

Обзор рынков

Понедельник, 17 марта 2014

- Крым высказался за присоединение к РФ. “За” [высказались 95%+](#), явка >80%, что трудно оспорить. Сохраняя лицо, Запад готовит “вторую волну” санкций, которые будут объявлены на этой неделе. Потом возможна “третья волна”, по факту присоединения к РФ.
- Маргинализация России Западом выйдет боком в целом ряде вопросов. Поэтому санкции “второй волны” будут мягкими, необходимыми для сохранения лица. Уже сейчас риторика Запада по отношению к РФ становится более миролюбивой.
- Центробанк РФ [не изменил](#) (сайт ЦБ РФ с пятницы плохо работает, [DDOS-атака](#)) ставки, обещает не снижать “в ближайшие месяцы”, сообщает, что на 11 марта инфляция ускорилась до 6.4%.

Комментарий:

Пятница была крайне волатильным днем, поскольку российские инвесторы старались “занять нужную позу” перед референдумом в Крыму. Паникующие продавали, оптимисты покупали.

Индекс ММВБ днем показывал снижение до минус 5.2%, однако закрытие составило минус 0.8%. Некоторые, наиболее пострадавшие в прошлые дни акции закрылись в плюсе. Индекс ММВБ сейчас находится на минимумах, которые показывал в 2010, затем, в 2011, затем, в 2012 годах, что намекает на возможную “поддержку” с точки зрения теханалитиков. Однако долларовый РТС сейчас на минимумах с августа 2009 года. С точки зрения японских свечей российский рынок в пятницу нарисовал “молоток”, являющийся “разворотной фигурой”. Мы не особо верим в теханализ, но на рынке много людей, которые читали книги по японским свечам и для них это аргумент, что худшее уже, возможно, позади.

Есть некоторый шанс, что российские акции показали новый многолетний минимум в пятницу, однако

мы бы не стали
зарекаться.
Сегодня могут
активизироваться
“ловцы дна”, но
волатильность в
ближайшие дни
будет высокой и
движение не
может быть
прямолинейным.

S&P 500 закрылся
минус 0.3%, слабо

реагируя на крымскую историю - это уровень начала марта. STOXX Europe 600 закрылся минус 0.7%, это минимум с начала февраля.



Давление на рубль оставалось высоким. Бивалютная корзина Центробанка РФ в пятницу, похоже, прошла 4 шага по 5 копеек, это означает, что интервенции составили порядка 6 млрд. долларов. Это рекорд с 3 марта, дня после разрешения использования войск на Украине, когда было продано 11.4 млрд. за день. По нашим подсчетам с 1 по 17 марта было пройдено 15 5-ти копеечных шагов по бивалютной корзине, что означает, что совокупные интервенции Центробанка составили 22.5 млрд. долларов (15x1.5). График ниже позволяет оценить масштаб продаж, которые приближаются к показателям “плавной девальвации” в 2008.



Утекающий из рублей в доллары капитал имеет преимущественно российские корни. Россияне бегут от рублей. Можно предсказывать, что напуганные санкциями Запада россияне будут паниковать еще какое-то время, этот инерционный процесс. История показывает, что такое бегство сменяется возвратом капиталов обратно и обратным укреплением рубля. Трудно предсказать время, когда процесс пойдет вспять.

Санкции. Россия сделал свой шаг, сейчас ответ за Западом, который на неделе будет вырабатывать вопросы санкций. Россия продолжает играть жестко и намекает на возможность использования войск для защиты юговосточных областей Украины. Маргинализация России является крайне невыгодной для Запада. Как раз на прошлой неделе, 12 марта, в рамках проекта Intelligence Squared U.S. прошли дебаты на тему [“Russia is a marginal power”](#) (на английском, доступны видео и транскрипт). Мы рекомендуем ознакомиться с этими дебатами, на которых четко обозначены обе позиции. Есть целый круг вопросов - иранская ядерная программа, решаемые через Совбез ООН конфликты, выбросы парниковых газов, которые нельзя решить без России. Это позволяет нам предполагать, что санкции окажутся крайне слабыми и необходимыми для сохранения лица. Запад изначально выбрал неверный путь конфронтации, по которому не сможет идти дальше.

Вкратце:

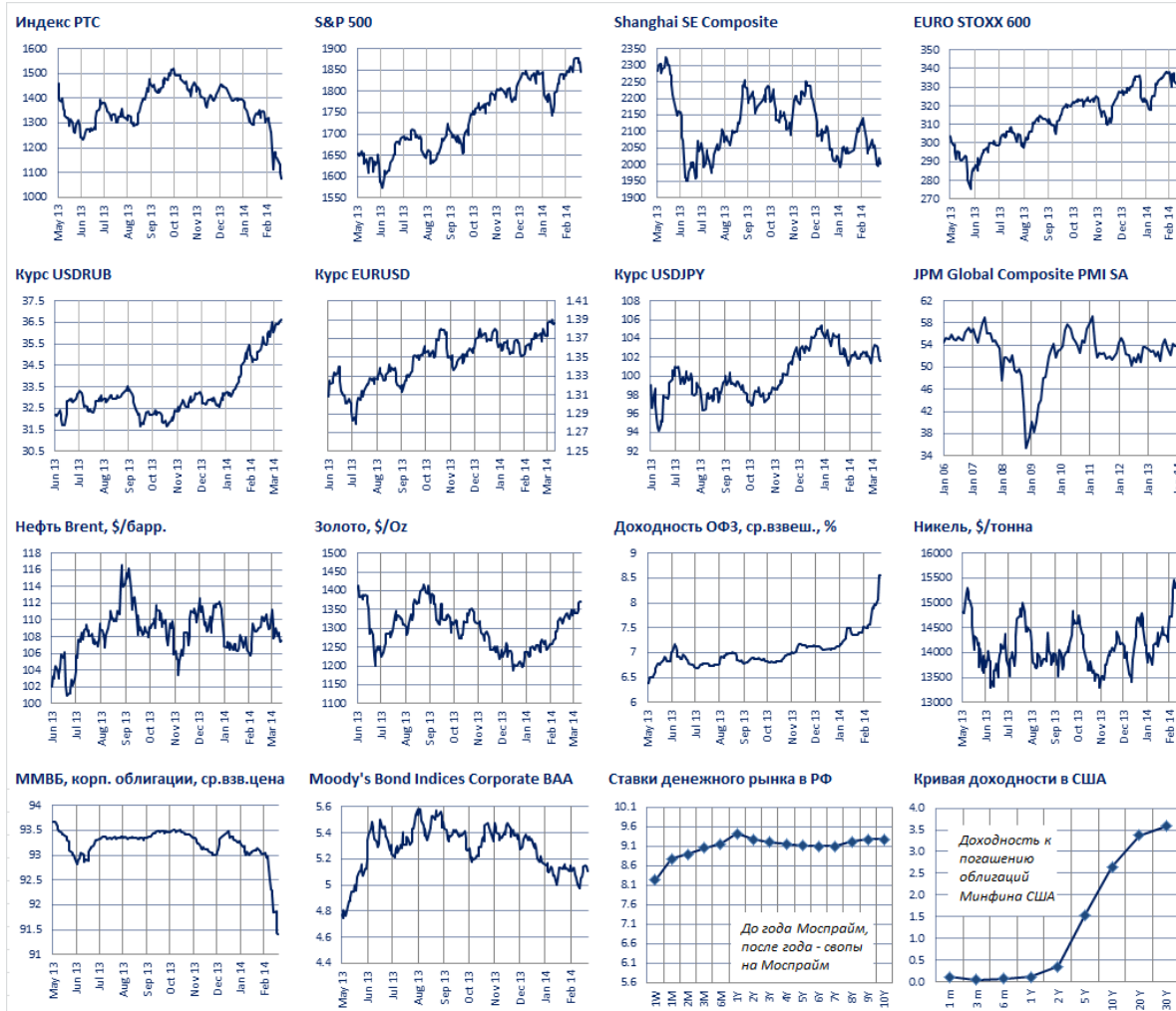
- «Газпром» готов пойти на уступки по цене ради сохранения контрактов с европейскими потребителями. В частности, Eni передает, что в конце апреля они с «Газпромом» заключат соглашение об изменении условий контракта в области правила «бери и плати». Агентство Fitch считает, что Европа может снизить закупки газа у России на фоне политической ситуации вокруг Украины. Еще один источник The Wall Street Journal пишет том, что Европа изыскивает любые возможности для снижения газовой зависимости от России. Очевидно, что быстро Европа не сможет найти замену «Газпрому», а вот в долгосрочной перспективе такой сценарий выглядит вполне реалистичным. Развитие экспорта СПГ США становится еще одним довлеющим фактором на стабильность поставок газа в Европу. По подсчетам Fitch, Европе реально удастся сократить импорт российского газа на 16% к 2018 г.
- Из-за растущего долга Украины перед «Газпромом» под вопросом становится выплата дивидендов. Отсрочка платежа оказывает прямое влияние на недофинансирование инвестпрограммы. Долг Украины за газ на сегодняшний день составляет более \$1,8 млрд. Эту сумму «Газпром» будет вынужден записать в резерв, что означает снижение чистой прибыли. Снижение дивидендов может составить до 30%.
- График ниже (источник: [Rafał Hirsch @rafalhirsch](#)) показывает **валовый региональный продукт регионов Украины**. Черта отделяет территории, где заметно распространен русский язык, на них приходится 49% ВРП.

Fig. 1: Ukraine regions and proportion of % of GDP



Source: Nomura, Ukrainian Statistics office

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.