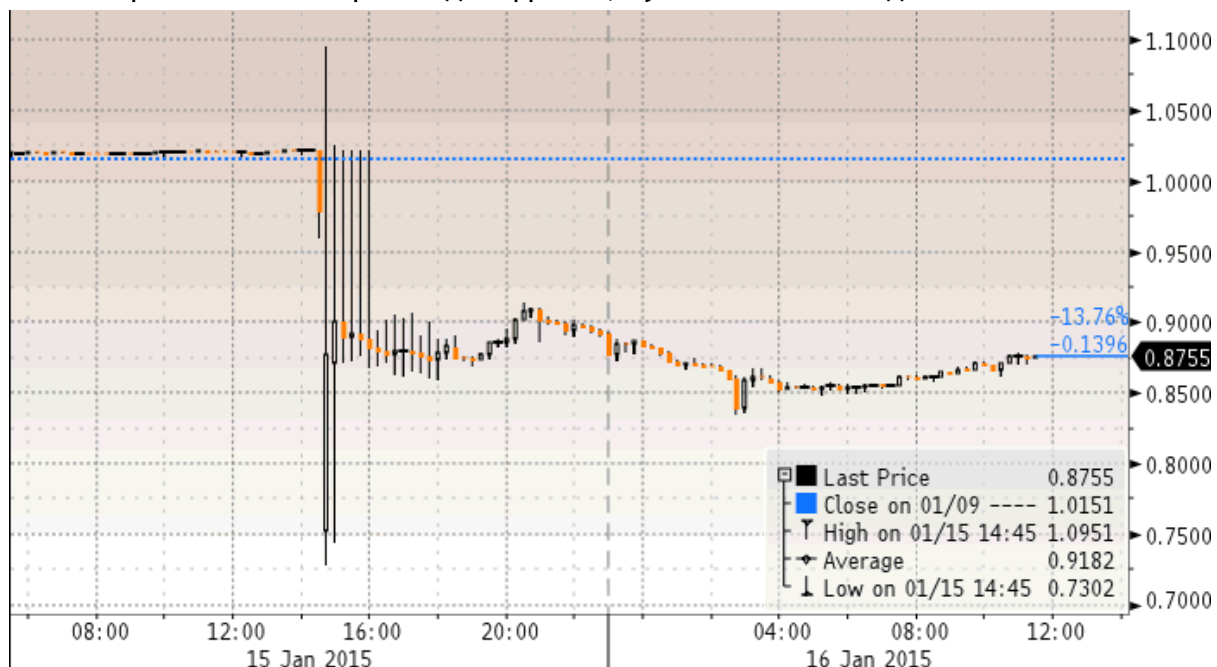


Обзор рынков

Пятница, 16 января 2015

- Вчера в терминологии Н. Талеба была встреча с «черным лебедем». Национальный банк Швейцарии (НБШ) экстренно принял решение о снятии ограничительных рамок для франка, пуская его в свободное плавание.



- Российский рынок сохраняет оптимизм (что фундаментально его поддерживает?), индекс ММВБ вырос на 0,6%, РТС прибавил +2,6%.
- Следующая ласточка банковского кризиса - средний по размерам активов банк «Таврический». Ленэнерго, крупнейший кредитор, просит ЦБ о его санации. Сейчас ЦБ проводит проверку для оценки реального финансового состояния банка.

Комментарий:

Вчера Швейцарский франк провоцировал основную волатильность на финансовых рынках. В СМИ полно эмоциональных оценок со словами «полная неожиданность», «непредсказуемость», «сюрприз», «паника», «распад Еврозоны». Безопасная гавань Швейцария шокировала рынки, отказавшись от жесткой привязки франка к евро на уровне 1,2 £/€, что было сопровождено снижением и так уже негативной процентной ставки по депозитам до -0,75%. Первоначальной реакцией стало резкое укрепление франка на 30% до 0,85 £/€, потом евро немного отыграл свои позиции и по итогам дня закрылся на отметке 0,89 £/€. Вчерашнее событие стало сюрпризом для многих, еще пару дней назад председатель ЦБ Т. Йордан заявлял о сохранении приоритетов монетарной политики, где доминирующая роль отводится поддержке валютного курса в установленных границах. В действиях Йордана можно заметить схожие элементы «динамической несостоятельности макроэкономической

политики», прослеживаемые в поведении главы ЦБ РФ.

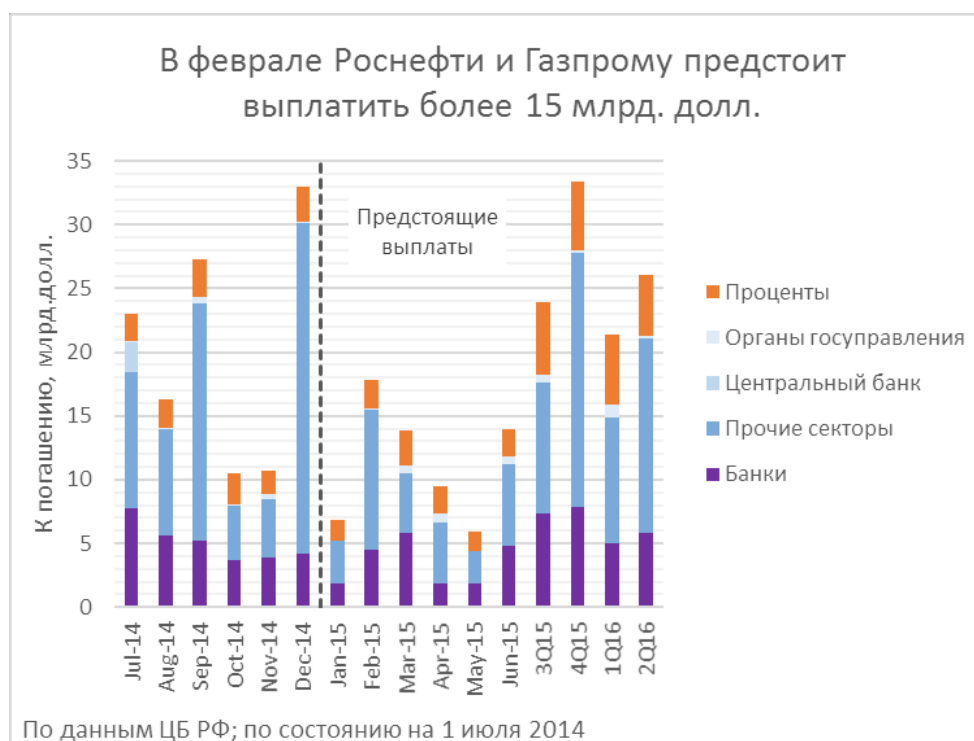
Швейцария приняла решение о привязке курса франка к евро в разгар банковского европейского кризиса в 2011 г., когда потоки капиталов из периферии устремились в Швейцарию как в тихую гавань, что способствовало укреплению франка. Это в свою очередь наносит ущерб местным экспортерам, делая их продукцию менее конкурентоспособной. К таким протекционистским мерам Швейцария прибегала до 70-х, привязав франк немецкой марке, что позволило сдержать укрепление национальной валюты. Очевидно, что привязка к евро это была вынужденная, но временная мера. Банк Швейцарии не может вечно удерживать искусственный потолок, перманентно проводя интервенции. Триггером отпустить курс в свободное плавание, вероятно, послужили заявления Греции о желании выйти из зоны € (25 января в Греции пройдут выборы, лидирующая партия выступает за выход из Еврозоны). В случае выхода центральному банку бы пришлось проводить драконовские интервенции, чтобы удержать эту «стену» (минимальную границу обменного курса). Еще одним аргументом в пользу отвязки стала проводимая ЕЦБ политика количественного смягчения, что оказывает довлеющее влияние на евро. Действия НБШ экономически не лишены логики, но давняя репутация страны со стабильной финансовой системой и анклавом надежных банков теперь под ударом, регулятор может потерять доверие инвесторов из-за столь непредсказуемой политики.

Еще одной «ахиллесовой пятой» стали валюты и экономики стран Восточной Европы, валюты Румынии, Польши и Венгрии упали на примерно 15-16%.

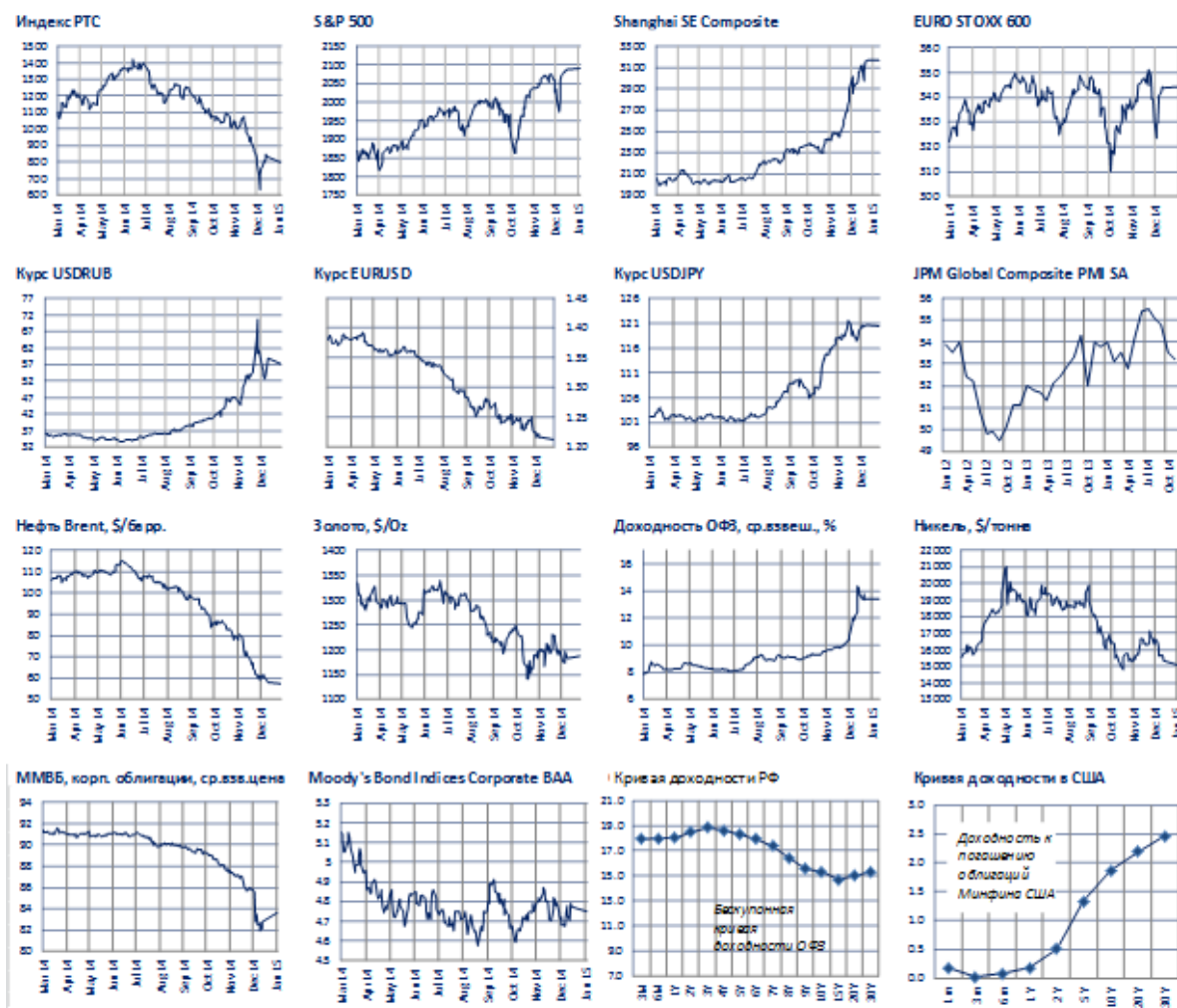
Дело в том, что рассматривая франк как стабильную валюту, многие заемщики брали кредиты и ипотеку во франках. Для понимания серьезности ситуации приведем статистику - в Польше доля ипотечных кредитов во франков составляет практически половину (46%) от общего объема выданных ипотечных кредитов внутри страны. Несостоятельность заемщиков грозит потерями швейцарским банкам. Тема рубля и нефти отошла на задний план. Между тем отечественная валюта показывала вчера сдержанные движения, продемонстрировав небольшой рост 2%, поддерживаемый периодом налоговых выплат. Но дальнейшее движение рубля в ближайшие месяц-два будет, скорее всего, малоприятным.

- Во-первых, есть опасность снижения суверенного рейтинга РФ до мусорного, за чем последует снижение рейтингов по российским корпорациям. Это в априори приведет к росту стоимости зарубежного фондирования для тех, кто еще не попал под секторальные санкции.
- Во-вторых, на первый квартал приходится погашение очередных траншей: в частности, в феврале Роснефти предстоит выплатить 12.38 млрд. долл. и Газпрому 2.51 с учетом займа Газпром нефти. Мы привели статистику из [блога журналиста «Эксперта» С.Журавлева](#), откуда заимствуем еще одну любопытную цитату: *“Из 130.4 млрд. долл. синдицированных займов и евробондов российских компаний, подлежащих, по подсчетам The Wall Street Journal, погашению в 2015-18гг., 85.3 приходятся на 2 подконтрольные группировке компании - Роснефть и Газпром с их аффилированными структурами, а также на 5-ку госбанков...”*. Госструктуры заигрались, иллюзорно считая, что высокие цены на нефть доступное и дешевое зарубежное фондирование будут вечными спутниками.

Но в любой ситуации можно видеть плохое и хорошее. Девальвация рубля как и любой кризис способна иметь и положительную сторону. Дешевающий рубль борется с импортом, что способствует импортозамещению и развитию собственных производственных мощностей.



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.