

Обзор рынков.

Среда, 18 сент. 2013

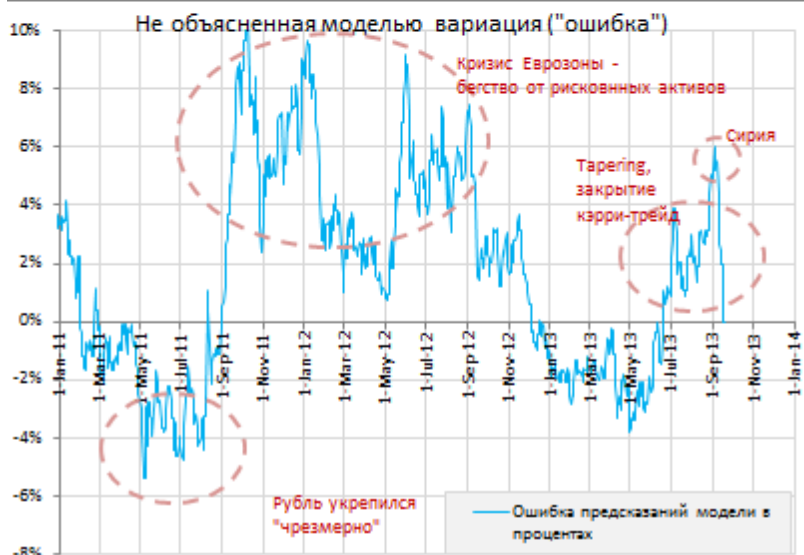
- Началось двухдневное заседание FOMC, результаты будут сегодня в полночь по пермскому времени. Скорость покупки активов на баланс ФРС будет уменьшена с текущих \$85 млрд./месяц (\$40 млрд. MBS + \$45 млрд. treasuries) всего на \$5 млрд., если верить опросу Блумберг. Неделю назад экономисты ждали большего сокращения - на \$10 млрд.
- Рынки акций почти “забыли” новости про tapering и находятся на максимумах. Однако облигации вряд ли смогут показать значительный рост. “Десятки” США на 2.84% годовых предполагают небольшую реальную доходность к ожидаемой инфляции в 2%.
- Рубль укрепился до 32.2 руб./\$ - ровно столько и предсказывает наша модель при текущих ценах на нефть.

Комментарий:

Результаты торгов акциями не велики. Индекс ММВБ +0.2%, наивысшее закрытие с марта. STOXX Europe 600 минус 0.5%, немного откатился с посткризисных максимумов. S&P 500 0.4%, ночью “пробил” круглую 1700 пунктов и находится вблизи исторических максимумов.

Рубль укрепился до 32.2 руб./\$ это равно модельному курсу, при текущей цене на нефть (модель основана на регрессионной зависимости реального курса рубль доллар к реальной нефти с 2009 по 2013 гг.)

Рубль был дешевым по



сравнению с модельным курсом больше 3-х месяцев, что показывает ограниченность фундаментального анализа.

Отклонения от ожидаемой “равновесной” цены могут сохраняться очень долго. Так, предыдущий подобный эпизод, когда рубль был “дешев”, связанный с европейским долговым кризисом длился больше 1 года (сентябрь 2011 - ноябрь 2012 гг.). Тот, кто пытался бы делать ставку на укрепление рубля был бы вынужден терпеть длительное время.

Мы даже не говорим о том, что фундаментальный анализ является отвратительным инструментом для выбора удачного времени покупки. Регулярно встречается ситуация, когда покупка недооцененного актива оборачивается убытками, поскольку недооценка становится еще больше.

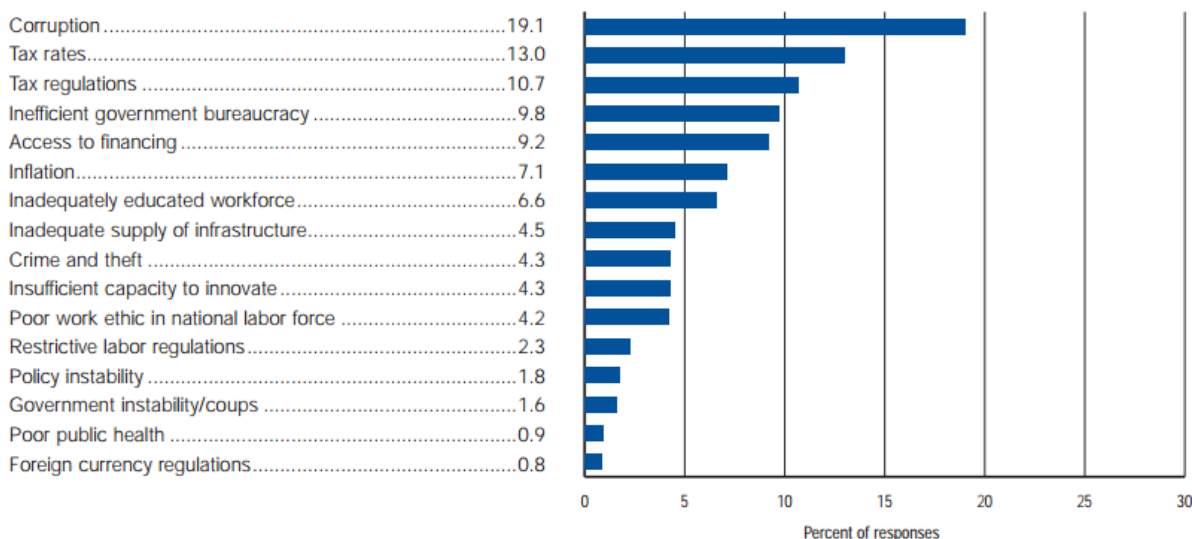
Однако в нашем случае модель имеет практический смысл и позволила нам немного заработать. В начале лета мы открывали позиции на укрепление рубля на фьючерсах, что позволило нам получить около 4% прибыли, что развивается на следующие части. Примерно 1.5% - принесло направленное движение рубля, около 0.5% - спекуляции внутри периода (открытие, закрытие позиций) и около 2% - процентные разницы, возникающие из-за высоких ставок рубля по сравнению с долларовыми (см. [“теория паритета процентных ставок”](#))

Разное:

- Недавно World Economic Forum (WEF) опубликовал [“Global Competitiveness Report 2013-2014”](#).

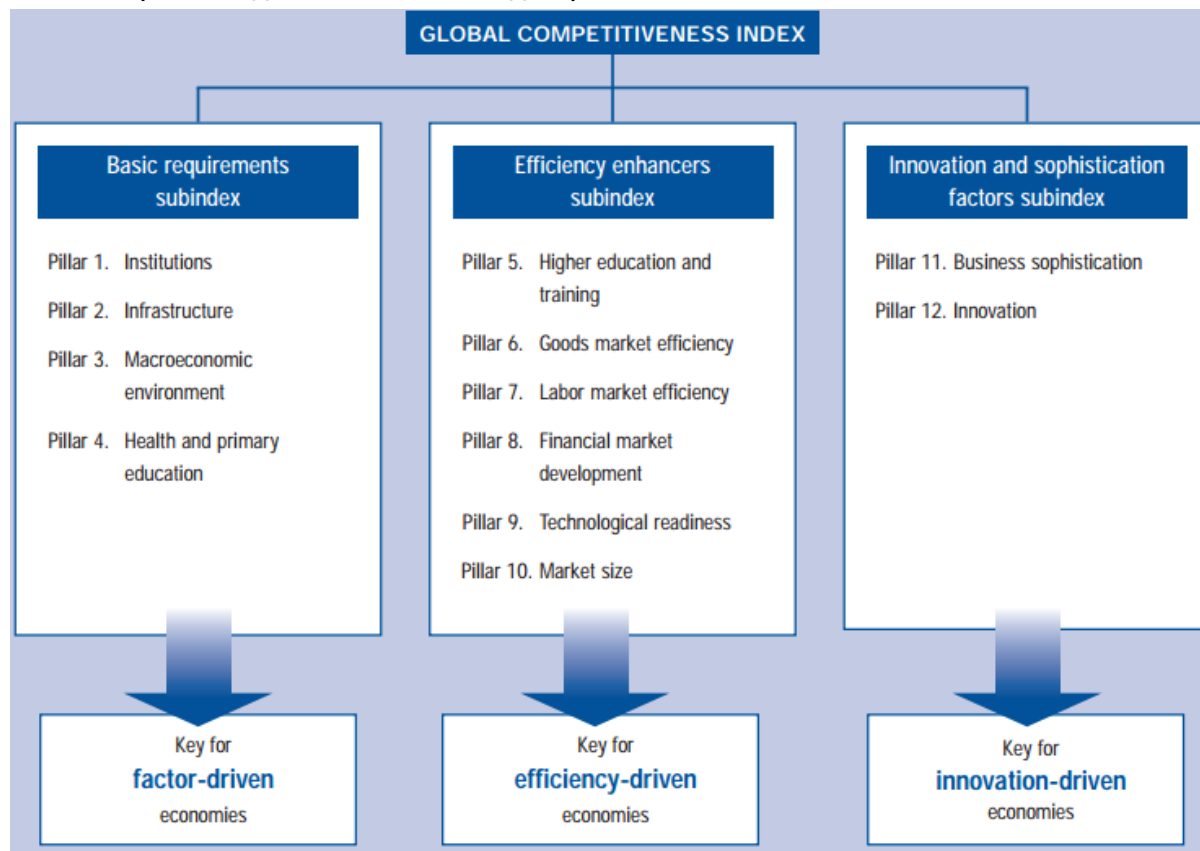
Наиболее проблемными для России называются следующие факторы:

The most problematic factors for doing business

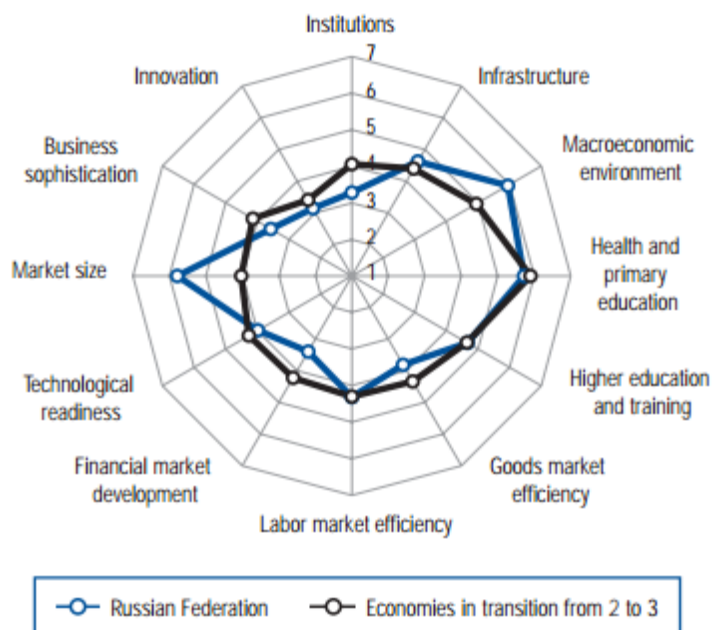


Логика развития стран предполагает три стадии: начальный рост бедных стран определяемый факторами производства. Затем следует рост, определяемый эффективностью для стран со “средним доходом”. И на финальной стадии для

богатых стран, происходит рост, движимый инновациями. WEF выделяет 12 основных “стержней”, определяющих успех. Однако влияние этих стержней является разным для названных стадий развития.



Сравнительное положение России по “стержням” характеризует следующий график. Положительными являются размер рынка, неплохая макроэкономика (в т.ч. из-за низкого госдолга).



Из стран BRIC Индия находится на самой первой ступени, Китай - на средней, а

Россия между второй (страны со “средним” доходом) и последней (богатых).

Таблица из этого доклада ниже показывает сравнительное положение стран.

Stage 1: Factor-driven (38 economies)	Transition from stage 1 to stage 2 (20 economies)	Stage 2: Efficiency-driven (31 economies)	Transition from stage 2 to stage 3 (22 economies)	Stage 3: Innovation-driven (37 economies)
Bangladesh	Algeria	Albania	Argentina	Australia
Benin	Angola	Bosnia and Herzegovina	Barbados	Austria
Burkina Faso	Armenia	Bulgaria	Brazil	Bahrain
Burundi	Azerbaijan	Cape Verde	Chile	Belgium
Cambodia	Bhutan	<u>China</u>	Costa Rica	Canada
Cameroon	Bolivia	Colombia	Croatia	Cyprus
Chad	Botswana	Dominican Republic	Estonia	Czech Republic
Côte d'Ivoire	Brunei Darussalam	Ecuador	Hungary	Denmark
Ethiopia	Gabon	Egypt	Kazakhstan	Finland
Gambia, The	Honduras	El Salvador	Latvia	France
Ghana	Iran, Islamic Rep.	Georgia	Lebanon	Germany
Guinea	Kuwait	Guatemala	Lithuania	Greece
Haiti	Libya	Guyana	Malaysia	Hong Kong SAR
<u>India</u>	Moldova	Indonesia	Mexico	Iceland
Kenya	Mongolia	Jamaica	Oman	Ireland
Kyrgyz Republic	Morocco	Jordan	Panama	Israel
Lao PDR	Philippines	Macedonia, FYR	Poland	Italy
Lesotho	Saudi Arabia	Mauritius	<u>Russian Federation</u>	<u>Japan</u>
Liberia	Sri Lanka	Montenegro	Seychelles	Korea, Rep.
Madagascar	Venezuela	Namibia	Slovak Republic	Luxembourg
Malawi		Paraguay	Turkey	Malta
Mali		Peru	Uruguay	Netherlands
Mauritania		Romania		New Zealand
Mozambique		Serbia		Norway
Myanmar		South Africa		Portugal
Nepal		Suriname		Puerto Rico
Nicaragua		Swaziland		Qatar
Nigeria		Thailand		Singapore
Pakistan		Timor-Leste		Slovenia
Rwanda		Tunisia		Spain
Senegal		<u>Ukraine</u>		Sweden
Sierra Leone				Switzerland
Tanzania				Taiwan, China
Uganda				Trinidad and Tobago
Vietnam				United Arab Emirates
Yemen				United Kingdom
Zambia				<u>United States</u>
Zimbabwe				

Для России проблемными являются государственные институты (суд, госуправление, силовые органы), есть проблема с инновационной активностью. Вот цитата: “*On the other hand, the country continues to receive a poor assessment of its public institutions (118th) and shows a lack of innovation capacity (78th). Russia suffers from inefficiencies in the goods (126th), labor (72nd), and financial (121st) markets. The weak level of competition (135th)—caused by inefficient anti-monopoly policies (116th) and high restrictions on trade and foreign ownership as well as a lack of trust in the financial system (132nd)—contributes to this inefficient allocation of Russia’s vast resources, hampering higher levels of productivity in the economy. Moreover, as the country moves toward a more advanced stage of economic development, its lack of business sophistication (107th) and low rates of technological adoption (127th) will become increasingly important challenges for its sustained progress*”.

- «Пава» проводит делистинг. Сельхозкомпания, производящая муку, отруби и кормовые смеси, из-за низкой капитализации и объёма торгов решила исключить свои акции из списков Московской биржи. В 2005 г. при IPO компания оценивалась

в 2,2 млрд. руб. (сейчас порядка 340 млн. руб., и это не считая инфляции), а представители компании заявляли, что главная цель - это «создание публичного образа» компании. Сейчас компания имеет высокую долговую нагрузку - Чистый долг/EBITDA-8, низкую рентабельность - сказывается высококонкурентный сегмент рынка. Параметры оферты компания не раскрывает.

- **Сегодня в СМИ пестрят заголовки о краже акций «Газпрома» таганской ОПГ.** Стало известно, что мошенники, входящие в таганскую преступную группу, украли акции «Газпрома» на сумму порядка 0,5 млрд. руб. и пытались похитить акции «Сбербанка». Традиционно схема выглядит так: покупаются данные из реестра о собственниках акций и их долях, после чего идет подлог документов для регистратора, в частности распоряжение о переводе бумаг на другое лицо, и далее бумаги продаются на рынке. Это уже далеко не первый случай биржевого мошенничества за последнее время, что свидетельствует о несовершенстве нормативного регулирования. Регистраторы в свою защиту оправдываются, что «подделки бывают очень высокого качества» и представляется затруднительным выявить мошенничество.

Подобные случаи происходили и в Перми. Например, это [история Ломакина с акциями «Уралкалия»](#) или [история Санаева с акциями «Уралсвязьинформа»](#).

Местное:

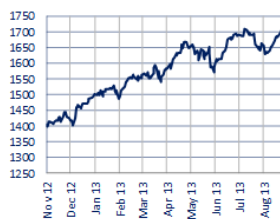
- **Дефицит бюджета Пермского края растёт.** По данным министра финансов края О.Антипиной дефицит по итогам 2013 г. составит 16,3 млрд. руб. На следующий год ожидается дефицит в 11,8 млрд. руб. Доходы по состоянию на 1.09.2013 упали на 7,1%, в основном за счёт снижения поступлений по налогу на прибыль организаций на 20%. Расходы при этом выросли на 3,7%, основные приросты по статьям «Национальная экономика», «Образование» и «Культура и кинематография». Похоже в ближайшем времени правительству края придётся влезать в долги, чего до сих оно пыталось избежать.

Конъюнктура:

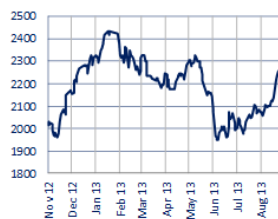
Индекс РТС



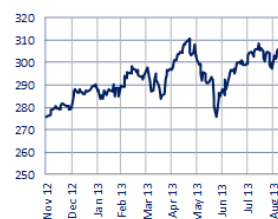
S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



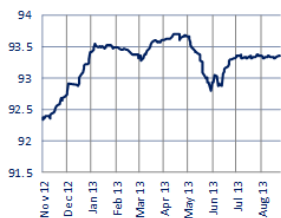
Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.

Дисклеймер

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.