

## Обзор рынков

Пятница, 14 марта 2014

- Сегодня - день “Ч”, последний торговый день перед референдумом в Крыму. Россия проводит военные учения на границе и отказывается сворачивать. Запад обещает “серьезные” [последствия](#). Инвесторы нервничают.

### Комментарий:

Вчера STOXX Europe 600 показал минус 1.05%. Американский S&P 500 также не устоял, минус 1.2%. Индекс ММВБ упал на очередные минус 2%, индекс РТС обосновался на уровнях 2009 года, показав вчера минус 1,9%. Рубль находился под давлением, [торгуясь](#) на краю верхней границы бивалютной корзины. Вчера Центробанк, [похоже](#), сдвинул ее до 42.95 с предыдущего [значения](#) в 42.9, что означает вчерашние интервенции порядка 1.5 млрд. долларов. Давление мало отразилось на курсе рубля к доллару, из-за роста евро, вплотную приблизившегося к отметке 1.4 доллара за евро.

Меркель вчера также [заняла](#) жесткую конфронтационную позицию по отношению к России, отбросив былой политес. Россия упорно движется к противостоянию с Западом, и сегодня последний торговый день когда инвесторы могут “занять позиции” перед новой реальностью с понедельника, когда грянет “вторая волна” санкций. Под это событие инвесторы продолжают переформировывать портфели. Осторожные продажи перерастают в полноценный обвал.

Индекс российских гособлигаций находится на пятилетних минимумах. Распродажи идут по всем рискованным активам: акциям, корпоративным и государственным бондам, рублю. В кризисные времена привлекательными становятся активы с отрицательной корреляцией с состоянием экономики, такие как золото, серебро, американские гособлигации. Режим risk off заработал в полную силу.

Какими могут быть санкции “второй волны”?

- Первая волна санкций США и ЕС уже введена, это визовые ограничения для чиновников, замораживание некоторых контактов.
- После референдума в Крыму Запад грозит последствиями, т.е. «второй волной» санкций. Возможна еще «третья волна», по факту аннексии, если она состоится.
- Крайний вариант - иранский сценарий - отключение РФ от долларовой системы расчетов.
  - Следует считать его маловероятным, поскольку возникнет проблема с обслуживанием внешних долгов, которые составляют 0.7 трлн. долларов. Это способно вызвать мировой финансовый кризис.
- Ограничения на поставку нефти, квотирование продаж, условно назовем «иракский сценарий»
  - Также маловероятен, поскольку РФ имеет слишком большой вес на рынке, который трудно восполнить. РФ добывает около 10 млн. баррелей в день, потребляет около 3 млн. и экспортирует 7 млн. - в мире нет достаточных мощностей, чтобы восполнить возникший пробел.

- Еще один маловероятный сценарий - конфискация активов госструктур на западе, включая золотовалютные резервы Центробанка.
  - В таком случае Россия ответит конфискацией активов западных частных компаний.
- Вероятно, во 2-й и 3-х волнах будут применяться более избирательные санкции, расширяющие визовые ограничения, запрет на военное сотрудничество и другие непринципиальные ограничения.

#### Макроэкономические риски:

- Наибольший риск представляет собой девальвация и отток капитала россиян (бизнеса и населения). В крайнем сценарии рубль падает до 40/доллар, что потребует интервенций Центробанка около 120 млрд.
- При этом Центробанк будет ограничивать доступность рублей на рынке, поднимая ставки. Предположительно, они могут быть повышены на 7% с текущего уровня, что может привести к такому же повышению ставок на кредиты и депозиты (+700 б.п.).

Кудрин менее оптимистичен относительно возможных санкций: "Ключевое отличие между первой и второй волной - это ограничение наших финансовых институтов в проведении операций с валютой на мировом рынке. Это не значит, что операции прекратятся: банки должны будут работать не через корсчета США и ЕС, а через другие страны...В случае эскалации санкций первой и второй волны - дополнительный отток капитала может достигать \$50 млрд в квартал...Санкции ЕС и США могут в 2014 г. обнулить экономический рост в России".

Итак, наступает бифуркационный момент вокруг ситуации с Украиной, степень неопределенности и нервозности достигает пика.

## Вкратце:

- Блумберг обновил макроэкономические прогнозы по странам G-20. По России перспективы ухудшились, но незначительно (верхняя строка -обновленные прогнозы, нижняя - более ранний прогноз).

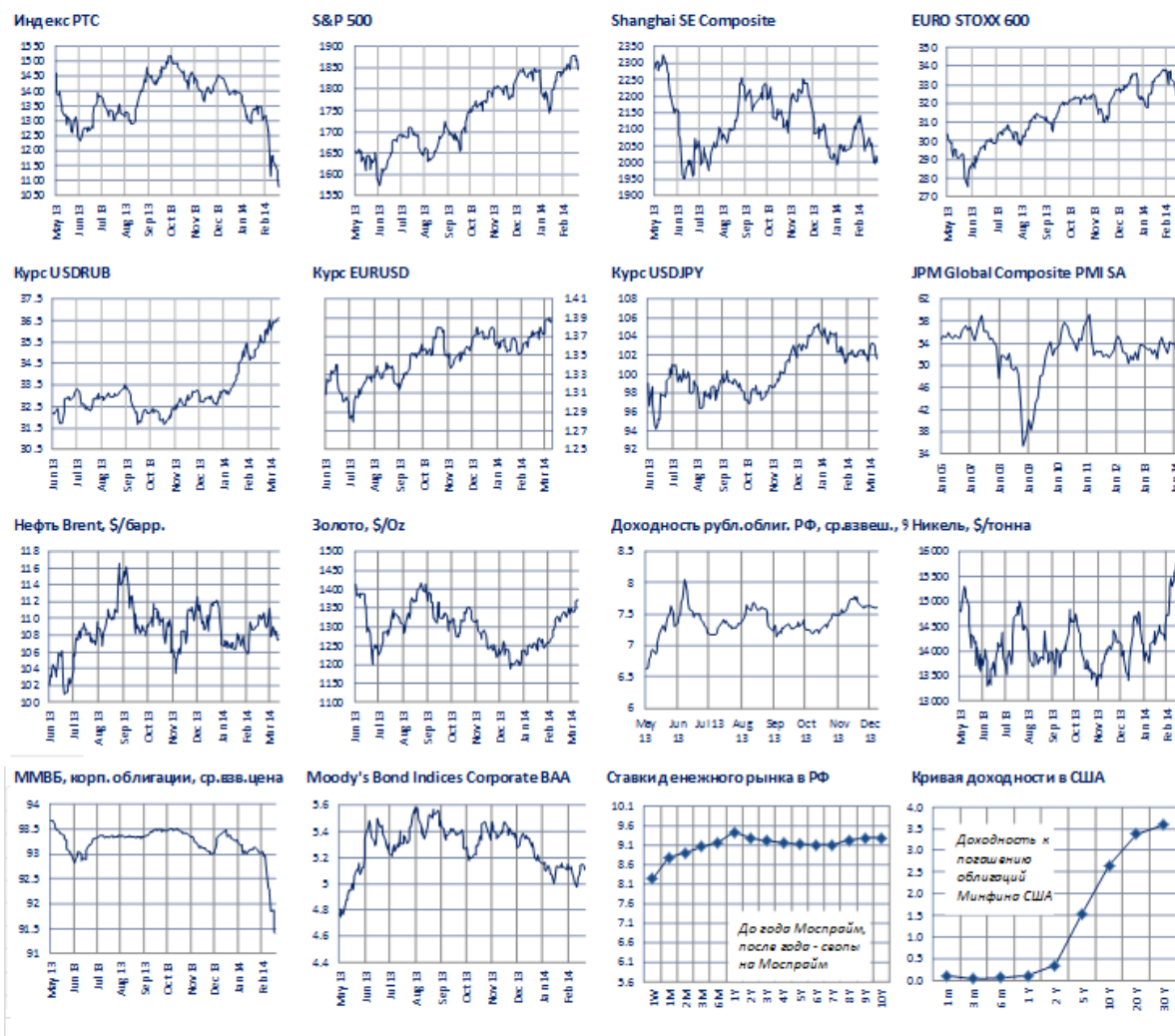
#### Bloomberg Consensus Forecast

YOY% unless otherwise specified		4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	2013	2014	2015
<b>Gross Domestic Product</b>		1.3%	1.8%	2.0%	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	1.3%	2.2%	2.5%
Previous Survey		1.6%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.5%	1.5%	2.2%	2.6%
<b>Household Consumption</b>		3.0%	3.2%	3.6%	3.3%	3.3%	n/a	n/a	4.7%	3.5%	3.5%
Previous Survey		4.6%	4.6%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.7%	3.7%	3.5%
<b>Government Spending</b>		n/a	0.5%	0.5%	0.0%	0.5%	n/a	n/a	0.0%	0.3%	0.5%
Previous Survey		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0%	0.1%	1.0%
<b>Gross Fixed Investment</b>		0.6%	0.0%	2.0%	3.6%	1.9%	4.0%	2.1%	-0.3%	3.0%	4.1%
Previous Survey		0.1%	1.0%	1.6%	2.8%	2.9%	4.2%	4.4%	-0.2%	3.0%	4.5%
<b>Exports</b>		0.7%	0.7%	0.8%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%	1.5%	1.7%	2.1%
Previous Survey		-0.1%	2.5%	2.8%	2.7%	2.5%	3.0%	3.0%	1.5%	2.0%	2.5%
<b>Imports</b>		-1.8%	0.0%	1.6%	5.0%	4.3%	4.0%	4.0%	2.8%	3.6%	5.0%
Previous Survey		1.7%	2.3%	3.4%	5.5%	4.7%	4.6%	4.7%	2.9%	4.0%	5.0%
<b>Consumer Price Index</b>		n/a	6.1%	5.8%	5.4%	5.2%	5.1%	4.9%	6.8%	5.6%	5.0%
Previous Survey		n/a	6.1%	5.8%	5.3%	5.0%	4.8%	4.6%	6.8%	5.5%	4.9%
<b>Industrial Production</b>		n/a	0.0%	1.2%	1.4%	1.5%	1.4%	1.5%	0.1%	1.2%	1.8%
Previous Survey		n/a	1.1%	1.4%	1.5%	2.0%	2.1%	2.2%	0.3%	1.5%	2.0%
<b>Money Supply M2</b>		n/a	15.1%	14.9%	14.3%	14.2%	13.8%	13.0%	15.4%	14.0%	12.0%
Previous Survey		15.4%	15.3%	14.7%	14.4%	14.2%	13.9%	13.3%	15.8%	14.5%	13.1%
<b>Unemployment Rate (%)</b>		n/a	5.6%	5.5%	5.4%	5.7%	5.8%	5.5%	5.5%	5.7%	5.6%
Previous Survey		5.6%	6.2%	5.6%	5.5%	5.6%	6.0%	5.5%	5.5%	5.7%	5.6%
<b>Current Acct Balance %GDP</b>		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.6%	1.1%	0.5%
Previous Survey		0.8%	3.5%	1.0%	0.1%	0.3%	3.0%	0.2%	1.6%	1.3%	0.8%
<b>Budget Balance %GDP</b>		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0.5%	-0.7%	-0.8%
Previous Survey		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-0.5%	-0.7%	-0.8%
<b>Key Rate</b>		5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.38%	5.25%	5.00%	n/a	n/a	n/a
Previous Survey		5.50%	5.50%	5.25%	5.00%	5.25%	5.25%	5.13%	n/a	n/a	n/a

— Current survey — Previous survey | Red and green indicate directional differences from previous surveys; bold indicates no change

- Акции “Аэрофлота” вчера упали почти на 10%. Падение котировок произошло на фоне эскалации конфликта вокруг Украины. Авиакомпании вынуждены менять рейсы и летать в обход Украины. “Аэрофлот” использует более длинный маршрут, что несет дополнительные издержки.

## 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.