

## Финансовые рынки. Четверг, 20 ноября 2014

- Продолжается драма с затоплением 2-го рудника в Соликамске, шансы на спасение его минимальны, воды много. В худшем случае [возможна](#) потеря еще и 1-го Соликамского рудника, добывающего карналлит для производства титана ВСМПО-Ависмы. Акции Уралкалия потеряли в цене уже треть.
- Ведомости [сообщают](#), что ЦБ решил запретить банкам заниматься розничным фореком. Это [касается](#), прежде всего, “Альфа-банка”, “ВТБ-24”, но [также](#) МДМ, СМП-банка и Траста. Плечо ограничат 1:50 (как в США). Закон собираются принять до конца года, второе чтение - завтра. Мы бы вообще запретили розничный фореком, являющийся сравнительно честным способом отъема денег у населения.
- Росстат [опубликовал](#) недельную инфляцию, с начала года по 17 ноября цены выросли на 7.9%, так что 9% по итогам 2014 года крайне вероятно. Также вышло [промпроизводство](#) октября +2.9% YoY, лучше ожиданий. Это первый месяц с низким рублем и после “секторальных” санкций. Импортзамещение [работает](#).
- Минфин РФ вчера [размещал](#) трехлетние ОФЗ, продал только 10% от планировавшегося под 10% годовых. Сейчас в РФ бегство за ликвидностью и в цене только крайне короткие выпуски.

На мировых финансовых рынках все спокойно. S&P 500 минус 0.15%, STOXX Europe 600 минус 0.4%, ММВБ минус 0.11%. Нефть по-прежнему 78+ /баррель по бренту, рубль чуть “крепче” чем 47 руб./долл. Ниже - график-напоминание о поведении российского фондового рынка в сравнении с другими рынками акций.



Индексы MSCI, долларовые, нормализовано 100 п. на конец 2012. Акции развивающихся стран вне з моды и сохраняют негативный тренд. Можно воспринимать это как движение (возврат) капитала на американский фондовый рынок. В США устойчиво растет ВВП, акции (пока?) показывают чудесный рост без коррекций. ФРС собирается повышать ставки, что делает будущее размещение в долларах более прибыльным. А также следует учесть тот факт, что сам доллар растет к большинству валют мира.

Вчера Bloomberg выпустил статью с заголовком “Санкции побуждают Путина к либерализации экономики”, которая показалась нам интересной. Со ссылкой на источники передается история совещания экономического блока правительства с президентом в середине октября. В.Путин слушал сообщение министра экономики Улюкаева, что рецессия неминуема, инфляция выходит из-под контроля, что рубль и нефть падают вошли в затяжное пике, и поэтому “санкции должны быть отменены” (выделение наше).

*“В этот момент Путин восторгнулся: Вы знаете, как это сделать, Алексей Валентинович? - Нет, Владимир Владимирович, мы надеемся, что Вы знаете, приводят их диалог собеседники агентства Блумберг. Путин ответил, что тоже не знает, и поручил подготовить план действий в расчете на десятилетие еще более жестких санкций, оставив участников заседания в глубоком замешательстве, сказали источники. Несколько дней спустя члены экономического блока представили главе государства два варианта мер. К их удивлению, он выбрал меры, условно названные “экономической либерализацией”, призванные облегчить бремя коррупции во всех областях российского бизнеса, говорят источники. Представители экономической команды безуспешно продвигали этот план на протяжении нескольких лет.”*

В этой связи растут ожидания того, что Путин скажет в своем послании Федеральному собранию, которое пройдет 4 декабря. В других источниках уже сообщалось, что упор будет сделан [на экономическую составляющую](#). Блумберг обещает, что предполагаемые меры предполагают устранение бюрократических барьеров и что “президент даст прямой приказ положить конец “грабительским” практикам, а несоответствие новым требованиям повлечет наказание.”

Вообще, это вписывается в стандартную логику поведения правительств развивающихся стран, которое, хоть и может являться авторитарным, но не способно полностью игнорировать запрос населения. В периоды ухудшения экономики народ неизбежно начинает коситься на власть, а она в ответ начинает искать пути выхода из сложившегося положения. Тогда становится вероятным поворот к свободному рынку, снятию барьеров, либерализации, привлечению иностранных инвестиций и технологий.

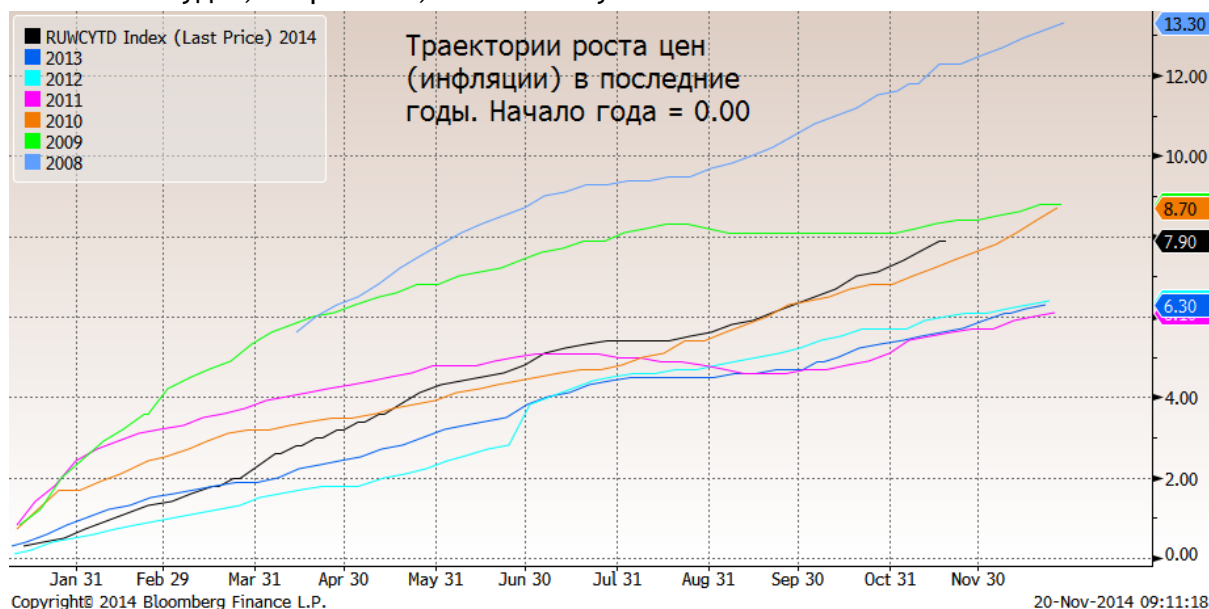
Можно вспомнить, как после тяжелых 90-х, в начале правления В.Путин последовательно реализовывал план реформ Германа Грефа, который включал и снижение НДС и налога на прибыль, либерализацию акций “Газпрома” и так далее. Можно вспомнить заключение СРП на разработку месторождений Сахалина в 90-е годы, поскольку у РФ тогда не было ни капитала ни технологий для этого. Но затем, когда экономика выбирается из ямы, у чиновников пропадает желание заниматься экономикой, а они все больше занимаются перераспределением и контролем. Они начинают считать, что компании зарабатывают несправедливо много и повышают налоги. Становится возможным разрастание госкомпаний, “дело ЮКОСа”, выдавливание иностранцев их сахалинских СРП обратно в пользу национальных компаний.

Научная литература показывает, что правительства развивающихся стран национализируют бизнес в хорошие времена, а приватизируют в плохие. И так цикл

повторяется. Однако сейчас убедить инвесторов в устойчивости либерального поворота будет сложнее.

## Вкратце:

- Вчера Росстат опубликовал еженедельную инфляцию. Тем роста цен за неделю 0.3%, если он сохранится, то до конца года (6.5 недель) они вырастут вплоть до 2%, так что годовая инфляция способна приблизиться к 10% отметке. Похоже, что годовой показатель будет, скорее 9%+, чем 9% минус.



- Промышленное производство октября +2.9% YoY. Несмотря на [околонулевые показатели опросов](#). Все это позволяет многим говорить о “стагфляции”.



- Однако мы думаем, что стагфляция не сохранится долго. В следующем году крайне вероятно наступление рецессии, а упавший спрос и потребление обеспечат дефляционные процессы. Темпы роста инфляции в 2015 году могут удивить скоростью снижения. Правда, похоже, сначала придется пережить пик роста цен из-за роста цен импорта. Но связанное с этим ускорение роста инфляции не является причиной чтобы ждать большой инфляции всегда. Это лишь временное явление. Подробнее об этом см. статью С.Журавлева “[Почему освобождение рубля не грозит инфляцией](#)”
- На фоне падения цен на железную руду НЛМК может приостановить проект по

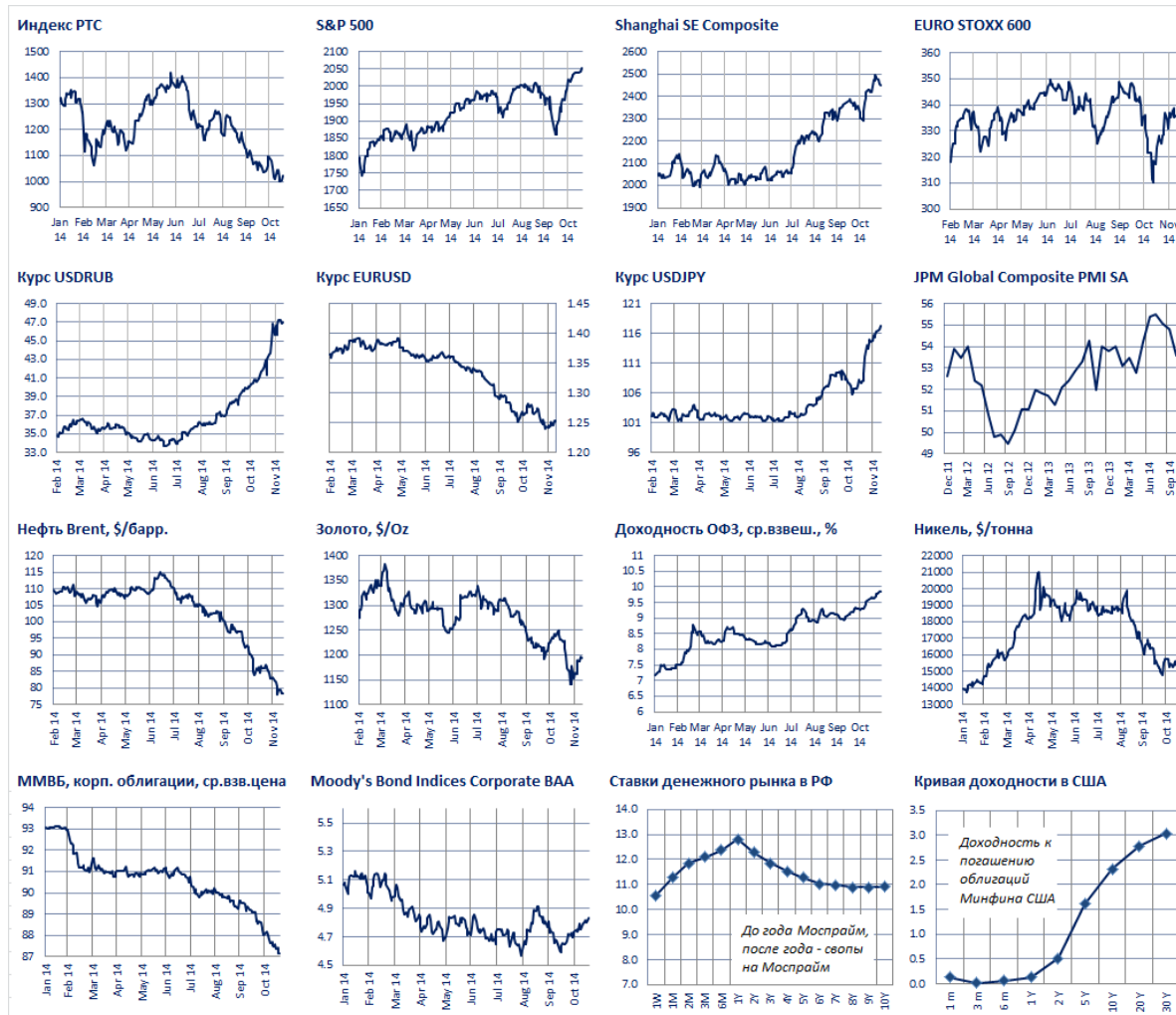
расширению карьера и мощностей по обогащению руды на Стойленском ГОКе. Стоимость проекта оценивается в \$680 млн. В проект закладывали консервативную цену \$90 за тонну, а текущие котировки железной руды варьируются вокруг отметки 75 \$/т., подешевев практически в два раза с начала года. Дополнительное давление оказывает избыток мощностей по производству стали на мировом рынке. Прогнозируется, что цена останется низкой в ближайшие 2-3 года.



Промышленность в Китае охлаждается. Промежуточная оценка промышленного индикатора PMI в ноябре составила 50 п.



## 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.