

Обзор рынков

Четверг, 20 марта 2014

- ФРС решила снизить покупки активов QE с 65 до 55 млрд. долл. в месяц. Отказывается от численных показателей: уровень безработицы в 6.5% (сейчас 6.7%) теперь не является порогом с которого будут повышаться ставки. Йеллен полагает, что QE закончится в течение 6 месяцев.
- Сегодня пройдет саммит Евросоюза, где могут появиться новые санкции против России. США также “обдумывают”. Но мы убеждены, что изоляция РФ для Запада несет большие издержки, чем потеря лица.
- Опубликована накопленная инфляция на 17 марта. Темпы равны прошлогодним, существенного влияния курса на цены (пока?) не наблюдается.

Комментарий:

Индекс MMB5 провел волатильную сессию, закрывшись минус 1.3%, а днем показывал до +1.2%. S&P 500 минус 0.6%, STOXX Europe 600 минус 0.1%. Рубль показывал курс ниже 36 руб./доллар (минимум на 35.9), но сейчас на 32.16.

Снижение акций в США вчера пытаются связать с ФРС, поскольку снижение QE служит “напоминанием” о том, что ставки не будут оставаться на нуле и условия кредитования возрастут.

Но это имеет весьма слабое отношение к ценам активов РФ, обвалившихся на истории с Крымом. Российский фондовый рынок продолжает оставаться самым обвалившимся в этом году (таблица справа показывает изменения суверенных индексов в долларах). И это, даже, несмотря на случившийся на этой неделе “отскок”.

Позавчера пресс-секретарь госдепа США Д.Псаки заявил, что “США продолжают изучать наиболее чувствительные для РФ санкции” (цитаты Интерфакс), считают что “мы уже имеем ряд политических шагов, действия со стороны G-7, определенную изоляцию, которую ощущают россияне: рубль сильно обесценился, российский фондовый рынок обновил многолетние минимумы, все больше денег выходит из РФ, а не заходит. Все эти факты подтверждают это (эффективность санкций). Она заявила, что предпринятые санкции в отношении РФ являются только “началом, но не завершением действий”.

Блумберг сегодня сообщает, что лидеры Евросоюза “не могут договориться о санкциях для России за присоединение Крыма как из-за противоречий между

Страна	Индекс	1 мес.,	Тек.год.
ОАЭ	DFM GENERAL INDEX	1.7	26.3
Греция	Athex Composite S	10.8	18.4
Португалия	PSI 20 INDEX	6.3	15.6
Кипр	GENERAL MARKET IN	-13.4	14.1
Италия	FTSE MIB INDEX	4.2	11.5
Испания	IBEX 35 INDEX	1.9	2.7
Франция	CAC 40 INDEX	0.5	1.2
США	S&P 500 INDEX	1.1	0.7
Евросоюз	BLOOMBERG EUROPE	-0.8	0.6
Норвегия	OBX STOCK INDEX	1.1	0.5
Германия	DAX INDEX	-2.0	-2.1
Великобритания	FTSE 100 INDEX	-3.6	-2.1
Казахстан	Kazakhstan KASE Sto	-0.9	-3.0
Ю.Корея	KOSPI INDEX	-0.5	-6.2
Китай	SHANGHAI SE COMP	-7.5	-6.9
Бразилия	BRAZIL IBOVESPA IN	0.3	-8.3
Япония	NIKKEI 225	-0.5	-9.4
Мексика	MEXICO IPC INDEX	-1.3	-9.7
Украина	Ukrainian Equities I	-2.0	-10.2
Венгрия	BUDAPEST STOCK EX	-4.1	-11.7
Гонконг	HANG SENG CHINA I	-7.1	-14.3
Россия	RUSSIAN RTS INDEX	-11.3	-19.9

“старой” Европой и ее восточными соседями, так и в связи с возможным ущербом для ее экономики от разрыва торговых связей”. Сегодня открывается двухдневный саммит ЕС и источники сообщают, что нет ясности смогут ли договориться о новых мерах. Наименьшее сопротивление вызывает расширение “черного списка” невыездных лиц, в котором пока 21 человек.

Интересную статью вчера [опубликовал РБК](#), вот фрагмент (выделение наше):

Пока жестких мер не последовало, но в теории это может означать санкции по иранскому сценарию - блокировку зарубежных активов государства и госкомпаний, ограничения на ведение внешней торговли, отсечение банков от международной финансовой системы и другие тяжелые испытания для экономики.

В новейшей истории механизм санкций применяется все чаще, но его эффективность остается под вопросом. Еще в 1997г. американский политолог Роберт Пейп опубликовал исследование, в котором показал, что экономические санкции в большинстве случаев не работают. Если рассматривать их как метод давления, призванный изменить политику другого государства, не прибегая к военной силе, нужный результат достигается лишь в 5% случаев. Объектом анализа для Пейпа служили 115 исторических “кейсов” с начала XX века по 1990г.

История 2000-х годов подтверждает выводы политолога. Экономические санкции не заставили Иран отказаться от обогащения ядерного топлива, а Северную Корею - от ядерных и ракетных испытаний. Режим Башара Асада в Сирии согласился на вывоз химического оружия не под нажимом санкций, а в результате прямой угрозы западной военной операции.

Западные исследователи пишут, что санкции, от которых населению “живется хуже”, могут подорвать доверие к власти, “скорректировать” ее поведение или даже привести к смене руководства страны. Но они недооценивают нередко возникающий обратный эффект - консолидацию общества под нажимом извне, считает Пейп. “Национализм часто укрепляет готовность государств и обществ переносить тяжелые карательные меры и не отступать от национальных интересов”, - написал он в колонке для CNN в начале марта.

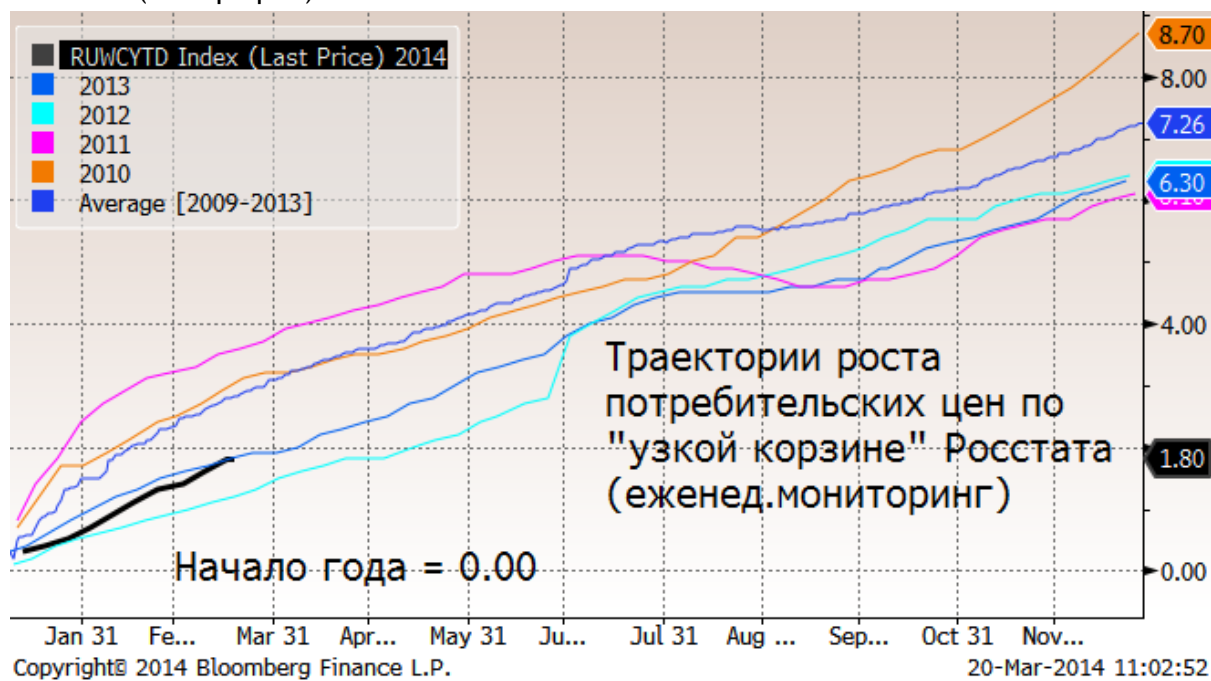
Выбрать против России путь экономических санкций - “все равно что загнать злую собаку в угол: скорее всего, она станет еще злее и решительнее в своей обороне”, рассуждает политолог. “Даже те, кто считает, что в отношении Ирана санкции сработали, должны понимать бессмысленность подобной затеи применительно к России - одной из мировых держав”, - уверен он.

Еще одна статья в Интерфакс- что санкции “могут серьезно повлиять на политику России по отношению к Украине, если они будут более глобальными”. Но кроме называвшегося “иранского сценария” особых предложений нет, кроме консервации проекта “Южный поток”, которая может быть сделана в интересах Украины (чтобы сохранить транзит через страну).

Итак, наш вывод: санкций не будет. В осознании этого российские активы должны продолжить восстановление.

Вкратце:

- Росстат посчитал инфляцию по 17 марта. За неделю она показала привычный для последнего времени темп 0,2%. С начала 2014 года поднялась на 1,8%, что соответствует темпам прошлого года на это же время, хотя в начале года индекс отставал (см. график)



- Вчера Росстатом был опубликован индекс цен производителей (проминфляция), которая в феврале была всего 3.2%.



- По оценкам Минэкономразвития, ослабление рубля может добавить инфляции по итогам года 0,4-0,5 процентного пункта, а Институт развития ВШЭ полагает, что снижение курса добавит 1 процент. В первом приближении мы расцениваем снижение курса рубля как временный

фактор, способный оказать лишь краткосрочное влияние на индекс потребительских цен, не меняя его общего тренда. Со временем реальный и номинальный обменный курс рубля придет в норму, и цены импорта будут стоять, сколько стоили бы, если бы снижения не случилось.

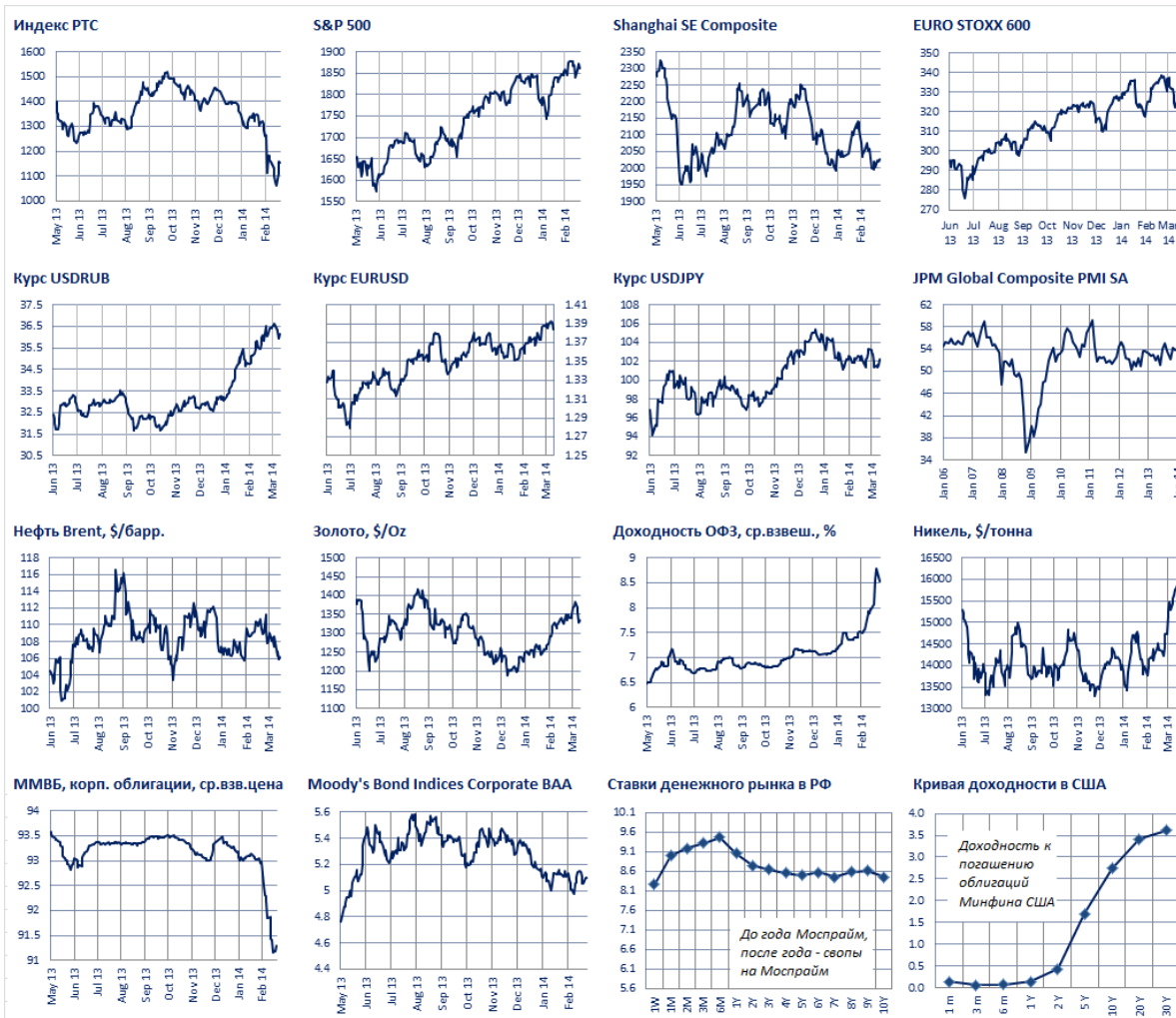
Но есть следующая идея, что случившееся повышение ставок ЦБ РФ и депрессионный эффект на спрос, вызванный шоком от Крыма и отвлечением сбережений страны на доллары может оказать долгосрочное влияние.

Парадоксальным образом, падение курса (через повышение ставок) приведет к тому что инфляция упадет быстрее, чем могла бы упасть если бы крымской истории не случилось.

В сентябре 2008 года инфляция была 15%, девальвация была огромной (23->36 руб./доллар), а инфляция 2009 года составила всего 8.8%. На этот раз история повторится, хотя не так драматично.

- **Минтранс заявил, что пока не будет отменять роялти для иностранных авиакомпаний за полеты, которые получает Аэрофлот в размере 300-400 млн. долларов в год.** Россия подписала с ЕС меморандум о намерениях, который предусматривал, что с 1 января 2014 года РФ отменит "роялти". Глава Минтранса Аристов вчера заявил: "Непоследовательность действий ЕС подвигла Россию к тому, что (. . .) мы этой датой не считаем нужным себя связывать" и что подписанный документ не является юридически обязывающим. Традиционная для последнего времени оговорка с обеих сторон, что это "никак не связано с реакцией зарубежных стран на события в Крыму"
- **Топ-менеджмент поддерживает акции своих компаний на фоне снижения их стоимости.** Так, стало известно, что топ-менеджмент «Роснефти» во главе с И. Сечиным в 1,5 раза увеличили свою долю в компании, доведя ее до 0,19%. В абсолютных величинах поддержка акций могла обойтись в \$28,9 млн. Покупка акций «Роснефти» Сечиным состоялась 17 марта, когда на Московской бирже была зафиксирована самая низкая цена за последние месяцы. В сообщении самой «Роснефти», опубликованном в среду, говорится, что увеличение доли менеджмента в капитале «свидетельствует об уверенности руководства в дальнейшем успешном развитии компании и росте ее акционерной стоимости». Помимо Сечина, топ-менеджеры других крупных компаний скупали акции в марте: Л. Михельсон («НОВАТЭК»), В. Алекперов («ЛУКОЙЛ»), Л. Федун («ЛУКОЙЛ»).

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.