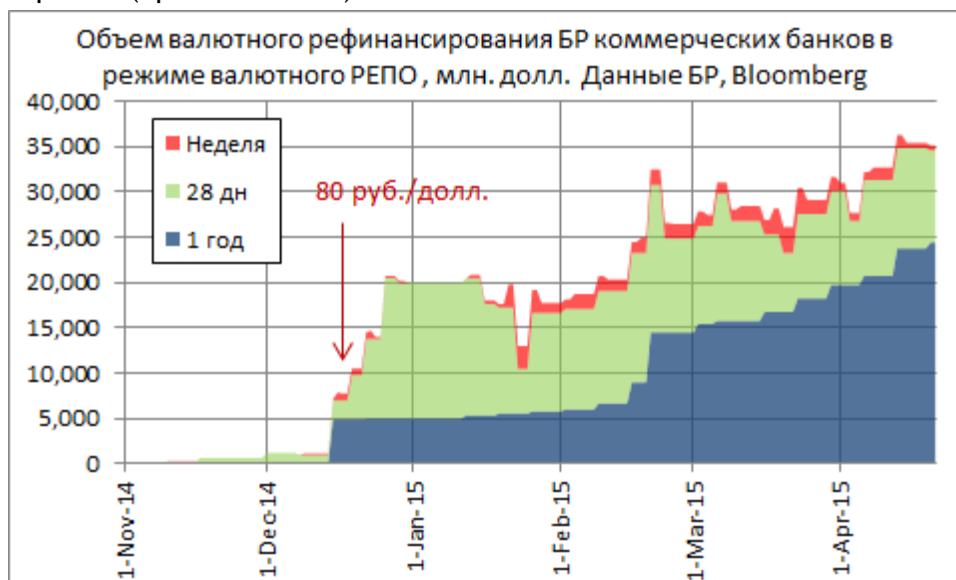


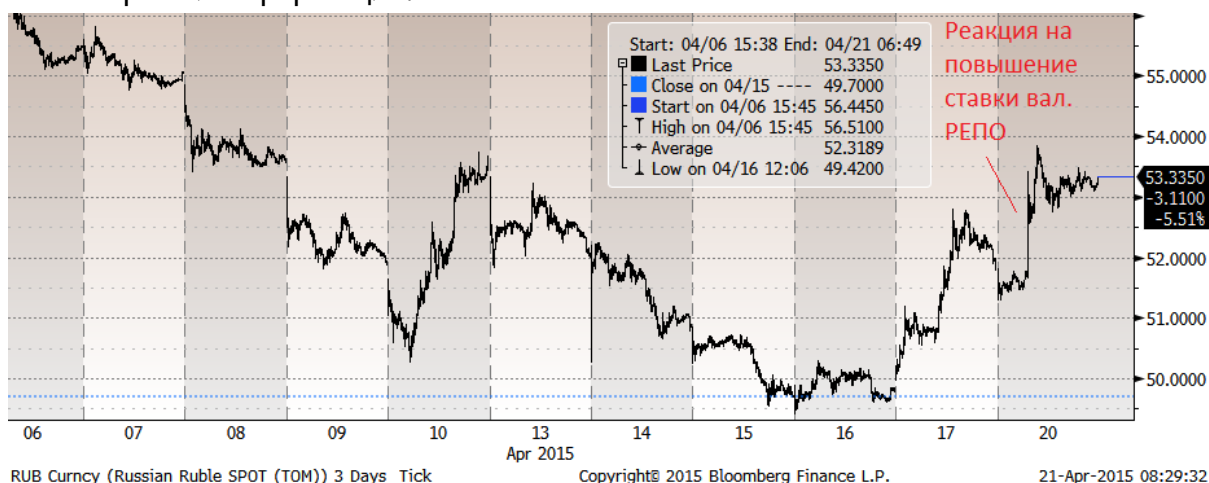
Обзор рынков

Вторник, 21 апреля 2015

- Вчера Центробанк решил [в очередной раз повысить ставку валютного репо](#), главного канала, по которому поступает валюта, опять +50 б.п. Вчера прошли аукционы на 1 год и на 28 дней еще по старым условиям. Размер накопленного займа под годовое репо увеличился на 0.66 млрд.долл., 28- дневного упал (погасили больше, чем взяли). Сегодня пройдет краткосрочный аукцион на 7 дней, но он не пользуется спросом (красная линия).



Итак, сейчас ставки на год со следующей недели составят Libor +2,5% и это, финансирование стало главным для банковской системы. Блумберг пишет, что “ЦБР повысил ставку валютного репо, чтобы остановить рост рубля”, но мы считаем, что это неверная интерпретация.

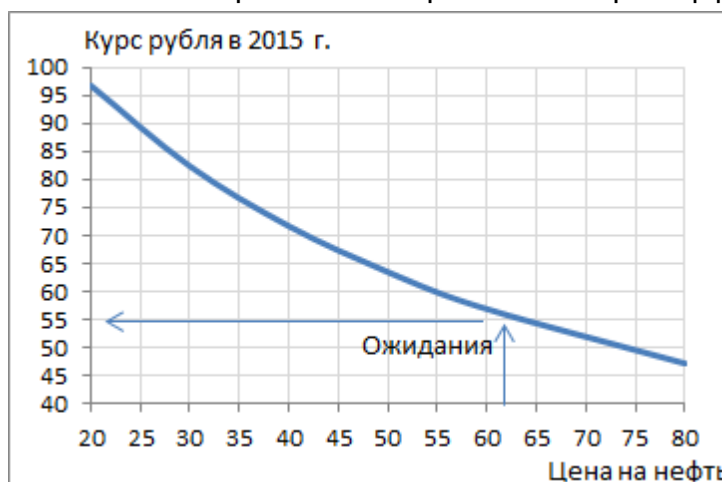


Конечно, Центробанк думает о курсе, но после того как в ноябре он отправил его в плавание, курс стал делом третьего порядка. Основная цель ЦБ в том, чтобы не нести бремя закрытия внешних долгов в одиночку. Он желает, чтобы некоторая часть внешних долгов гасилась за счет счета текущих операций, нежели просто рефинансировалась за счет валютных резервов. Мы также полагаем, что это ожидаемый шаг.

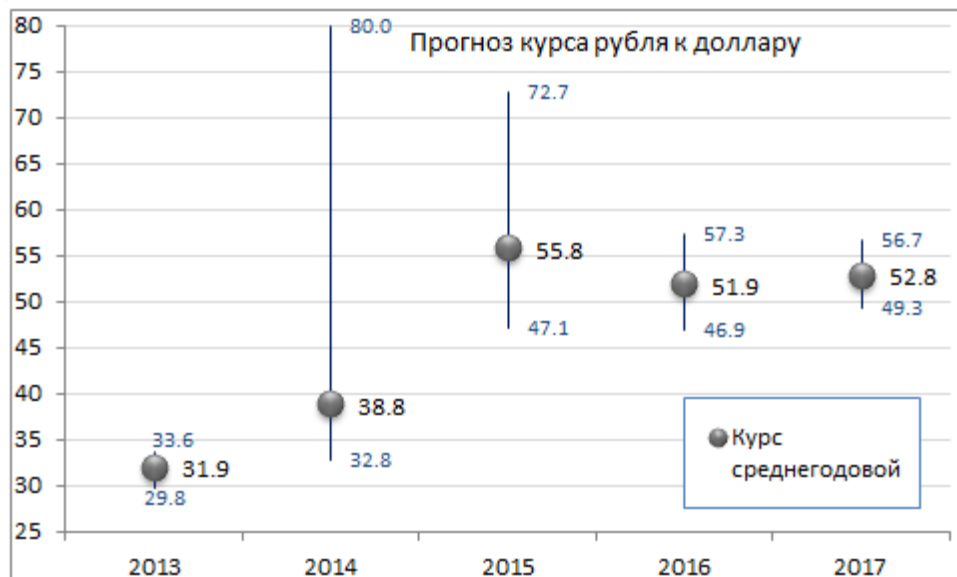
По состоянию на 1 апреля 2015 года банки были должны Центробанку 1.8 трлн. рублей в иностранной валюте (см. kuap.ru, пассивы), что по курсу 57.6 руб./долл. составляет ~31 млрд. долл. Это в точности равно долгу по РЕПО и означает, что другие источники валютного рефинансирования от Центробанка, которые были в предыдущие месяцы, были погашены.

Центробанк ранее устанавливал [лимит такого финансирования в 50 млрд. до конца 2016 года](#), обещая увеличить его, если понадобится. Таким образом, сейчас выбрано 62% от лимита.

В 2015 году ожидается, что чистый вывоз капитала частным сектором составит 90 млрд. долл. Предположим, что это будет компенсировано валютой резервов с полностью выбранным лимитом в 50 млрд. Тогда перекося счета текущих операций составит порядка 40 млрд. долларов. При этих предположениях и в зависимости от цен на нефть можно рассчитать курс рубля, балансирующий платежный баланс. В наших расчетах используется предположение об эластичности импорта по курсу равное 1 и, конечно, не учитываются вторичные эффекты, включая новую панику населения или крайне маловероятный возврат оффшорных капиталов олигархами.



Мы повторяем, что на много лет вперед ждем курс рубля на уровнях 50+, что отражает следующий прогноз, на котором минимумы - максимумы показаны условно.

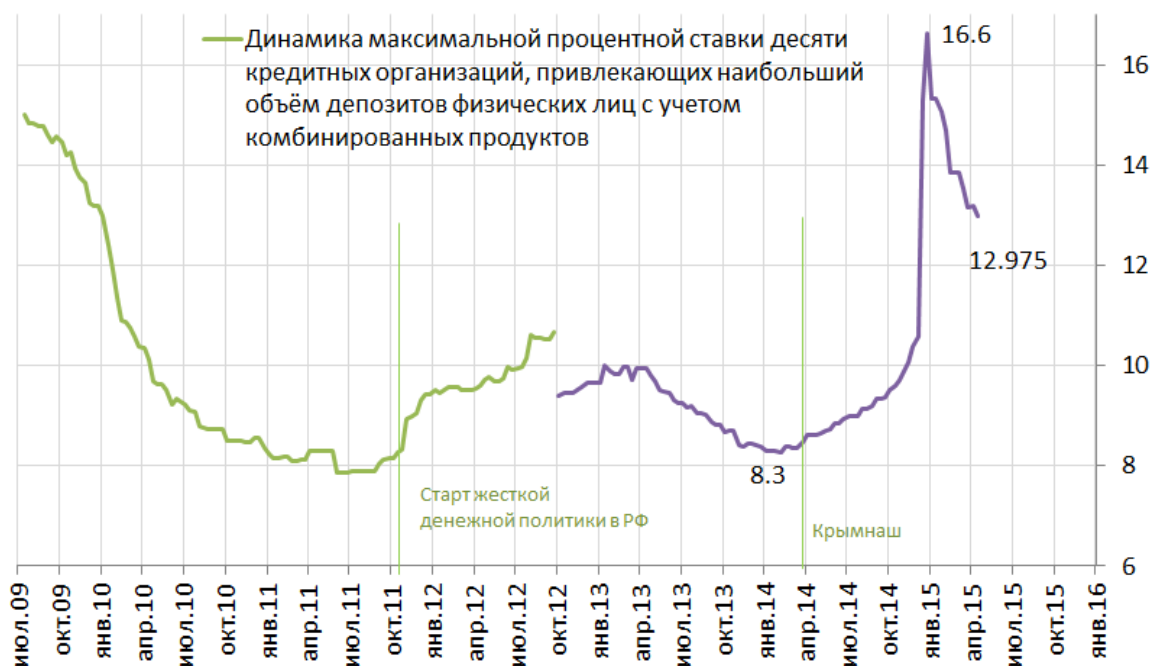


- По акциям нечего комментировать. Индекс ММВБ в понедельник +1.6%, но это колебания около уровней последних трех недель, явного тренда не видно. Хотя у долларового РТС тренды заметны, также как и у курса рубля к доллару. S&P 500 +0.9%, топчется немногим ниже исторических максимумов и никак не может их “пробить”. STOXX Europe 600 +0.9%, коррекция после заметного минуса четверга-пятницы (было минус 0.8% и минус 1.8% соотв.)
Брент на 63.4 долл./барр.
- «Уралкалий» вчера [сообщил, что подписал](#) соглашение о получении необеспеченного синдицированного кредита на Западе кредита на 4 года в размере 530 млн долл. и возможностью повышения лимита до 800 млн. долл. Ставка - LIBOR +3,3%. Сообщается, что Natixis выступил в роли глобального организатора, ING Bank - в роли кредитного агента, Société Générale - в роли агента по хеджированию. К сделке привлечены ING Bank, Nordea Bank, [ПАО РОСБАНК](#), Commerzbank AG, IKB, китайский ICBC. Мы перечисляем их, чтобы показать широту кооперации.

В пресс-релизе: “Антон Вищаненко, директор по экономике и финансам ПАО «Уралкалий», отметил: — Кредит, который Компания самостоятельно инициировала в ноябре 2014 года, демонстрирует способность крупнейших российских заемщиков привлекать международное финансирование даже в неблагоприятных макроэкономических условиях”.

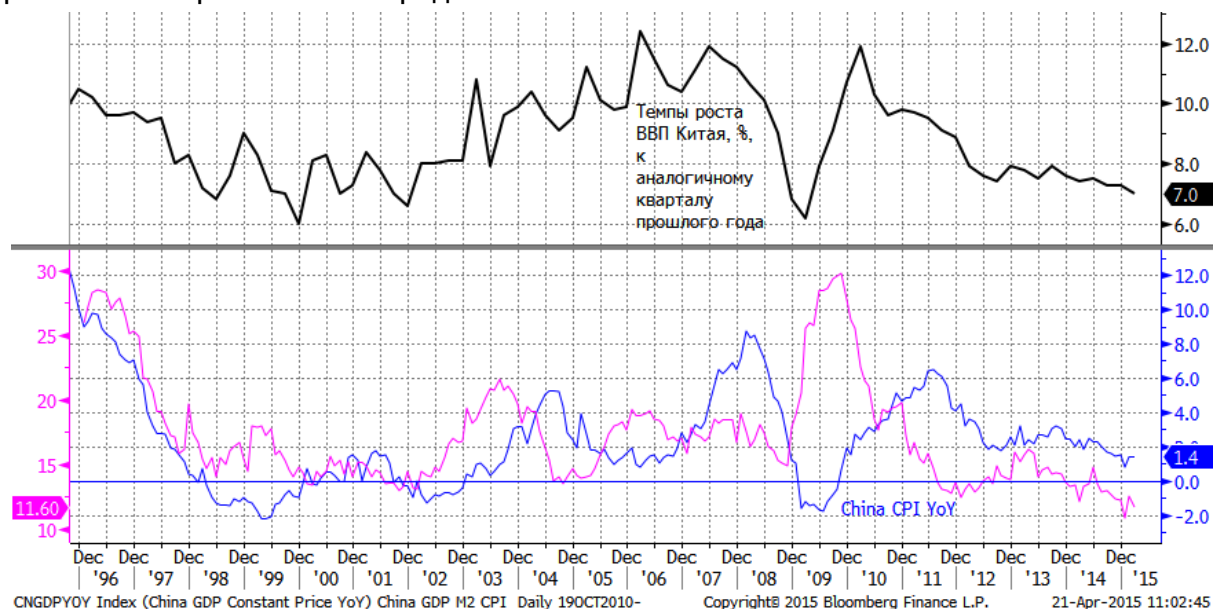
Итак, официально можно считать “кредитное окно” открытым. По крайней мере, для компаний, которые не входят в санкционные списки. Этот факт снимает напряжение в платежном балансе, и плавное самоустранение Центробанка РФ может быть замещено привлечением западного финансирования.

- Вчера ЦБ опубликовал мониторинг максимальных депозитных ставок среди 10 крупнейших банков по привлечению депозитов физлиц. Показатель упал ниже 13%.

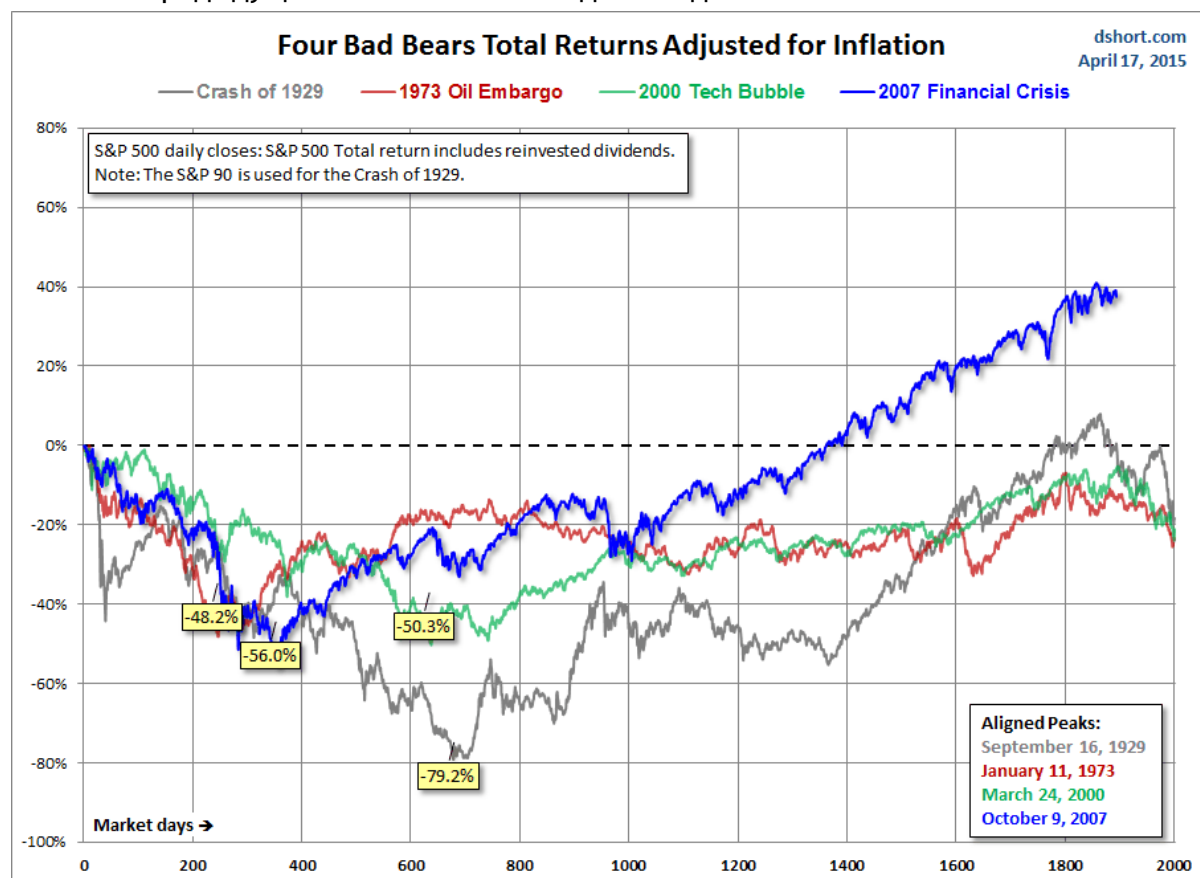


- Вчера были сообщения, что рост мировых рынков акций связан с монетарными послаблениями в Китае. Публикуем график с инфляцией, которая находится в

районе 1.4%, что крайне низко для развивающейся страны. Китай еще недавно ставил целью инфляцию в 4%, сейчас планирует держать ее ниже. Но уровни менее 2% нежелательны. Темпы темпами роста M2 в Китае составляют 11.6% YoY, правая шкала нижнего графика, самые низкие темпы за обозримую историю. Торможение роста M2 говорит о слабой кредитной активности.



- Несколько графиков с [сайта advisorperspectives.com \(dshort\)](http://advisorperspectives.com), сравнивающих рост S&P 500 с предыдущими большими эпизодами падения и восстановления.

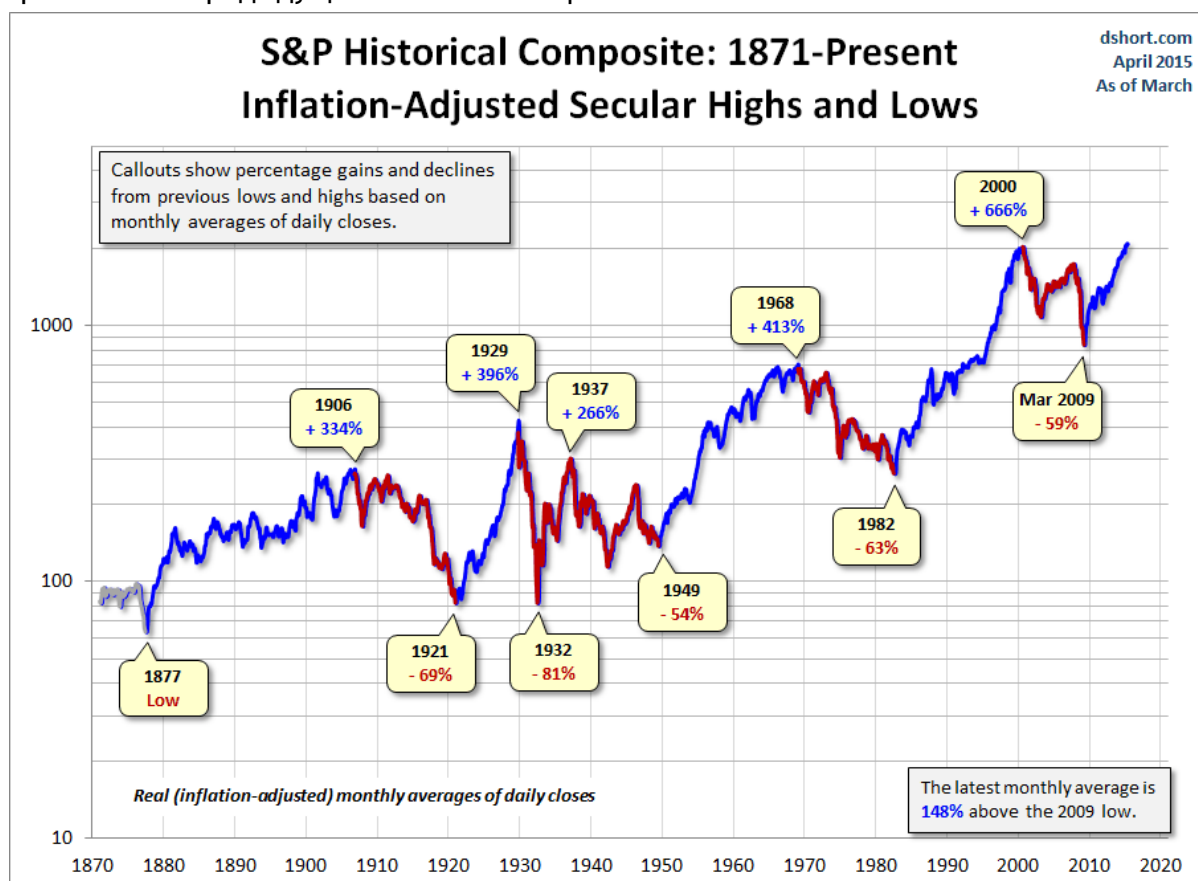


Существуют разные варианты счета - с дивидендами (total return) и без, номинальные и скорректированные на инфляцию. Они сведены в таблице ниже.

After 1893 Market Days	Index Price		Total Return	
Peak	Nominal	Real	Nominal	Real
Crash of 1929	-45.4%	-33.9%	-16.9%	0.5%
1973 Oil Embargo	20.7%	-38.2%	70.1%	-13.0%
2000 Tech Bubble	2.0%	-16.4%	15.1%	-5.7%
2007 Financial Crisis	33.0%	17.0%	56.2%	37.4%

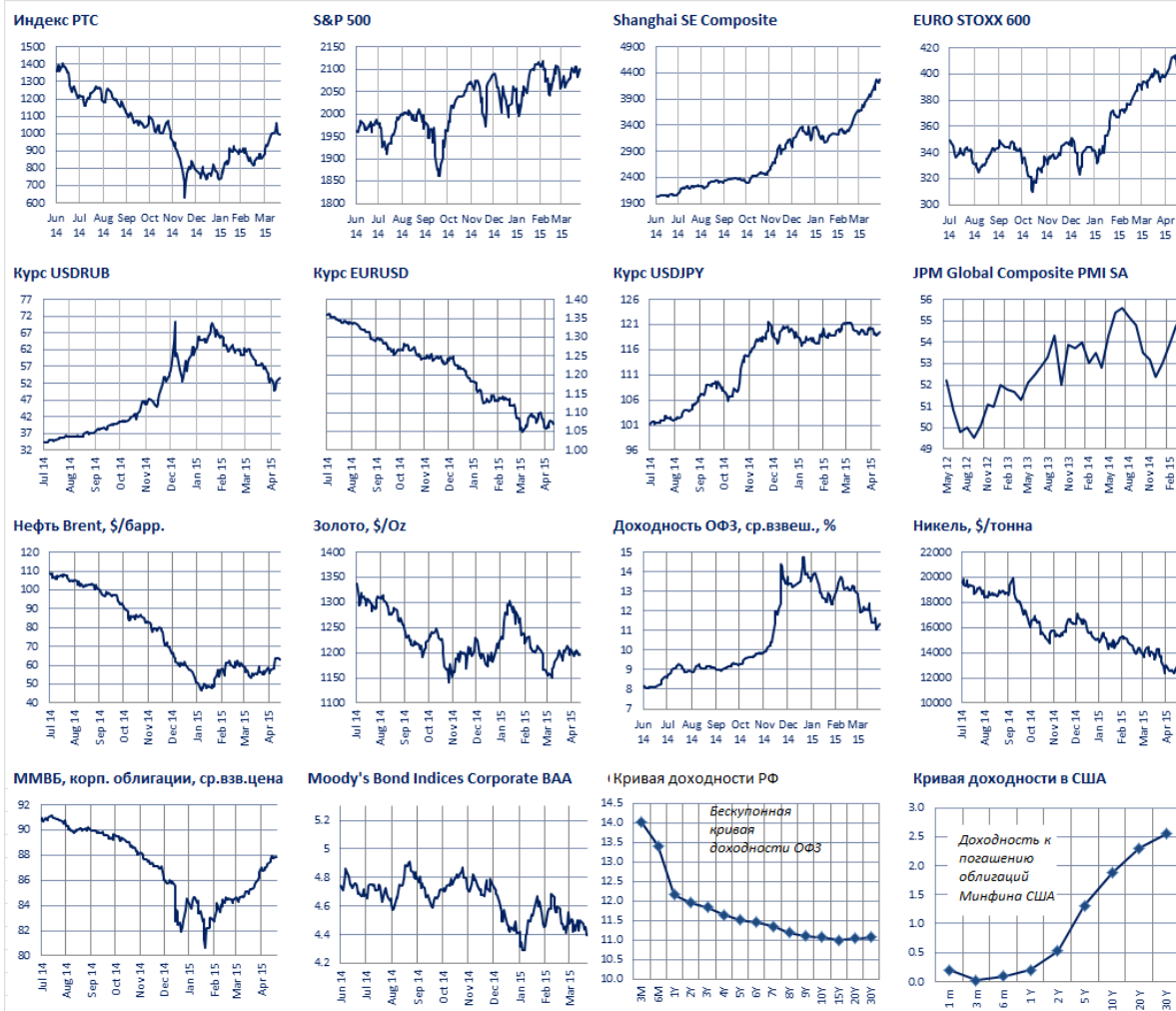
Inflation adjustment based on the Consumer Price Index

И также даем обзорный [график за 1.5 столетия из этого же источника](#). Случившийся в США рост на 148% в реальном выражении выглядит довольно скромно по сравнению с предыдущими “бычьими” фазами.



Вывод из этого следующий. Акции США непременно упадут когда-то, но совершенно не обязательно, что скоро.

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.