

## Обзор рынков

Среда, 26 февраля 2014

- Рубль остается под давлением, несмотря на неплохую общемировую конъюнктуру. Россияне боятся кризиса.

### Комментарий:

Индекс ММВБ потерял 0.7%. STOXX Europe 600 +0.06%, но несмотря на скромный результат, это новый посткризисный максимум. S&P 500 минус 0.1%, американские акции топчутся в районе посткризисных максимумов.

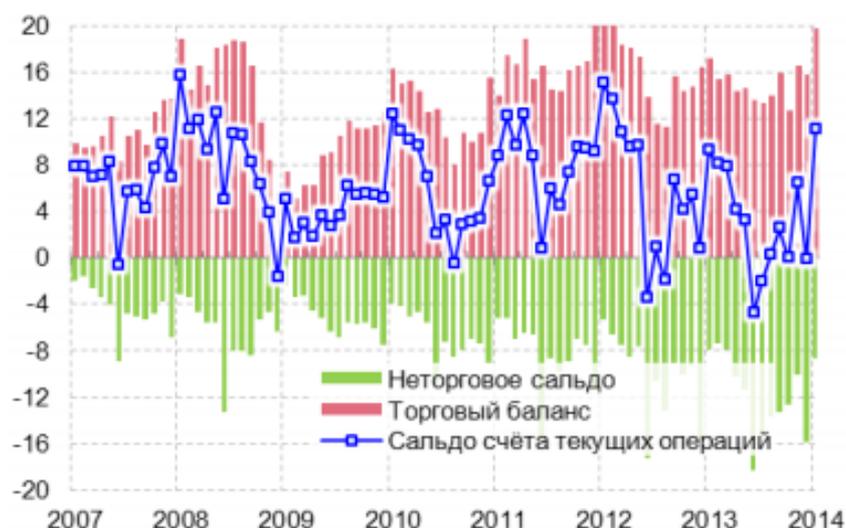
По рублю давление сохраняется, текущий курс 35.75/доллар близок к недавним экстремумам. Вчера вышел [отчет](#) “КГБ” Центра развития НИУ ВШЭ в котором содержится оценка счета текущих операций (СТО) января (см. график справа). Напомним, что СТО в концепции [платежного баланса](#) равен счету капитала со знаком минус, т.е. финансирует “отток”. Значение СТО января было одним из рекордных в за последние годы и в этом месяце “выросло до 11

млрд. долл. Однако спрос на валюту по финансовым операциям частного сектора оказался значительно выше. Поскольку объем валютных интервенций Банка России в январе составил почти 9 млрд. долл., можно предположить, что чистый отток капитала в этот период приблизился к 20 млрд. долл. А это заметно выше январских показателей прошлого года и уступает лишь оттоку капитала в период кризиса 2009 г.” (см. еще один график из этой публикации на следующей странице)

Также в далее пишут: “Падение рубля было бы большим, если бы не поддержка Центробанка. В феврале давление на рубль несколько ослабло, и Банк России сократил средневзвешенный объем валютных интервенций до 0,3 млрд. долл. против 0,5 млрд. долл. в январе. По предварительным оценкам, в феврале чистый отток капитала частного сектора может составить около 13 млрд. долл., что в полтора раза выше, чем годом ранее.”

Это примерно соответствует нашему пониманию провала - обвал вызван российским капиталом, который неожиданно бросился менять рубли на твердые валюты, что, очевидно было со страхами перед кризисом или “девальвацией”. Причина страхов

Рис. 4.2. Сальдо счета текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

менее понятна, не обязательно они являются рациональными. Мы склонны

**Рис. 4.3. Чистый отток капитала частного сектора, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

объяснять это распространенным, но непонятным нам мифом о том, что после Олимпиады будет кризис. Поведение рубля заметно выбивается от того, что происходит с другими валютами. График ниже показывает изменение обменных курсов отдельных валют, нормализованных 100 пунктами на конец 2013 года. Доллар возрос к рублю на 8.7% за этот период, тогда как по другим валютам изменение

близко к нулю.

Это означает, что общемировые, системные факторы не являются причиной движения рубля. Ранее мы были склонны видеть основной причиной начавшийся “tapering” и движения “горячих капиталов”. Признаем, были неправы, международные спекулянты (почти) не виноваты.



BRL Curncy (Brazilian Real Spot) CURRENCIES IN CRISIS Daily 03JAN2011-09JUN2010 Copyright© 2014 Bloomberg Finance L.P. 26-Feb-2014 09:17:45

Набег на рубль (“run on currency”) устроили сами россияне, бизнес и население. Это предполагает следующие выводы. 1) Вряд ли разворот курса валюты будет слишком быстрым. Россияне “заняли позу” в сторону ослабления рубля, будут выжидать, и вряд ли массово ринутся “закрывать позиции” или “фиксировать прибыль”. Довлеет идея “лучше недозаработать, чем потерять”. 2) Несмотря на то, что мы ждем обратного укрепления рубля, это не означает, что мы умеем угадывать траекторию. Набег россиян на рубль может продолжиться еще какое-то время.

## Вкратце:

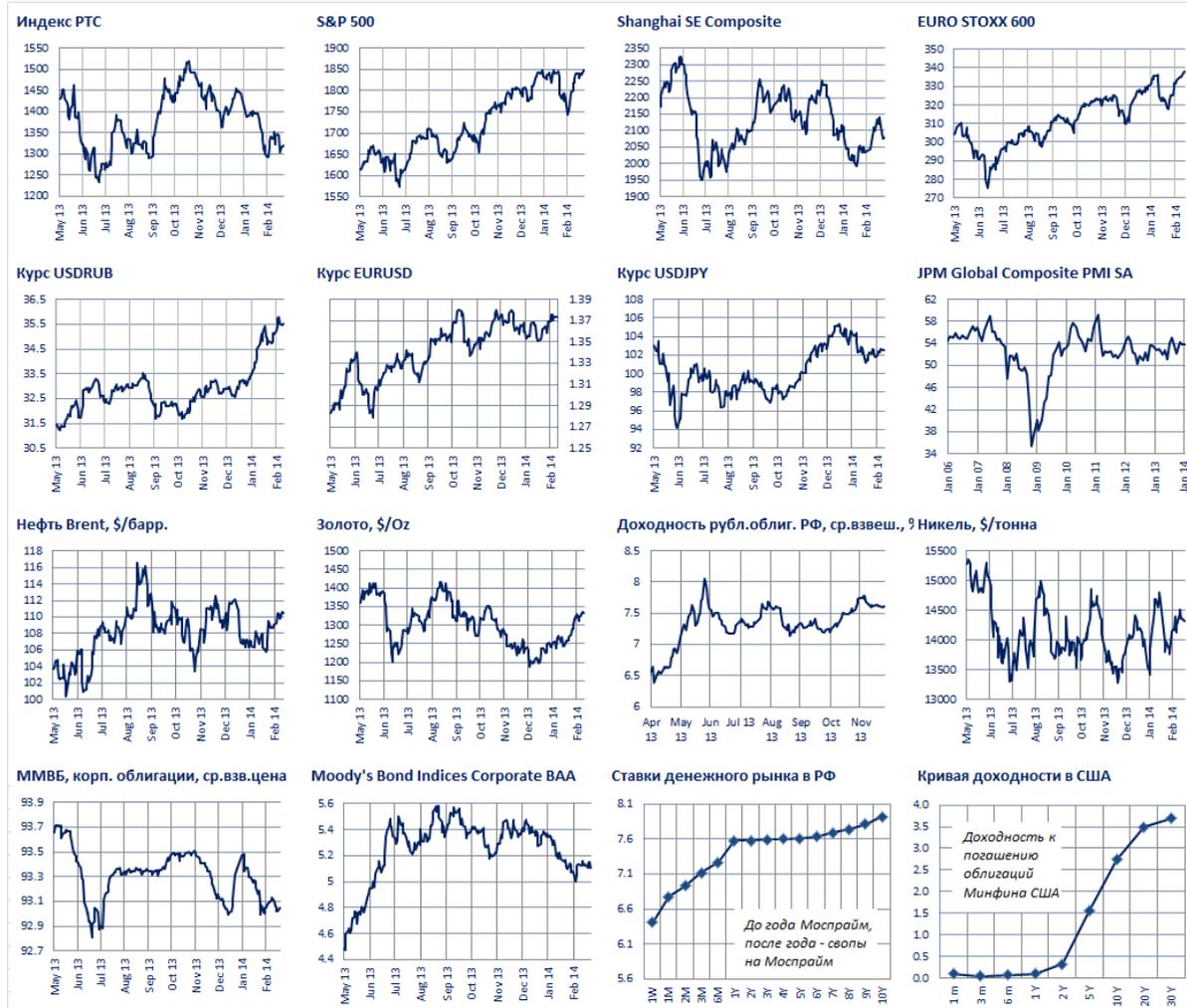
- Министр финансов Антон Силуанов вчера в на телеканале “Россия - 24” заявил, что курс рубля пришел в равновесие: *“С начала года ЦБ продал около \$12 млрд из золотовалютных резервов, чтобы поддержать курс, с тем, чтобы он резко не колебался. Я считаю, что ЦБ справился с этой задачей и сейчас нет необходимости в дальнейшем расходовании ЗВР, поскольку курс, на наш взгляд, пришел в некое равновесие и сейчас вопрос об использовании резервов не стоит, и в последние дни ЦБ практически не использовал свои резервы, чтобы поддерживать курс”*.

По поводу “практически не использовал” утверждение непонятно. Позавчера интервенции были в размере ~300 млн.долл., а вчерашние [данные](#) будут опубликованы сегодня чуть позже.

- Новая инициатива налоговиков в духе проводимой деофшоризации. Ведомости сегодня публикуют статью [“Раскрылся - получи”](#). *“Минфин хочет обязать все компании называть конечных получателей перечисляемых дивидендов и процентов по займам либо платить с них сверхналог”*. Есть известное мнение, что большая задолженность российского бизнеса по внешним займам в заметной мере представляет собой российский же капитал, размещенный в стране. Проценты по займам не облагаются налогом, что делает их удобным способом вывода прибыли, чем дивиденды. Газета приводит оценку Интерфакса, который считает что “фиктивный внешний долг” составляет \$150 млрд., т.е. около трети. Точной статистики, понятно, не существует, это серая зона, которая в результате действий Минфина должна стать более белой.
- Котировки криптовалюты Bitcoin продолжают [падать](#), с пика 3 месяца назад снижение составило больше чем 2 раза. Причиной вчерашнего обвала стали сообщения о том, что на бирже Mt. Gox было [похищено](#) 744 тысячи единиц bitcoin, что составляет около 6% из всех имеющихся (12.4 млн. единиц) в обращении.



## 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.