

Финансовые рынки. Четверг, 30 октября 2014

- Похоже, рубль сегодня ожидает очередной резкий обвал. Сейчас курс 43.50/доллар. Остановить падение рубля может только активное рефинансирование частных долгов валютными резервами ЦБ/правительства. Нужно выделение десятков и, даже, сотен, миллиардов долларов на сроки измеряемые годом - тремя. Уровни ближе к 50 руб./доллар становятся очень вероятными.
- Вчера ЦБ РФ провел первый аукцион РЕПО на 1.5 млрд.долл. на 28 дней. Банки взяли только 200 млн. долларов. Это свидетельство того, что правительство недопонимает ситуацию. Проблема не в “недостаточной долларовой ликвидности”, как пишут многие, а отсутствии рефинансирования на Западе. Это создает значительный профицит счета движения капитала (гашение валютных долгов = “отток капитала”)
- Другая проблема, которая пока не так ясна - нарастающие ограничения рублевого кредита, который ограничен. Те, кто ранее занимали в долларах и евро выходят на рублевый рынок, вытесняя менее качественных кредиторов. Это намного большая угроза для экономики РФ, чем падение валюты.
- ФРС вчера завершила QE. Доллары больше не “печатают”. Это вызвало очередной “прыжок” доллара вверх вчера и является причиной ожидаемого сегодня снижения курса рубля.
- ЕС [обещает ужесточить санкции](#), если РФ признает выборы 2 ноября в ДНР/ЛНР. А Лавров уже пообещал их признать.
- При цене в \$90 за баррель половина добычи сланцевой нефти США нерентабельна, заявил генсек ОПЕК Абдалла эль-Бадри. Однако сейчас многие называют более низкие оценки, см. [Ведомости “Опек начинает психологическую войну”](#). Напомним, что маржинальные издержки - это попытка нащупать “фундаментальное дно” для цен на нефть.
- Опубликована инфляция конца прошлой недели (27 октября), 0.2% роста за неделю, 7.1% накоплено с начала года, и 12-ти месячный темп можно оценить в 8.3%, так же как на прошлой неделе.

На финансовых рынках мира произошло важное, хотя и ожидаемое событие. ФРС официально завершила раунд печатания (известный как QE-3 или QE-infinity). ФРС продолжает обещать удерживать ставки низкими продолжительное время, так что завершение “печатания”/ скупки активов не означает автоматического ужесточения денежной политики, а прекращение ее смягчения.

Событие привело к волатильности акций, индекс S&P 500 падал до минус 0.8%, но закрылся с минимальными изменениями, минус 0.17%. STOXX Europe 600 вчера закрылся +0.16%.

Рубль предсказуемо падает. С начала октября потрачено порядка 25 млрд. на интервенции, максимум за месяц с кризиса 2009 года. Темпы падения рубля также соответствуют траектории того времени. Тогда курс доллара к рублю вырос на 59% (= 36.5/23 - 1). Если взять за базу курс 34 руб.доллар, который был в конце июня 2014, то можно насчитать сопоставимую “цель” падения в 53.9 руб./доллар. Эта точка примерно соответствует нашим расчетам для “базового” сценария (см. вчерашний обзор), предполагающего частный “отток” капитала в 200 млрд.долл. в

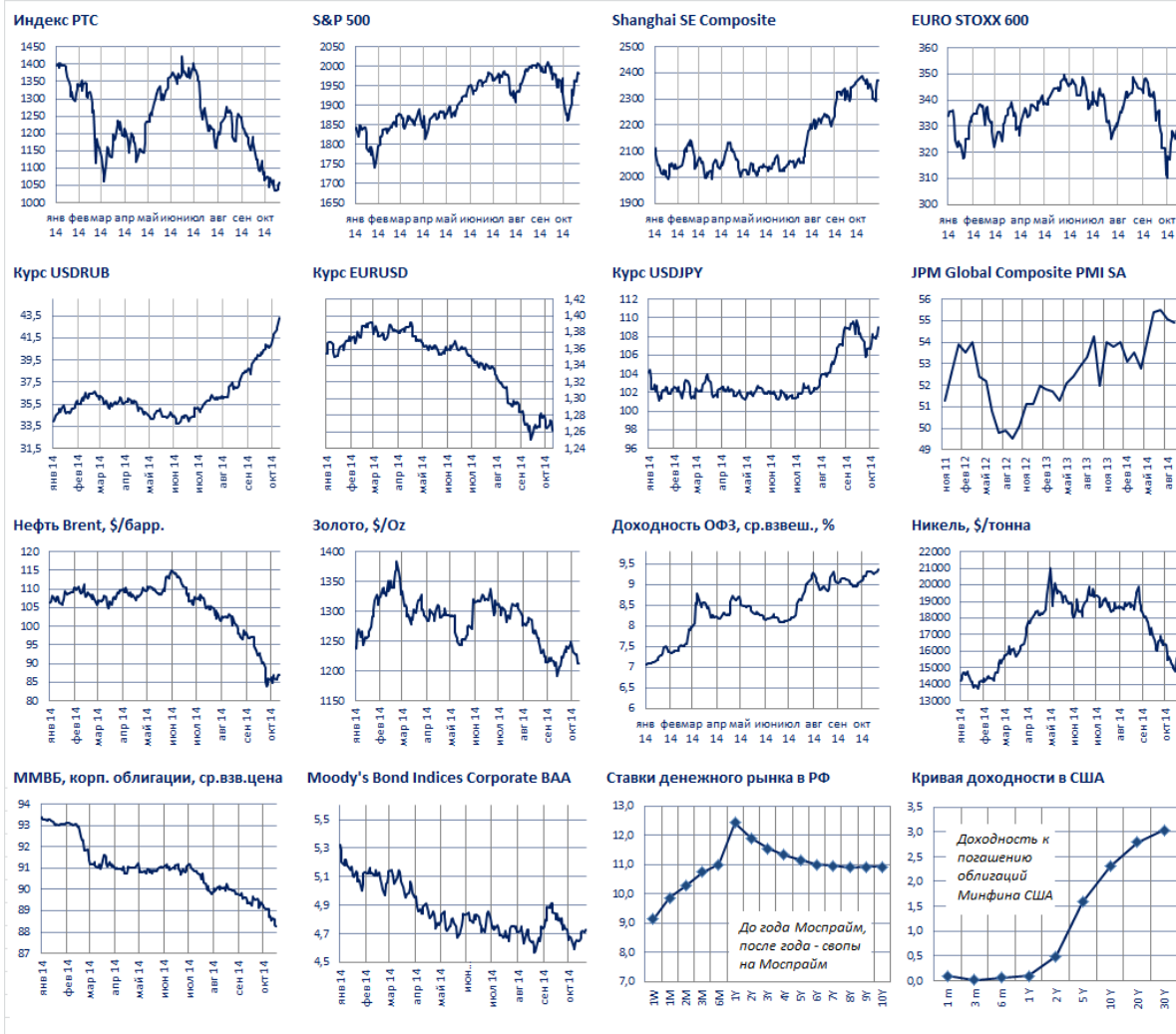
2015 году (150 млрд. долл. - гашение долга, плюс, 50 млрд. долл. “традиционный” отток). Заметим, что в расчете есть много разных “но”. Наиболее важны оценки того сколько капитала будет “утекать” и в какой мере Центробанк/правительство это будут компенсировать. У нас нет сомнений, что в какой-то момент начнется более активная трата валютных резервов, будь то в виде интервенций, или рефинансирования. Второе мы предпочитаем как лучшее решение, поскольку оно не создает избыточного давления на рынок рублевого долга.

Платежный баланс 2013	108,4/б.рр.
Экспорт	593
Импорт	-470
NIRA (проценты, трансферты, пр	89
Счет текущих операций	34
Движение частн.капитала	-45
Интервенции Центробанка	22
Ошибки и пропуски	-11
Доля нефтегаз.экспорта	59%
Эластичность импорта	1
Платежный баланс 2015	85/б.рр.
Экспорт	518
Импорт	-328
NIRA (проценты, трансферты, пр	89
Счет текущих операций	100
Движение частн.капитала	-200
Интервенции Центробанка	100
Падение импорта (непрер.начис	-36%
Подраз. реальн. падение рубля	-36%
Инфляция РФ 2013-2015	15,9%
Инфляция США 2013-2015	3,5%
Средний курс руб/долл. в 2013	31,86
Средний курс руб/долл. в 2015	51,05

Индекс ММВБ вырос до максимум с сентября +1,7%. Долларовый РТС вырос на 0.8%. Есть разница в поведении рубля, который падает и акций, которые не особенно падают, и, порой, растут. Она может объясняться тем, что большая часть российских компаний выигрывает от девальвации. Безусловно, долларовые долги для них становятся большими в рублевом выражении, но маржа экспортеров возрастает колоссально. Также внутренние производители получают больше выгоды от меньшей конкуренции с импортом. Другая составляющая - российские акции настолько дешевы и настолько выпали из моды в последние годы, что плохие ожидания в них уже заложены по полной программе. Продавцов в них не так много, остались либо слишком долгосрочные инвесторы, либо инвесторы с “зависшими” позициями, ожидающими лучших ценовых уровней.

Завтра ЦБ РФ собирается решать вопрос монетарной политики, но мнения раскололись. Ожидания сильно разнятся. Из опрошенных неким брокером Tradition 50 трейдеров в 30 банках рост на 100-150 б.п. прогнозируют 20 участников рынка, повышение на 50 б.п. - 17, на 75 б.п. - 8, трое ждут роста >150 б.п., двое предсказывают, что они не изменятся

Графики:



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.