

Обзор рынков.

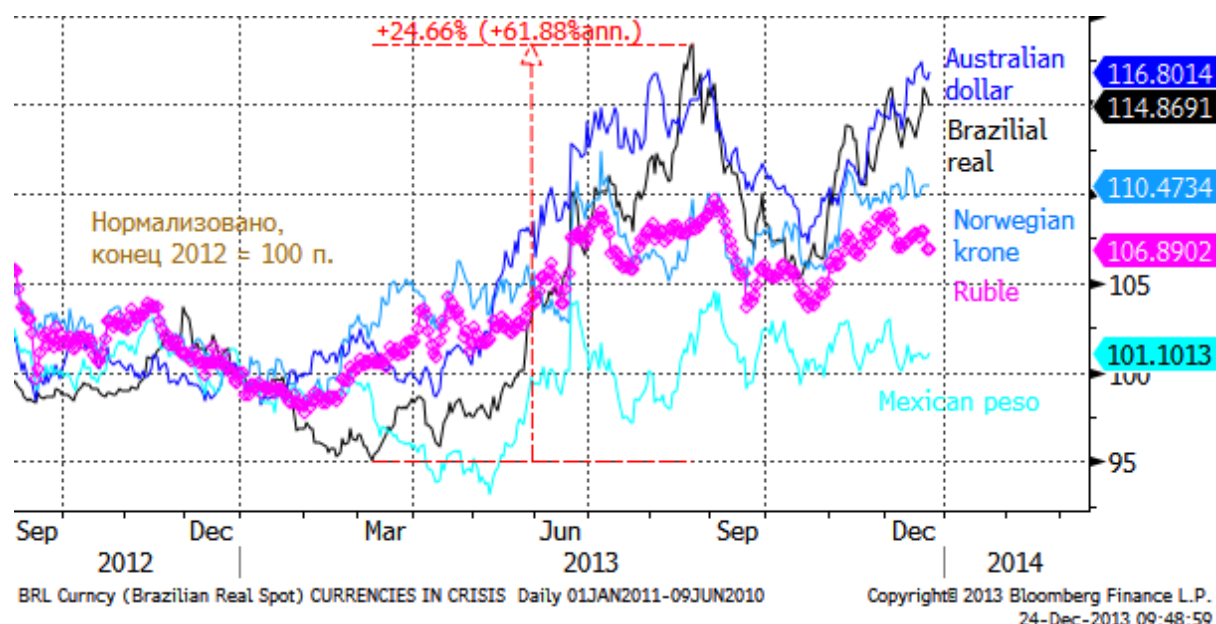
Вторник, 24 декабря 2013

- На рынках рискованных активов - новогоднее ралли. Ожидания на следующий год очень позитивные, [“стратеги” предсказывают неплохое будущее акциям](#) развитых стран в 2014.
- Зато в РФ сохраняются элементы [банковской напряженности](#).
К примеру, “Новокузнецкий муниципальный банк” [ограничил снятие наличных](#). А на рынке облигаций вчера прошли панические продажи [одного из выпусков лизинговой компании “Уралсиб”](#) (слухи “приговорили” одноименный банк).
А еще слухи называют часом “Ч” пятницу, 27 декабря, когда ЦБ РФ, якобы, отзовет несколько десятков лицензий.
Сегодня утром [ЦБ РФ лишил лицензии небольшой банк “Рублевский”](#) (662 место, 1.4 млрд. активов), а также начал [санацию в Эллипс-банке](#).
Мы по-прежнему уверяем, что это вполне управляемый процесс. Банковского кризиса не будет!

Комментарий:

Новогоднее ралли продолжается, S&P500 +0.5%, очередной исторический максимум. STOXX Europe 600 +0.7% и вернулся в район посткризисных максимумов. За последние 6 дней этот индекс вырос на 4.4%. Индекс ММВБ +0.7%. Вчера в ралли также участвовал рубль, который за один день вчера сдвинулся с 33/\$ до 32.66/\$ сейчас.

Вчера, пожалуй, был последний день активных торгов в году. Сегодня в западных странах будут вялые торги, но это день перед Рождеством. На следующей неделе Россия начнет уходить на новогодние выпуски. В пониженном режиме работают не только рынки, но и СМИ, политики. Так, блог FTAlphaville, от “Файненшел Таймс” вчера закрылся и [начнет работать только 2 января](#).



Мы не раз писали, что с началом нового года возникает сезонная тяга к риску, поднимающая цены рискованных активов. Это связано с тем, что у ряда портфельных управляющих год начинается с того, что они ищут, на чем бы заработать, что вызывает временный рост рискованных активов. Об этой особенности знают другие спекулянты, которые “затариваются” подобными активами в конце года, чтобы перепродать их в начале года.

Мы поступили также по некоторым портфелям, сделав ставки на рубль и акции в целом. В этом ключе неплохой идеей является покупка “лузеров” текущего года и за счет продажи слишком растущих бумаг (это надо делать примерно в начале декабря). Сейчас сезонная ротация риска объясняет рост обвалившейся в этом году эл.энергетики, задавленного долгами “Мечела” и нелюбимого россиянами рубля.

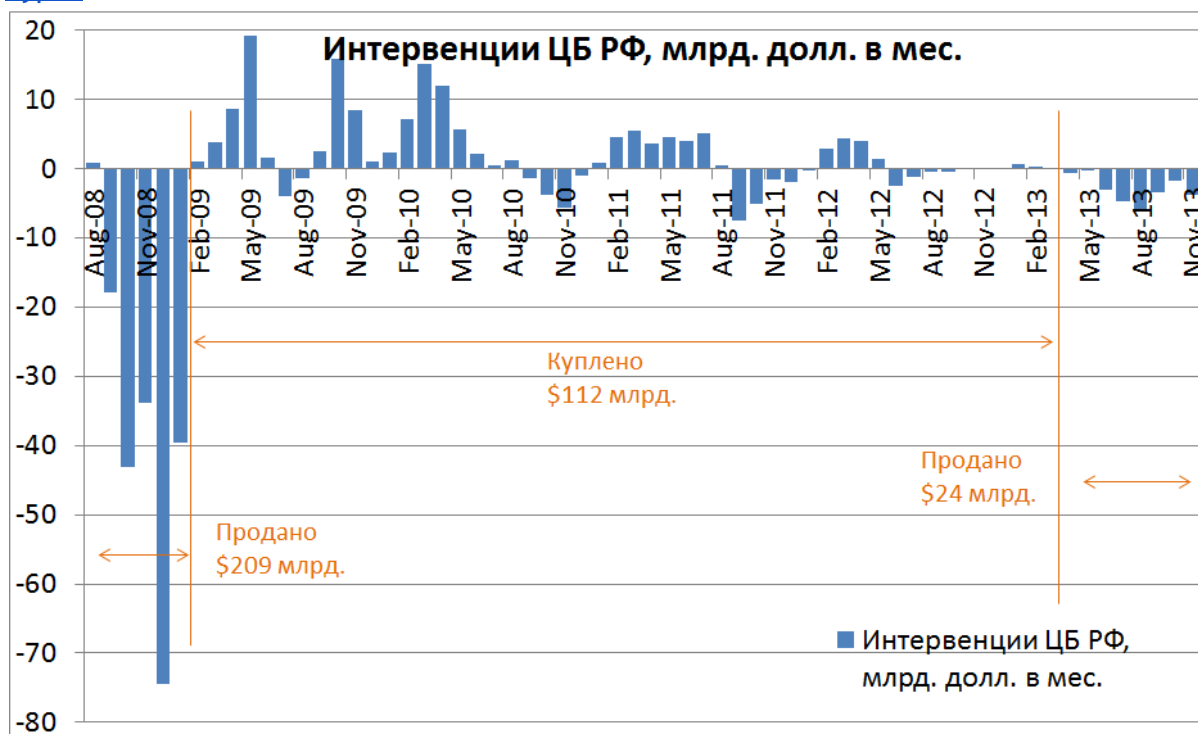
Нелюбовь россиян к рублю иррациональная, и объясняется “денежной иллюзией” (money illusion). Вот два графика бивалютной корзины. Синяя линия - номинальная корзина, которую Центробанк ставит своей операционной целью. А черная - корзина, но очищенная от инфляции рубля и доллара.



Разница индикаторов заметна. В номинальном выражении бивалютная корзина находится на максимумах за посткризисное время, и это заставляет некоторых заявлять о том, что “все пропало”. В реальном выражении рубль к корзине крайне силен - он “крепче”, чем в середине 2008 года, перед кризисом. В реальном выражении корзина остается на примерно на одних уровнях с 2011 года и в этом смысле ничего выдающегося не происходит.

При повышенной инфляции рубль должен падать в номинальном выражении к валютам с меньшей инфляцией, только для того чтобы реальный обменный курс оставался на одно месте. При наблюдаемых темпах инфляции порядка 6% это означает необходимость падения примерно на 4% в год (6% минус 2% инфляции в евро или долларе), что составляет немногим больше 1 рубля в год для курса (примерно так: 32 - 33 - 34 руб./доллар).

Центробанк сейчас [продолжает интервенции](#) по 200 млн. долл. в день, поскольку бивалютная корзина “штурмует” его операционные внутренние границы. В этом смысле Центробанк стал жертвой собственной валютной политики, подпадая под действие “денежной иллюзии”. Он установил в качестве операционных целей интервенций *номинальную* бивалютную корзину. При повышенной рублевой инфляции это приводит к тому, что со временем рубль падает к корзине и начинает касаться “верхней границы”. А Центробанк вынужден продавать. Так что продажи этого года были запрограммированы неверно выбранной [политикой валютного курса](#).



Но в этом нет трагедии, поскольку интервенции Центробанка не очень большие, а границы бивалютной корзины автоматически сдвигаются. Также Центробанк обещает прекратить валютные интервенции после следующего года, так что в 2014 может начать наш вариант “tapering”-а валютной политики.

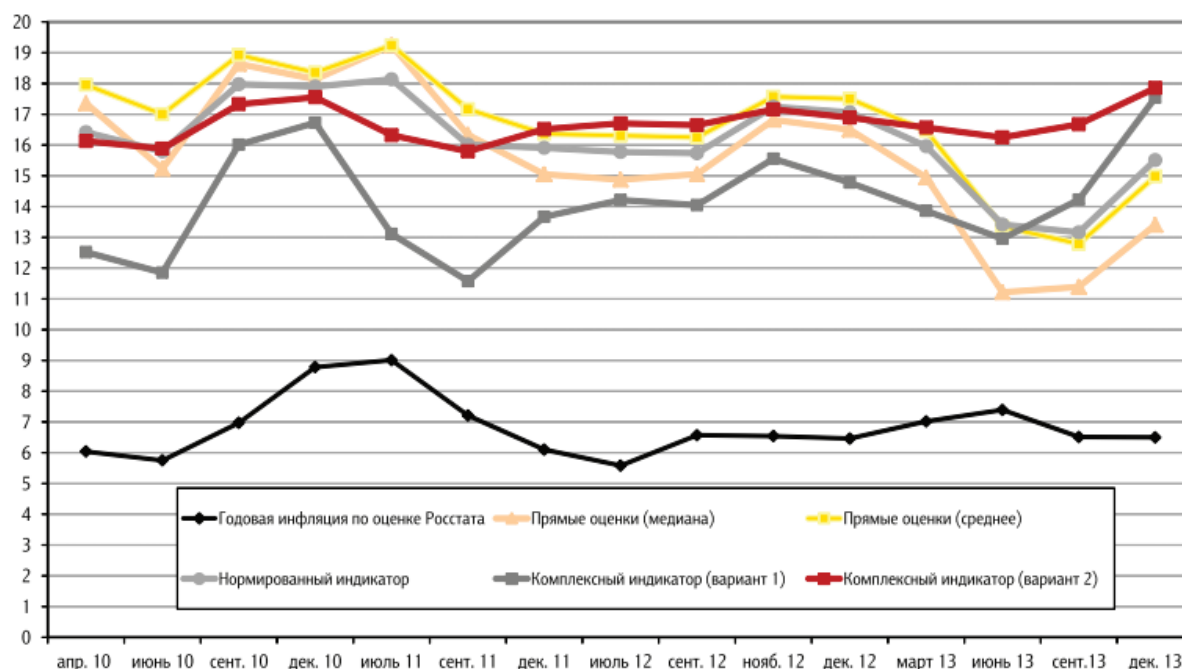
Мы уже ссылались на [недавно вышедший документ](#) “Инфляционные ожидания населения / Количественная оценка уровня годовой инфляции”. В нем есть такая часть:

“Несмотря на то, что ни в 2011, ни в 2012 году не происходило увеличение тарифов на услуги естественных монополий с 1 января, жители страны традиционно каждый декабрь выражают обеспокоенность ростом цен в связи с приближающимися праздниками: «ближе к Новому году всегда так»; «впереди Новый год»; «всегда цены растут перед праздниками»; «все к Новому году дорожает». Россияне не верят в новогоднее-рождественские скидки и распродажи, а убеждены, что на них в очередной раз попытаются заработать как государство, так и производители товаров и услуг. В прошлом году об этом говорил каждый четвертый опрошенный, теперь — каждый пятый. По-видимому, это тот самый аргумент, который в первую очередь приходит в

голову людям, неспособным аргументировать свои инфляционные ожидания на протяжении всех остальных месяцев в году и выражающим «фаталистическую» точку зрения: с марта по сентябрь 2013 года по 30–35 % респондентов говорили о том, что цены растут постоянно, в стране имеет место непрекращающаяся инфляция.

Вот так выглядят разные оценки инфляции людьми (линии вверху графика) и фактическая инфляция (черная линия внизу).

Рис. 14. Сравнение прогнозных оценок наблюдаемой инфляции (% годовых)



Это несоответствие - загадка, которую пытаются осмыслить авторы документа. Вот что они пишут:

“Детальный анализ показал, что, как это ни странно, лучше всего коррелирует с уровнем фактической годовой инфляции доля людей, которые в своих ответах называют экстремально высокие значения — более 50 процентов годовых. Именно этих людей мы всегда отсекаем при анализе, когда рассматриваем средние значения прямых оценок инфляции, считая их ответы недостоверными, а их самих — некомпетентными.

Однако выясняется, что именно тогда, когда идет рост годовой инфляции, доля этих людей немного возрастает, а когда цены снижаются, сокращается и их число. Хотя численность данной группы весьма невелика — в среднем 3,8 % респондентов за все время наблюдений (от числа ответивших, без учета затруднившихся ответить), именно они могут служить в качестве индикатора или «барометра» того, как меняется уровень годовой инфляции в стране.”

Разное:

- «Мечел» продолжает распродавать активы. Чистый долг компании на начало декабря оценивается в \$9 млрд. Для снижения долговой нагрузки компания

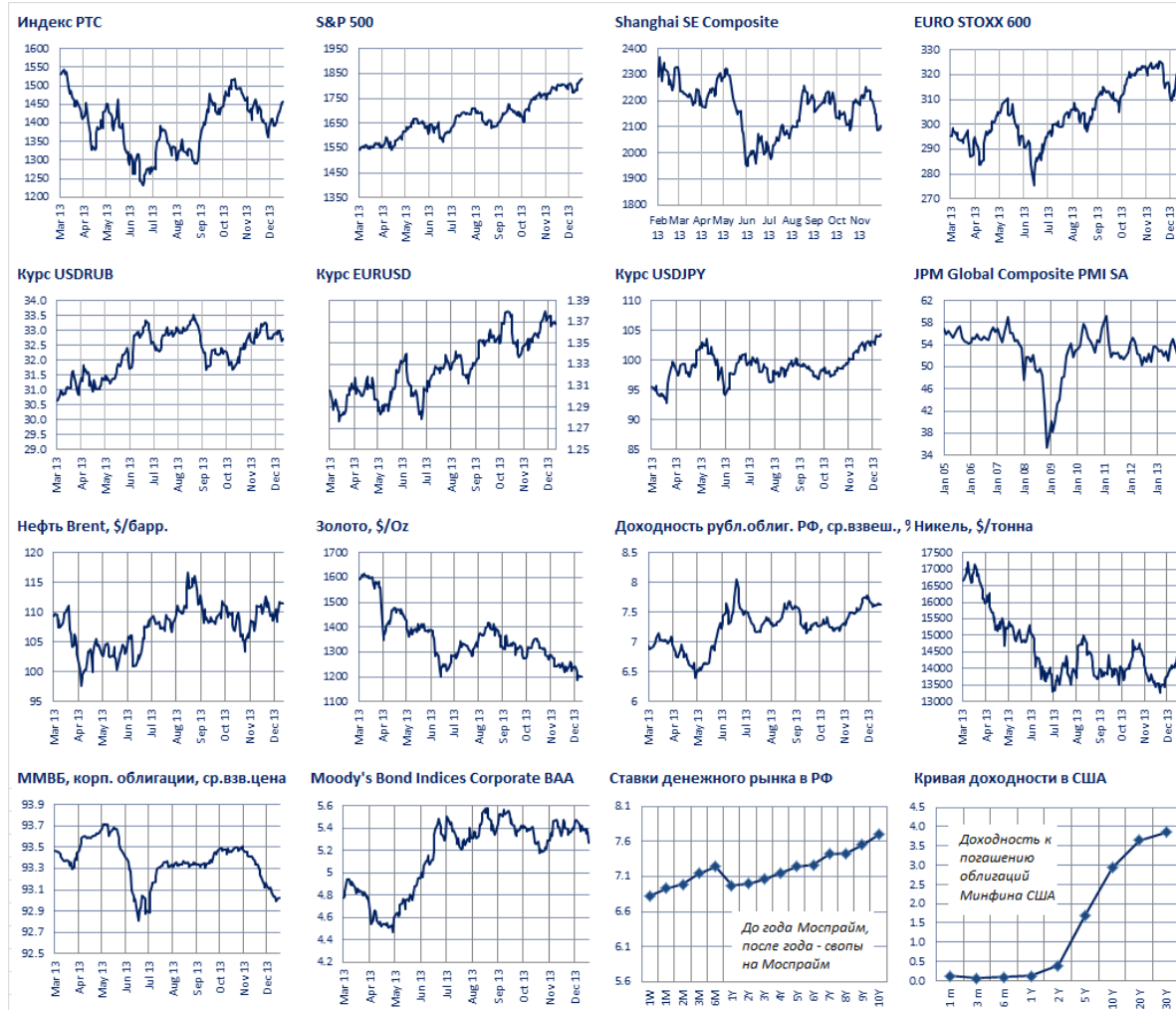
планирует распродажу активов на сумму до \$1 млрд., среди которых выставляется миноритарная доля в Эльгинском месторождении, что является наиболее перспективным проектом для «Мечела». В следующем году компания продолжит реструктуризацию непрофильных активов для снижения долга. Финансовое положение остается крайне уязвимым, но благодаря поддержке государства компания продолжает функционировать. За последние недели акции «Мечела» показали неплохой рост (12+%), бывшие акции - побежденные (losers) отыгрывают растерянную ранее стоимость.

Местное:

- [По пермскому рынку недвижимости вышла свежая статистика](#). С начала года был построен 31 дом общей площадью 224 кв. м. или половина от планируемых объемов. Внизу представлена картина ввода жилья по регионам, в Свердловском районе введено наибольший объем жилья. На сегодня по объемам введенного в эксплуатацию жилья лидерами стали «Камская долина» с 40 тыс. кв. м., «Трест №14» с 14,2 тыс. кв. м. и строительная компания «Австром» с 10,3 кв. м. Диспозиция по итогам года может измениться, так подавляющая часть жилья вводится на стыке между 2013-2014 гг.



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.