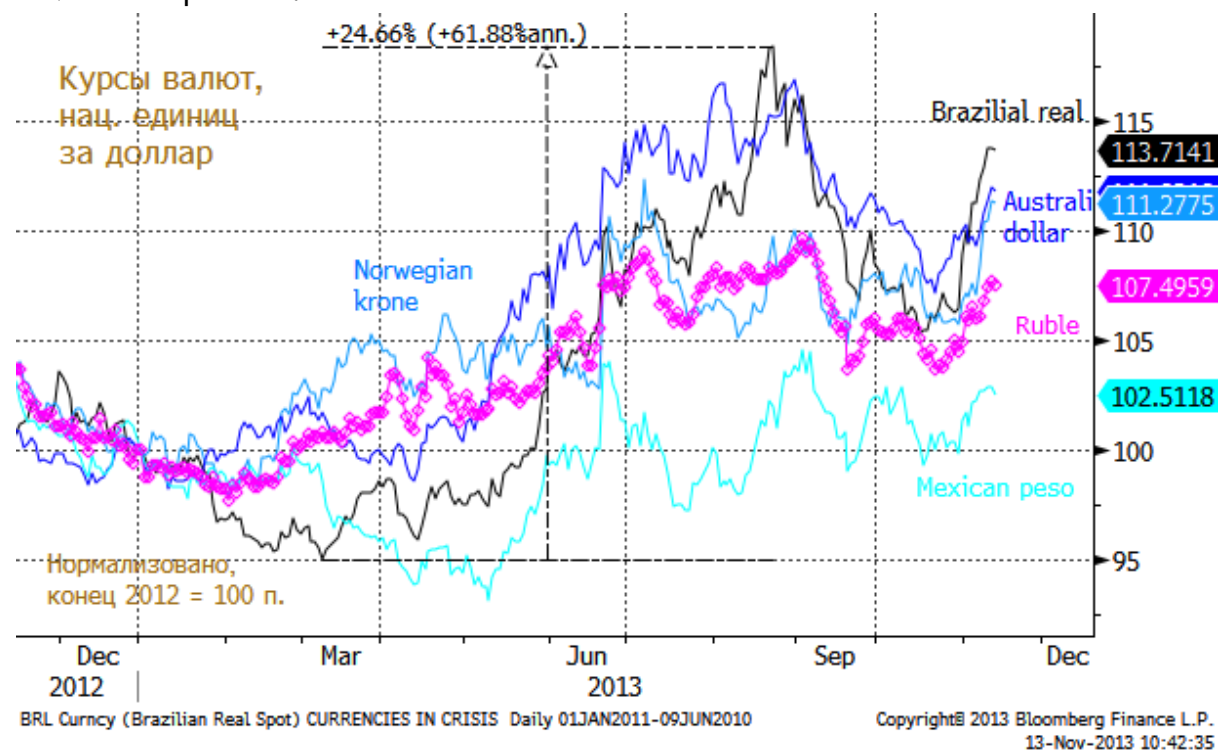


CT10 Govt (US TREASURY N/B) OFZ2027 vs US GT10 Daily 30JUL2012-30JUL2013 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 13-Nov-2013 10:44:00

Отчасти росту российских акций помогли корпоративные новости. Так, представленная вчера стратегия “Сбербанка” (+2,4% вчера), видимо, понравилась рынку. Главное в том, что банк собирается сокращать издержки. Высокая прибыльность по ROE является следствием большой процентной маржи из-за дешевого фондирования и подразумеваемой надежности. Это создает большой доход, при прочей неэффективности операционных расходов. Так что для “Сбербанка” экономия на издержках это неплохой и верный шаг.

Другой выросшей бумагой была “Роснефть” (+1.45%), по которой первый вице-премьер Шувалов заявил, что приватизация откладывается с 2015 до 2016 года и что он будет приветствовать участие ВР в этом.

Зато обвалились до нового минимума акции ФСК, после заявлений о возможности уменьшении номинала акций компании. По закону запрещено размещать дополнительную эмиссию дешевле номинала, который у компании составляет 50 копеек. Снижение номинала позволит провести очередную размывающую допэмиссию за счет государственных денег. Электроэнергетика прекращает катиться в пропасть.



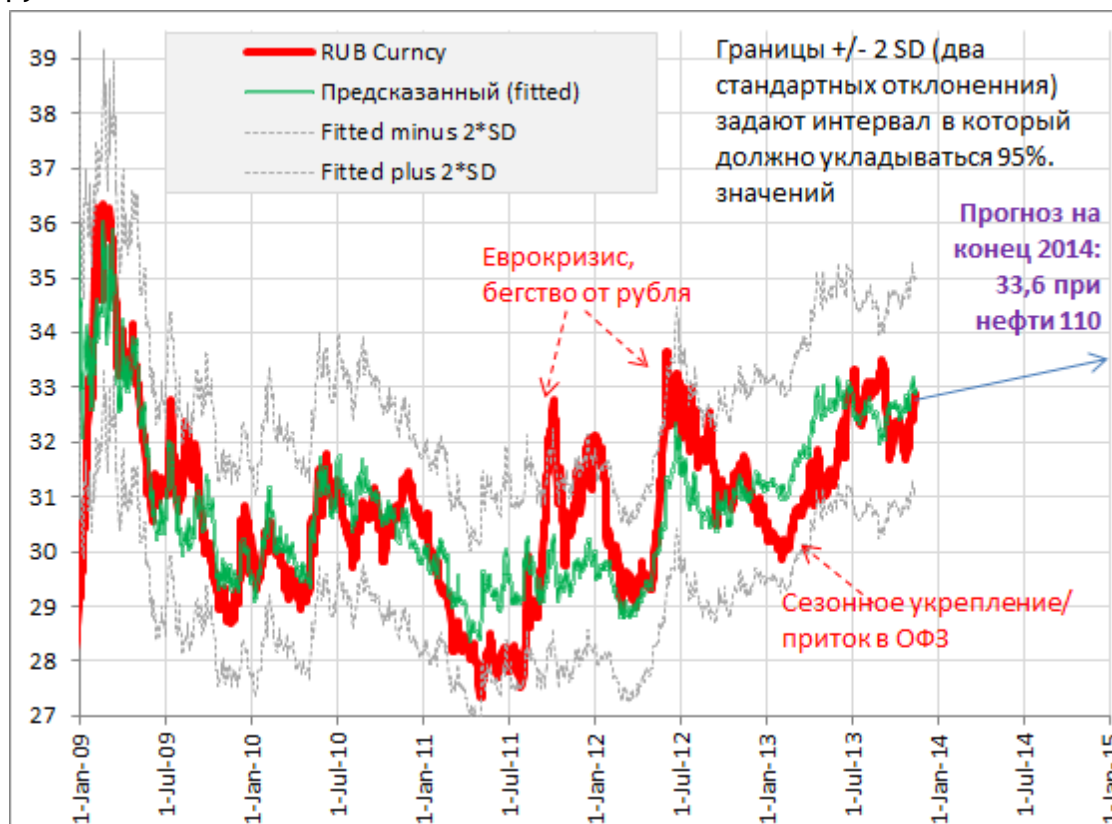
Продолжающееся снижение рубля продолжает оставаться синхронным с движением других валют, что можно интерпретировать как очередной систематический рост доллара.

Между тем, текущий курс рубля можно назвать вполне адекватным. Так, при текущих ценах на нефть в \$106/баррель оценка курса составляет 32.9 руб./\$, что всего на 0.1% отличается от текущего курса 32.85 руб./\$.

Обновленная таблица сценарных прогнозов текущего курса в зависимости от колебаний нефти сейчас выглядит так (\$110 - условная середина колебаний нефти, поскольку средняя цена Брента в 2013 - \$108.5/баррель).

Нефть	мин	Наиболее вероятный курс			макс
	-2*SD	-1*SD	Ожид.	+1*SD	+2*SD
130	29.4	30.2	31.0	31.9	32.9
125	29.7	30.5	31.4	32.3	33.3
120	30.0	30.9	31.8	32.7	33.7
115	30.4	31.2	32.2	33.1	34.1
110	30.8	31.6	32.6	33.6	34.6
105	31.2	32.1	33.0	34.0	35.1
100	31.6	32.5	33.5	34.5	35.7
95	32.1	33.0	34.0	35.1	36.3
90	32.6	33.6	34.6	35.7	36.9
85	33.1	34.2	35.2	36.4	37.6

С учетом инфляции рубля, создающей “снос” курса, наш текущий прогноз - 33.6 руб./\$ на конец 2014 г., при цене на нефть в \$110/баррель. Если цена на нефть будет ниже, скажем \$100/баррель, тогда курс конца 2014 г. должен быть 34.6 руб./\$.



Как упрощенное правило можно принять, что повышенная инфляция в РФ роняет курс примерно на 1 рубль в год, и колебания нефти в \$10 означают изменение сценарного курса также на 1 руб.



Публикация данных Росстата о росте ВВП в 3-м квартале не является сюрпризом. Между тем, есть много экспертов, которые считают что в следующем, 2014 году, Россия будет расти заметно быстрее. В таблице ниже мы отсортировали текущие прогнозы аналитиков инвестиционных банков на 2014 год по степени оптимизма. Из 40 оценок только три ниже 2%.

Прогнозы ВВП РФ по данным опроса Блумберг									
Contributors (40)					Contributors (40)				
	As of	2013	2014	2015		As of	2013	2014	2015
1 Bank Gospodarki Zywnosciowej	24-Oct	2.3	3.6	-	21 TD Securities	24-Oct	1.9	2.8	-
2 UBS	24-Oct	2.5	3.6	-	22 Nordea Bank	24-Oct	2.4	2.7	2.8
3 Deutsche Bank	8-Nov	2	3.3	3.8	23 Barclays	8-Nov	1.7	2.6	-
4 Experian	24-Oct	2.4	3.3	3.7	24 Danske Bank	24-Oct	1.8	2.6	3
5 Global Insight	24-Oct	2.1	3.3	3.9	25 Petrocommerce Bank	24-Oct	1.9	2.6	2.9
6 Goldman Sachs Group	6-Nov	2	3.3	3.7	26 Berenberg Bank	24-Oct	2.3	2.5	-
7 Societe Generale	24-Oct	1.7	3.3	3.5	27 Business Monitor International Ltd	24-Oct	2	2.5	3.2
8 Morgan Stanley	30-Oct	2.2	3.1	2.8	28 Commerzbank	24-Oct	1.9	2.5	-
9 ABN Amro	24-Oct	2	3	-	29 DekaBank Deutsche Girozentrale	24-Oct	1.5	2.5	-
10 BNP Paribas	31-Oct	2.2	3	2.5	30 Skandinaviska Enskilda Banken	24-Oct	1.7	2.4	3
11 Credit Agricole CIB	24-Oct	2	3	-	31 URALSIB Financial	24-Oct	1.7	2.4	3.5
12 Helaba	24-Oct	1.8	3	-	32 ING Group	24-Oct	2	2.3	2.8
13 Bank of America Merrill Lynch	8-Nov	2.5	2.9	-	33 JPMorgan Chase	1-Nov	1.5	2.2	3.2
14 Scotiabank	24-Oct	1.7	2.9	-	34 Royal Bank of Scotland	24-Oct	1.7	2.2	2
15 Wells Fargo	24-Oct	1.7	2.9	3.2	35 VTB Capital	24-Oct	1.7	2.2	-
16 Capital Economics	24-Oct	1.7	2.8	2.5	36 HSBC Holdings	24-Oct	1.7	2	-
17 Citigroup	31-Oct	1.4	2.8	-	37 Raiffeisen Zentralbank Österreich	24-Oct	2	2	-
18 Credit Suisse Group	24-Oct	1.6	2.8	-	38 UniCredit	24-Oct	1.7	1.8	-0.2
19 Handelsbanken	24-Oct	2.2	2.8	3.1	39 Alfa Bank	24-Oct	1.5	1.3	1.4
20 Nomura Securities	8-Nov	1.6	2.8	-	40 JSFC Sistema	24-Oct	1.6	-1	1

Мы также с оптимизмом глядим на будущие перспективы роста экономики. Причина в том, что в России неплохая норма сбережений (порядка 30% от ВВП) и неплохая инвестиционная активность (порядка 25% от ВВП). Со временем это должно транслироваться в рост показателей выпуска в будущие годы.

Согласно стандартной экономической теории уменьшение темпов инфляции требует “отрицательного разрыва выпуска” экономики, т.е. дестимулирование спроса так, чтобы экономика работала “ниже потенциала”. Ужесточение денежной политики началось в конце 2011 года, постепенное замедление активности начало сказываться в 2013 г. Низкие темпы роста - это нормальная реакция экономики на высокие ставки и неизбежная плата за избавление от инфляции.

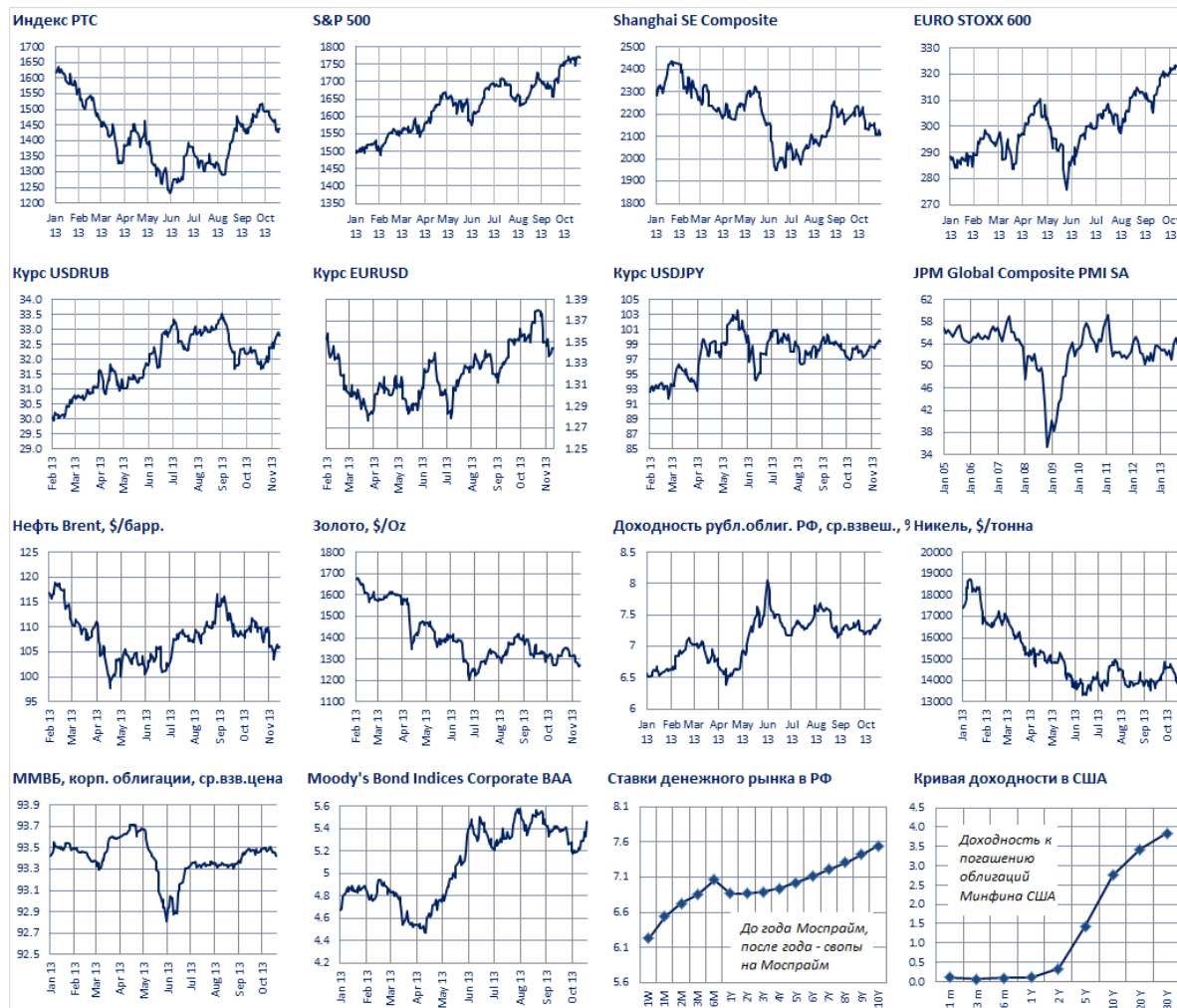
## Разное:

- «Сбербанк» опубликовал новую стратегию развития до 2018 г. Главная цель - стать одной из ведущих международных финансовых групп. Планируется, что за ближайшую пятилетку размер активов группы и чистая прибыль должны вырасти в 2 раза (рис. ниже).

Рентабельность, %		Эффективность, %		Масштаб, рост	
Рентабельность собственного капитала	Достаточность капитала первого уровня (Tier 1)	Отношение операционных расходов к операционным доходам	Отношение операционных расходов к активам	Активы	Чистая прибыль
2018 год	2018 год	2018 год	2018 год	2018/2013 годы	2018/2013 годы
18–20	>10	40–43	<2,5	x 2	x 2

ROE должно остаться примерно на текущем уровне в 18-20%, эффективность должна повыситься - отношение операционных расходов к активам должно опуститься до уровня в 2,5% с нынешних 3,1%. Достигнуть этого планируется за счёт увеличения количества транзакций, совершаемых через дистанционные сервисы. Г.Греф при этом заявил, что количество сотрудников может быть уменьшено примерно на 12% к 2018 г., до 220 тыс. чел., а количество офисов на 10-20% при нынешних 18 тыс. Также «Сбербанк» планирует наращивать активы за рубежом, что и позволит наращивать активы, не будучи ограниченным домашним рынком. Будет расти доля маржинальных продуктов для физлиц - POS и автокредитов, кредитных карт, до 22% с нынешних 13%. Повысить планируется и количество продуктов на одного клиента. В стратегии также отмечается, что серьёзную долю в сегменте осуществления платежей займут небанковские организации за счёт предложения новых моделей обслуживания для клиентов и более низкой регуляторной нагрузки. Шаг в этом направлении «Сбербанк» уже сделал - летом 2013 г. была закрыта сделка по покупке 75% минус одна акция «Яндекс.денег».

## 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.