

## Обзор рынков. Понедельник, 23 декабря 2013

- Заметные движения в банковской отрасли РФ.
  - Паника не прекращается: циркулируют слухи, “черные списки”. Центробанк решил бороться с ней путем информационных интервенций, будет опровергать слухи.
  - Высокомаржинальному необеспеченному потребкредитованию нанесен удар: [В.Путин подписал закон](#) ограничивающий полные ставки потребкредита третью от средней ставки по рынку, а также дал возможность возвращать кредиты без уведомления кредитора.
  - С 1 января 2014 года российские банки должны сообщать клиентам [о всех операциях через СМС](#).
- S&P лишил Евросоюз кредитного высшего рейтинга AAA.

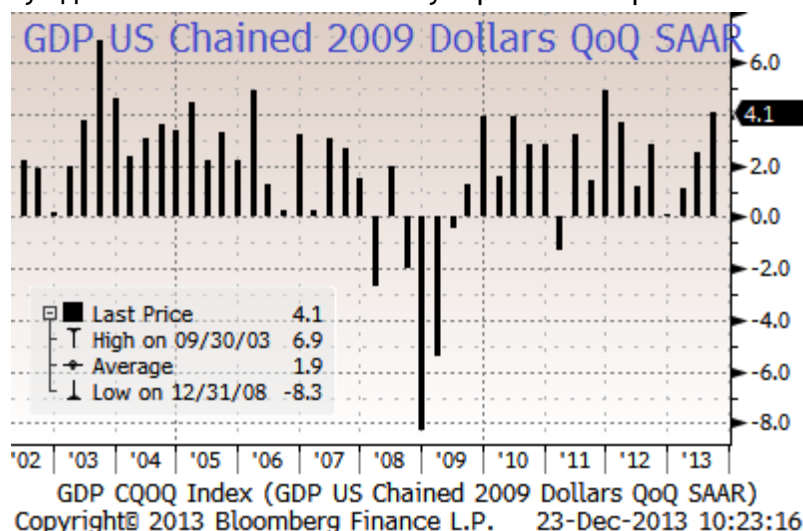
### Комментарий:

Итоги пятницы: Standard & Poor's 500 +0.5%, это очередной исторический максимум. Фьючерс на этот индекс показывает сейчас еще +0.3% с закрытия, а азиатские рынки растут, так что оптимизм сохраняется.

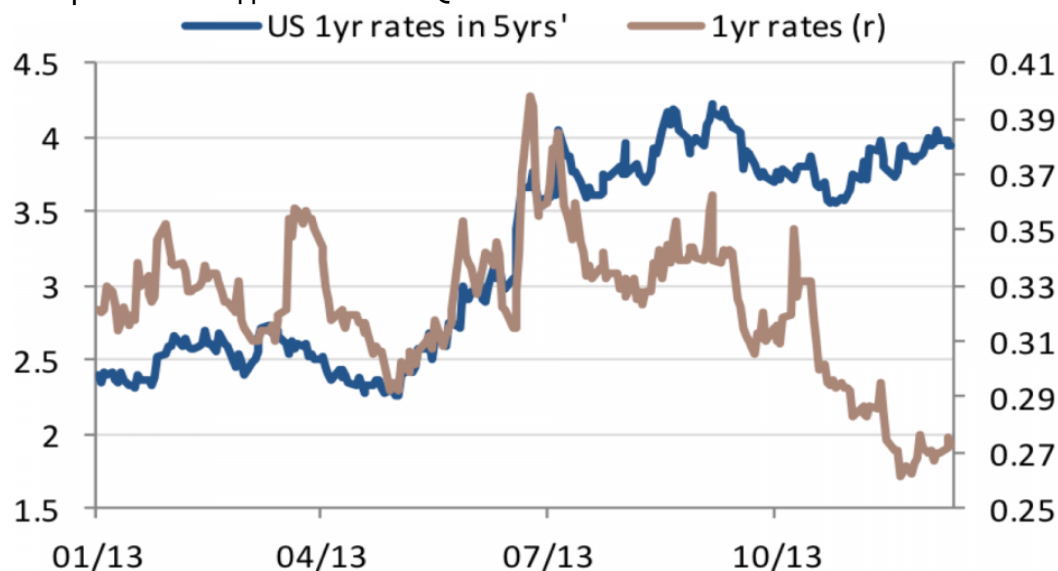
STOXX Europe 600 в пятницу также вырос на +0.5%. Индекс ММВБ почти не изменился, минус 0.05%. Рубль находится почти ровно на 33/\$.

Причиной пятничного оптимизма называют выход экономических данных - третья оценка роста ВВП 3-го квартала 2013 г. (оценок три по счету: “advance”, “Second”, “third”). По сравнению со второй рост повышен с 3.6% до 4.1%. Так что рост 3-го квартала оказался одним из самых быстрых за время после кризиса.

Итак, ФРС будет сворачивать QE, но это уже не воспринимается как угроза финансовым рынкам, поскольку экономика Штатов хорошо растет и все меньше нуждается во внешнем стимулировании спроса.



**Tapering.** Ниже показан любопытный график из публикации [businessinsider.com](http://businessinsider.com), поясняющий чем отличается май-июнь от декабря 2013 года с точки зрения восприятия “сведения на нет QE”.



Когда в мае появились первые намеки от ФРС завершения QE ставка 1-летних облигаций США была на 0.3% (левая шкала), а 5-ти летняя форвардная 1-летняя ставка (характеризует ожидания ставки ФРС через 4 лет) была на 2.25%. Сейчас однолетние ставки лишь немногим отличаются от майских, 0.27% годовых, а 5-ти летняя форвардная 1-летняя ставка находится на 4% годовых (эти 4% годовых это средняя ожидаемая ставки управляющими ФРС).

Вот еще один график, показывающий колебания ставок 10-ти летних облигаций США до и после объявления о начале “сведения на нет” QE. Реакция невелика, похоже, что “все уже в ценах”.



Bloomberg провел опрос среди аналитиков 19 декабря, после решения ФРС. Теперь медианные ожидания аналитиков предполагает “сведение на нет” QE в размере по \$10 млрд. за одно заседание (проходит каждые 1.5 месяца). Так что потребуется 7 заседаний и к декабрю 2014 QE закончится полностью.

Из пресс-конференции Бернанке следует, что если экономика будет расти не слишком быстро, то ФРС проводить “сведение на нет” QE чуть быстрее, а если замедлиться - пропустить шаг по “сведению” на одном или двух заседаниях.

**Банковская паника.** Страхи в обществе по поводу банковской отрасли продолжают нарастать, циркулируют слухи и “черные списки”. Центробанк собирается противодействовать им. Мы настаиваем, что денежная политика в стране значительно изменилась, для банковского кризиса нет оснований (нет плохих долгов)

**Кому война, а кому мать родна.** Ведомости в пятницу опубликовали статью [“Деньги ищут, где крупнее”](#). В ней содержится следующий пассаж. *“В ноябре банки, не входящие в топ-100 по активам, могли потерять 430 млрд руб. депозитов, или 7% суммарного фондирования, подсчитали аналитики рейтингового агентства Fitch. Они объясняют это перераспределением клиентских средств в банковской системе: по данным ЦБ, объем вкладов за ноябрь вырос на 498 млрд руб., однако у 100 крупнейших банков, контролирующих 82% депозитов, приток составил 928 млрд.”*

Но даже в сотне банков, не все однородно. *“В первой сотне есть целая прослойка банков, сознательно не удерживающих вкладчиков. Это лидеры рынка потребительского кредитования, отток вкладов из которых, по данным Fitch, составил 20 млрд руб. Это «Русский стандарт» (-6,6 млрд руб., или 3,2% розничных депозитов), «Хоум кредит» (-5,4 млрд, 2,5%), «Восточный экспресс» (-6,5 млрд, 4,6%), «ОТП банк» (-1 млрд, 1,7%), «Ренессанс кредит» (-2,3 млрд, 4%) и «Связной банк» (-1 млрд, 2,6%)”*

Вот она, цена отзыва лицензий. От любых волнений в стране по поводу экономики, кризиса, зачистки банковского сектора выигрывают крупные банки. Они пользуются статусом “слишком больших чтобы обанкротиться”, а главный бенифициар - “Сбербанк”. Для него чем хуже, тем лучше. Можно вспомнить про Задорнова из ВТБ-24, который недавно на всю страну заявил про списки, что будет еще много жертв среди банков.

На сайте [bankir.ru](http://bankir.ru) есть следующий текст: *“В ВТБ 24 приток средств считают естественным следствием ситуации на рынке. “До ноября отзыв лицензий у других банков на нас никак не влиял, а с ноября — конечно,— отмечает вице-президент по рознице ВТБ 24 Юлия Деменюк.— На рынке произошло перераспределение депозитов в пользу банков с иностранным участием, с государственным участием, а из региональных банков средства забирают”*

ЦБ РФ собирается опровергать ложные сообщения о банках, и предлагает ввести уголовное наказание за их распространение. Об этом в пятницу говорил первый зампред ЦБ РФ Алексей Симановский, выступая в Совете Федерации. *“Мы ... вынуждены и будем говорить о том, что это слухи, и они являются недостоверными, с тем чтобы население владело правильной информацией и ориентировалась на реальное состояние дел, а не обслуживало неосознанно интересы тех, кто совершенно не заинтересован ни в стабильности, ни в экономическом развитии и устойчивости банковского сектора”*

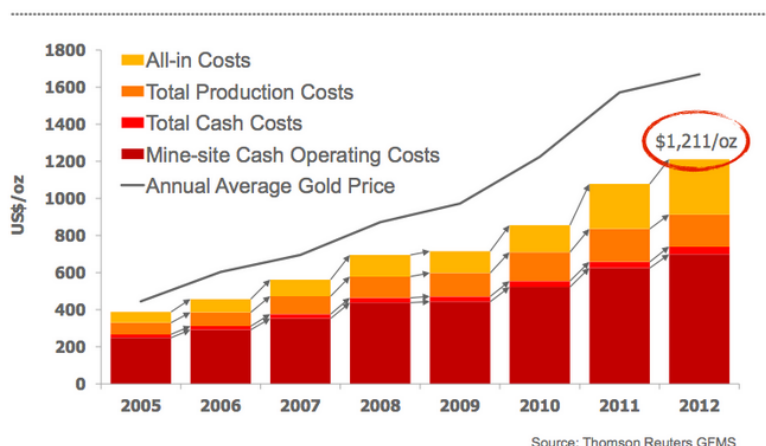
Еще одна цитата в которой содержался явный намек на госбанки и заявление

**Задорнова из ВТБ-24:** “Действия сотрудников отдельных кредитных организаций, которые используют эту ситуацию для победы в конкурентной борьбе. Но в моем представлении, это криминалом ни в коем случае не является, но недобросовестной практикой, безусловно, является и закон об антимонопольной деятельности нарушает”.

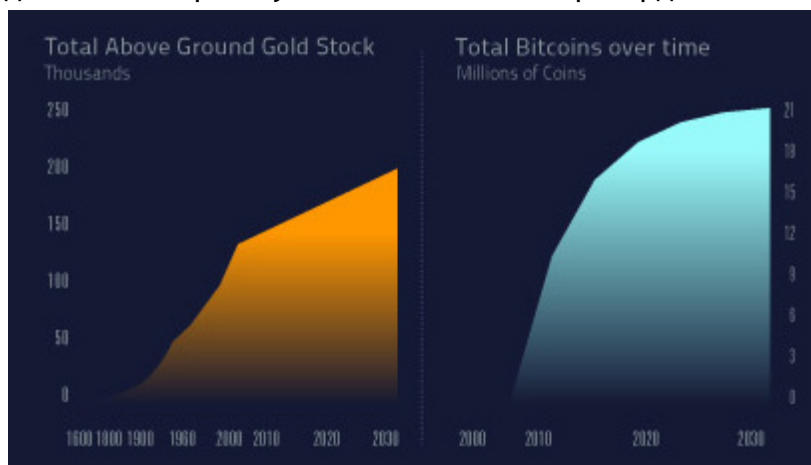
## Разное:

- В продолжение темы пятничного обзора про цены золота. Вот график, описывающий издержки производства золота, который мы взяли отсюда [ceo.ca/category/gold/](http://ceo.ca/category/gold/). Полные издержки в 1200 за унцию означают, что если цены будут ниже, то заметно сократятся инвестиции в отрасль. Остановка шахт начнется если цены упадут ниже “total cash costs”, а это ниже ~\$800/унцию. Из этого следует, что падение золота может еще продолжаться.

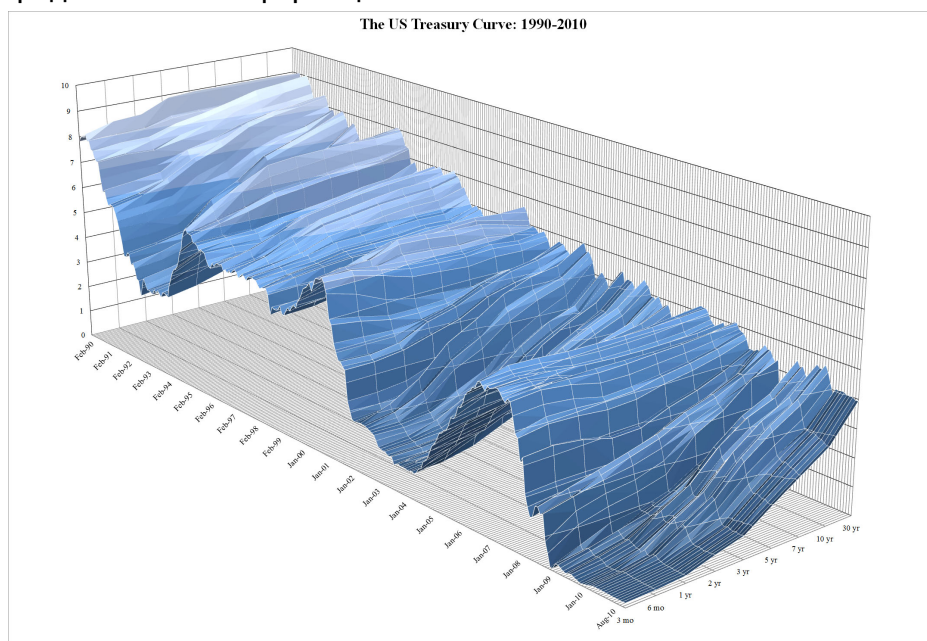
### GOLD PRODUCTION COSTS



- Еще один интересный график (с сайта [visualcapitalist.com](http://visualcapitalist.com)), сравнивающий объемы выкопанного из земли человечеством золота с “добычей” криптовалюты Bitcoin (у нее есть ограничения на объем, заложенные алгоритмом). Так что оба товара уникальны, их предложение сильно ограничено. Правда, это не означает, что цены должны все время устанавливать новые рекорды.



- Интересная визуализация, как изменялась кривая доходности американских облигаций с 1990 по 2010 год. Прост красивый 3-D график, компактное представление информации.



- Еще один график с длинной историей доходности 10-ти летних, большой график можно посмотреть на сайте [zerohedge.com](http://zerohedge.com)



- С 1 января Латвия станет 18-й страной вступившей в Евро. В стране 2.2 млн. человек (меньше Пермского края). Вступление в евро стоило дорогой цены - падение ВВП на 18% в 2008 году, одно из худших за это время. Причина - необходимость повышения ставок, проциклической денежной политики, чтобы

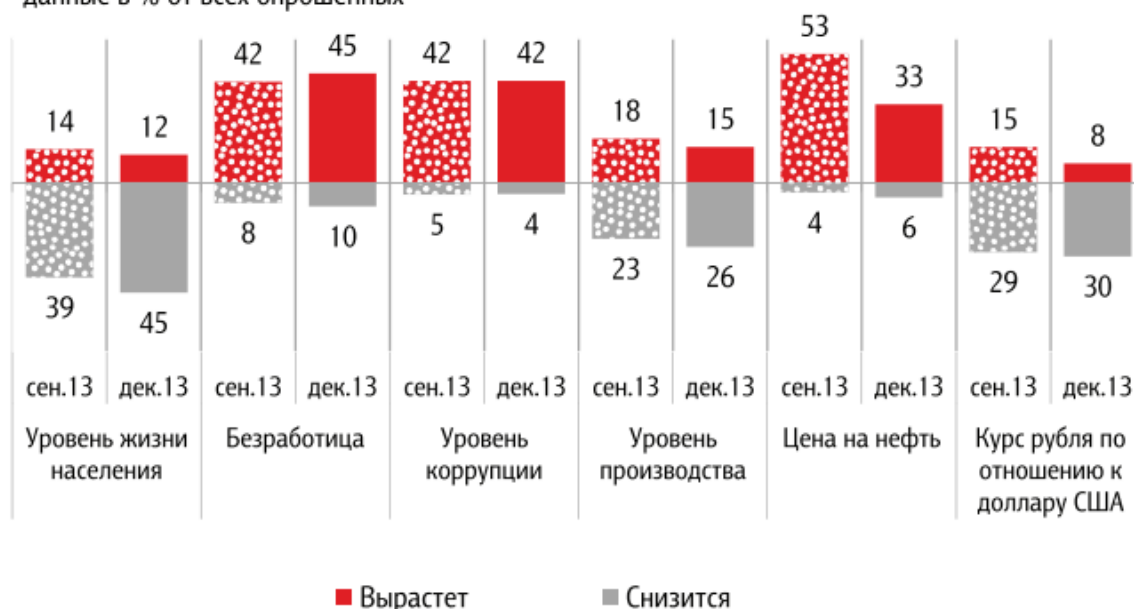


удерживать стабильный курс при бегстве капитала в нестабильные времена. Это похоже на безрассудства (власть могли снести из-за банкротств и роста безработицы). Но Латвия смогла пройти эту садомазохистскую процедуру и теперь неплохо растет. МВФ ждет роста ВВП страны +4.2% в 2014, что является максимальным уровнем в еврозоне.

- Вот примечательный график, характеризующий пессимизм россиян из недавно вышедшего документа ЦБ РФ [“Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений”](#). Ждут, что уровень жизни упадет, инфляция вырастет, рубль обвалится, коррупции станет больше и так далее.

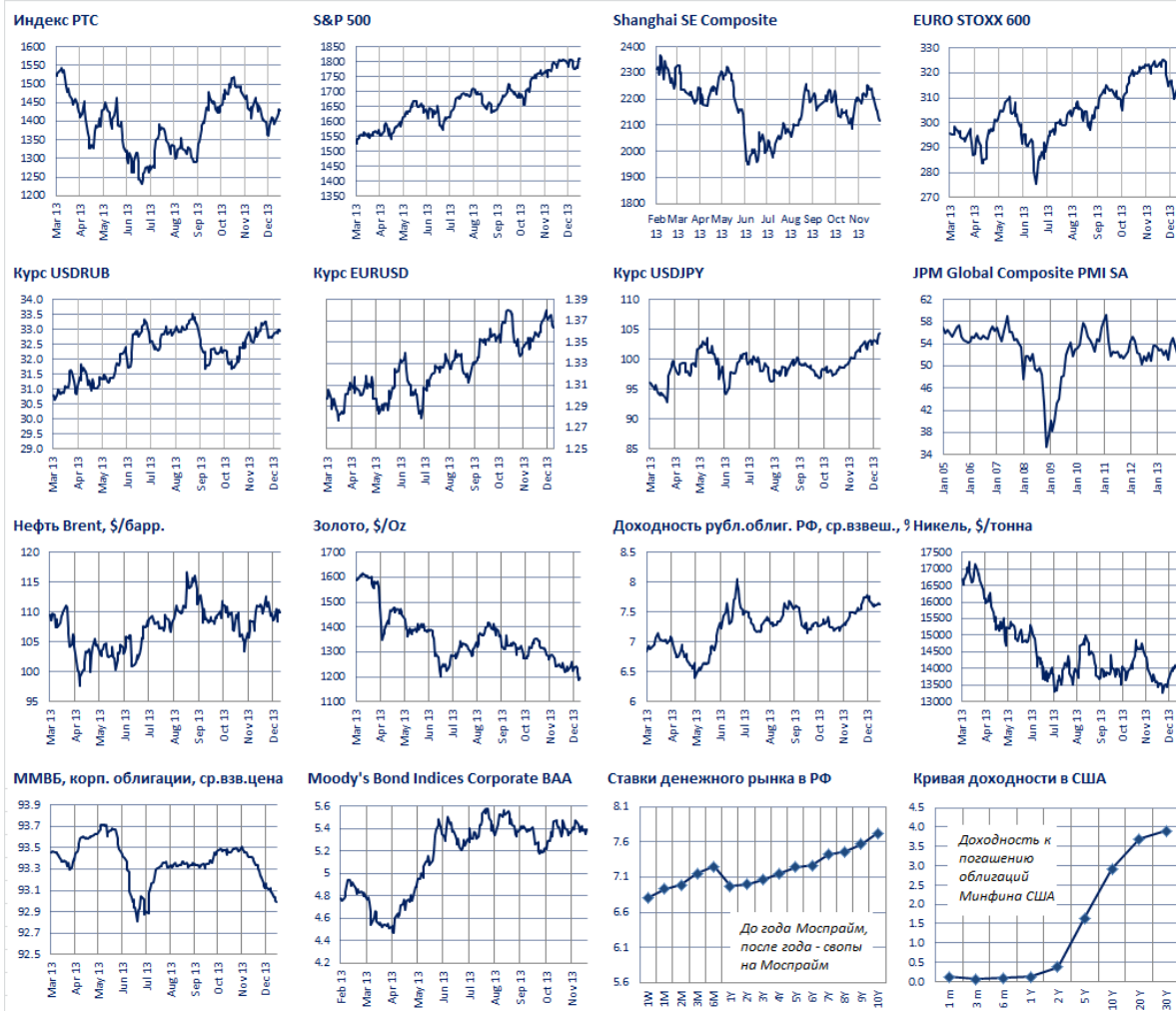
*Как Вы считаете, что из перечисленного будет происходить в ближайший год в экономике страны?*

данные в % от всех опрошенных



- «Газпром» в минувшую пятницу запустил процесс добычи нефти на Приразломном месторождении. Это первый проект по добыче углеводородов в Арктике. Планируемый объем добычи в следующем году составит порядка 300 тыс. т нефти. Когда проект заработает на полную мощность (после 2020 г.), добыча будет достигать до 6 млн. т нефти ежегодно. Рентабельность проекта составит примерно 13%.

## 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.