

## Финансовые рынки. Пятница, 14 ноября 2014

- Цена на Brent [ниже \\$78 за баррель](#), движется трендом вниз с июня, коррекций не наблюдается.
- Разногласия [мешают](#) ЕС ввести дополнительные санкции против РФ. Вопрос будет отложен до следующего месяца (декабря). Великобритания и Польша хотят ужесточения, этому сопротивляются Венгрия, Словакия, Греция и Кипр. Тогда как Бельгия, Ирландия, Дания и Австрия, занимают нейтральную позицию.
- “Связной банк” не вошел в сделку, Ноготков ищет партнера, среди которых называются банки потребительского кредитования ТКС, Русский стандарт, Ренессанс-капитал. Похоже, идет борьба за деньги ЦБ на санацию.
- Альфа-банк вчера разместил “[суборды](#)” на \$250 млн. (спрос был \$300 млн.) под 9.5%, что дает надежду на размещение другими эмитентами.
- А следующим может быть банк “Уралсиб”, который планирует 5,5-летние “суборды” облигации на сумму \$150-200 млн. с доходностью 12-13%.
- Растут акции ВТБ, правительство [собирается](#) купить его “[префы](#)” за счет ФНБ, для восстановления достаточности капитала.
- Российские банки сейчас испытывают недостаток капитала, мы боимся подумать что может случиться, если в стране начнется заметный экономический спад и ухудшится качество кредитов.

Изменения на рынках акций невелики. Standard & Poor's 500 +0.05%, STOXX Europe 600 Price +0.23%. В российских активах сохраняется давление, индекс ММВБ упал на 1.4%. Доходности долгосрочных ОФЗ поднялись до 10.2% годовых, это новый рекорд. Падают цены корпоративных рублевых облигаций (см. график в конце обзора). Причиной можно считать падение цен на нефть, которые вчера опустились ниже \$80/баррель, а сегодня показывают новый минимум, ниже \$78/баррель.



Стабилизация рубля временная, и вместе со снижением цен нефти обвал может продолжиться. Карикатура выше показывает как Центробанк пока пытается бороться с обвалом - “притяжением” повышенными процентными ставками ([источник: twitter](#)).

Но это не верный подход.

Вчера вышло неплохое [интервью с С.Гуриевым](#). Мы не разделяем все тезисы из этого текста. Однако оптимальное “спасение” РФ от санкций полностью соответствует нашему видению (выделение наше).

*“- Самая эффективная стратегия разрешения ситуации?*

*- Я не буду отвечать на этот вопрос в целом. Но есть важные частные решения, которые надо принимать немедленно. Одна из ключевых проблем состоит в том, что российские банки и компании должны заплатить или рефинансировать \$300 млрд внешнего долга в течение ближайших двух лет. Возможно, частично это долг российских компаний перед офшорными, которые ими владеют, и это не страшно. Но большая часть этого долга реальна, и кто-то должен будет его заплатить. Есть два решения. Нас может спасти Китай; в конце концов, у него есть \$4 трлн резервов. Если этого не произойдет или если мы не согласимся на условия, на которых Китай будет готов нас спасти, это означает, что **Центральный банк должен придумать механизм, при котором – например, используя свои резервы, – он сможет помочь компаниям заплатить этот долг.** И пока этот механизм не предложен, рынок очень нервничает. Компании начинают думать о том, что нужно накопить долларов и сидеть на них до тех пор, когда придется расплачиваться по долгам. Чтобы этого не произошло, Центральный банк должен выйти и рассказать, как эта проблема будет решена. Такая возможность есть, я думаю, что Центральный банк скоро выйдет и расскажет.*

*- А что Центральный банк может рассказать?*

*- Он выйдет и, например, скажет, что он готов к следующим действиям, о которых, он на самом деле уже говорил, но не в тех объемах и не в тех сроках. Возможно, госбанки будут давать кредиты предприятиям в валюте, тогда ЦБ будет эти кредиты принимать в залог и под этот залог выдавать долларовые кредиты самим банкам из своих резервов. Это означает, что резервы через 2–3 года кончатся, но 2–3 года прожить можно.”*

Мы согласны с тем, что падение рубля это не причина, а симптом. Нечто вроде температуры. В падении рубля мы не видим слишком большой трагедии. Но большей проблемой может оказаться чрезмерное давление на рынке долга в РФ - нехватка кредита. История показывает, что резкое сокращение величины кредита приводит к крайне неприятным последствиям в экономике - спаду спроса и дефляции. Дамы из Центробанка пока проблемой видят только инфляцию.

Вчера Минфин сообщает о том, проведет первый валютный аукцион 17 ноября. Банкам будут предложены \$3 млрд на 28 дней с доходностью не ниже 1.7% годовых. Объем предложения и срок являются смехотворными. Также 18 и 20 ноября будут проведены рублевые аукционы - 70 млрд руб. и 100 млрд руб. на 14 дней по минимальной ставке 9,9%. Но это ничего не меняет.

Российский бизнес испытывает недостаток средне и долгосрочного кредита, а правительство и Центробанки пока ограничиваются раздачей “долларовой ликвидности” банкам. Также Эльвира Набиуллина и Ксения Юдаева вызывают к

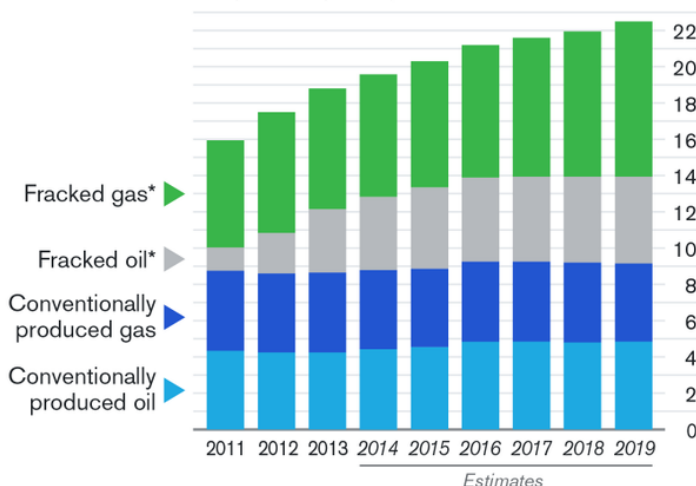
себе [экспортеров](#) и [банки](#) на совещания и пугают их.

## Вкратце:

- Сегодня [Ведомости публикуют статью](#) о подготовленном Госдумой ко второму чтению законопроекте регулирования «розничного Форекс». Вот основные новации:  
*«На Западе регулятор может получить доступ к истории сделок, ко всем деталям работы сервера. Это позволяет определить, были ли махинации», — говорит директор по развитию группы компаний «Телетрейд» Тимур Мычелкин. Новая редакция законопроекта обязывает форекс-дилеров вести учет всех договоров и операций... [К]омментирует председатель думского комитета по финансовым рынкам Наталья Бурыкина... основная задача... — в том, чтобы фиксировать сделки в ту же секунду, когда они проводятся: «Сделки должны сыпаться в репозиторий». Правда, о репозитории в законопроекте не сказано... Документ обязывает форекс-дилера располагать собственными средствами — не менее 100 млн руб., если средств физических лиц на его счетах не более 150 млн руб.; иначе капитал должен увеличиться на 5% от суммы, превышающей 150 млн руб. «Это требование завышено, ни один из российских игроков рынка форекс ему не соответствует», — протестует зампред правления Центра регулирования внебиржевых финансовых инструментов и технологий (СРО форекс-брокеров) Евгений Машаров... Бурыкина надеется, что закон будет принят до конца года. В документе говорится, что он заработает с марта 2015 г.»*
- [Bloomberg view подготовил статью о том как гидроразрыв \(fracking\) изменил американский рынок](#). Ниже показано как увеличилась добыча в стране (в баррелях нефтяного эквивалента) и как упала доля импорта энергоносителей с ~30% в 2008 до ~10% сейчас.

### Fracking Drives U.S. Energy Boom...

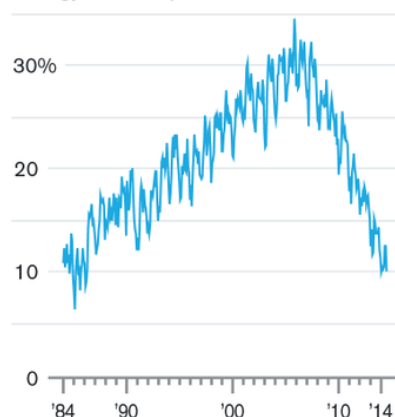
Million barrels of oil equivalent per day



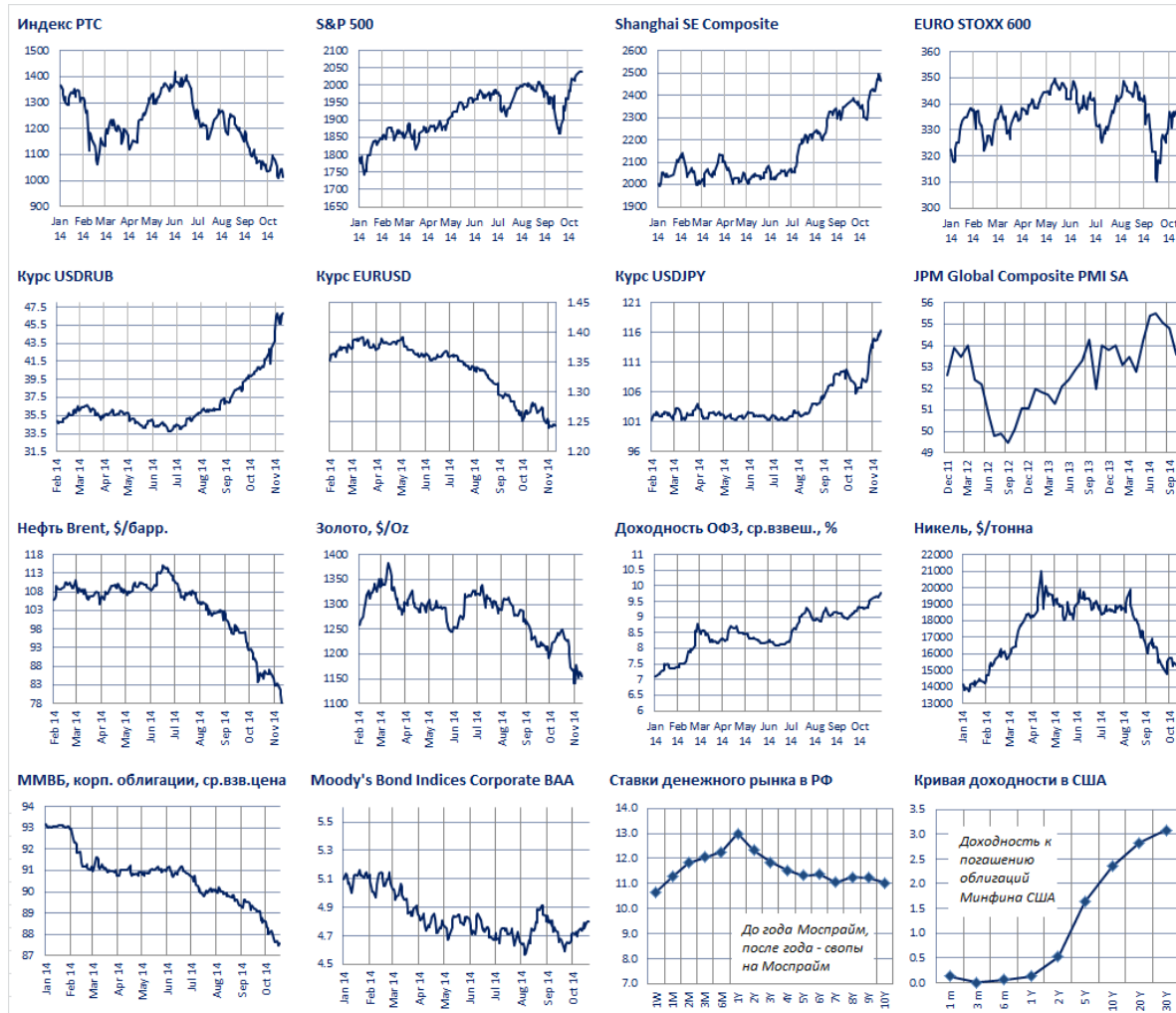
\* Figures include a small portion of fuels produced through unconventional means other than fracking

### ... and Energy Independence

U.S. net energy imports as a share of energy consumption



## Графики:



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.