

Обзор рынков.

Четверг, 21 ноября 2013

- Вчера рубль на [Московской бирже закрылся на 32.95/\\$](#), максимум с сентября. Появляется шанс “пробития” 33/\$.
- Вчера глава ЦБ РФ Э.Набиуллина [представляла Госдуме](#) основной документ, регулирующий монетарную политику в стране ([ДКП](#)). Цели по инфляции 5% в 2014, 4.5% в 2015 и 4% в 2016 - “сложные но достижимые”.
- Отозвана лицензия у немаленького банка “Мастер-банк”, 75-е место по активам.
- Опубликован [протокол октябрьского заседания FOMC](#), из которого следует, что возможно снижение ставки по избыточным резервам (сейчас ФРС платит 0.25% годовых). ФРС задумывается не только об ужесточении денежной политики (tapering), но и о смягчении ее.

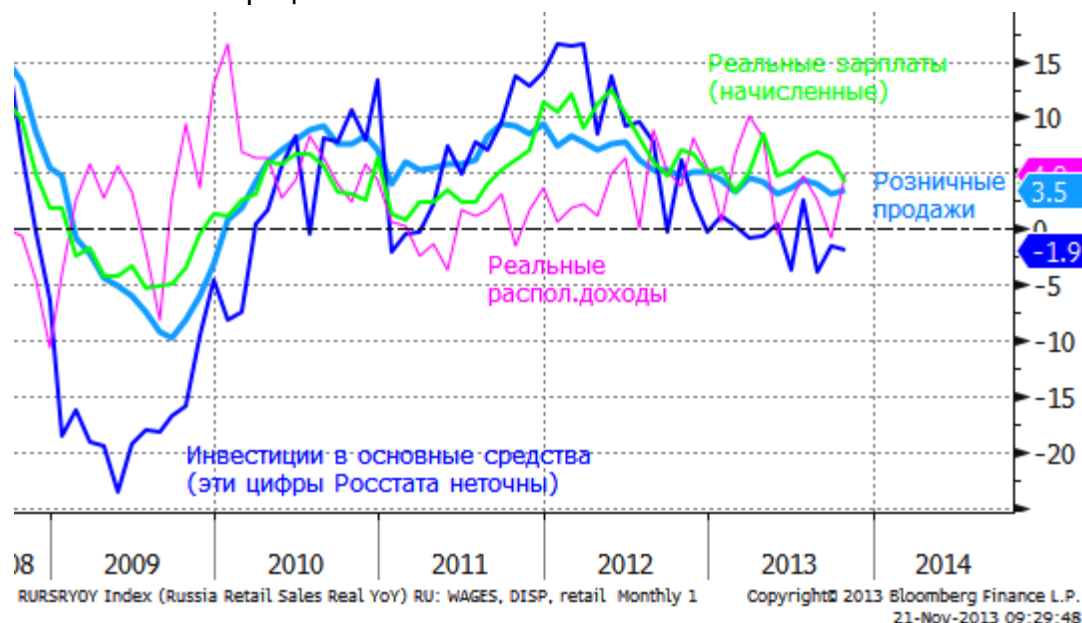
Комментарий:

Изменения рынков акций вчера были минимальными. Standard & Poor's 500 минус 0.36%, STOXX Europe 600 +0.11%, индекс ММВБ минус 0.18%. Обсуждать такие рыночные движения не имеет смысла.

Рубль несколько снизился и получает шансы “пробить” отметку в 33 руб./\$, что мы считаем крайне вероятным до конца года на сезонной слабости. Но также напоминаем, что в начале года (январь-февраль) следует ждать сезонного укрепления.

Состояние российской экономики. Вчера Э.Набиуллина, выступая в Госдуме, заявила, что нормой роста стали темпы 1-2% вместо 5-6% ранее. Это отражает общее убеждение о замедлении.

Ниже показан график основных ежемесячных показателей (данные за октябрь были [вчера опубликованы Росстатом](#)). Замедление роста реальных показателей зарплат, [доходов](#) и розничной торговли в 2012-2013 году очевидно, инвестиции в основной капитал стали отрицательными.

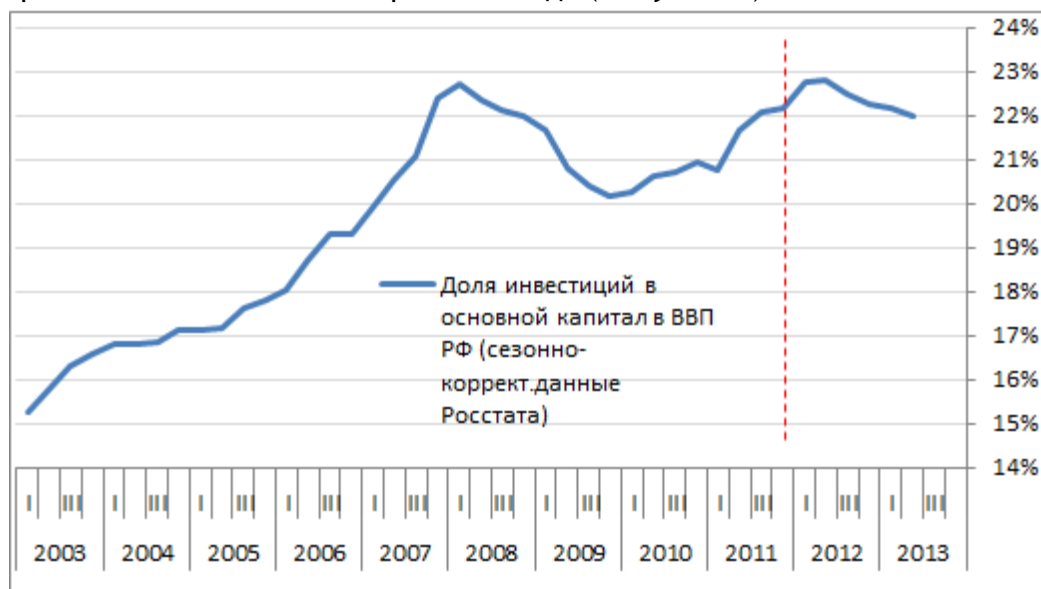


В России есть также некоторый рост безработицы (данные за октябрь также вышли вчера). Сезонно-скорректированный показатель безработицы сейчас находится на 5.6% тогда как в конце 2012 года был ближе к 5%.



Мы не раз писали, что ухудшение показателей - следствие ужесточения монетарной политики в стране и что это необходимая жертва в борьбе с инфляцией. Разгон инфляции означает стимулирование спроса, а ее снижение требует дестимулирования спроса.

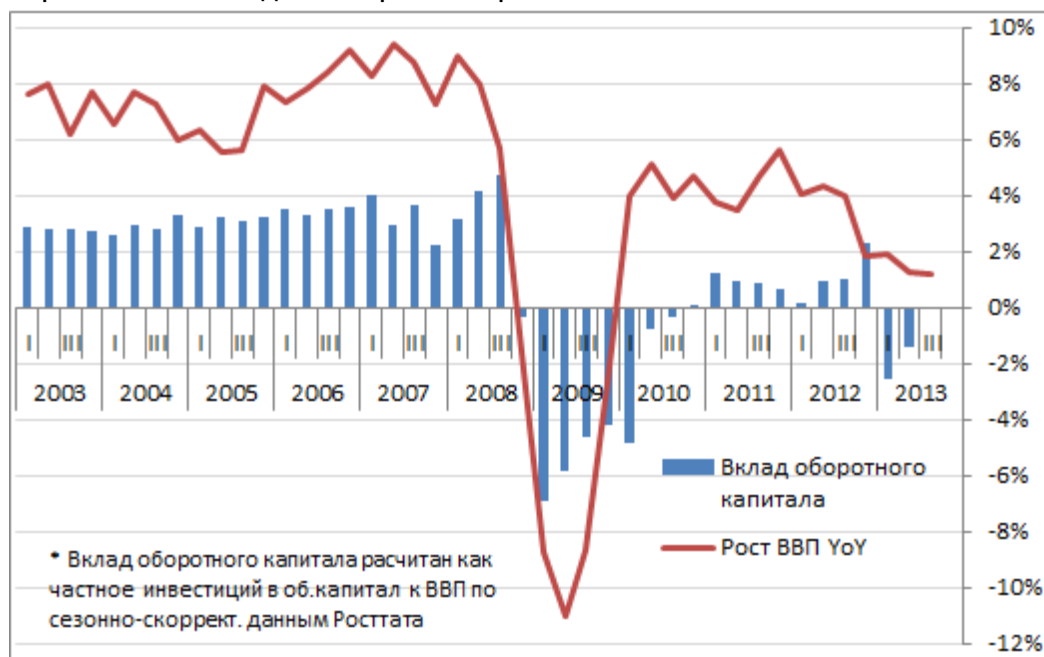
Но мы считаем что не все так плохо в России. Одним из наиболее пострадавших показателей в составе ВВП являются инвестиции. Инвестиции бывают двух видов - в основной капитал и в оборотный. График на предыдущей странице показывает, что объем реальных инвестиций в основной капитал в России снижается по сравнению с показателем прошлого года (минус 1.9%).



Но абсолютный уровень инвестиционной активности в стране не так и плох. График выше заканчивается данными за 2-й квартал 2013, поскольку Росстат пока не опубликовал ВВП по доходам за третий.

Политика высоких ставок означает меньший спрос, более дорогой кредит, т.е.

более дорогой капитал для предприятий, так что сокращение инвестиций выглядит разумно и ожидаемо. Но общий уровень инвестиционной активности сравнительно неплох, как по мировым меркам, так и по сравнению с объемами инвестиций к ВВП, которые производила Россия в период бурного роста до кризиса 2008. Но наиболее пострадавшим в условиях высоких рублевых ставок оказывается оборотный капитал. На графике ниже мы сопоставляем рост ВВП в реальном выражении и вклад в этот рост оборотного капитала.



С 4-го квартала 2008 по 3-й квартал 2010 года российские предприятия сокращали оборотный капитал. Это происходило потому, что Центробанк ужесточал тогда денежную политику, спасая рубль. Предприятия старались держать меньше товарных запасов, меньше материалов в производстве. Оборотный капитал сравнительно ликвиден и позволяет быстро высвободить деньги (в отличие от неликвидного основного капитала).

То же самое происходит в 2013. Значительная часть замедления роста ВВП сейчас объясняется подобными дис-инвестициями (отрицательными инвестициями). Мы считаем, что как только монетарный тормоз будет снят, ВВП РФ сможет расти быстрее.

Разное:

- Ведомости сегодня пишут: «До конца года Михаил Прохоров и Максим Ноготков станут равными партнерами в холдинге из «Ренессанс кредита» и «Связного». Первый банк займется потребкредитами, второй - расчетами». В октябре произошло снижение котировок облигаций банка «Связной» после того как агентство Moody's понизило рейтинг с Ba3 до Caa1 и рыночные игроки задумались о кредитном качестве банка. Причина низкого рейтинга - в большой закредитованности группы «Связной», а также того, что банк не является прибыльным (с 2009 года заметная прибыль была только в 2012). Облигации банка «Связной» в последнее время торговались на уровнях заметно выше

10% годовых, что по российским понятиям позволяет квалифицировать их как “мусорные” (по формальным основаниям в РФ почти все облигации и кредиты “мусорные”, поскольку имеет рейтинги ниже “суверенного потолка” в BBB). Если произойдет объединение с бизнесом Прохорова, дефолт банка “Связной” станет менее вероятным. Банк “Связной” имеет собственный капитал в \$236 млн. и валюту баланса \$2.5 млрд., в нем работает 2.1 тыс. человек.

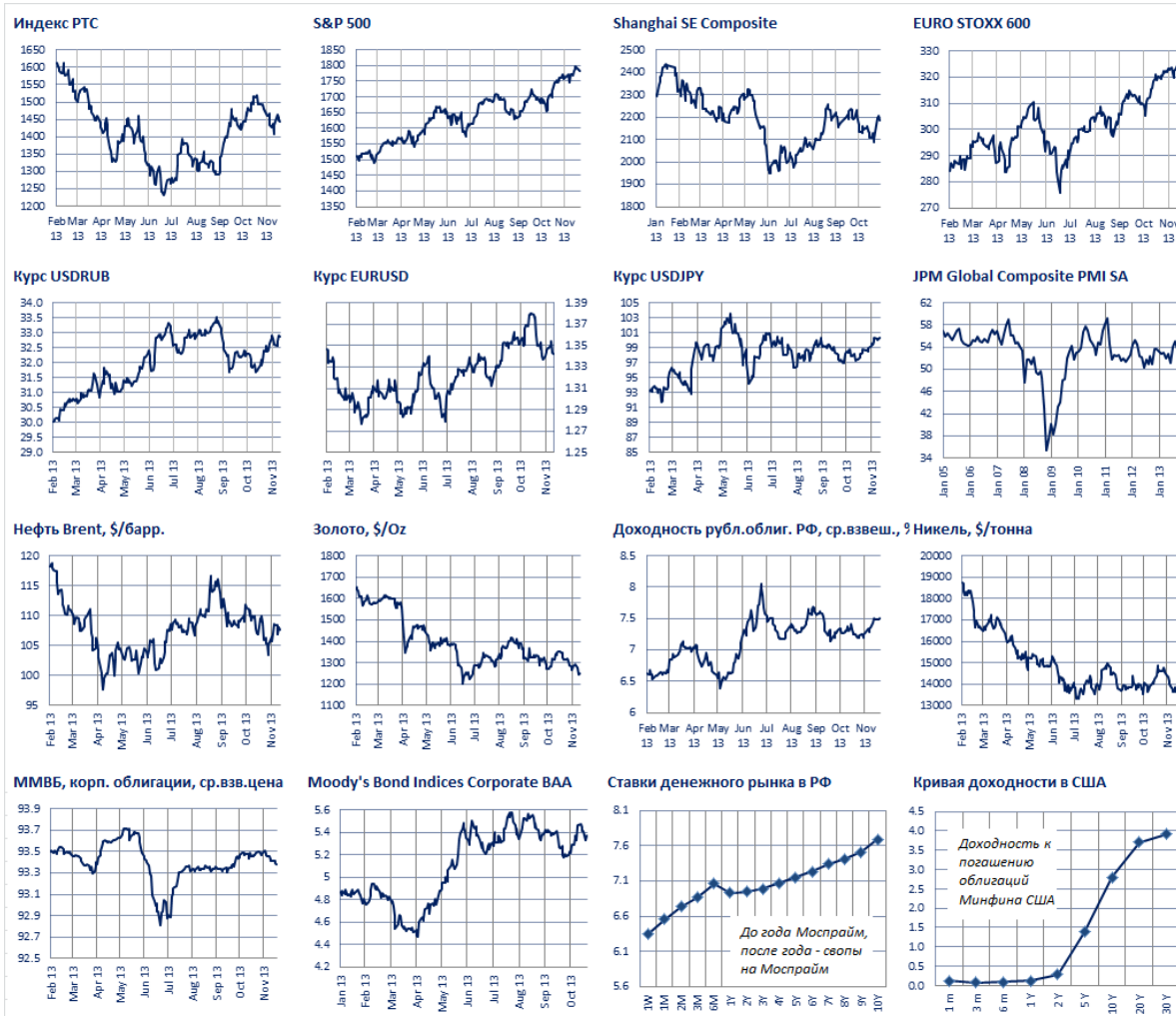
- Заметное событие в банковской отрасли - [отзыв лицензии](#) “Мастер-банка”, 75-е место в РФ по активам, сегодня об этом пишут везде. Банк обладал обширной сетью банкоматов, [включая](#) 3.5 тыс. многофункциональных устройств и 1.1 тыс. штук с cash-in, 3-е место в РФ.

Причиной отзыва [Центробанк называет](#) “неисполнение законов” по отмыванию, недостоверную отчетность. В СМИ указывается, что если учесть кредиты связанным сторонам у банка отрицательный капитал минус 2 млрд. руб. Банк неоднократно штафовался, а летом ЦБ РФ требовал доначисления резервов, что сделало бы капитал банка отрицательным. Так что “Мастер-банк” начал судиться с ЦБ РФ по этому поводу.

Также вчера была отозвана лицензия у челябинского [банка “Ураллига”](#). Очень похоже на крупномасштабную компанию по зачисте отрасли, поскольку недавно отзывались лицензии у “Пушкино” и [других](#) банков.

- Коммерсант пишет, что правительство РФ решило отложить сделку по созданию сотового оператора на базе мобильных активов ОАО “Ростелеком” и Tele2 Россия из-за претензий Росимущества (информация источника в СД “Ростелекома”)

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.