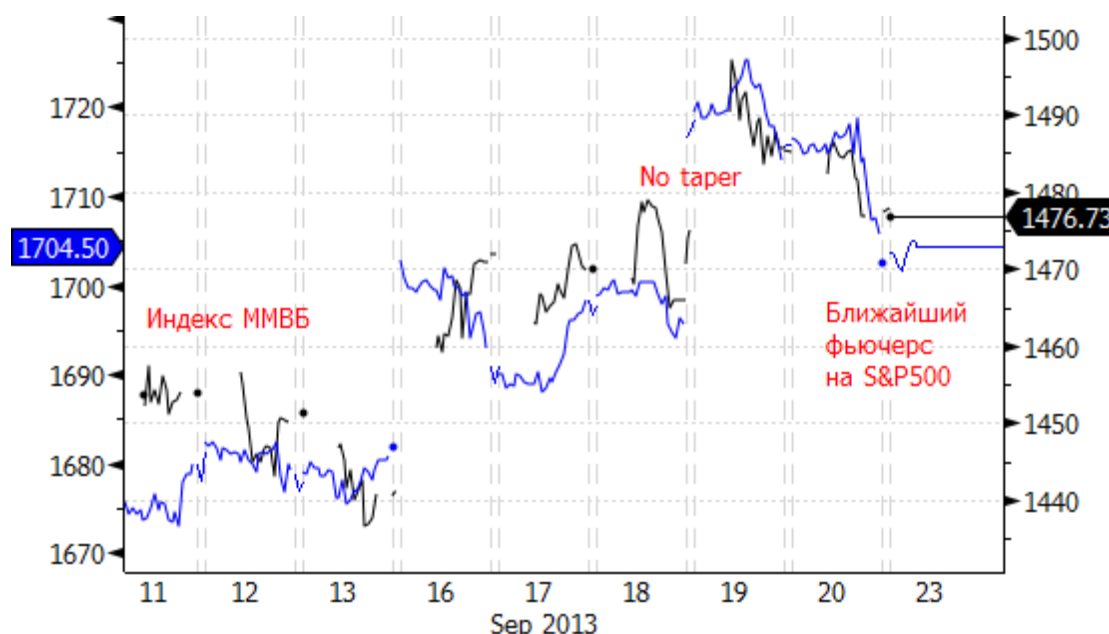


Обзор рынков. Понедельник, 23 сент. 2013

- Движение рынков вверх (после отказа ФРС начать сведение на нет QE) оказалось короткоживущим. В пятницу была коррекция, заметное снижение показали производители сырьевых товаров и развивающихся рынков
- Сегодня вышли предварительные данные по китайскому промышленному PMI за сентябрь, говорят об ускорении экономического роста в этой стране. Это должно поддержать производителей сырья

Комментарий:

S&P 500 минус 0.7%, скачек наверх среды почти полностью отыгран. Европа по STOXX 600 потеряла 0.3%, индекс MMBБ снизился на 0.7%.



INDEXCF Index (MICE Index) indexcf esa intraday 15 Days Tick Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 23-Sep-2013 09:55:52

В пятницу Бразилия и Мексика упали примерно на 2% в долларовом выражении, отмечалось давление на производителей сырьевых товаров.

Начал падать рубль, 31.94 руб./\$, рискуя сегодня вернуться на отметки выше 32 руб./\$. Но это общее коррекционное движение по всем валютам и рубль не уникален.

Разное:

- **Модель рубля.** На прошлой неделе мы объявили, что рубль больше не дешевый, и, даже, немного дорогой. Вот график в поддержку этого тезиса.

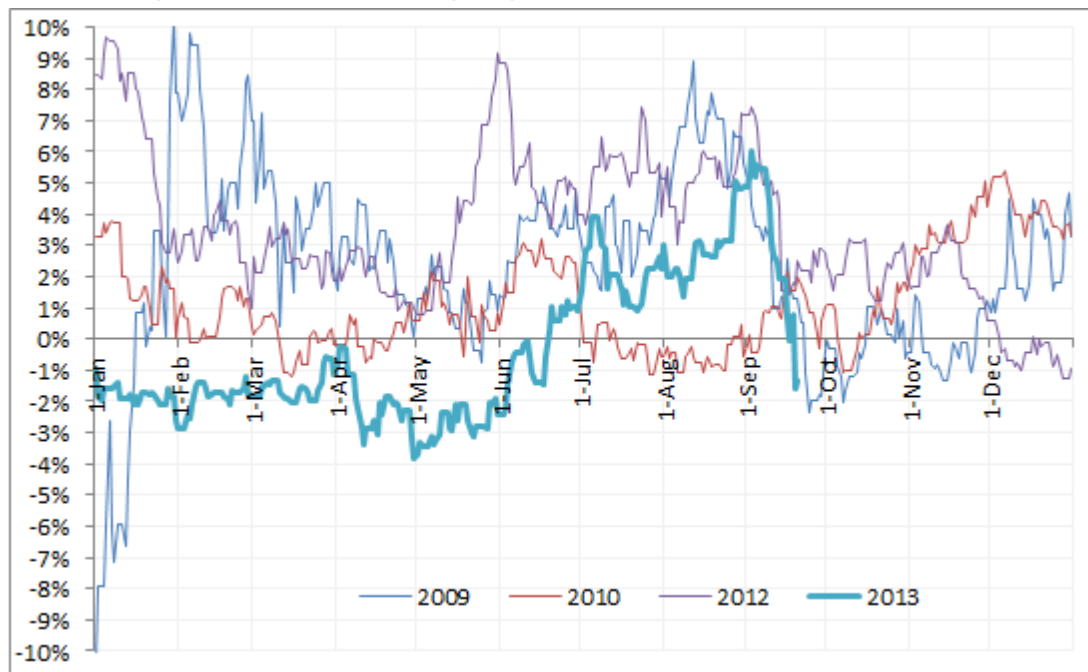


- Интересно, что [Центробанк РФ проводил интервенции даже 19 сентября](#), когда курс уже был примерно на тех же уровнях, что и сейчас - около 31.6 руб./\$. Похоже, что ЦБ РФ в большей мере ориентируется на бивалютную корзину, которая по-прежнему дешевая (из-за дорогого евро к доллару). В мае интервенции начались когда бивалютная корзина прошла уровень в 36. В этой логике закончиться они должны, когда курс укрепится еще на 70-80 копеек с текущего уровня корзины в 36.78.



- Сезонность рубля.** Ниже - еще одна попытка взглянуть на колебания рубля. В

сентябре регулярно происходит укрепление, если судить по графику ниже, который отражает колебания рубля относительно нашего “модельного курса” (который учитывает колебания цен на нефть). Предупредим сразу, что мы исключили 2011 год, в котором в августе-сентябре произошел обвал.



Предположительно это обратная сторона относительной дешевизны рубля в августе, которую объясняют сезоном выплаты дивидендов и сезонным спросом на валюту для отпусков. Если верить этому графику, то рубль близок к пределу укрепления. Интересно, что сентябрьская тенденция к укреплению выглядит очень четкой по сравнению с другими месяцами. Однако нельзя исключать что это лишь иллюзия, что просто так совпали факторы, что рубль укреплялся в сентябре 2009-2013 гг., и что в будущем это не будет работать.

- Главная причина укрепления все-таки не сезонность, а **решение ФРС** не начинать “сведение на нет” QE с сентября. С фундаментальной точки зрения следует ожидать роста заимствований, которые отчасти будут конвертироваться в рубли и тратиться на территории России. Это и есть приток капитала, укрепляющий национальную валюту. Вот сообщение “Блумберг”, объявляющее открытие “окна” для размещения российскими компаниями на Западе.

ФРС открыла шлюзы для массового размещения российских евробондов

Ксения Галушко

20 сент. (Блумберг) -- Благодаря Бену Бернанке у российских компаний есть все основания вернуться на долговой рынок после самого вялого квартала почти за два года на первичном рынке еврооблигаций.

Доходность долларовых бондов с погашением в мае 2019 года ОАО “Газпромбанк”, которое проводит встречи с инвесторами перед возможным размещением долговых бумаг, упала вчера на 22 базисных пункта, на следующий день после неожиданного решения Федеральной резервной системы США отказаться от сокращения денежных вливаний на \$85 миллиардов в

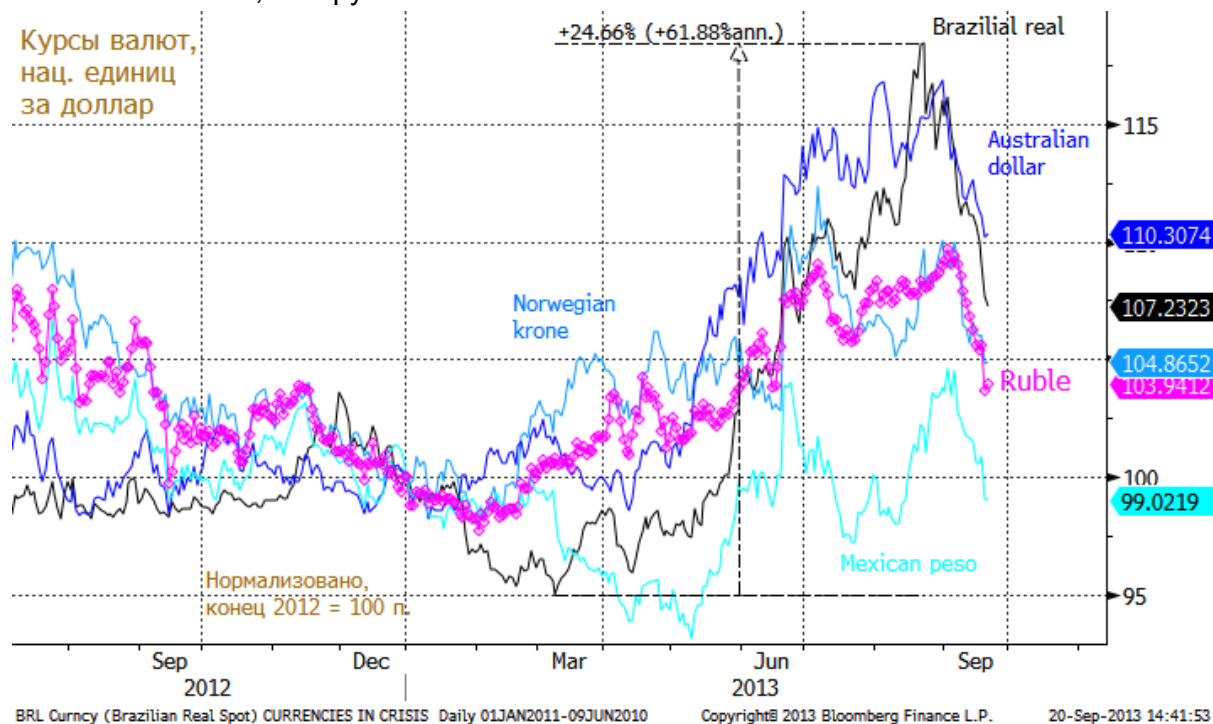
месяц. С начала третьего квартала российские компании привлекли на международном рынке долга \$3,5 миллиарда - это, по данным агентства "Блумберг", минимальный уровень с последних трех месяцев 2011 года.

[пропущено]

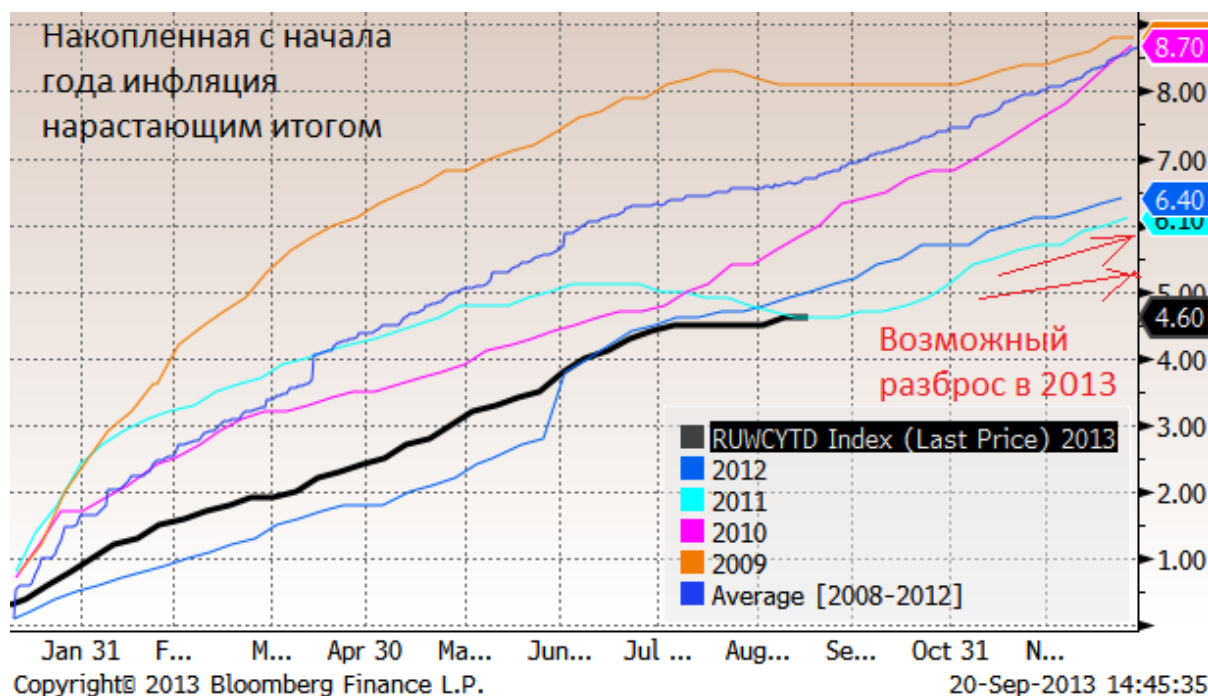
Решение ФРС "может стать триггером для компаний", сказал вчера по телефону Константин Артемов из Raiffeisen Capital в Москве, управляющий долговыми бумагами на \$500 миллионов. Сейчас "все попытаются максимально выйти на этот рынок", добавил эксперт.

Доходность долларовых облигаций "Газпрома" с погашением в апреле 2018 года упала вчера к 18:23 мск на 43 базисных пункта, или 0,43 процентного пункта, до 3,91 процента - это самое резкое снижение с октября 2011 года. При этом доходность долговых бумаг Royal Dutch Shell Plc того же года погашения опустилась на 24 базисных пункта, хотя рейтинг нидерландско-британской компании на шесть ступеней выше оценки Газпрома "Baa1".

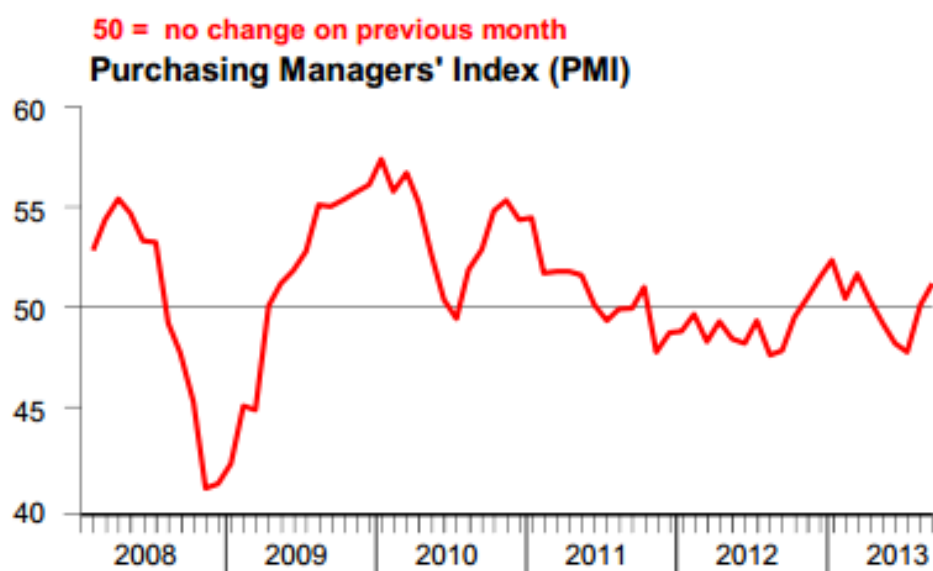
- Ровно эти же факторы действуют на другие валюты, которые также укрепились в не меньшей степени, чем рубль.



- График как течет инфляция в России. Это накопленная с начала года инфляция, которую Росстат еженедельно публикует (по средам, за прошлую неделю). Показатель 2013 года на 16 сентября составлял 4.6%. Это соответствует темпам которые были в 2011 году, когда проходила заметная сезонная плодоовощная дефляция. Но в 2001 году затем цены ускорились, тогда как сейчас такого движения не ожидается. В зависимости от скорости инфляции до конца года она может составить диапазон от 6.1% до 5.5%. Мы ожидаем 5.8%, тогда как консенсус в "Блумберг" на 4 квартал составляет 5.9% с разбросом от 5.2% до 6.5%.



- Сегодня как обычно в начале 20-х чисел опубликовали сентябрьскую промежуточную оценку индекса деловой активности в промышленности по Китаю - **Flash China Manufacturing PMI**. Ситуация постепенно выправляется, индикатор подобрался к шестимесячному максимуму – **51.2 п.** Рост производства продолжает набирать импульс, внутренний и внешний спрос оказывают поддержку. Прогнозы крупных инвестиционных банков и аналитических агентств по росту ВВП в третьем квартале повышаются до 7,7-7,9%. Разгон промышленности в Китае должен позитивно отразиться на сырьевом секторе.



- На период реформы системы негосударственных пенсионных фондов (НПФ) новые накопления должны быть переданы в ВЭБ. ВЭБ будет временно управлять средствами до тех пор, пока фонды не станут акционерными обществами и

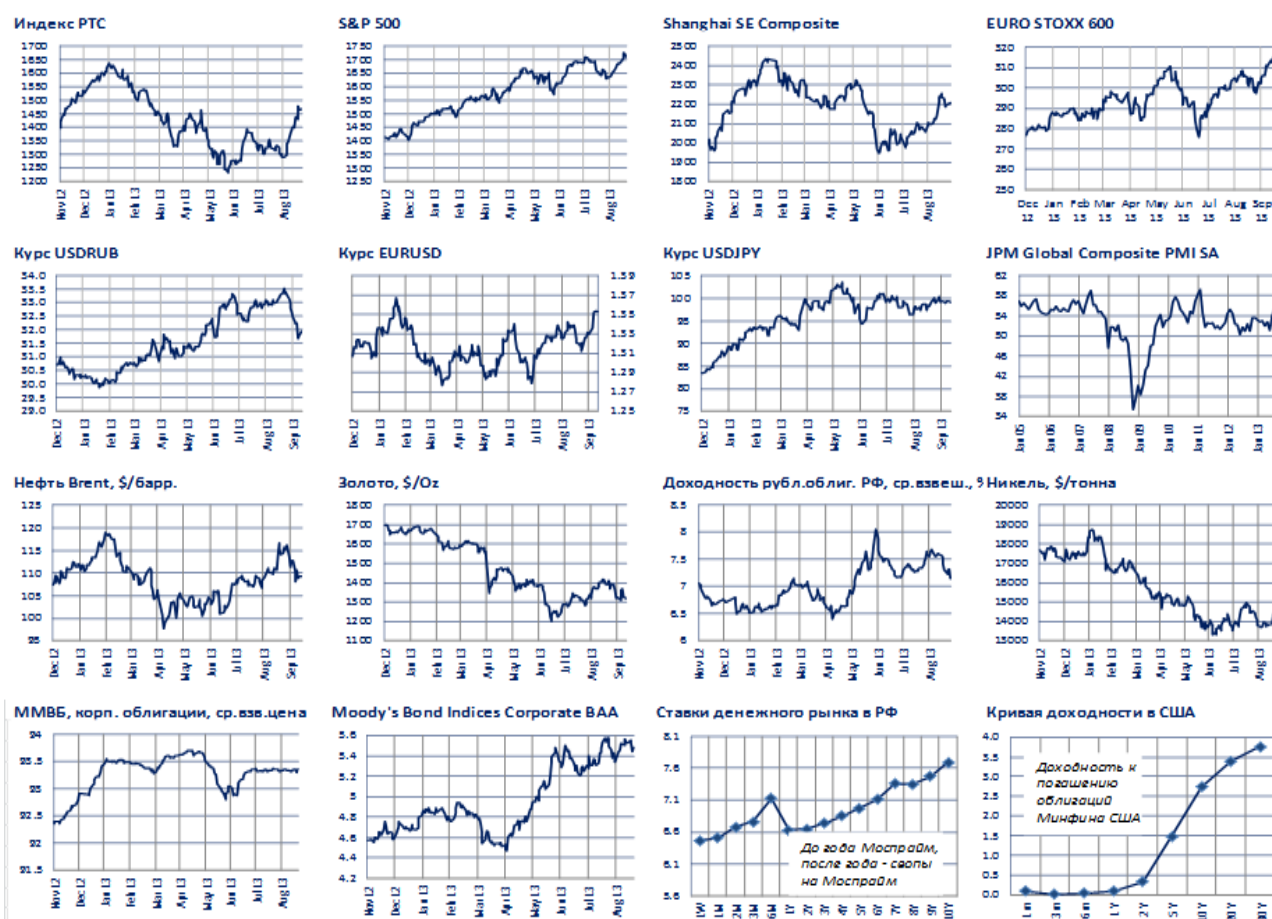
не заработает система страхования вкладов. По прогнозам, на это уйдет порядка 2 лет. И.Шувалов ожидает, что после всех жестких проверок и завершения реформы на рынке останется 20 «сильнейших» участников из текущих 100. Привлеченные деньги ВЭБ направит на инфраструктурные проекты.

- **«Газпром» сможет конкурировать по цене с независимыми поставщиками газа.** Газовому монополисту планируется предоставить возможность снижать цены относительно тарифа, установленного ФСТ. Подобное предложение подготовили Минэкономики, Минэнерго и ФСТ в рамках нового прогноза социально-экономического развития. По их оценкам это позволит промпотребителям на Урале и в европейской части страны снизить расходы на газ на 10%, а энергетикам сэкономить около 15 млрд. руб. в год. Одновременно предлагается принять правила недискриминационного доступа к газопроводам для независимых поставщиков и заморозить тарифы на транспортировку в 2014 г. Повышение гибкости в ценообразовании для «Газпрома» своевременно - ряд крупных потребителей предпочёл закупать газ у «Новатэка» и «Роснефти» (см. обзор от 19.12.12). «Уралкалий, например, сменил поставщика из-за скидки в 3%. Также ранее сообщалось, что правительственная комиссия одобрила замораживание тарифов естественных монополий, включая «Газпром» на 2014 г. (см. обзор от 20.09.13), что также ударит по его прибыли и инвестпрограмме.
- **X5 Retail group покупает «7 континент».** Сделка, впрочем, не совсем стандартная. Собственник последнего А.Занадворов оставил в ОАО «Седьмой континент» (её предполагается продать) только бренд, вся недвижимость будет выведена в другую компанию, её предполагается сдать в аренду на 15 лет. Таким образом, он сохранит контроль над активами, но получит за весь срок порядка \$2,4-4,05 млрд. Источники «Коммерсанта» сообщают, что лучшую ставку аренды предложила X5 - \$550 за кв. м. в год или \$3,7 млрд. за весь срок. За эту цену ритейлер получит в управление 130 магазинов общей площадью 450 тыс. кв. м.
- **«Башнефть» продаёт нефтесервисные дочки.** Её материнская компания АФК «Система», которая, судя по сообщениям в прессе, планирует продать «Башнефть», решила сначала избавить компанию от непрофильных активов. Ранее за 6,2 млрд. руб. самой «Системе» уже была продана «Объединённая нефтехимическая компания». В этот раз аналогичная сделка с нефтесервисными активами может стоить порядка 12-15 млрд. руб. или несколько больше половины годовой выручки выделенной структуры. Сейчас данное подразделение «Башнефти» занимает порядка 5% соответствующего рынка РФ, на бурение приходится около 40% выручки и столько же сторонних заказов.

Местное:

- Холдинг «Строительные проекты» рассматривают возможность освоения еще двух площадок в Перми по адресу Подлесная, 11/4 и Ижевская, 38. Планируется построить многоквартирный жилой дом высотой до 19 этажей с офисными помещениями на Парковом и два 16-этажных дома эконом-класса с подземной автостоянкой в микрорайоне Юбилейный.

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.

Дисклеймер

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.