

Обзор рынков.

Четверг, 19 сент. 2013

- No taper rally. Массовое закрытие “шортов”, напрасно открытых спекулянтами в ожидании ужесточения политики ФРС.
Комитет по открытым рынкам ФРС США не стал снижать объем QE размером \$85 млрд. в месяц. Это сюрприз, идет вразрез с предыдущими намеками ФРС и консенсус-ожиданиями аналитиков, которые ждали сокращение покупок на единицы-десятки миллиардов долларов в месяц.
 - S&P500 резко подпрыгнул, закрылся +1.22%, новый исторический максимум. Американские десятки: 2.9->2.7% годовых.
 - Развивающиеся рынки акций выросли еще больше. Ibovespa Бразилии +2.6% если считать в реалах, а долларовый прирост +5%. Мексиканский индекс MexVol +1.9% в нацвалюте и +4.6% в долларах.
 - Азия сейчас растет порядка +1 ... +3%. Индонезия (страдавшая от оттока капитала в августе вместе с Индией) по индексу JCI сейчас +4.5%
- Рубль больше не дешевый и, даже, немножко дорогой. Центробанк РФ, похоже, [прекратит интервенции в поддержку курса, продолжавшиеся с 30 мая](#) в ходе которых было потрачено \$16.5 млрд., что составляет всего-то 3% от резервов ~\$0.5 трлн.

Комментарий:

Решение ФРС оставить текущий режим QE без изменения оказалось сюрпризом, оно отчасти противоречило предыдущим заявлениям. В итоге случился рост почти всех активов - от облигаций и акций до золота и товарных рынков. В комментариях Блумберг есть фраза: “ taper off, risk on”, но она не слишком верно отражает смысл.

Можно случившееся интерпретировать как падение доллара ко всем остальным активам. За ночь выросли почти все валюты. Так, рубль укрепился на 1.8%, сейчас 31.7 руб./\$ - это максимум с июня. При текущей цене Брента \$110.5 за барр. рубль оказался впервые за 4 месяца



“переоценен” относительно модельного курса. Рост рубля не уникален. Индийская рупия поднялась +3%, а бразильский реал +2.4%. Евро установил максимум к доллару с февраля - 1.353 \$/евро.

Европа и Россия закрылись раньше решения ФРС (оно было в 00:00 по Перми). Вчера STOXX Europe 600 поднялся +0.4%, сегодня собирается установить новый посткризисный максимум. Фьючерс на индекс РТС вырос ночью на схожую величину +4%, предсказывая чуть больше чем +2% индексу ММВБ с открытия.

Причина роста развивающихся рынков, похоже, кроется в закрытии “шортов”. Нам нравится следующий комментарий из [FT beyond brics](#):

“People were betting on the Fed to taper and they didn’t so now they (investors) have to re-weight their investments. If you were short emerging markets or interest rates, this news will force you...to adjust”

Ожидание повышения процентных ставок в США означало, что возможны “внезапные остановки” ([sudden stop](#)) потоков капитала на развивающиеся рынки, способные вызвать долговые, валютные, бюджетные кризисы. Подобное уже случалось в 80-е или 90-е, например, “[Текила-кризис](#)”. Возможно, были отдельные хедж-фонды и другие игроки, делавшие ставки против активов развивающихся стран, когда неожиданное решение ФРС сохранить мягкость заставило их закрывать позиции. Как это обычно водится на финансовых рынках, резкие движения происходят потому, что определенная группа игроков заняла неверную позицию, поняла что ошиблась, и спешно закрывает ее.

Повышение ставок ФРС остается отдаленной перспективой. По итогам вчерашнего заседания для [17 членов FOMC будущее ставки ФРС выглядит следующим образом](#):

Target federal funds rate at year-end	2013	2014	2015	2016	Longer run
0.25	17	14	2		
0.50			1	1	
0.75			5		
1.00		2	3	1	
1.25		1	1		
1.50			2	1	
1.75				5	
2.00				2	
2.25					
2.50				2	
2.75				2	
3.00			2		
3.25			1		1
3.50					2
3.75					1
4.00				2	10
4.25				1	3

Только 3 представителя считают, что повышение ставок должно пройти в 2014 г., 12 считают что подходящее время - 2015 год, и еще 2 считают, что это нужно начать повышать ставку с нуля в 2016.

Подавляющее большинство (10 из 17) считает, что средняя долгосрочная ставка ФРС должна быть на уровне около 4% в среднем. Нет сомнений, что ставка будет повышаться, двигаясь к этому уровню, но до этого пока далеко.

Политика дешевых ставок ФРС провоцирует спекулянтов двигаться в рискованные активы, занимать позиции кэрри-трейд, использовать кредит, не задумываясь о возможности высыхания ликвидности. Решение FOMC означает продолжение “вечеринки”, как это демонстрирует высказывание CIO из Wells Fargo.

“It's like being at a party and more beer shows up.”

— Eric Davidson, deputy chief investment officer at Wells Fargo Private Bank, on the Fed decision to not taper.

Конечно, не следует забывать о том, что задачей ФРС является убрать со стола чашу с пушнем в то время когда вечеринка продолжается (“to take away the punch bowl just as the party gets going”, как это [формулировал один из руководителей ФРС в прошлом](#)). Так что tapering еще состоится. Но не сейчас. И спекулянты уже начеку.

В мае потери были у тех, кто играл в кэрри-трейд. В сентябре потери оказались у тех, кто играл против кэрри-трейдеров. Сейчас и у тех и у других побитые бока, и мало желания делать активные ставки. ФРС устроила и тем и другим выволочку пообещав и не сделав.

Так что ближайшие месяцы должны оказаться куда спокойнее. Tapering состоится рано или поздно, но уже не вызовет столь большой волатильности, как мы видели за последние месяцы.

Разное:

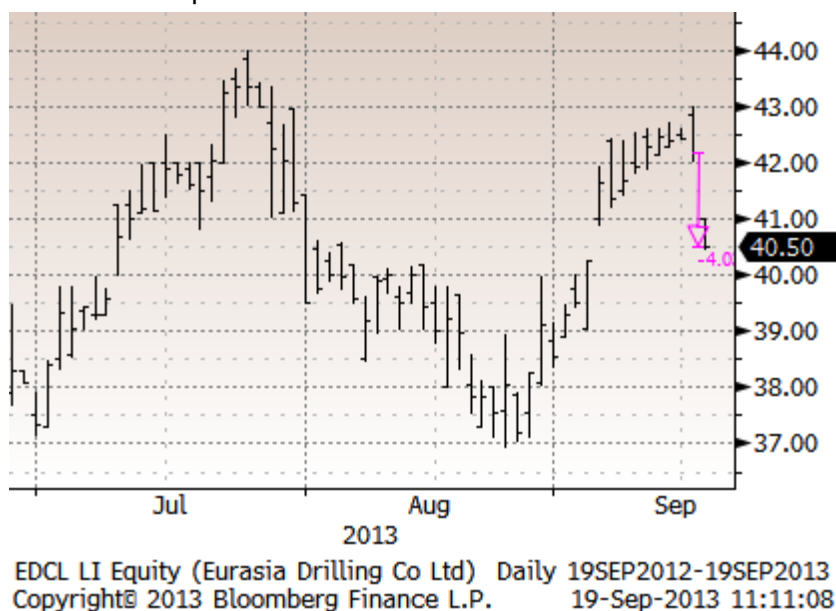
- Правительство РФ уже с 2015 года задумывается чтобы **обязать госкомпании выплачивать 35% дивидендов от чистой прибыли по МСФО**. Об этом заявил первый вице-премьер Шувалов. “Очень много разногласий и сопротивляющихся, но, поскольку нам нужно консолидировать доходы бюджетной системы, сегодня [на заседании правительства] прозвучало, что надо начинать с 2015 года”.

- [Блумберг публикует обзорную статью](#) о компании **Eurasia Drilling**. Сообщается, что от роста добычи нефти - до 10,52 млн. барр./день на +6.9% за 5 лет - в России выиграли не столько ЛУКОЙЛ или Роснефть, сколько Eurasia Drilling. Это связано с тем, что компании прокладывают “километры горизонтальных скважин” и создают спрос на услуги буровиков.

Eurasia Drilling собирается строить по 4 буровых установки в год и рассчитывает на рост выручки +20% ежегодно. Также Eurasia может рассмотреть возможность покупки бурового бизнеса Роснефти, доля которого на российском рынке составляет 9%, о чем заявил глава и основной владелец компании Джапаридзе (сейчас у Евразии около 29% рынка).

Компания также рассчитывает на рост добычи сланцевой нефти в России, которая по расчетам Минэнерго может составить 0.44 млн. барр./день в 2020 году по сравнению с нулем сейчас.

Сообщается, что компания не испытывает нужды в заемных средствах и собирается платить дивиденды по 25-30% от чистой прибыли.
- Другая новость, об этой компании. **Основной владелец компании Джапаридзе продает акции Eurasia Drilling**. Накануне подконтрольная ему компания Margin Finance выставила 2 млн. (1.36% от общего количества) ГДР на продажу по цене \$40. Но источник Блумберг сообщает, что спрос оказался большим и пакет был увеличен до 3 млн. (2%) и ушел по цене \$40.5 за ГДР. Это можно сравнить с ценой закрытия 17-го сентября \$42.85, за день перед сделкой. Так что дисконт первоначального предложения составлял 6.65%, а финальный оказался 5.5%. В результате продажи, акции компании вчера упали на 4.4%. По нашим прикидкам у Джапаридзе остается около 50% акций.



- Вчера наблюдательный совет ВЭБа одобрил выделение кредита в \$2,654 млрд. «Мечелу» на освоение «Эльгинского месторождения». Срок целевого кредита 13,5 лет с отсрочкой погашения до 2017 г., когда проект должен выйти на плановую

мощность в 11,7 млн. т. угля. При этом выделение планируется осуществить тремя кредитными линиями в \$150 млн., \$2,085 млрд. и \$418,7 млрд. Причём первый будет бридж-кредитом и будет погашен за счёт последующего транша, поэтому фактический объём долга составит \$2,5 млрд. ВЭБ получит в залог 49% долю в дочерней компании «Мечела», куда будут выведены лицензия на «Эльгу» и её активы, и сможет ввести 2 из 6 благодаря покупке 0,1% уставного капитала дочки. Новость однозначно положительна для «Мечела», поскольку не увеличит общую долговую нагрузку, что позволит сохранить параметры в пределах обозначенных ковенантами, а также закончить проект освоения угольного месторождения.

- **Проблему дефицита бюджета в Минфине предлагают частично решить за счет дивидендов госкомпаний.** Проект бюджета на 2014-2016 гг. предполагает увеличение дивидендных выплат для госкомпаний до 35% от прибыли по стандартам МСФО. Правда переход с текущих 25% от чистой прибыли по РСБУ к новым стандартам будет постепенный. Дивидендная тема заиграет в таких эмитентах, как «Газпром», «ВТБ», «Сбербанк», «Роснефть» и др. Однако оборотной стороной медали станет снижение инвестиционной активности, которая и так не достаточно высока.

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.