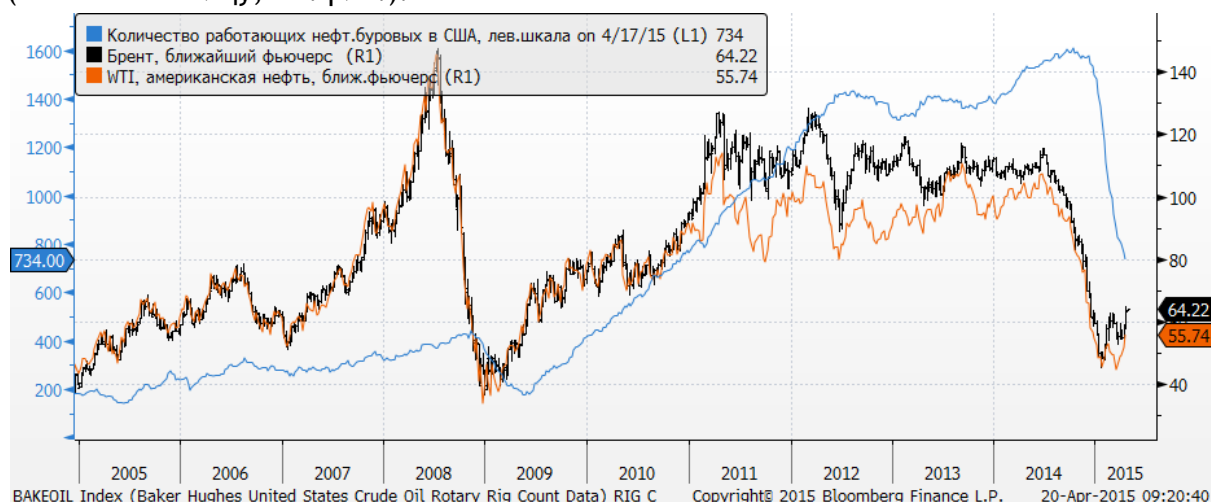
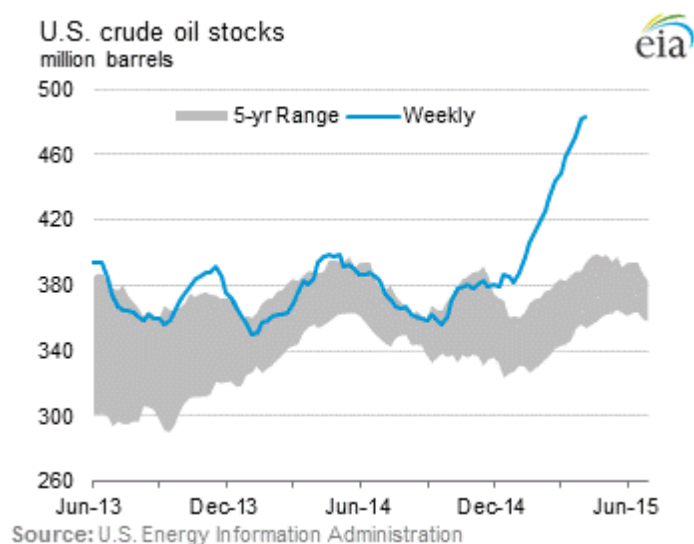


Обзор рынков Понедельник, 20 апреля 2015

- Рубль упал до ~52/доллар сейчас, [несмотря](#) на дорожающую нефть. Сейчас брент находится на 64/барр., это новый максимум за последние ~4 месяца (см. рис.). Причину роста цен на нефть сегодня видят в [решении Китая снизить резервные требования](#) для банков, с целью подстегнуть экономический рост. Количество работающих буровых в США продолжает падать согласно статистике [Baker Hughes](#) (вышла в пятницу, см. рис.).



На прошлой неделе в США вышли данные по [запасам](#), которые продолжают нарастать, хотя появляются признаки, что они скоро “загнутся” вниз, что связано и с сезонными факторами тоже. Итак, возникает шанс, что производство нефти в США отреагирует раньше, чем заполнятся бачки хранилища. Итак, все больше признаков того, что цены на нефть прошли свое дно.



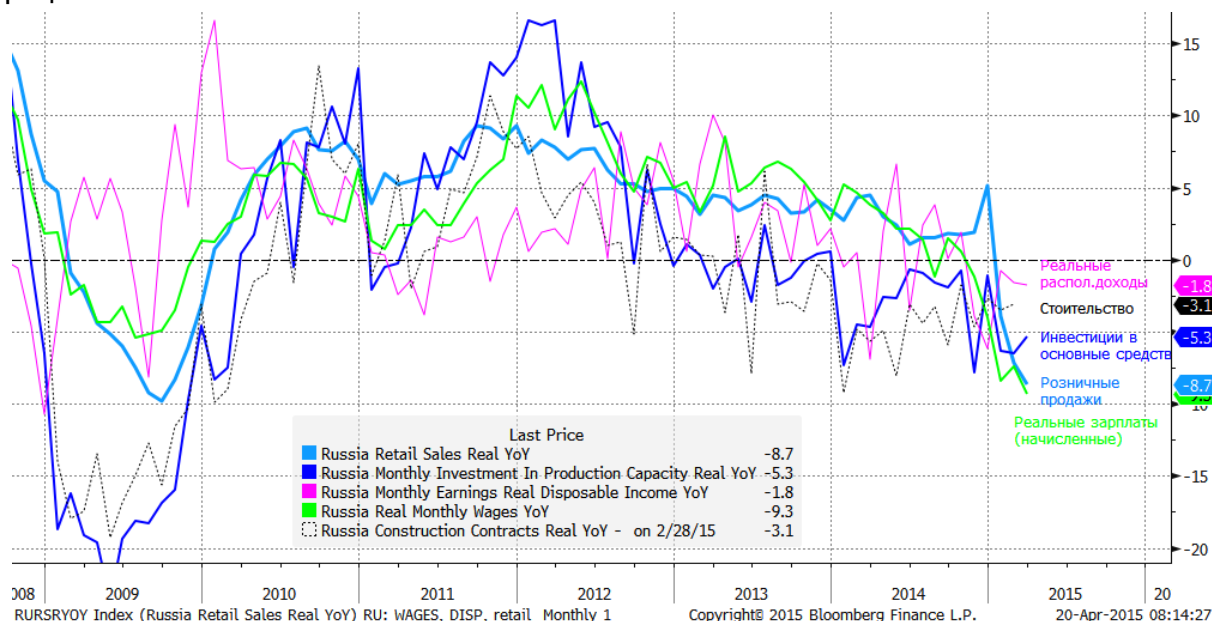
Сегодня в Ведомостях есть статья первого зампреда ЦБ Ксении Юдаевой “Что происходит с рублем”. Отвечая на вопрос, почему так укрепился рубль, Ксения не дает каких-то оригинальных трактовок и заявляет, что “снизились риски”. Под этим она подразумевает геополитику, возросшие цены на нефть. Она считает, что курс равновесный и не будет сильно отклоняться, если не будут происходить

значительные изменения. По ее мнению стабилизация произошла и с кредитными рейтингами. Интересно, что в пятницу Fitch не стал производить [“рейтинговые действия”](#) по РФ. Это было единственное агентство из тройки, сохраняющее инвестрейтинг (BBB-). Глава Минфина А.Силуанов заявил, что агентство решило еще изучить ситуацию в экономике. А замминистра финансов М. Орешкин заявил, что РФ надо не понижать, а [повышать рейтинг](#). Однако в пятницу же S&P [подтвердило рейтинг](#) РФ на уровне BB+ с негативным прогнозом.

В пятницу Э. Набиуллина находилась на заседании ВБ и МВФ в Вашингтоне и [заявила](#) там, что рубль “находится в более-менее равновесном положении”, и что укрепление “при прочих равных, если не будет новых существенных негативных факторов, позволит нам снизить нашу ключевую ставку”. Так, что снижение ключевой ставки в ближайший четверг можно считать предопределенным событием.

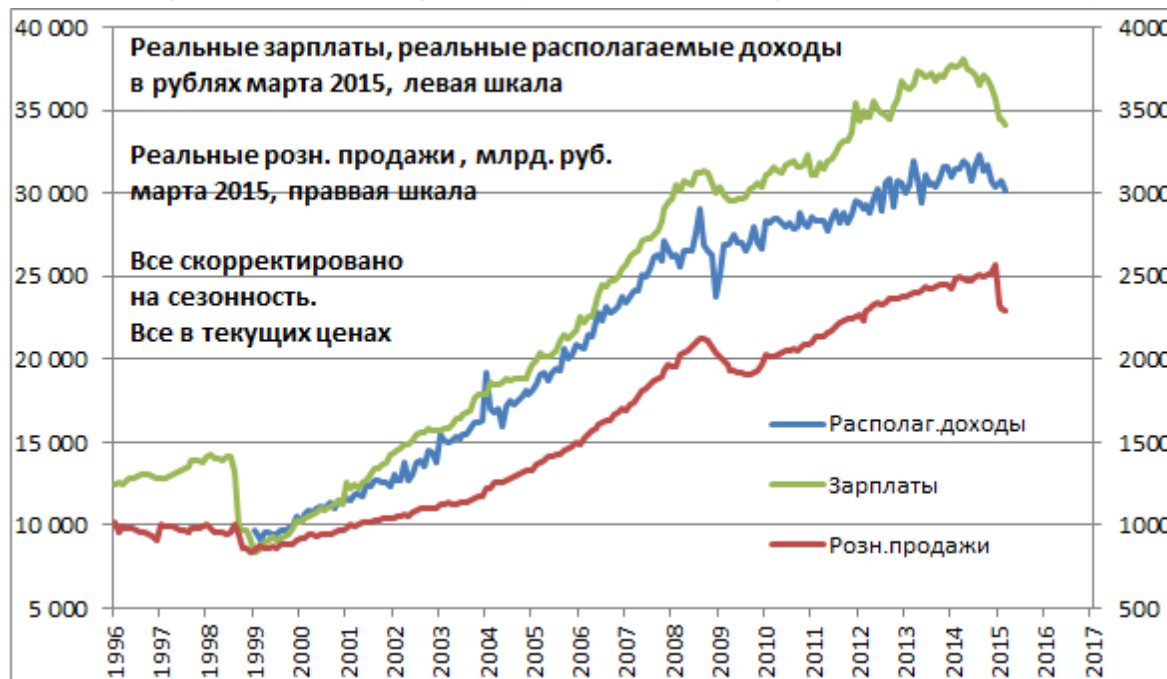
- В пятницу Росстат опубликовал [“Информацию о социально-экономическом положении России”](#), включающую данные о розничных продажах, зарплатах и доходах населения и безработице. Происходит вполне ожидаемое падение потребления населения, связанное с упавшим курсом рубля. Падение реальных розничных продаж и реальных зарплат близко к минус 10%. Этот темп определяется вилкой между темпом роста потребительских цен 16.9% за март и отстающим темпом роста номинальных зарплат, порядка 6%.

Заголовок статьи Рейтерс по этому поводу [“Статистика марта прибавила оптимизма насчет глубины рецессии в РФ”](#) отражает наше отношение к выходящим экономическим данным. Безусловно, спад есть, и ВВП текущего года упадет к предыдущему (но есть вопросы, насколько, возможных диапазон широк от 2 до 5%). Однако еще несколько месяцев назад казалось, что Россию ожидает экономическая катастрофа, а выходящие данные говорят, что это будет, скорее, нормальная рецессия.



Мы пересчитали основные показатели в реальные цены и очистили от инфляции, что позволяет понять происходящую сейчас глубину падения доходов населения. Все показатели в рублях марта 2015 года, что делает график сопоставимым сам с собой во времени. От кризиса 2014/2015 г. ожидалось темпы падения этих показателей с

большей амплитудой, чем это было в 2008/2009 году. Но сейчас становится понятно, что даже по линии реальных доходов населения “обнищание” не будет таким уж глубоким. Мы бы трактовали это как признак устойчивости экономики. В текущих условиях спад должен закончиться уже в ближайшие месяцы. Мы по-прежнему не понимаем прогнозистов, которые ждут, что спад ВВП продолжится в 2016 году.



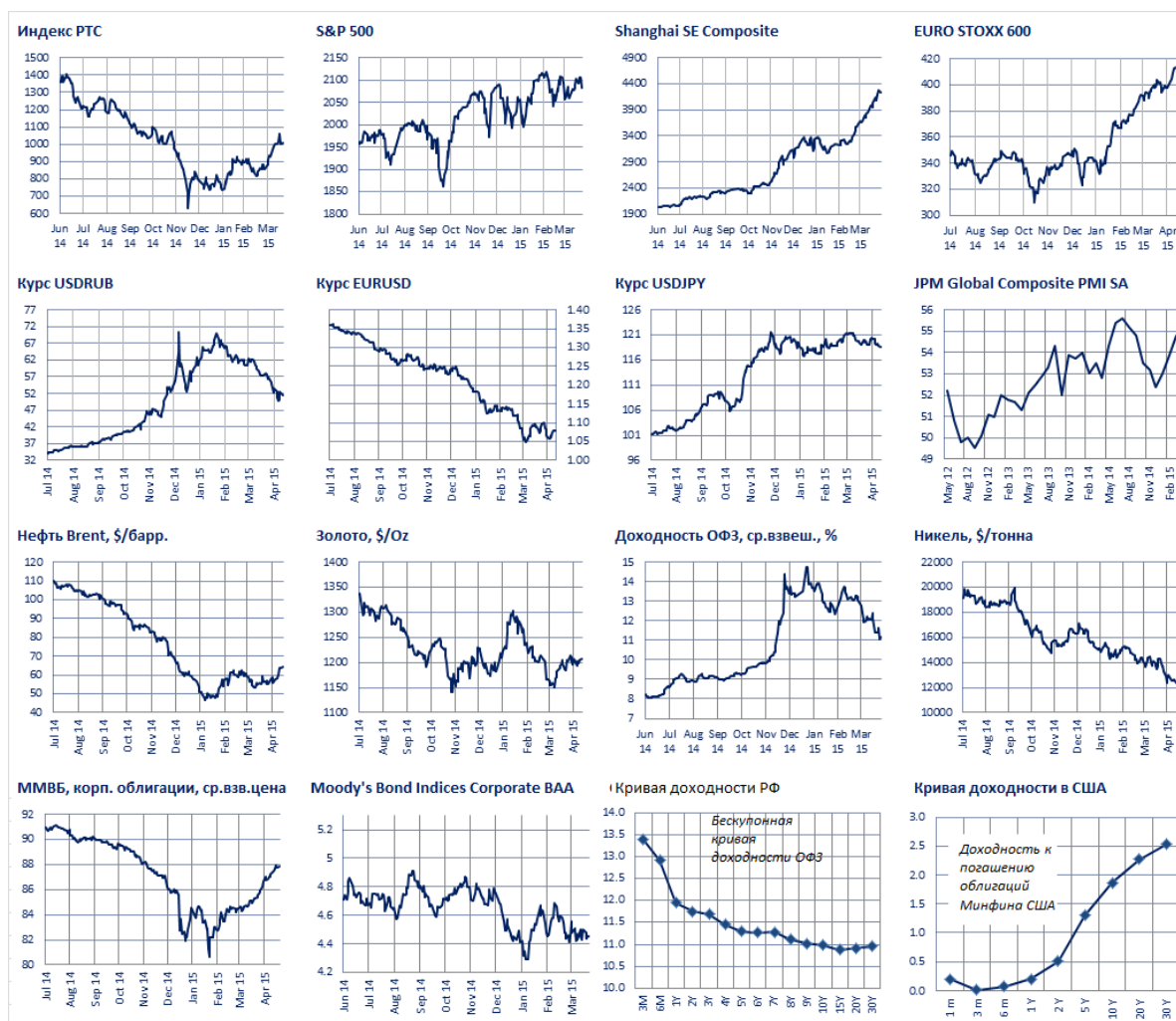
Также мы подготовили график безработицы, скорректировав ее на сезонность. Пока безработица близка к уровням 2012-2013 гг., но, похоже, несколько превысит это значение. По этому показателю вряд ли она даже близко будет близка к спаду 2009 года. Если считать, что время течения кризиса по месяцам примерно совпадает в 2008/09 и 2014/15 гг, то тогда в марте она составляла 8.5% и достигла пика в мае на 8.8% (с учетом сезонности). Сейчас безработица только 5.7%. Чем не повод для оптимизма?



- Сбербанк сокращает дивиденды. В этом году, по словам Г. Грефа, на дивиденды будет направлено всего 3,5% от чистой прибыли или 0,45 руб. на 1

обыкновенную/привилегированную акцию. Это минимальные дивиденды за 13 лет, что послужило поводом для снижения котировок «Сбербанка» на 8%. Причина таких мизерных выплат - девальвация рубля, иностранные активы занимают 30% баланса банка. Поэтому гипотетические дивиденды в размере 20% от чистой прибыли стоили бы банку 0,3 п.п. достаточности капитала.

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.