

## Обзор рынков.

Среда, 25 декабря 2013

- Центробанк РФ недорабатывает с предоставлением ликвидности банкам, ставки МБК продолжают расти. В ближайшее время ситуация должна быть исправлена.
- Западный мир закончил период активных торгов 2013 года. Сегодня - Католическое Рождество. Год практически завершен.

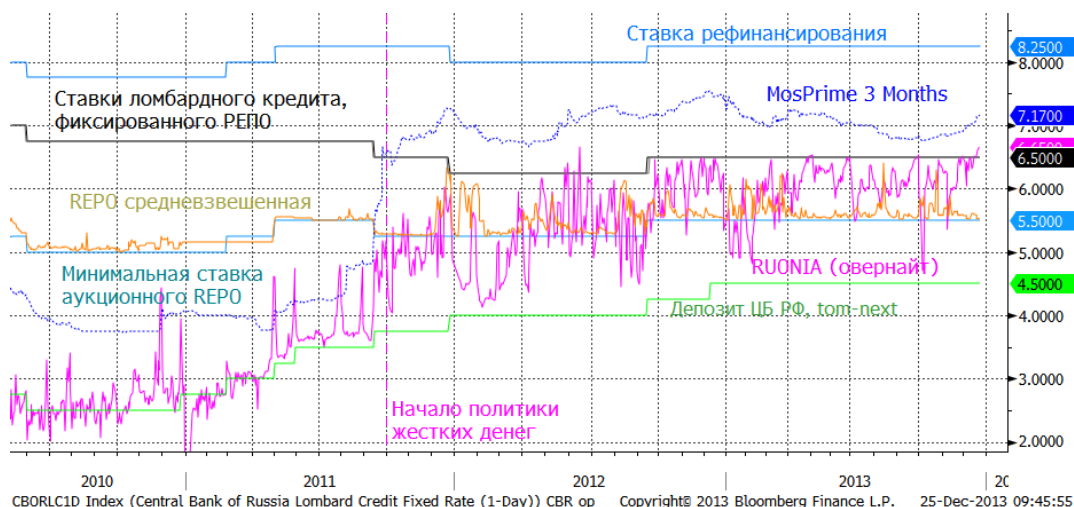
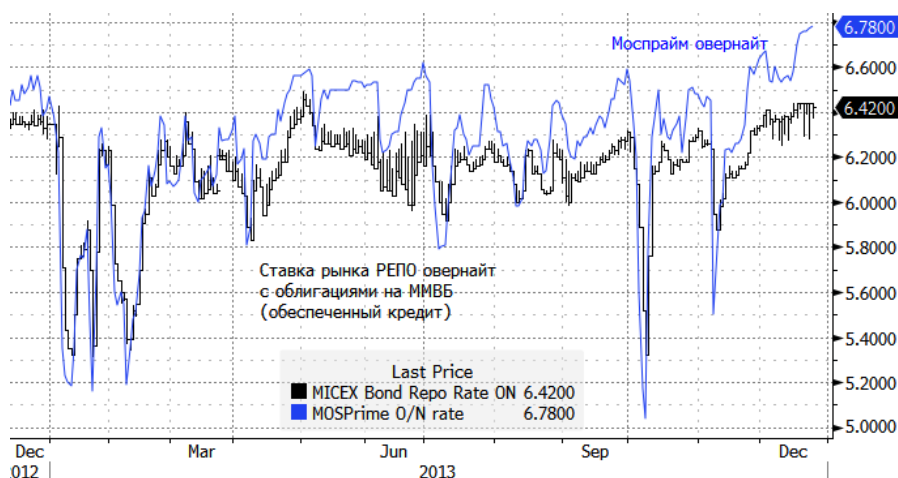
### Комментарий:

S&P 500 +0.3%, нет нужды добавлять, что это новый исторический максимум. STOXX Europe 600 +0.25%, еще несколько сотых долей процента и будет показан новый посткризисный максимум. Индекс ММВБ во вторник потерял 0.07%.

Напряженность в банковской сфере сохраняется. Рынок МБК остается в значительной мере закрытым из-за недоверия. Это характеризует высокий спрэд между МБК (Мосспрайм овернайт на графике, синяя линия) и ставкой однодневного репо с облигациями на Московской бирже (черные “бары” на графике).

Следует начинать бояться кризиса? Мы по-прежнему уверяем, что нет. Процесс в настоящее время вполне контролируемый, о массовом закрытии банков и бегстве вкладчиков речи не идет. Другое дело, что Центробанк “недорабатывает” с предоставлением ликвидности.

Об этом можно судить по тому, что ставки МБК (измеренные индексом [RUONIA](#)) превысили ставку верхней “твердой” границы операционного коридора ставок, которая образована



ставками репо по фиксированным ставкам.

“Ведомости” сегодня в передовице “Триллионы на исходе” пишут, что задолженность банков перед ЦБ РФ достигла исторического

максимума, если считать по инструментам РЕПО (3 трлн. руб., +450 млрд. за месяц), и в настоящий момент порядка 70% всех доступных ломбардных инструментов заложено банками.

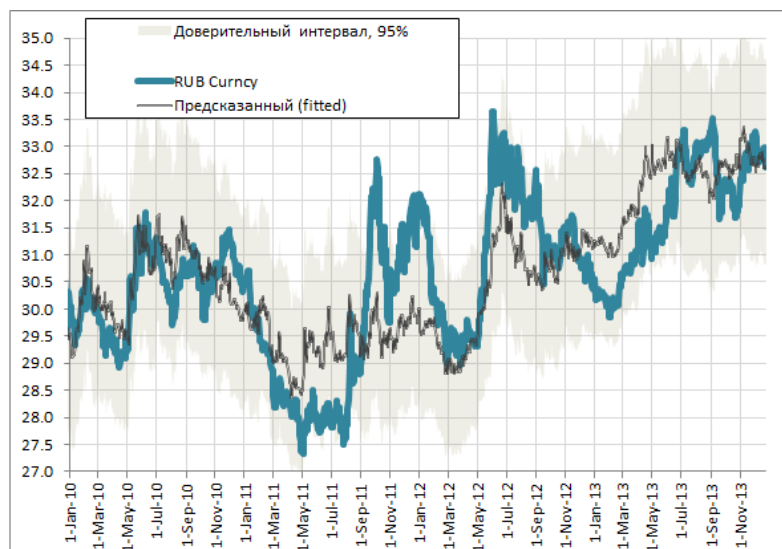
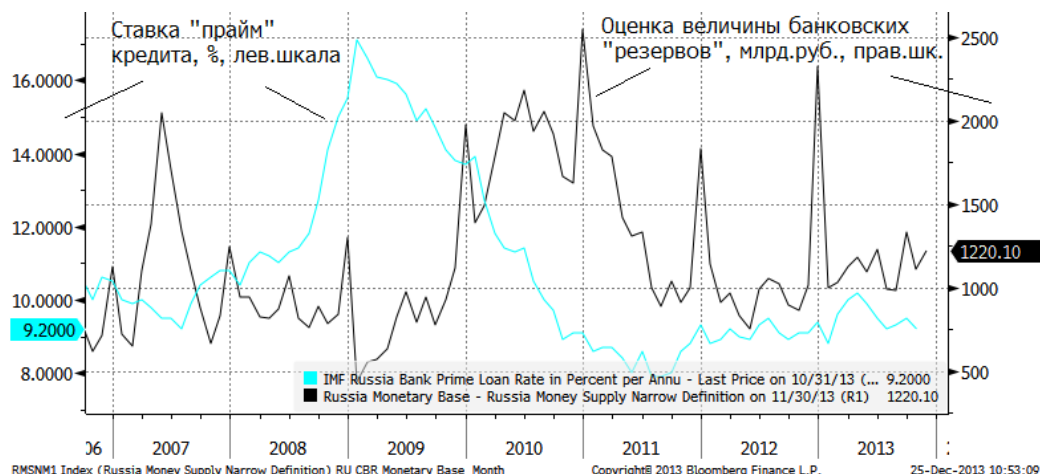
Поясним смысл этого. Черная линия на графике выше показывает разницу между денежной базой РФ и “М0” (который преимущественно состоит из бумажных наличных в экономике). Эта цифра близка к понятию “банковские резервы”, т.е. оценивает объемы ликвидности банков.

Хорошо заметно, как ликвидность была избыточной в 2010 г., когда бюджет тратил деньги Стабфонда, а по сути, финансировал дефицит бюджета эмиссией.

С конца 2011 года “банковские резервы” в дефиците, что отразилось на ставках и отражает борьбу с инфляцией.

Под новый год резервы растут, Центробанк в это время выдает больше денег банкам, чтобы сгладить сезонный пик. Во времена напряженности банки также хотят иметь больше ликвидности, и она может стать дефицитной, даже, если ее количество остается прежним. И тут Центробанк, похоже, недоработал, о чем можно судить по ставкам.

Укрепление рубля, случившееся на этой неделе, похоже, произошло из-за дефицитности рублей, так что какие-то банки были вынуждены



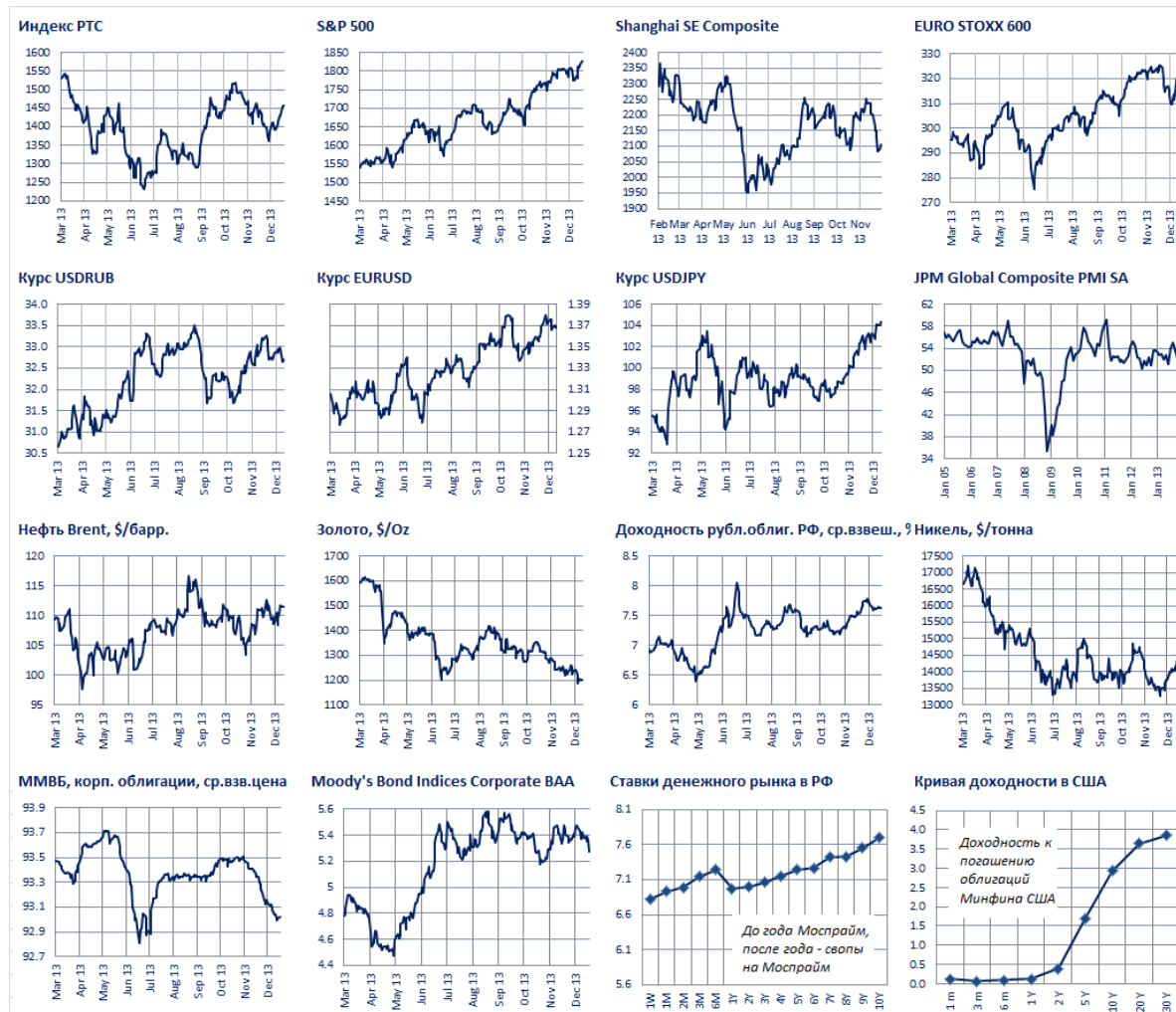
продавать иностранную валюту, чтобы получить рублевую ликвидность. Благодаря этому рубль имеет курс к доллару таким, как и предсказывает наша модель. Другое проявление относительно неликвидности - снижение цен облигаций, особенно “джанка” (т.е. “мусорных” облигаций, в России большинство облигаций - “джанк”, поскольку рейтинги ниже “суверенного потолка” на уровне “BBB”). Проблема только в том, что банки коллективно не могут увеличить величину “банковских резервов”, это может сделать только Центробанк. Мы ожидаем новых шагов ЦБ РФ уже в ближайшие дни до конца года, он должен напитать банки ликвидностью. ЦБ РФ имеет другие способы кроме инструментов репо, чтобы напитать ликвидностью банки, включая необеспеченное кредитование. В начале 2014 года может даже повториться ситуация временного избытка ликвидности образца января 2013 (см. первый график на первой странице). Мы не верим, что ставки вряд ли продолжат устойчиво расти и ожидаем их возврата в операционный “коридор” центробанка (см. второй график на первой странице).

## Разное:

- **Акции «Газпром» ждет “апгрейд”.** С завтрашнего дня они войдут в список «A2» Московской биржи с перспективой попасть в высший список в будущем («A1» и «A2» будут объединены в единый листинг). Ранее бумаги газовой монополии торговались в перечне “внесписочных” ценных бумаг. Главным барьером для входа в листинги «Газпрому» было требование о наличии трех независимых директоров. Теперь требования будут смягчены. Итак, перемены отразятся только на возможностях управляющих пенсионными накоплениями и страховыми резервами. Но и тут влияние будет ограничено, поскольку существует другое законодательное ограничение на долю акций в портфеле пенсионных накоплений - не более 10%. Но также большинство управляющих пенсионными деньгами не любят акции потому, что в случае минусов обязаны компенсировать убытки портфеля за свой счет (это правило сейчас меняется). Так что включение бумаг «Газпрома» в список «A2» вряд ли вызовет рост его котировок.
- **Новый «Фармстандарт» скоро возобновит торги.** «Фармстандарт» выделил из своего бизнеса безрецептурное направление и зарегистрировал под него «Отисифарм». В связи с этим торги были приостановлены с 17 декабря и возобновятся в ближайшие дни. Несогласные с реорганизацией компании акционеры имели возможность выкупить бумаги «Фармстандарта» по цене 2,18 тыс. руб. Последняя цена, по которой проходили торги акциями “Фарстанадрта”, была установлена на 1376 руб. Все акционеры, числившиеся в реестре на 23 декабря, получают акции старой компании “Фармстандарта” и нового «Отисифарма» с коэффициентом распределения 1/4, то есть одна акция «Фармстандарта» эквивалентна 4-м акциям «Отисифарма». Ожидается, что Отисифарм разместит свои акции на Московской Бирже в течение 3-4 месяцев после регистрации.
- **Порт Ванино кредитует «Мечел».** На последнем собрании акционеров порта Ванино было принято решение о предоставлении кредита структурам владельца «Мечела» на сумму 33 млрд. руб. под ставку 8% годовых. При этом сам порт ранее привлек кредит у VTB Capital в размере 15 млрд. руб. под 18% и 4,8 млрд. руб. под 15,5% годовых. «Мечел» таким образом реструктуризирует свою задолженность,

средняя ставка заимствования у «Мечела» выше 10%. Каким образом порт Ванино будет погашать кредиты остается непонятным.

## 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.