



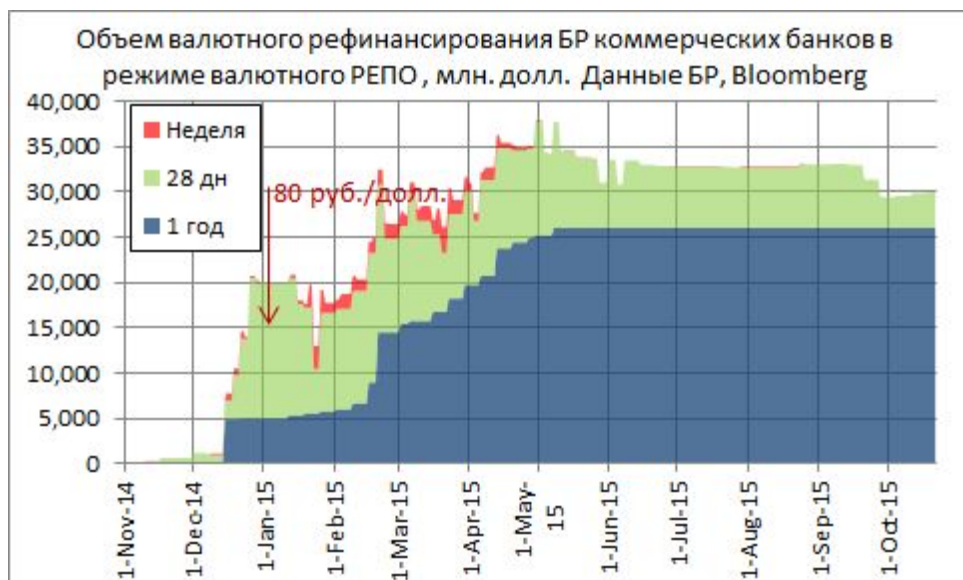
Обзор рынков

Четверг, 22 октября 2015

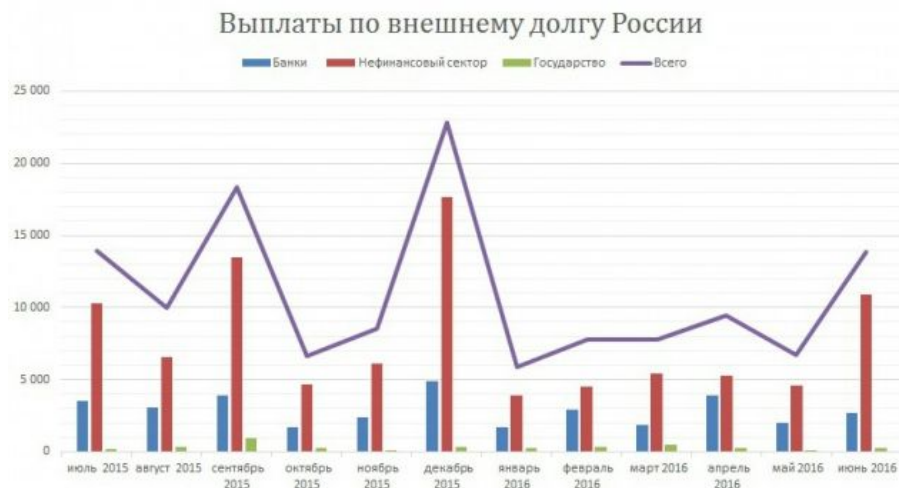
- Вчера европейские фондовые площадки закрылись в плюсе, а российский и американский рынки - в минусе. Индекс S&P капитулировал от своего 8-ми недельного максимума и по итогам торгов в среду показал минус 0,58%, европейский Stoxx Europe не изменился (-0,01%). На российском рынке негативные сантименты, индекс ММВБ минус 0,74%, долларový индекс РТС потерял 2,13% (из-за снижения рубля). На рынках за последние две недели ничего принципиального не происходит.



- Ближайший фьючерс на Brent закрылся вчера на 47,9 долл./барр. Рубль отреагировал снижением на 1,4% до 62,9/долл. Сейчас ноябрьский фьючерс на Brent немного подрос и торгуется на отметке 48,7 \$/барр.
- БР считает, что в России банковский сектор преодолел валютный голод, инициированный закрытием внешнего кредита, и потребность в валютном рефинансировании неуклонно падает. БР рассматривает возможность использования стимулирующих мер, направленных на снижение кредитования в валюте. График ниже отражает объемы валюты, которые занимают банки у ЦБ по каналу валютного РЕПО, сроками 7, 28 дней и 1 год. С мая 2015 БР перестал выдавать валюту по каналу РЕПО со сроком год из-за удовлетворения спроса. Мы видим, что объемы размещений через РЕПО в последние месяцы снижаются. "Вместо пика \$36 млрд сейчас задолженность составляет \$26 млрд", следует со слов главы ЦБ Э. Набиуллиной.



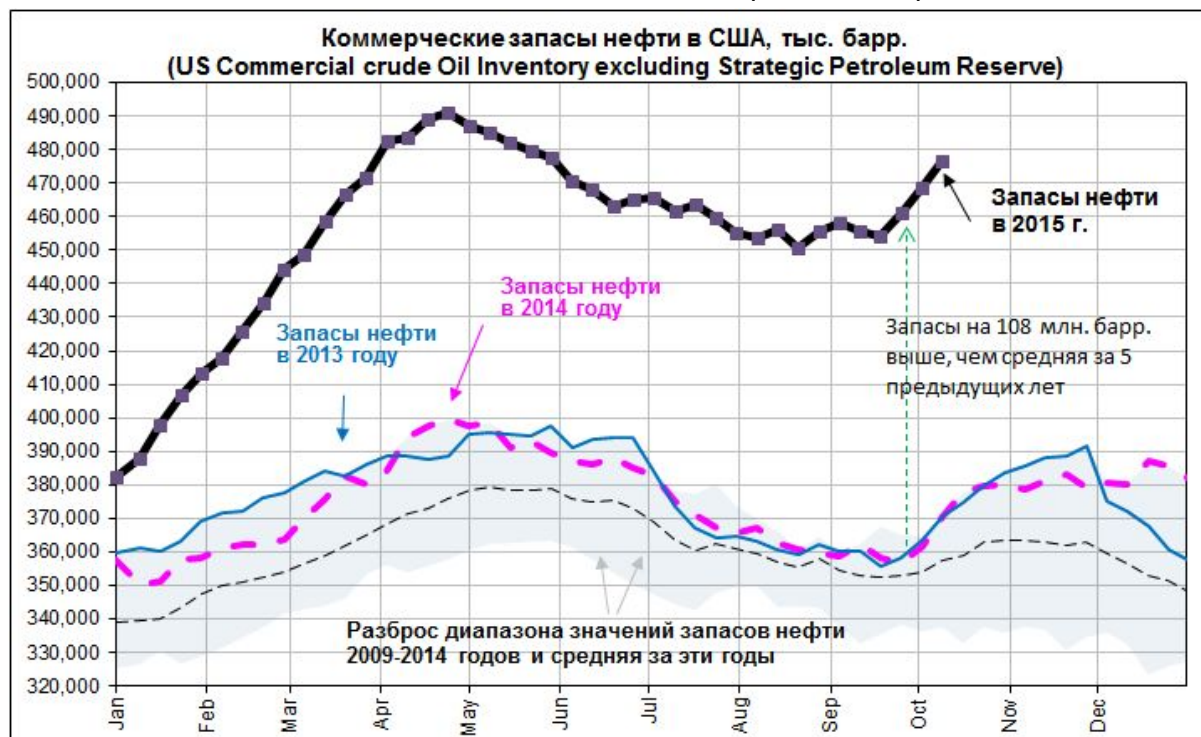
В 4-ом квартале по внешнему долгу России предстоит выплатить порядка \$38,1 млрд., из которых 32,6 млрд. пойдут на выплату основного долга, 5,5 млрд. - на проценты. Механизм РЕПО обеспечил всех желающих банков долларами и решил проблему закрытия внешнего рынка долга, что уберегло рубль от более сильной девальвации. Банки ссужают валюту компаниям, и те продолжают свою операционную деятельность, рефинансируя свои валютные долги через российские банки. Сейчас БР начнет постепенно сужать канал РЕПО, возможности для получения прибыли для банков через механизм РЕПО будут снижаться.



- Вчера Росстат опубликовал еженедельные данные по инфляции за неделю с 13 по 19 октября. Недельный рост составил 0,2%, как и неделей ранее, с начала месяца инфляция оценивается в 0,5%, с начала года - 10,9%. Даже если недельный темп роста цен останется на прежнем уровне, инфляция на конец года с учетом оставшихся 10 недель будет укладываться в 13%. При недельной инфляции в 0,1% годовая инфляция составит 12%. В целом БР, как и мы, ждет инфляцию в районе 12-13% по итогам 2015, замедление до 5,5-6,5% в 2016 и достижения целевого уровня в 4% к 2017 г.
- На фоне снижения инфляционных ожиданий Банк России до конца года может снизить ключевую ставку на 0,5 п.п. с текущих 11%, такое мнение высказал глава ВТБ-24 М.

Задорнов. Снижение реальных доходов и как следствие падение розницы может привести к замедлению инфляции, что позволит еще немного снизить процентную ставку.

- Коммерческие запасы нефти в США (исключая стратегический резерв) за неделю, завершившуюся 16 октября, подросли на 8 млн. барр. до 476,6 млн баррелей (максимальный рост с апреля), приводит такие данные Управление энергетической информации США (EIA). Консенсус прогноз был ниже практически в два раза, аналитики, опрошенные Блумбергом, ждали рост запасов на 3,9 млн. барр. Рост запасов возобновился, что оказывает давление на нефтяные котировки.



Напоследок:

- Мы публикуем [выдержки из доклада, подготовленного Столыпинским клубом для правительства РФ](#) в качестве экономической основы долгосрочной стратегии развития. Соавторы доклада: уполномоченный при президенте России по защите прав предпринимателей Борис Титов, зампред ВЭБа, бывший замминистра экономического развития Андрей Клепач и советник президента, экономист Сергей Глазьев.

“Российская экономика может расти темпами до 10% в год (Китай показывает рост в 7%), но для этого нужно отказаться от политики затягивания поясов и ограничения денежной массы:

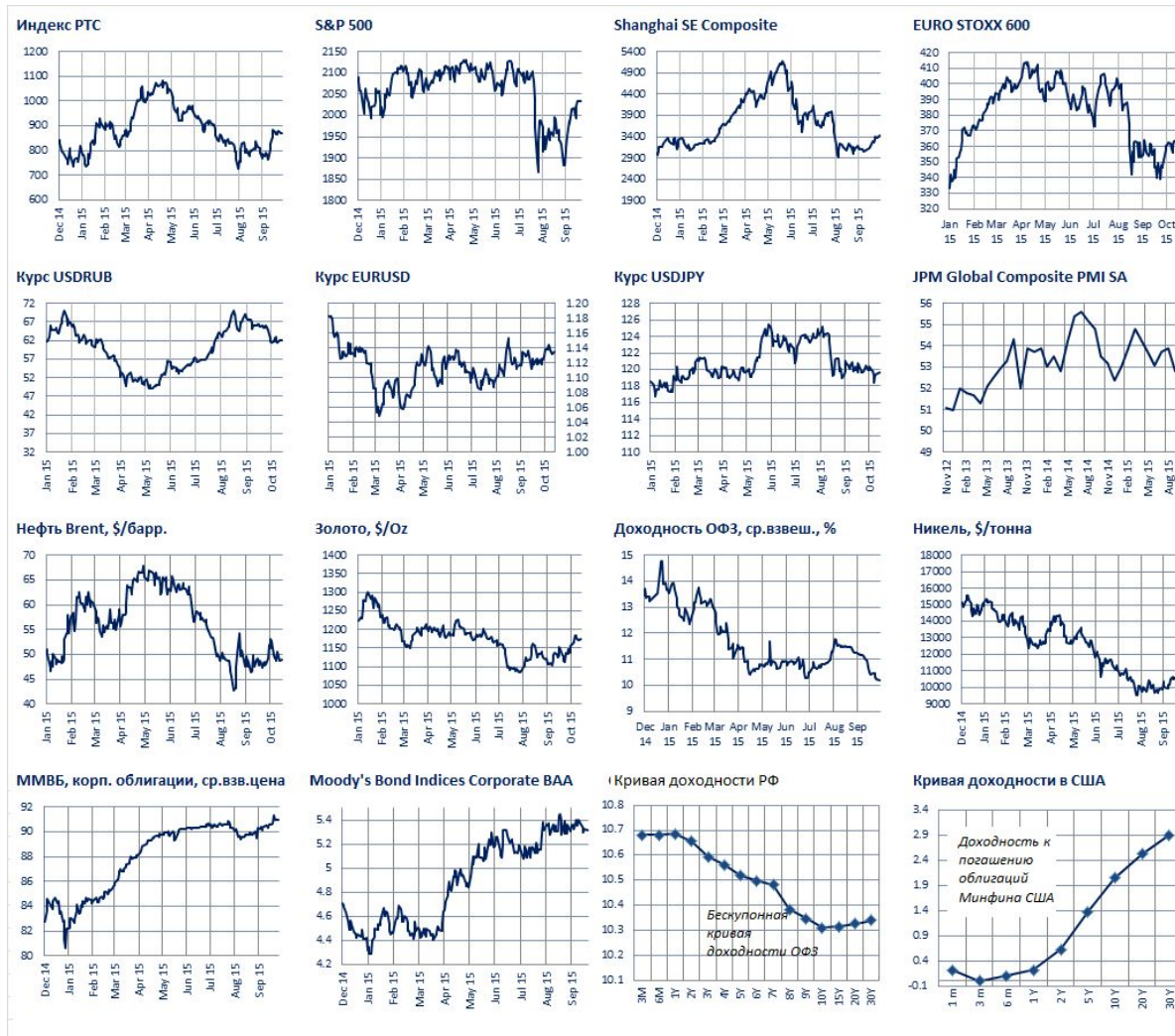
- 1) Предлагается радикально изменить политику Центробанка — от ограничительной денежно-кредитной политики, «иссушения» денежной массы ради мнимого таргетирования инфляции к политике стимулирующей, борьбе с инфляцией через экономический рост. В России очень низкая монетизация экономики — денежный агрегат М2 (наличные деньги в обращении плюс вклады до востребования и срочные депозиты) составляет всего лишь 45% ВВП (для

сравнения: у Китая — почти 200%). Поэтому нужен **собственный вариант количественного смягчения (QE)** — опережающее денежно-кредитное предложение со стороны ЦБ, или «авансирование экономического роста» механизмом денежной эмиссии, как называет это Глазьев. ЦБ мог бы печатать не менее 1,5 трлн рублей в год в течение пяти лет, но это должна быть целевая, «связанная» эмиссия: деньги должны быть использованы не для выплаты зарплат бюджетникам и увеличения пенсий, а только по целевым каналам для стимулирования инвестиций в реальное производство. Авторы уверены, что такая адресная эмиссия не разгонит инфляцию, «не даст возможности перетока этих средств на валютно-финансовый или потребительский рынок, а также предотвратит хищения».

- 2) Первые пять лет реформ поддерживать реальный эффективный курс рубля, заниженный хотя бы на 10% по отношению к корзине валют основных торговых партнеров.
- 3) Компании-экспортеры могли бы перечислять в бюджет свои налоги непосредственно в иностранной валюте — это позволит избежать ненужного укрепления курса.
- 4) Введение **налога на покупку иностранной валюты** (вариация на тему «налога Тобина»). Налог предлагается ввести для компаний за исключением импортеров. Также предлагается ввести налог на кредиты в иностранной валюте и установить жесткий лимит для открытых валютных позиций банков. В кризисных ситуациях авторы доклада считают нужным вообще закрывать для банков возможность открытия валютных позиций. А валютные депозиты предлагается вывести из системы страхования вкладов. Все это в докладе называется «отдельными элементами «мягкого» валютного регулирования».
- 5) **4–5%** — такой должна быть **ставка долгосрочного кредита** для инвестиционного развития бизнеса.
- 6) Уровнем в 30% ВВП предлагается ограничить **суммарный внешний долг** (государственный плюс корпоративный)
- 7) **Реформировать налоговую систему** в два этапа: в 2016 г и в 2017–2019-м. На первом этапе принять «ударный» пакет налоговых льгот для стимулирования инвестиций и технологического обновления. Среди возможных мер — налоговый зачет на 25% от стоимости купленного оборудования, ускоренная амортизация оборудования отечественного производства на сумму до 150% от его стоимости, регрессивная шкала социальных страховых платежей в зависимости от уровня производительности труда, вывод из-под налогообложения всех расходов на НИОКР. На втором этапе - снизить налоговую нагрузку на производство до уровня развитых стран (41% от доходов, в России сейчас — 49%). Сделать это можно за счет снижения страховых платежей, налога на прибыль, НДС — при одновременном повышении налогов на потребление и сырьевую ренту. Кроме того, вернуть единый социальный налог (ЕСН), отмененный в 2010 году, перейти на прогрессивную шкалу НДФЛ, налогов на недвижимость, имущество, землю, установить высокие ставки налогов на предметы роскоши, а также ввести специальный «офшорный» налоговый коэффициент для компаний с офшорными владельцами.”



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.