

## Обзор рынков Понедельник, 28 апреля 2014

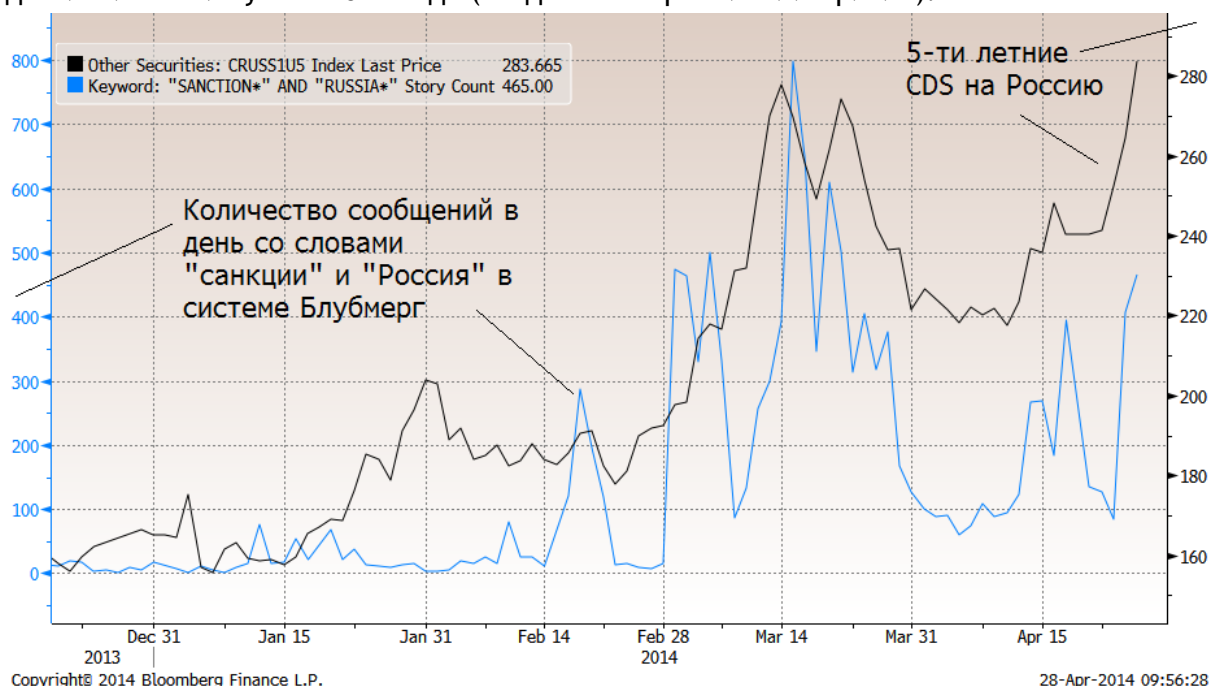
- Сегодня могут быть введены новые санкции против России со стороны ЕС и США. Ожидается расширение списка персоналий за счет чиновников и “ближнего круга” В. Путина. Также будут ограничения на сотрудничество на оборонные компании и хай-тек.
- S&P в пятницу снизила рейтинг РФ на шаг, “BBB”->“BBB-”, прогноз отрицательный.
- Центробанк РФ неожиданно поднял ключевую ставку на 0.5% до 7.5%, собирается достичь инфляцию не выше 6.0% в 2014 году.

### Комментарий:

Пятница была богата на неожиданные события, а российские активы обвалились еще дальше.

- Перед торгами появились новости, что S&P понизила кредитный рейтинг РФ на один шаг, с “BBB” до “BBB минус”. При этом был выставлен отрицательный прогноз, означающий что существует заметный шанс на дополнительное понижение рейтинга, что будет означать потерю страной “инвестиционного качества” (рейтинги с “BB” и ниже - это “джанк”).

Выводы таковы. Потеря инвестиционного уровня будет означать давление, прежде всего, на российские облигации (особенно, если будет сопровождаться понижением рейтинга от других агентств). Можно, конечно, утверждать, что рейтинги от агентств не предсказывают и запаздывают за рынком. Можно вспомнить противоречивое решение S&P в 2011 году снизить на шаг рейтинг США с высшего уровня “AAA”. Новость в пятницу, также оказала давление на российские активы, став напоминанием о риске. 5-ти летние CDS (свопы на кредитный дефолт) России достигли максимума с 2012 года (когда шел европейский кризис).



- В ходе торгов появились новости о неожиданном **повышении** СД Центробанка РФ процентных ставок, предпринятом для борьбы с инфляцией. Ключевая ставка (к которой привязаны остальные операционные ставки) была поднята на 0.5% до 7.5%. Итак, ставки ЦБ уже выросли на 2% по сравнению с теми, что были до марта и начала крымской истории. Это стало сюрпризом, поскольку среди опрошенных Блумберг аналитиков был только один прогноз повышения ставки (остальные ждали, что она не изменится).

Центробанк объяснил это тем, что инфляция на 21 апреля составляет уже 7.2% YoY, а “базовая” инфляция (без прод.питания, энергоносителей и тарифов) ускорилась до 6.0% с 5.6% в феврале. Цель Центробанка по инфляции в 2014 году - инфляция не выше 6.0% (а цель - 5%) и он сообщает, что собирается удерживать этот показатель.

Мы не ожидали подобного действия от Центробанка, но оцениваем его положительно. Повышение ключевой ставки должно повысить прочие операционные ставки, что ограничит кредит, что еще больше ограничит спрос в экономике. Последствия являются классическими и описываются в учебниках: это снижение ВВП (или торможение роста), повышение безработицы. Также следует ожидать рост числа банкротств.

Но следом должно проявиться дефляционное воздействие и цены должны начать тормозиться. Если еще недавно были споры, будет ли “техническая рецессия” в РФ (два последовательных квартала снижения ВВП), то сейчас шансы на это резко усиливаются. Мы не видим в этом проблемы - борьба с инфляцией, если она решительная, требует рецессии. С политической точки зрения, тяготы от борьбы с инфляцией можно будет списать на противостояние с Западом.



Ставки по длинным ОФЗ приблизились к рекорду марта. Но влияние повышения ставки ЦБ РФ не однозначно и противоречиво. Жесткость в отношении инфляции увеличивает ценность дальних денежных потоков, поскольку их не будет так активно “точить” инфляция. Но при этом падает стоимость ближайших доходов, из-за возросших ставок.

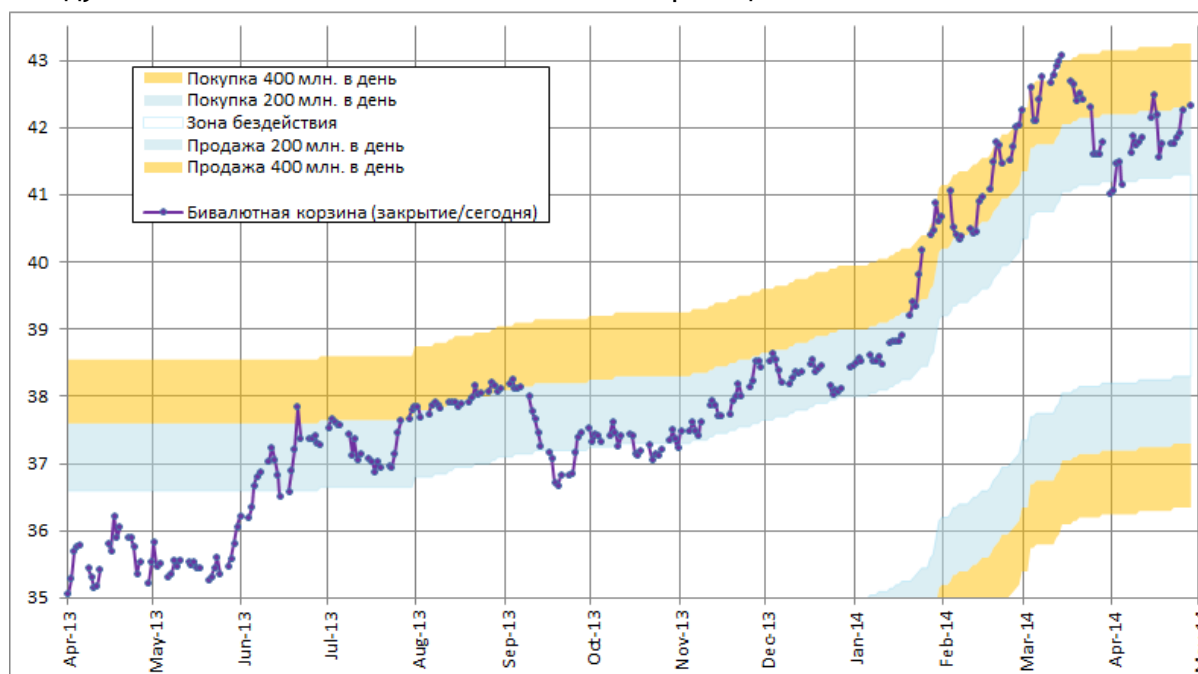
В классическом подходе, цена длинной облигации должна отражать средний ожидаемый за период уровень краткосрочных ставок, плюс, рисковую премию за принятие долгосрочного риска (“bond risk premium”, BRP). Более высокие короткие ставки сейчас могут означать более низкие потом (когда и если инфляция упадет).

С нашей точки зрения, решительность Центробанка может расцениваться как положительный фактор влияющий как на уровень ставок, так и BRP. Тем не менее, в пятницу ОФЗ обвалились, что может отражать другие факторы, включающие нарушение прибыльности “кэрри-трейд” и сопутствующую волну “стоп-лоссов” от спекулятивных игроков. А также должно влиять возобновившееся бегство иностранных инвесторов, которые могут опасаться потери “инвестиционного уровня” рейтинга.

- Еще одна новость пятницы, которая, возможно, даже, являлась основной - это санкции. В пятницу стало известно, что новая волна против России может быть введена в понедельник (это, возможно, случится вечером). За выходные стало известно, что в них будет расширен круг персоналий за счет “окружения Путина”, затрагивая большее количество компаний. Также будут ограничения по сотрудничеству в сфере высоких технологий и обороны. Газета “Нью Йорк Таймс” сообщила, что в списки могут войти глава “Газпрома” А. Миллер и глава “Роснефти” И. Сечин.

По итогам пятницы индекс ММВБ упал на 1.6%, это минимум с середины марта (когда вводились первые санкции). Фьючерс на индекс РТС, торгующийся после закрытия основных торгов (с 21:00 до 01:43) пермского закрылся с дополнительным минусом 1.2%, предсказывая сегодня открытие с понижением.

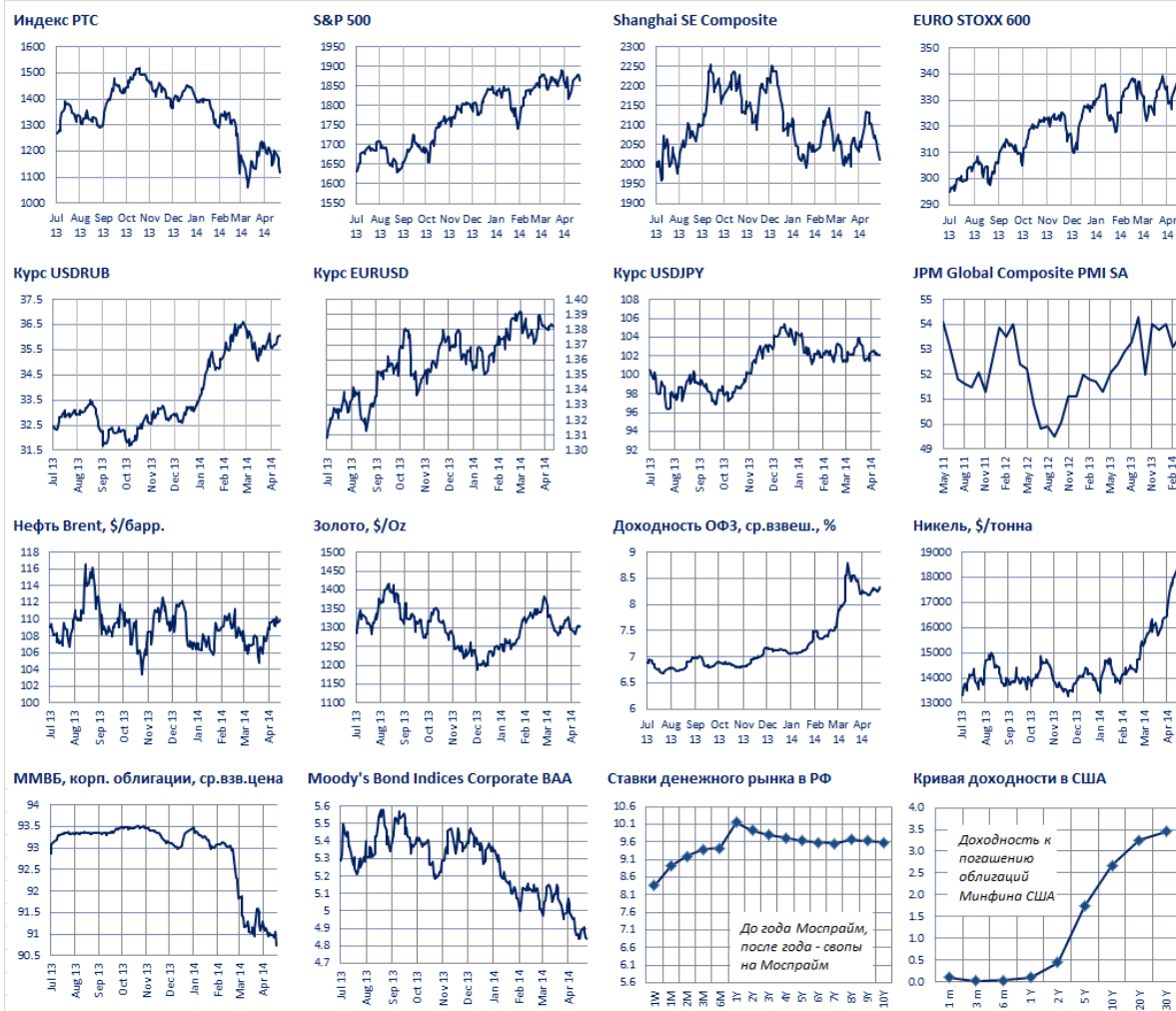
Рубль превысил отметку 36/доллар, а бивалютная корзина топчется на границе между “повышенными” и “пониженными” интервенциями.



Украинские события повлияли на мировые рынки. STOXX Europe 600 и американский S&P 500 потеряли в пятницу 0.8%. Цена золота превысила 1300 за унцию.

Рискнем предположить, что сегодня снижение цен российских активов приостановится. Санкции не являются большой угрозой, поскольку не могут затронуть энергетический экспорт России. Рано или поздно сторонам придется договариваться, но пока продолжается противостояние.

## 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.