

Финансовые рынки. Среда, 18 декабря 2014

- Еще не все пропало. Сегодня мы становимся оптимистами. У РФ есть шанс избежать спада в экономике, остановки работы банковской системы и, даже, восстановить курс рубля, если правительство и ЦБ будут вести верную политику. Нужна "большая базака" (в терминологии Хэнка Полсона, министра финансов США в кризис 2008 г.).
 - Как мы не раз писали, правительство РФ должно пообещать рефинансировать любые внешние долги, возникшие до октября 2014. И движение в этом направлении есть.
Тратиться на это должно **130-150 млрд. долл. в год**. Если это будет выполнено, то при цене на нефть 58 (была вчера утром) курс составит 43-44 руб./долл. Наша презентация об этом доступна по ссылке:
http://www.slideshare.net/slideshow/embed_code/42812657
 - Ранее ЦБ боролся с курсом интервенциями, это плохое решение. Предоставление частникам валютного кредита за счет валютных резервов/фондов - это то, что "доктор прописал", поскольку это позволит снять давление на рынке внутреннего кредита РФ, поскольку объем внутреннего кредита на всех не хватит.
- Похоже, правительство очнулось от сна, движется в верном направлении. Нам это внушает оптимизм. Сегодня В.В.Путин проводит большую пресс-конференцию, в 12:00 по МСК (а завтра Путин еще [встречается](#) с бизнесом). Так что сегодня президент должен объявить план действий, а часть мероприятий уже известна (кадровых решений, похоже, не ожидается).
 - Вчера были сообщения, что Минфин продаст остатки на счетах, валюту на 7 млрд. долл. (это немного и не важно)
 - [Сообщается](#), что госкомпании заставят ритмично продавать валюту, запретят держать валютные остатки, превышающие те, которые были на 1 октября. (это тоже слабый ход, не решающий основной проблемы)
 - Будут выкупаться валютные облигации госкомпаний на первичном и вторичном рынке. Этот последний пункт - то, что мы ждем уже два месяца. [См. обзор от [13 октября](#), когда мы предсказывали 57 руб./долл. при цене 90 долл. за баррель, а также банковский кризис. Чтобы предотвратить это мы тогда написали: "должен вмешаться Центробанк РФ. Для этого он должен начать рефинансировать внешние валютные долги за счет собственных международных резервов. Тогда недостаток валюты на валютном рынке исчезнет и указанный обвал рубля может не произойти"]
- Еще вчера активизировался Центробанк, [выпустивший документ](#) "О мерах Банка России по поддержанию устойчивости российского финансового сектора"
 - Лучшая мера из предложенных, это пункт 3, "о предоставлении банкам средств в иностранной валюте" в виде РЕПО и "обеспеченных кредитными требованиями в иностранной валюте к нефинансовым организациям".
 - Также ЦБР, правительство готовят меры докапитализации банков, что связано с низким уровнем достаточности в системе.
 - Остальные меры паллиативные, но нужные текущих условиях. А именно:
 - Временный мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг (это позволит "рисовать" балансы банков, чтобы выглядели

лучше, чем на самом деле; другой аргумент: котировки рынка временно “не правильные”, поэтому на их временно не учитываем)

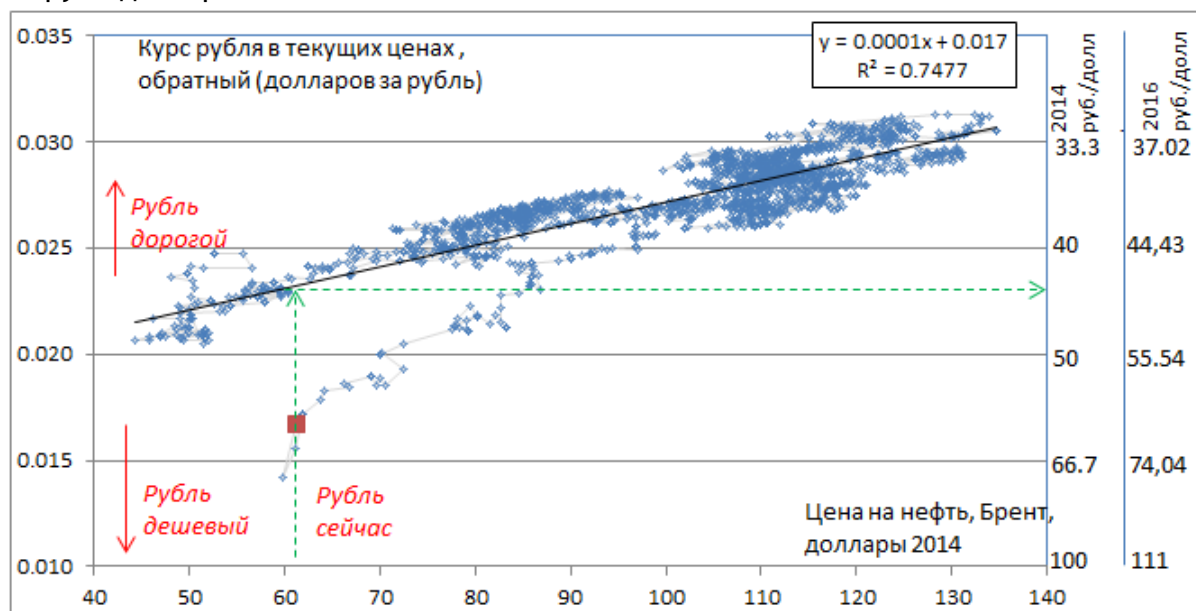
- Временно использовать при расчете пруденциальных требований курс, за предыдущий квартал. Также можно не создавать резервы, для компаний из списков. Есть другие меры. (все это, тоже - “рисование отчетности”)

- Банк России обещает при необходимости поддержку центральному контрагенту на Московской Бирже, чтобы участники были уверены в надежности клиринга (уверенность в расчетах и устойчивости системы торгов - это хорошо)

- В таких условиях неплохо дать определенный прогноз. Мы становимся оптимистами, худшее для рубля уже позади. Еще конкретнее: курса 80 руб./доллар мы не увидим еще много лет (при разумных ценах на нефть, скажем, не ниже 50). Пик пройден



- Рубль в ближайшие недели и месяцы будет колебаться в диапазоне 40-70/доллар. Если “базука” окажется большой (предоставление 120-150 млрд. кредита в год), а ставка ЦБ будет быстро снижена обратно к 11%, тогда курс сможет опуститься ниже 50 руб./доллар.

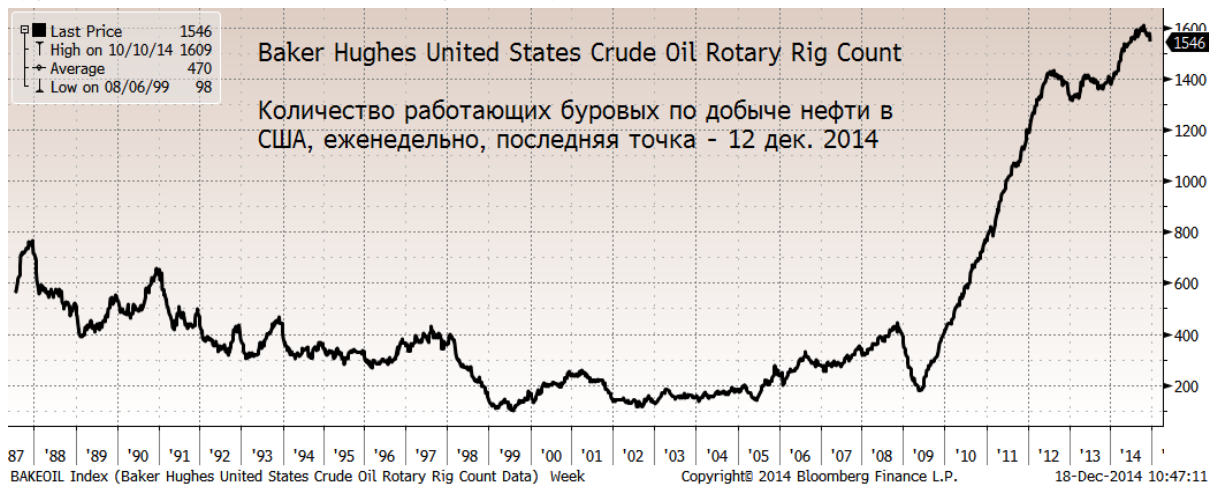


- Логику возврата к 44 руб./долл. при достаточном большом предложении валютного

кредита может проиллюстрировать этот график, предполагающий возврат к прежней зависимости, если санкционный перекося платежного баланса исчезнет.

Курс для нас не является слишком большой проблемой, он действительно выгоден бизнесу (и краткосрочно не выгоден потребителям). Больше мы боимся банковского кризиса и сокращения кредита, которое способно обвалить экономику РФ. Новости от ЦБ и правительства нам внушают оптимизм.

- **Рефинансирование - лучшее решение** еще и потому, что при значительном ухудшении экономики и рубля правительство, Путин и Центробанк могут пуститься во все тяжкие и пойти на неортодоксальные меры, как-то: введение ограничения капитала, “стратегический/политический дефолт”.
- Сегодня Улюкаев публикует [в Ведомостях интервью](#) (дано в понедельник, еще до ставки ЦБ в 17% и 80 руб./долл(, в котором заявляет: “Я был плохим прогнозистом, когда полагал, что санкции не введут или что введут ненадолго”. Говорит, что случился тройной кризис, “идеальный шторм”, который “мы сами и готовили”. Надеемся, обвал рубля до 80/доллар и 100/евро стал хорошим стимулом очнуться.
- Активность правительства внушает оптимизм не только нам, но и позволила рынкам пережить испуг. Вчера длинные ОФЗ 26207 снизились в доходности до 13,77% на 222 б.п. (были почти на 16% годовых), это 19.3% в курсовой цене. Долларовый индекс РТС вчера вырос на 14%. Надеемся, это не “отскок дохлой кошки”.
- На рынках возникает консенсус, что цены на нефть смогут начать восстанавливаться только во второй половине 2015 года. Консенсус - опасная вещь, чреватая сюрпризами, но пока мы также ждем восстановления цен на нефть ближе к 80 ближе к концу 2015. Дебит скважин сланцевой нефти быстро падает, вот только буровая активность в США по-прежнему высока.



- Нефть вчера немного отскочила, в течение дня случился рост с 58.8 до 63.5 по бренту, сейчас 61.4/баррель.
- Относительно хорошая новость для бизнеса: [с В.Евтушенкова сняли домашний арест](#). АФК Система +10%, но по-прежнему рублевые котировки вблизи минимумов с 2009, а в долларах ниже этого. Однако уголовные дела вокруг Башнефти продолжаются, вопрос с дивидендами висит, вчера суд одобрил заочный арест Урала Рахимова.
- ФРС провела 2-х дневное заседание по монетарной политике. Начало повышения ставок должно начаться в середине 2015, а возврат к “нормальным уровням” не ранее 2017 года. Итого, около 1-1.5 лет на цикл повышения, а Джаннет Йелен заявила, что будет “терпеливой” в вопросах повышении ставок.

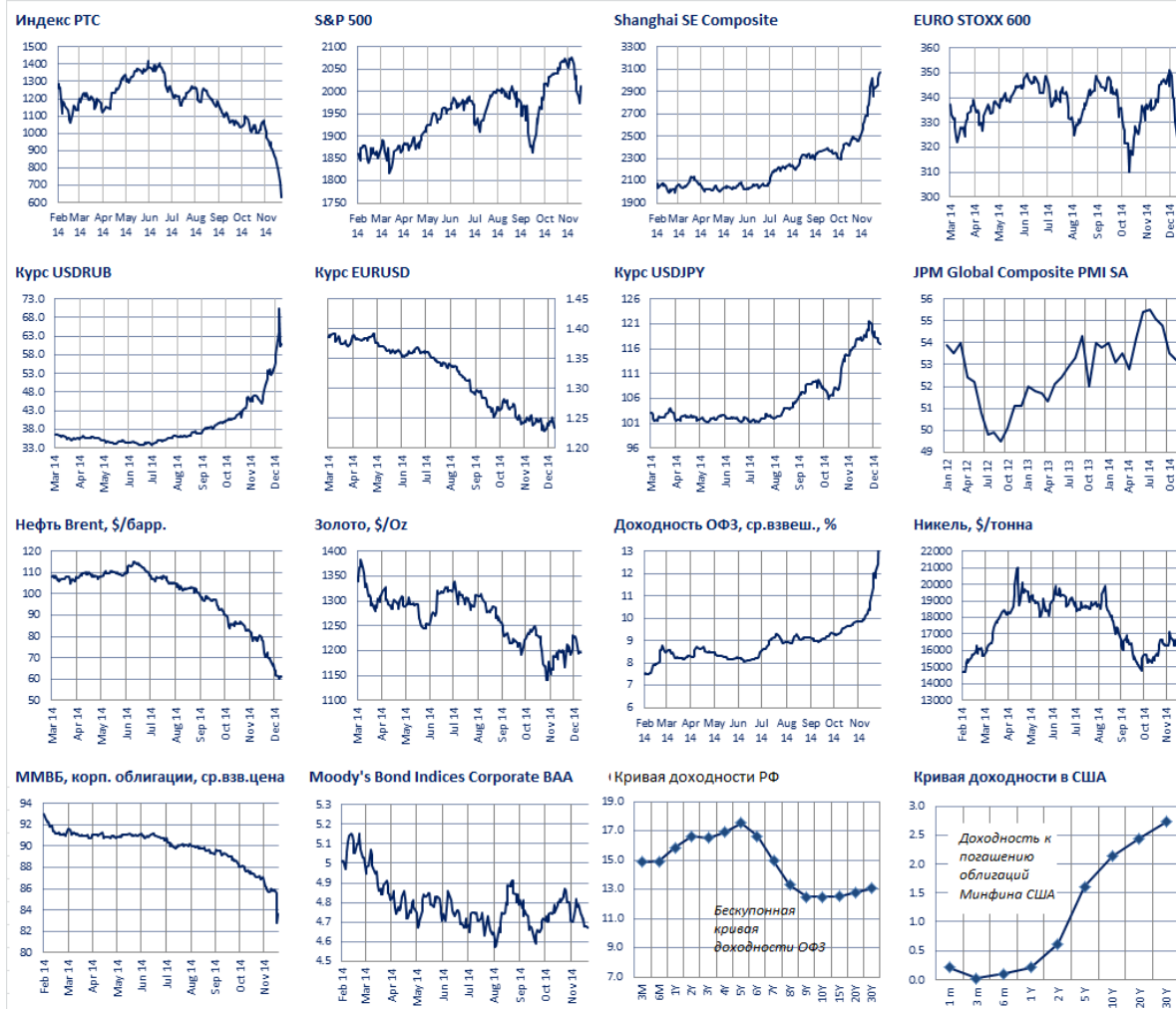
- На этих новостях Standard & Poor's 500 вчера вырос на 2%, самый резкий дневной прирост. Обвал рубля волновал инвесторов в США, так что Джаннет Йелен вчера заявила, что ситуация в РФ не окажет влияния на экономику Штатов.
- STOXX Europe 600 вырос на 0.14%. Сегодня пройдет саммит ЕС, на котором “одной из тем обсуждения по этому разделу станет ситуация в российской экономике и курс рубля” (цитируем Интерфакс).
- Как бы мы не относились к Западу и его мерам против РФ, там раздаются голоса о том, что падающая экономика РФ представляет проблему для всего мира. См. в [статью в Bloomberg View](#), в которой Россию называют “Кипром с ядерными ракетами” (Cyprus with nukes).
- «Мечел» предлагает новый план реструктуризации долга. Речь идет о конвертации валютной задолженности в рублевую со сроком рефинансирования до 10 лет и выпуске конвертируемых рублевых облигаций. Средства от размещения бондов будут направлены на выдачу кредита И. Зюзину, который выкупит допэмиссию в размере 75% увеличенного (в 4 раза) уставного капитала. Полученные акции могут выступить в качестве залога по конвертируемым облигациям. Если Зюзин выкупит 75% увеличенного капитала, то доля акций, находящихся в свободном обращении, составит порядка 8%, что будет означать крайне низкую ликвидность. Новая схема навряд ли устроит банков-кредиторов, так как банки не получают операционный контроль над «Мечелом».



Copyright© 2014 Bloomberg Finance L.P.

18-Dec-2014 11:21:31

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.