

## Обзор рынков. Среда, 28 августа 2013

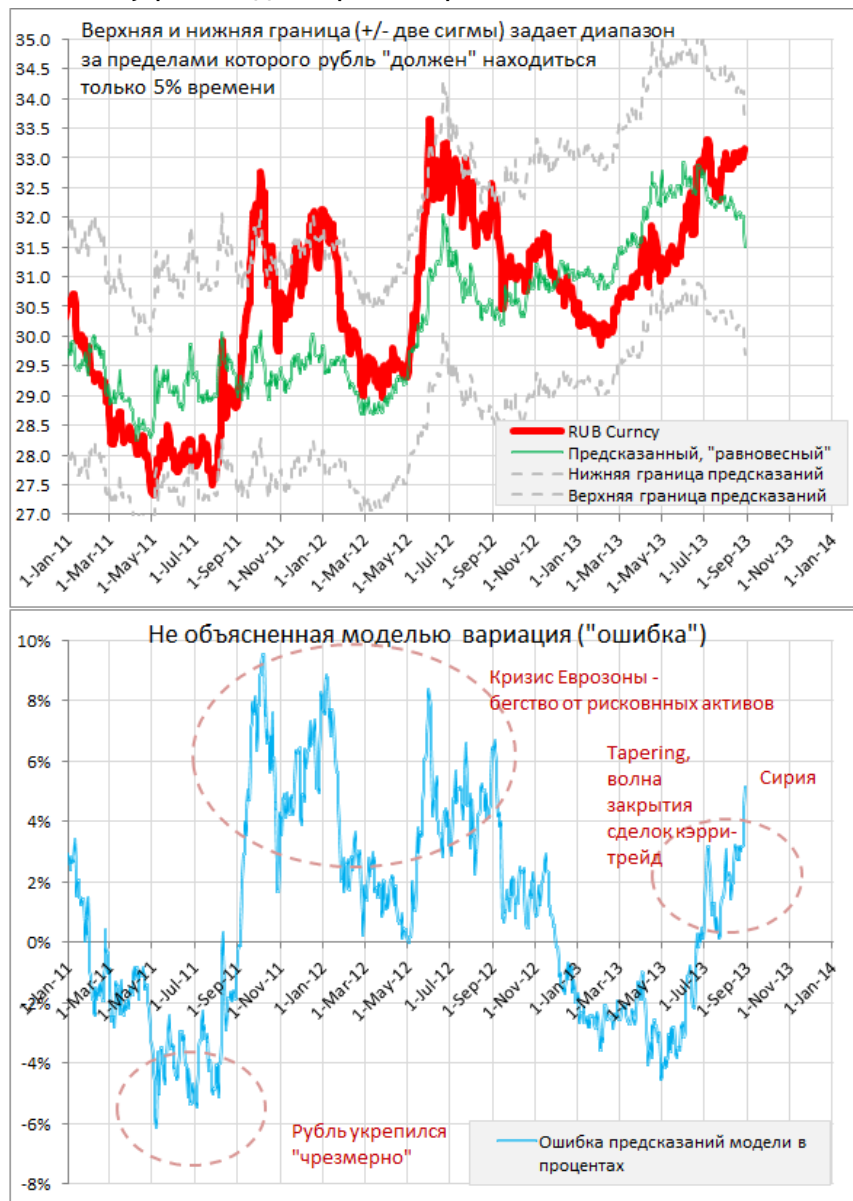
- Многочисленные сообщения в СМИ говорят, что [США готовятся к силовой операции в Сирии, похоже, уже в ближайшие дни](#). Это обвалило цены акций по всему миру, Brent подскочил до \$117/баррель. Увы, мы не знаем как предсказывать геополитику.
- ТГК-2 собирается пойти на дефолт по облигациям. Гашение 17 сентября, номинала 5 млрд. руб. не состоится. [Предложена реструктуризация](#). Причина - тарифная политика (EBITDA 2012 г. почти равна нулю) и обязательства перед правительством по инвестиционной программе.  
Если раньше жертвами сворачивания реформы э.энергетики по-Чубайсу были держатели акции, то теперь добавились долговые инвесторы.
- [Первая “посадка” за манипулирование ценными бумагами](#) в РФ. 3 года и 200 тыс.руб. штрафа за “рисование” цен акций на ММВБ компании-пустышки “Финкоминвест” в 2009-2010 гг.

### Комментарий:

Геополитика стала доминирующим фактором, происходит падение рискованных активов, рост безрисковых. Из новостей следует, что удары по Сирии могут начаться уже в ближайшие дни. Собирается международная коалиция из США, Франции и Великобритании, есть сообщения, что Обама собирается представить населению своей страны доказательства и оправдания этих действий.

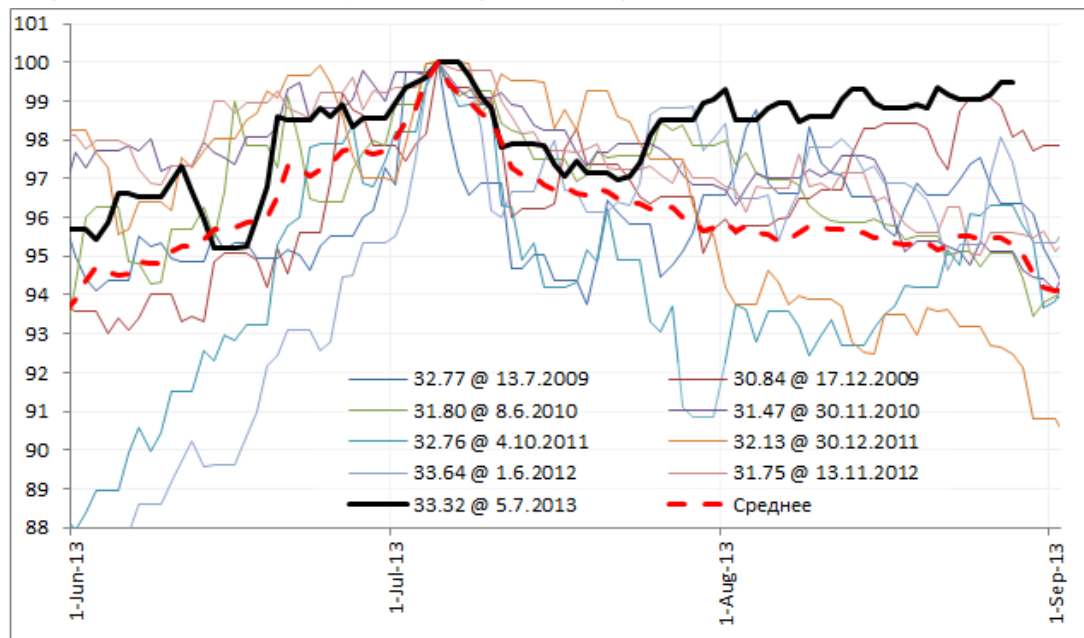


Вчера Standard & Poor's 500 упал на 1.6%, минимум за 1.5 месяца. Европа по STOXX 600 потеряла 1.8%, минимум с конца июля. Индекс ММВБ минус 0.9%. Растет золото (сейчас: \$1417/унция, в конце июня было ниже \$1200). Цены на Брент \$117/баррель, максимум с февраля. Между тем рубль падает - 33.15 руб./\$, поскольку растет доллар - “безрисковая” валюта.



В результате, до 5% увеличился разбег между рыночным и модельным курсом. Модель учитывает инфляцию и нефть, но ничего “не знает” про геополитику. Продолжение падение рубля к доллару возможно, если в результате фактора Сирии (добавляющегося к фактору “сворачивания” QE) из России усилится отток капитала, причем его влияние должно перевешивать влияние подорожавшей нефти. Наше предположение - вряд ли Сирия сможет настолько испугать российские капиталы, что рубль достигнет принципиально новых минимумов. “Фундаментальный анализ” вроде приведенного выше всегда был плохим инструментом для предсказания точного времени покупки и продажи. Обратите

внимание, что в 2011 г. заметное отклонение модельного от рыночного курса сохранялось больше полугода. Укрепление рубля, похоже, пока откладывается.



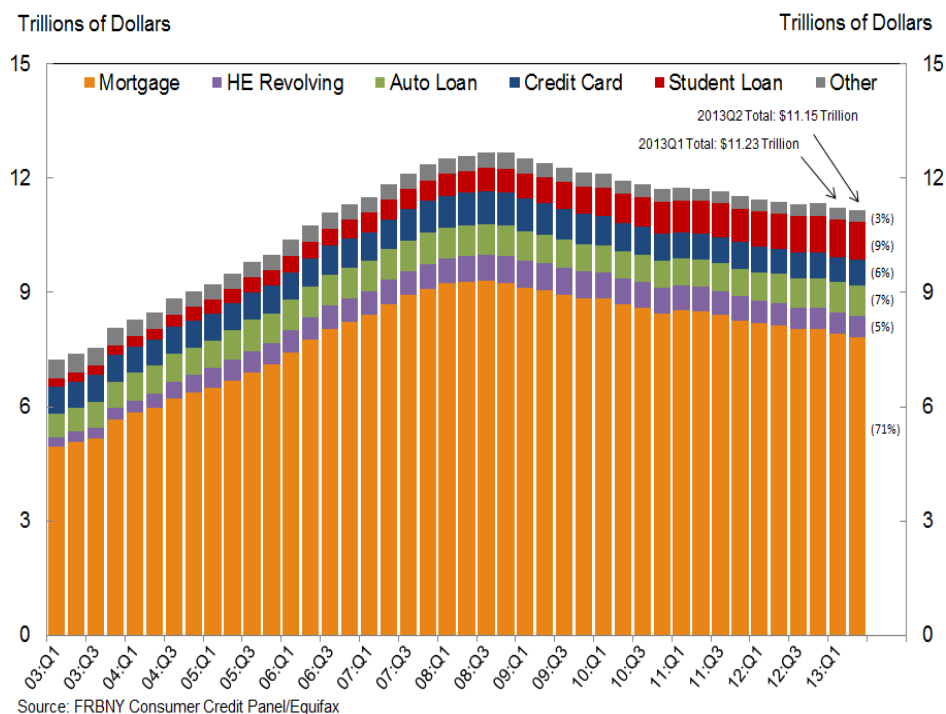
Приведенный выше график показывает нашу провалившуюся попытку угадать траекторию курса. Кривая прошла далеко от прошлых эпизодов падения-укрепления курса рубля. Рискнем предположить, что рубль и дальше продолжит “залипать” на отметках около 33 руб./\$.

## Разное:

- **Слияние “Эльдорадо” и “М.Видео” сорвалось.** Компании не смогли договориться о цене первой. Ситуацию осложнило предписание ФАС, в соответствии с которым объединённая компания должна была бы закрыть до 40-60 магазинов в ряде регионов, в частности в Москве, Московской области, Татарстане, Краснодарском крае. По данным источника “Коммерсанта” требование регулятора снизило оценку “Эльдорадо” не менее, чем на 5 млрд. руб. при общей стоимости в 30 млрд. руб. без учёта долга.
- **СП “Башнефти” и “Лукойла” начало добычу на месторождении Требса и Титова.** До конца года планируется добыть порядка 300 тыс. т. нефти. Сейчас там работают 12 разведочных скважин. Промышленная добыча запланирована на период с 2016 г. На данный момент СП не владеет лицензией на участок - Роснедра отозвали её из-за нарушений, допущенных при разработке, однако могут вернуть, если оператор проекта устранил недочёты. Последний сообщает, что уже сделал это.
- Несколько информационных графиков из [публикации по состоянию долгов домохозяйств в США](#) из публикации подразделения ФРС в Нью-Йорке. Львиная часть долгов населения - жилищный кредит, составляющий 71% или \$8.38 трлн.

Указанная сумма включает в себя преимущественно ипотеку, но также долги “home equity”<sup>1</sup> (тоже самое, что [HELOC](#)). На пике во втором квартале 2008 г. жилищный кредит составлял почти \$10 трлн. Падение долга отражает “делеверджинг”, растущее нежелание населения брать в долг.

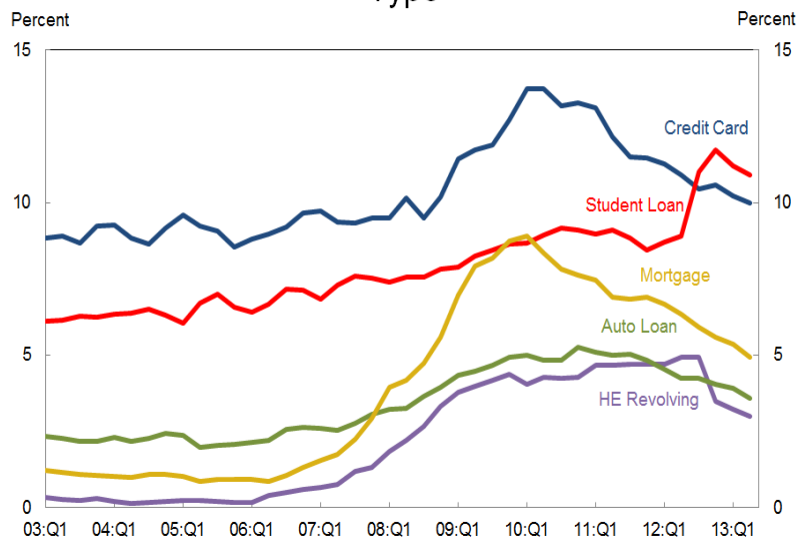
## Total Debt Balance and its Composition



Оставшаяся часть долга населения - \$2.77 трлн. состоит из студенческих кредитов (почти \$1 трлн.), автокредитов (\$0.81 трлн.), долгов по кредитным картам (\$0.67 трлн.), прочие кредиты (\$0.3 трлн.)

<sup>1</sup> Субординированный к ипотечному долг, выдается под залог разницы (equity) между стоимостью дома и телом ипотеки .

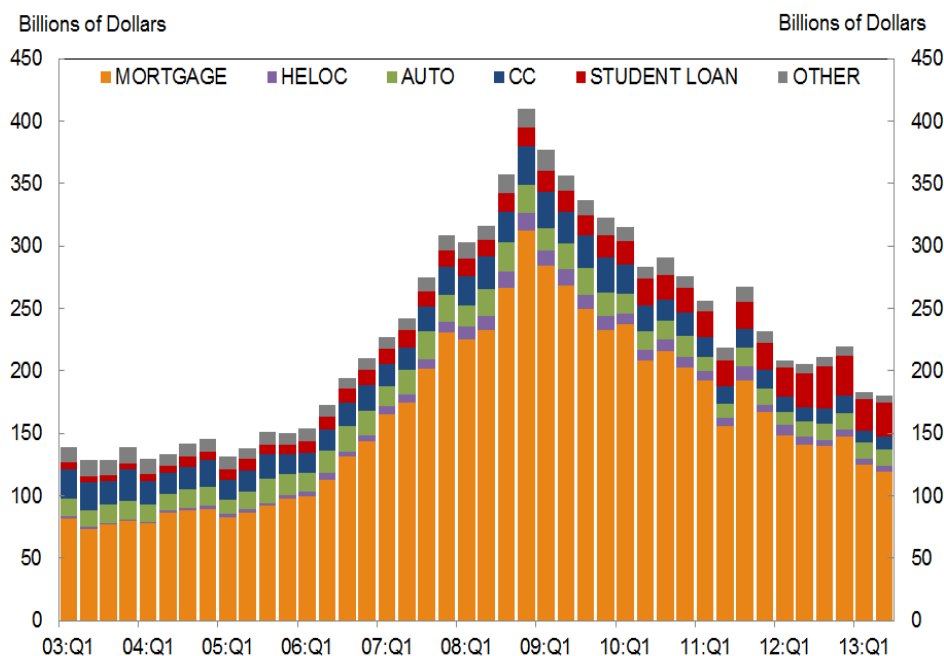
## Percent of Balance 90+ Days Delinquent by Loan Type



Source: FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax

График выше показывает как изменялись доли плохих долгов по указанным кредитам, показывающий долю соответствующего вида долга, по которому наступила просрочка больше 90 дней. Указанная доля не означает потерь в таком объеме, они ниже, поскольку долг может быть выплачен позже, возможны судебные взыскания или изъятия залога (в ипотеке или автокредите).

## New Delinquent Balances by Loan Type



Source: FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax

Note: 30 or more days delinquent

Общее количество “плохих” долгов отражает график в долларовом выражении. Обратите внимание, что перед кризисом естественно возникали неплатежи, и их рост с 2006 по пик 2008 гг. был не особенно большим, если сопоставлять с общим

---

объемом долга. Однако это привело к большому финансовому кризису. Одно из решений по предотвращению кризиса - заставить банки и других подобных финансовых посредников держать больше собственного капитала, чтобы иметь большой буфер от потерь.

### Местное:

---

- **“ВСМПО-Ависма”** пересмотрела прогноз выручки на 2013 г. в сторону понижения. Компания рассчитывает продать порядка 31 тыс. т., т.е. по словам главы корпорации М.Воеводина снижение составит порядка 10-15%. В качестве причины указывается отказ ряда покупателей от 5 тыс. т. титана, которые отчасти планируется компенсировать отгрузкой металла для авиационных компаний примерно на 2 тыс. т.

## Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



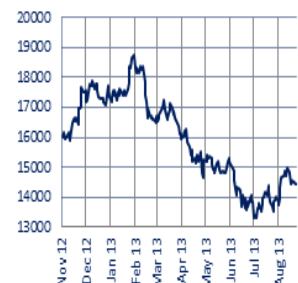
Нефть Brent, \$/барр.



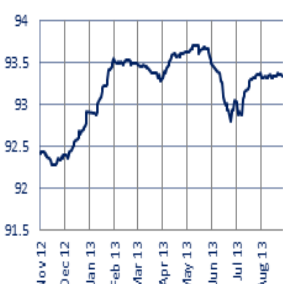
Золото, \$/Oz



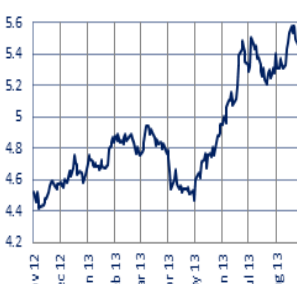
Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



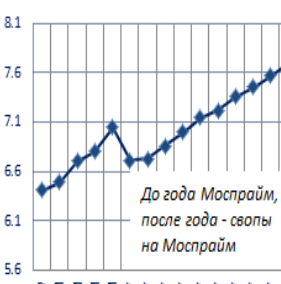
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



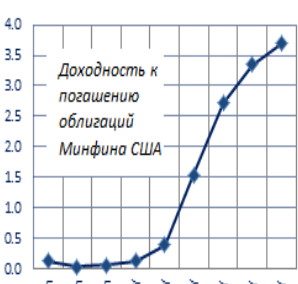
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.

## Дисклеймер

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.