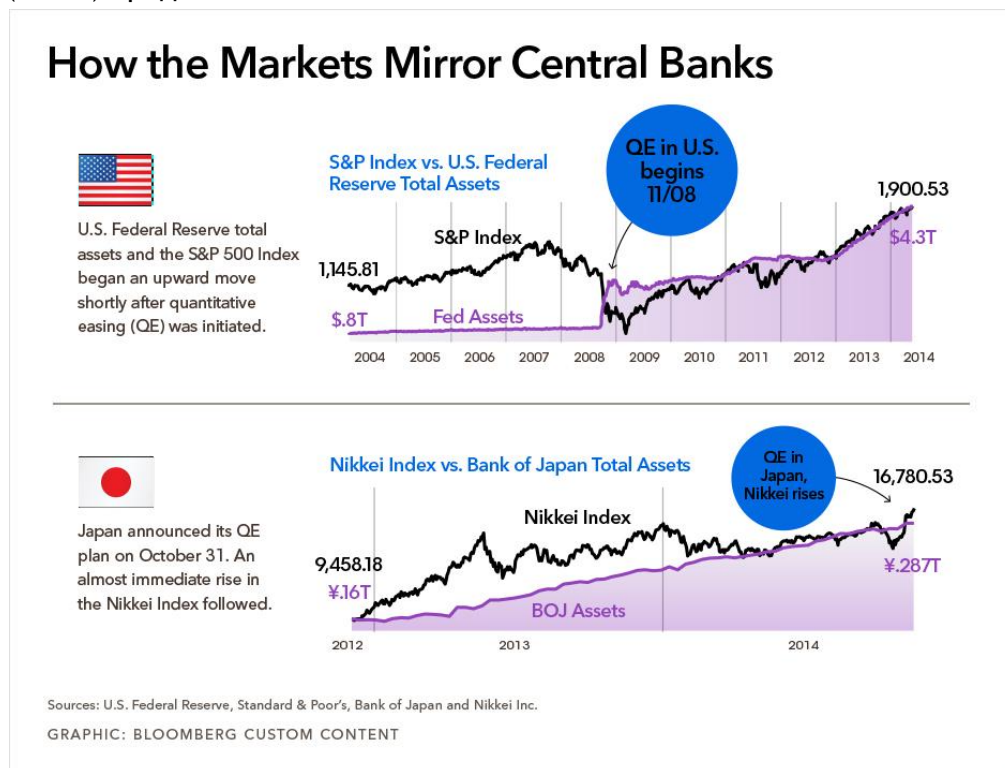


## Финансовые рынки. Среда, 19 ноября 2014

- Одна из шахт “Уралкалия”, 2-й соликамский рудник [тонет](#), угрожает потерей 20% производства. Проблема еще в том, что рудник соединен с первой соликамской шахтой, так угроза нависла сразу над 2 рудниками. Всего в [мире затоплено 80 калийных рудников](#).
- Появились пояснения почему банки у ЦБ взяли только 88 млн. из 10 млрд.долл. под ~2% годовых: бестолковые требования к обеспечению РЕПО, и отнюдь не “избыток долларовой ликвидности”
- Все больше [сообщений](#), что первым будет построен газопровод Алтай, перенаправляющий газ из существующих месторождений З.Сибири из Европы в Китай. Еще недавно планировалось развивать В.Сибирь.

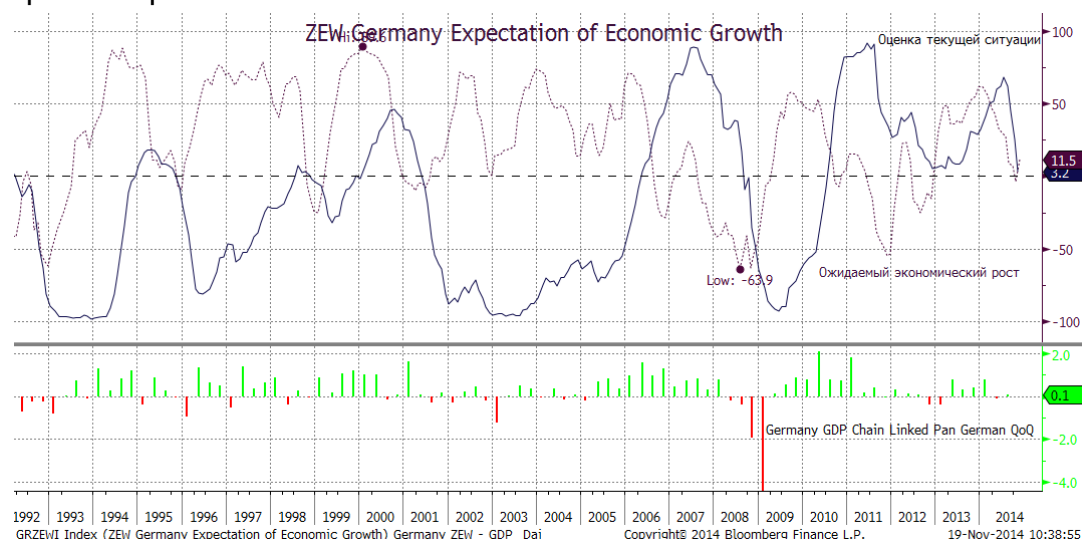
Standard & Poor's 500 опять вырос, +0,5%, опять новый максимум. Пузырь, не пузырь, но подъем продолжается который год, несмотря на страхи перед коррекцией или обвалом. Провалов величиной больше 10% не было с 2011 года, и сохраняется ментальность “покупай на обвалах”.

Существует убеждение, что “печатание вызывает рост”. [Графика Bloomberg](#) ниже сравнивает поведение акций Японии и США в сравнении с валютой баланса национальных центробанков. ФРС прекратила QE в октябре, но движение вверх (пока?) продолжается.



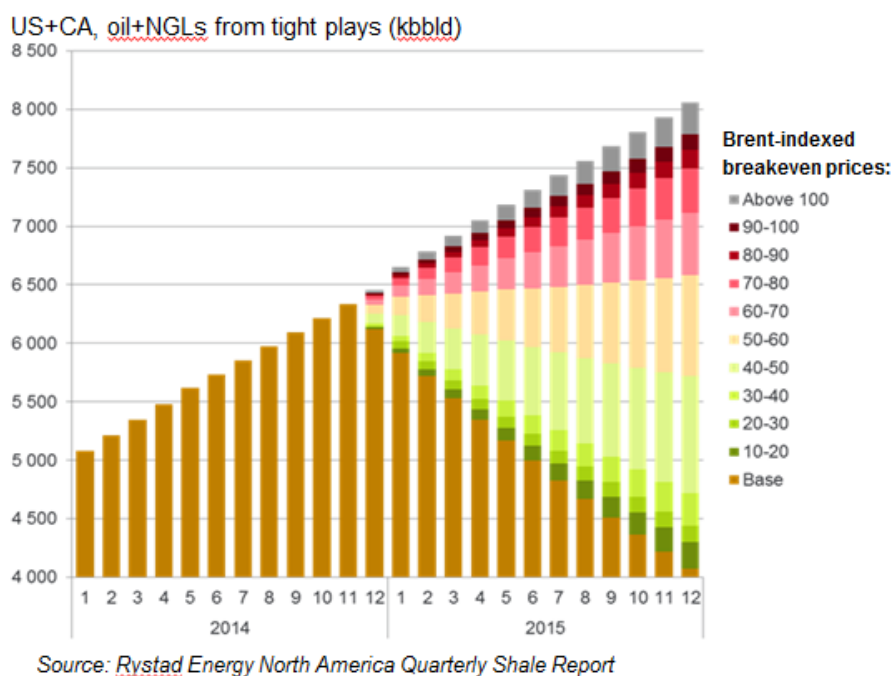
Stoxx Europe 600 также вырос +0,6%, чему, похоже, способствовала публикация индексов ZEW ([Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung](#)), графики приведены ниже. Оценка ожидаемого экономического роста снижалась весь 2014 год, но перестала падать (см. “загиб” наверх пунктирной линии). Возникает надежда, что Германия, а следом и вся Европа не будет напрямую скатываться в рецессию, хотя

сценарий “японификации”, т.е. низкий рост и дефляционные процессы остаются крайне вероятным.



Цены на нефть сохраняют дешевизну, Brent на 78+/баррель. Напомним, 27 состоится собрание ОПЕК. Но пока [нет признаков](#), того, что сокращения производства странами картеля состоится. Очевидно, что существует проблема координации и С.Аравия навряд ли пойдет на такой шаг в одиночку. Вторая версия заключается в том, что С.Аравия может предпочесть “потерпеть” низкие цены сейчас, чтобы задуть нарождающуюся отрасль нетрадиционной нефти, включая сланцевую в США. Но данные об этом противоречивы. Вчера вышли цифры [Joint Organisations Data Initiative](#), согласно которым экспорт из Саудовской Аравии в сентябре [вырос](#) до 6.72 млн. барр. в день с 6.66 млн. барр. в день августа. Однако с учетом нефтепродуктов экспорт упал до ~7.51m млн. аж на 0.922 млн. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

## Effect of low oil prices on U.S. shale oil production



Source: Rystad Energy North America Quarterly Shale Report

Вчера глава Департамента энергетики США [заявил](#), что цены могут упасть до 50 долл./баррель, и наиболее вероятной ценой WTI в 2015 году считает 62 за баррель. Из недавней [презентации](#) этого чиновника (которую рекомендуем полистать) можно понять как цены нефти влияют на рост производства в США и Канаде. Водороздел находится в районе 50 за баррель, и если цены будут ниже, начнется сокращение производства. Теория, что С.Аравия хочет остановить бум нам кажется малореалистичной, поскольку полной остановки не состоится, это будет лишь временная пауза.

Российский рубль вчера укрепился ниже 47 /доллар, а индекс ММВБ поднялся на 0.8%. Каких-то причин для роста мы не видели, обычные колебания. Напомним, что ЦБ в понедельник провел первый длинный валютный аукцион РЕПО сроком на 12 месяцев. Цель - заместить выпавший внешний кредит, что мы считаем необходимым лекарством от краха экономики РФ в 2015 году и тем, что может спасти рубль от укрепления. ЦБ предлагал банкам до \$10 млрд примрено по 2% годовых, но было выбрано лишь \$87,7 млн.

Многие, включая ЦБ расценили это как положительный факт и как то, что “банки не нуждаются в долларах”, другие заявили, что предприятия и банки “запаслись долларами впрок” во время падения и поэтому не хотят брать у ЦБ. Мы откровенно удивлены такими результатами, поскольку ожидали куда больший спрос.

Но истинная причина, похоже, в том, что аукцион РЕПО организован бестолково. Так,

Аналитик Sberbank Investment research Искандер Абдуллаев считает, что спрос оказался низким из-за технических проблем с размещением залога. «Во-первых, на Московской бирже нужно держать залог на все время аукциона без возможности обмена на другой залог. Вторая проблема заключается в том, что в качестве залога нельзя было использовать евробонды. На наш взгляд, необходимо учесть эти моменты и скорректировать механизм размещения залога», – говорит Абдуллаев.

Вот другой [фрагмент из РБК](#):

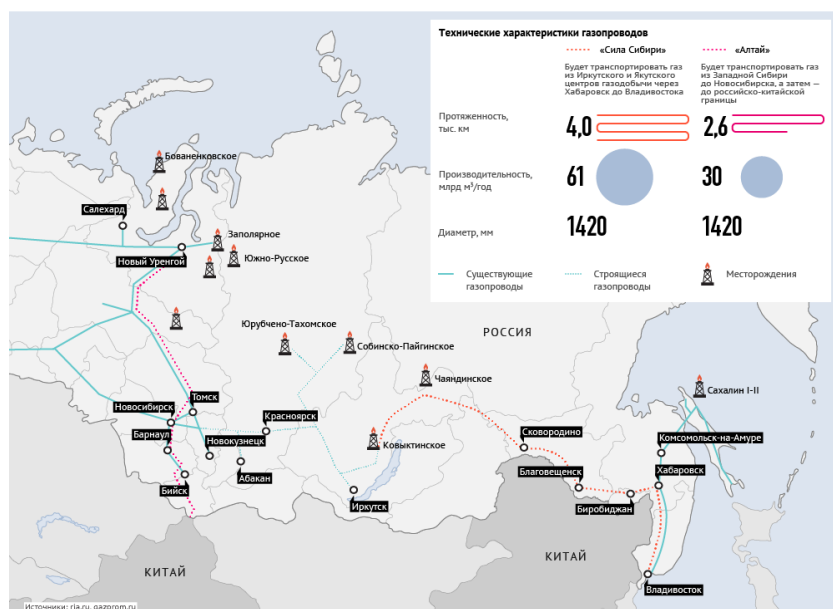
*Главной причиной низкого спроса стала техническая особенность проведения биржевого РЕПО (внебиржевого механизма для проведения валютного РЕПО пока не предусмотрено): банки не могли закладывать в качестве обеспечения еврооблигации, поскольку, в соответствии с требованиями регулятора, купонных выплат по бумагам во время залога быть не должно, а евробондов с нулевыми купонными платежами в течение года в обращении просто нет. В итоге весь объем валюты по РЕПО на год был привлечен исключительно под локальные выпуски (на аукционе валютного РЕПО на срок 28 дней было привлечено \$312.4 млн из \$1.5 млрд по 1.6533%). По сообщениям представителей биржи, эта техническая проблема может быть решена за счет запуска биржевого РЕПО под корзину бумаг – его реализация запланирована на следующий год.*

Это показывает насколько неграмотными остаются действия властей. Как мы уже писали (см. ссылки на интервью Улюкаева вчера), правительство осознает необходимость замещения выпавшего кредита за счет валютных резервов и фондов. Однако реализовать этот механизм быстро у них не получается.

Мы осознаем насколько сложной является эта задача, поскольку Центробанку (либо другому госоргану) придется выполнять нехарактерные для них функции - выдавать кредиты. Это не просто заместить собой весь финансовый рынок, поскольку нужно будет отделать “хорошие” компании от плохих. Просто подумайте, можно ли выдавать под одинаковую ставку деньги и Мечелу и Газпрому? Необходима дифференциация, оценка кредитного качества, отсеивание лоббистов вроде Роснефти и Сечина, которые не против получить слишком дешевый кредит. В ЦБ нет ни специалистов по этому направлению в достаточном количестве, ни опыта. Но мы считаем, что такое использование валюты в массовом объеме это необходимое условие для того, чтобы избежать больших бед в экономике.

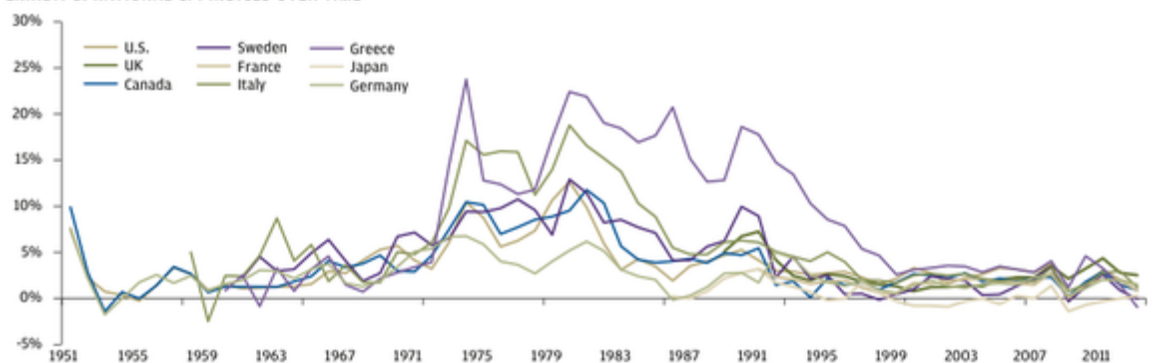
## Газопроводы «Сила Сибири» и «Алтай»

Проектируемые маршруты доставки природного газа из России в Китай



Россия продолжает поворачиваться от Европы к Китаю. Вчера появилась очередная порция новостей, что переговоры об условиях строительства газопровода Алтай идут востро. Если Европа собирается отказываться от российского газа, применение ему будут искать на востоке (карта выше взята с сайта [ria.ru](http://ria.ru)). Данный газопровод становится приоритетным по сравнению с восточносибирским, поскольку его строительство и дешевле и политически целесообразней.

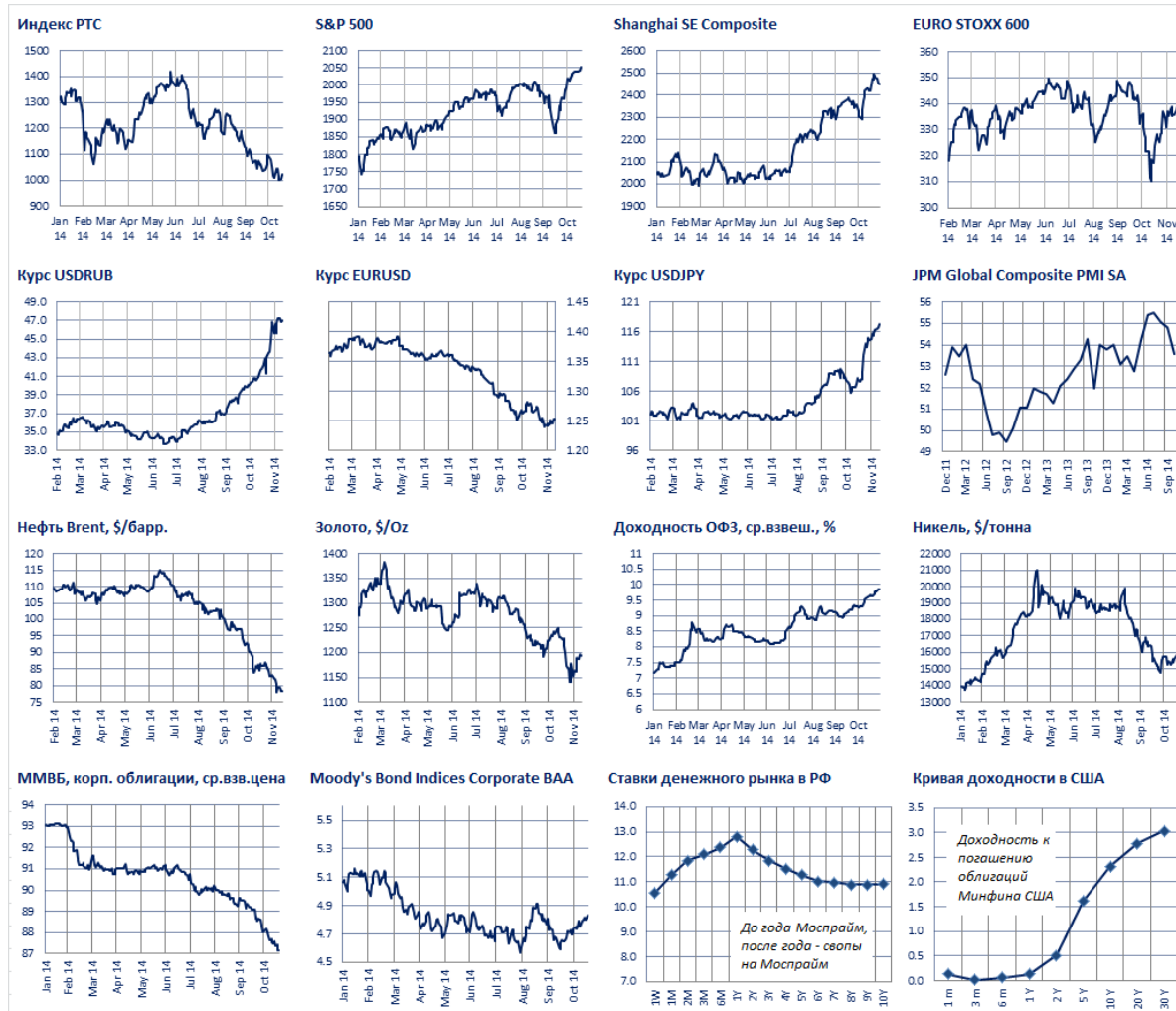
EXHIBIT 3: NATIONAL CPI INDICES OVER TIME



Напоследок оптимистичное (источник: твиттер [@hblodget](https://twitter.com/hblodget)). Как развитые страны

пережили большую инфляцию. Россия тоже сможет ее пережить. Когда-то.

## 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.