

Обзор рынков

Среда, 29 января 2014

- Турецкий центробанк в полночь [резко поднял ставки](#). Лира скачком укрепилась аж на 5%. Это рост на 9.5%, если считать с внутрисдневного пика понедельника. Стратег Societe Generale [заявил](#), что турецкий центробанк предотвратил кризис в стиле домино на развивающихся рынках. Первая победа над спекулянтами?
 - Пару дней назад аналитики “Сбербанк CIB” [предлагали](#) турецкий сценарий для России, т.е. перестать рефинансировать российские банки, т.е. устроить “кредитную зиму” как в 2008-2009 гг. Мы категорически против возврата к устаревшей валютно-денежной политики образца золотого стандарта и привязки.
- Волатильность по рублю высока. Вчера под вечер был показан очередной номинальный рекорд к доллару на 34.86/\$, а минимум дня был на 34.45/\$.
 - Мы по-прежнему ждем укрепления и для конкретики назовем цель: 33 руб./\$ в течение 2-3 месяцев.
- Министерство финансов РФ решило сегодня не проводить размещение ОФЗ из-за конъюнктуры. В этом нет проблемы, правительству РФ деньги особо не нужны, собранные в долго рубли в прошлом году они направили в Стабфонды.
- Министр экономического развития А. Улюкаев расстроил нас тем, что
 - [Предлагает](#) сдвинуть время введения свободного ценообразования рубля на более поздний срок по сравнению с текущим “к 2015 году”. И этот тот самый Улюкаев, который работая в ЦБ РФ ставил эту цель?

Мы - за плавающий курс рубля, хотя не против некоторых временных ограничений против движений “горячего капитала” кэрри-трейдеров.
 - Улюкаев [заявил](#), что введение 35% дивидендов от МСФО для госкомпаний не актуально “в среднесрочной перспективе”. Мы опасаемся как бы лоббисты не отменили 25% от МСФО.
- На Украине прошла [отставка](#) премьера (место предлагают оппозиции) и возникла надежда на положительную динамику. Облигации и акции страны вчера выросли, а агентство Standard & Poor’s понизило рейтинг до “CCC+” с “B-”.
- Центробанк РФ вчера [запретил Bitcoin](#) в России.
- FOMC начинает заседание, решение по ставкам будет объявлено в час ночи завтра на послезавтра. Консенсус предполагает очередное снижение темпов QE на \$10 млрд. с текущих \$75 млрд. в месяц до \$65 млрд.
- А через неделю (6 февраля) будет собрание директоров ЕЦБ, все больше рассуждений о том, что будет дополнительное смягчение монетарной политики.



Комментарий:

Итоги вторника следующие. Индекс ММВБ минус 0.6%, а индекс РТС минус 1.04%, разница из-за валют. S&P 500 +0.6%, STOXX Europe 600 +0.7%. В настоящее время рынки акций в Азии находятся в положительной зоне, предсказывая неплохое открытие для РФ. Причина такого движения в большей мере связана с Турцией, которая решила бороться со спекулянтами монетарными методами и на экстраординарном заседании своего центробанка в полночь подняла процентные ставки.



Движение рубля, случившееся в начале этого года является системным мировым феноменом, связанным с ростом доллара, но тем не менее оно не выходит за рамки предыдущих колебаний. Чтобы показать это мы построили предсказания нашей рублевой модели назад и вперед, как если бы цена на нефть всегда была 110 долларов за баррель (номинально неизменна, но падала бы в реальном выражении на инфляцию доллара). Это совпадает с тем фактом, что нефть колеблется около этой отметки с конца 2010 года уже три года.

Мы также отложили интервалы 68% и 95% на основе стандартной ошибки модели (одна сигма и 1.96 сигмы), чтобы показать разброс колебаний.

Тот факт, что рубль не выпадает за пределы 95% границы позволяет характеризовать движение как “нормальное”.

Заметим, что в 2009 и 2010 году рубль выпадал за пределы коридора, но это нормально, если учесть то, что нефть в это время была ниже 110 за баррель, которые описывает коридор “доверительного интервала”. Также это было влияние кризиса и бегства из рубля.

Коридор показывает наши ожидания курса на будущее. На его основании мы

оцениваем равновесный курс сейчас чуть ниже 33 руб./\$ и ждем возврата к этой отметке. Исходя из прошлых движений, на это может уйти 2-3 месяца, курс рубля имеет склонность резко падать и значительно более медленно отрастать обратно. Возможно ли так, что наша модель может давать неверный прогноз? Конечно, да. Может быть цена на нефть упадет (что имеет заметную вероятность) или инфляция окажется значительно больше (менее вероятно, инфляция - это инерционная вещь). Еще одна причина для провала прогноза - кризис, который вызовет настолько мощные движения капитала (бегство от рубля россиян, например), что зависимость будет сломана.

Но вот как выглядят свопы на кредитный дефолт мировых банков. Они не предполагают никаких общемировых системных проблем, так что новый глобальный кризис маловероятен. CDS сейчас ниже, чем были летом 2013 на беспокойствах о начале "сведения на нет QE"



Безусловно, возможны более ограниченные кризисы в России и других развивающихся странах. Но по опыту Азиатского кризиса и краха 2008 года для этого в экономиках должны существовать внешние инвалютные долги (они есть во многих развивающихся странах), так что возникает порочный круг - девальвация - спад экономики, особенно, если местный центрбанк повышает ставки - ухудшение кредитного качества - бегство капитала - дальнейшая девальвация.

В условиях свободно плавающего курса у центрбанка нет обязательств бороться с падением национальной валюты монетарным путем, т.е. повышением ставок. Именно поэтому мы считаем заявление "Сбербанк SIB" о необходимости ограничить банковскую ликвидность глупыми и вредными. И также мы расстроены схожим по смыслу предложением Улюкаева порегулировать рубль и отказаться от плавления (см. об этом в шапке обзора). Однако мы надеемся на благоразумие властей. Беспокойства на валютных рынках развивающихся стран преходящие, мы ждем обратного укрепления рубля и не подвержены влиянию панических настроений, которые сейчас [распространены в обществе и заметны в СМИ](#)

Вкратце:

- Случившееся снижение рубля мы считаем временным, преходящим явлением. Но не все так думают и возникают рассуждения о том, кто выиграет и кто проиграет. Можно прочитать статью на ресурсе slon.ru, автор которой вполне оптимистичен и пишет: “Выигрыш от девальвации очевиден и несомненен, а ее риски явно преувеличены. Полуторакратную девальвацию наша экономика вполне в состоянии выдержать и без заметного скачка инфляции. Единственное, что не дает нам получить выигрыши девальвации, - это закостеневшие в голове стереотипы, что слабый рубль - это плохо, а девальвация - это катастрофа”. Также справа мы приводим таблицу из аналитики “Уралсиба”, показывающую кто из производителей как выиграет и проиграет от 5%-го снижения рубля.

Low-Margin Exporters to Benefit Most

Sensitivity to 5% ruble devaluation

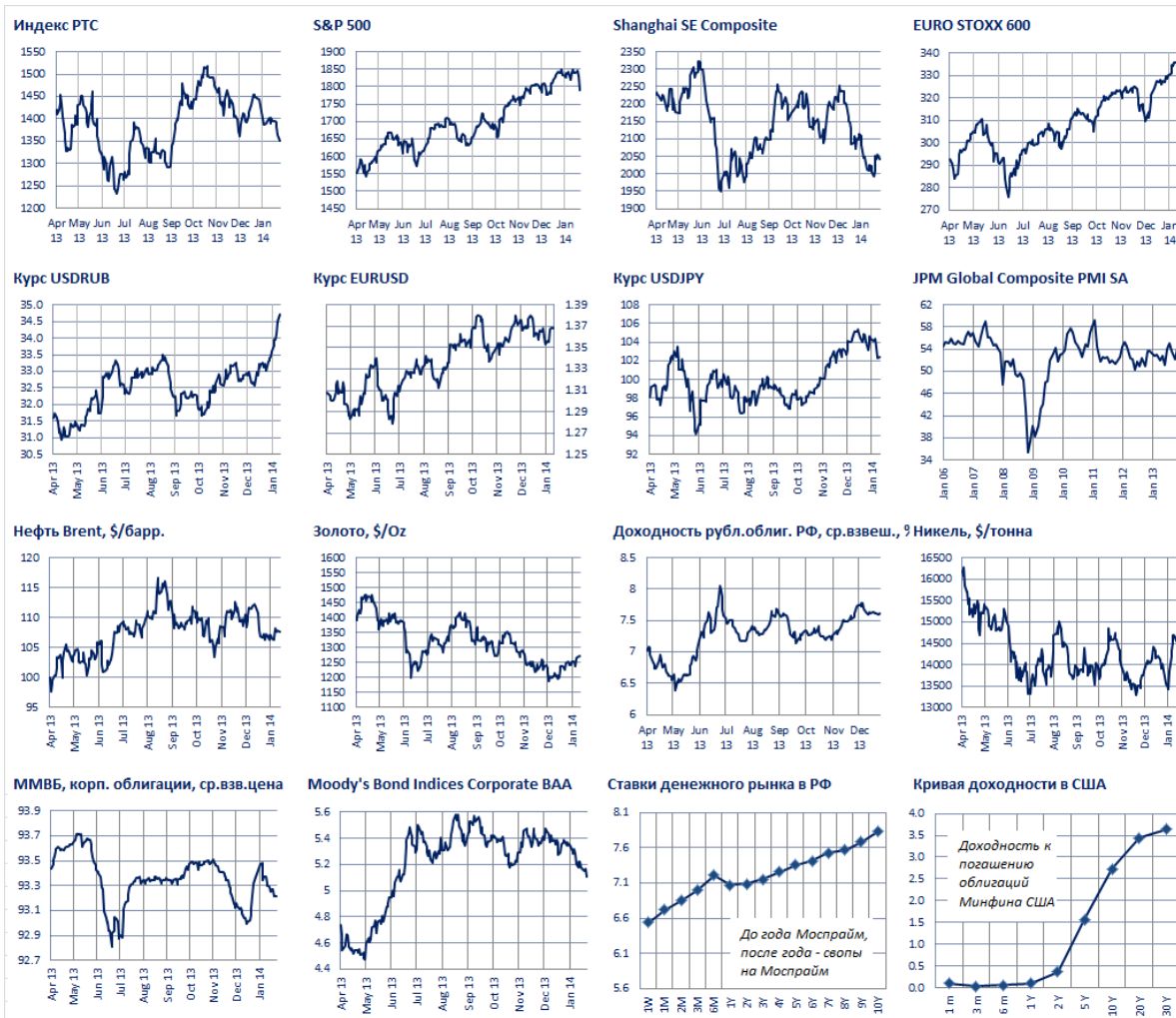
Sector	Potential average change from current 2014 forecast, %	
	EBITDA	Net income
Oil	3.5	8.2
Fertilizers	10.0	4.7
Gas	0.6	1.5
Telecoms	(3.7)	(4.3)
Utilities	(4.8)	(4.8)
Retail	(5.0)	(5.0)
Real Estate	(5.0)	(5.0)
Banks	(4.9)	(5.2)
Media	(6.5)	(7.2)
Transport	(1.0)	(11.0)
Auto	(14.0)	(18.0)
Pharma	(15.0)	(20.0)

Source: URALSIB estimates

Местное:

- «Business class» сегодня в очередной раз подтвердили слухи о том, что IKEA придет на пермский рынок. Есть информация, что компания уже определилась с земельным участком, где в ближайшее время начнется строительство. В среднем на строительство торговых объектов уходит 1,5 года.
- В. Басаргин вчера в своем блоге дезавуировал слухи о том, что содействует бизнесу «Реновы» в Пермском крае. Структуры «Реновы» начали свою деятельность в Пермском крае еще до вступления Басаргина на должность губернатора. Глава Пермского края считает «Ренову» одним из главных игроков на девелоперском рынке, но никаких преференций компании не предоставляют. Чтобы не быть голословным В. Басаргин привел аргументы, свидетельствующие о том, что не раз “Реновой” была одержана победа на конкурсах (на аэропорт, на застройку 179 квартала), но впоследствии результаты были отменены.

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.