

Обзор рынков

Среда, 14 мая 2014

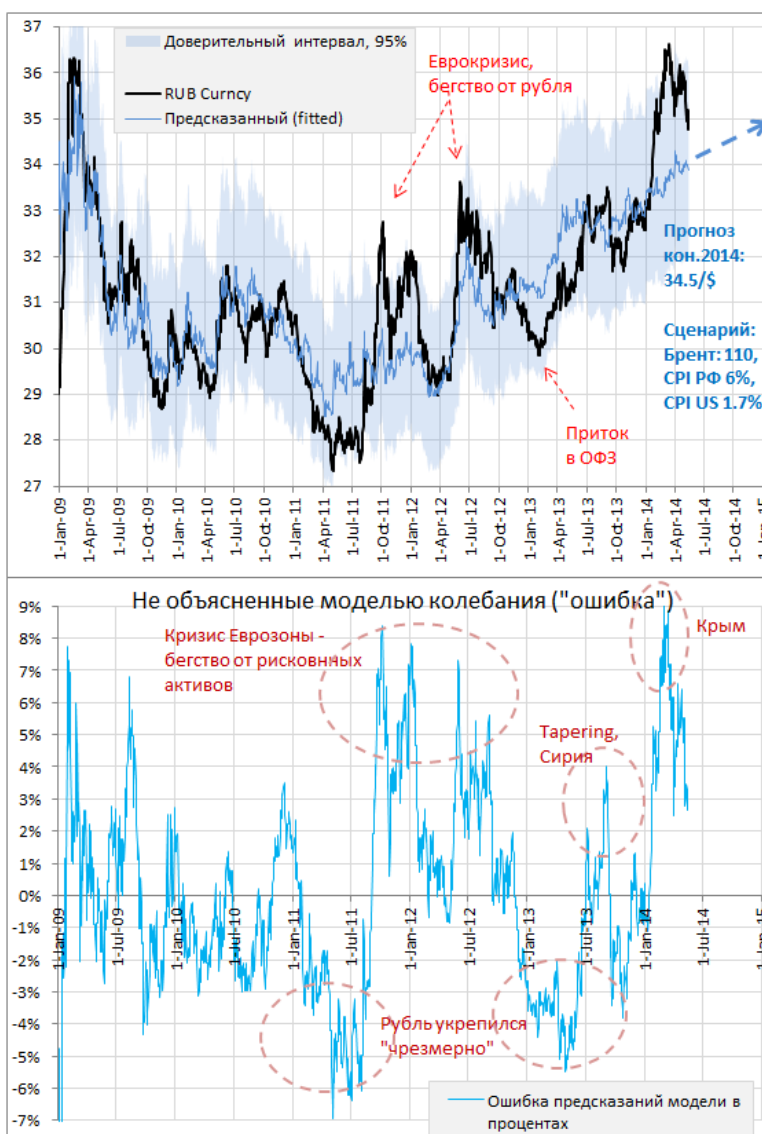
- Российские активы вчера росли. Акции и рубль на максимумах периода с марта по май.
- Центробанк [покупает](#) валюту для Минфина. Статистика [“факторов формирования ликвидности”](#) говорит, что 8 мая были покупки.

Комментарий:

Индекс ММВБ добавил +0.7%. Формально, это максимальное закрытие с 27 февраля, в этот день поздно вечером Совфед дал разрешение на использование войск на Украине. В течение дня индекс показывал рост до +1.5%. Некоторые акции “пережили” украинско-крымскую историю. Например, акции ВТБ, сейчас находятся на уровнях 25 февраля (и выглядят странно по сравнению со “Сбербанком”, который не показал такого восстановления). S&P 500 вчера едва изменился, +0,04%, но это свежий исторический максимум. STOXX Europe 600 +0,3%, очередной посткризисный максимум.

Хороший рост вчера показал рубль, укрепившийся до 34.78/доллар и до 47.76/евро. При текущей цене на нефть (бrent: 109.4 долл./баррель) наша регрессионная зависимость оценивает равновесный курс в 33.88 руб./доллар (см. справа). Текущий курс отличается на 2.6% и намекает на возможность дальнейшего укрепления. В оптимистичном варианте событий курс может временно укрепиться еще сильнее из-за влияния “навеса” валюты, скупленной населением и бизнесом во время страхов сначала перед мифом “после Олимпиады будет дефолт”, потом на напряженности с Украиной.

Дата	Руб/долл	%
14.May.14	34.78	5.73
2013	32.89	7.65
2012	30.56	-4.88
2011	32.13	5.21
2010	30.54	1.66
2009	30.04	2.15
2008	29.40	19.33
2007	24.64	-6.4
2006	26.33	-8.41
2005	28.74	3.68
2004	27.72	-5.21
2003	29.24	-8.49
2002	31.96	4.75
2001	30.51	8.33
2000	28.16	2.21



Также должны сказываться продажи валюты экспортерами, которые отчасти придерживали продажу валюты, ожидая лучшего курса. Курс рубля, как курс других валют (включая доллар) периодически переживает состояние “перелета” (овершутинга/ overshooting), связанного с движением капиталов и привычкой инвесторов торговать трендами. Мы оцениваем текущую ситуацию также - после значимого отклонения начинается “реверсия”, то есть возврат к средней, после чего может случиться “перелет” в обратную сторону, то есть рубль способен укрепиться сильнее, чем следовало бы. Так что мы бы не исключали временное достижение курса, скажем, в 33 руб. за доллар. Кроме “навеса” иностранной валюты, скопившейся у россиян, этому может помочь торможение экономики РФ, сокращение инвестиций, притом что в импорте заметную часть имеют инвестиционные товары, а именно машины и оборудование.



Мы также обращаем внимание на продолжающееся укрепление плавающих валют к доллару. Индекс 20 валют (среднее арифметическое, нормировано концом 2012 по значению курса рубля на это время) предсказывает возможность укрепления рубля аж до 32.6/доллар.



В мире опять наступает период пониженной доходности. Американские 30-ки

пережили страхи перед “сворачиванием” QE от ФРС. Доходность к погашению настолько длинных облигаций должна отражать среднюю ожидаемую ставку ФРС на этот период, плюс премию за риск держания долгосрочных облигаций ([Bond Risk Premia](#)). Если исходить из этого, в мире вновь обнаружился спрос (“жор”) на повышенную доходность. Если геополитика успокоится, это может привести к спросу на российские активы, включая рублевые облигации.

Но пока об этом говорить рано. Ниже представлен фрагмент из “Bloomberg Markets Global Investor Poll” (опрошено случайным образом около 600 пользователей терминала Блумберг)

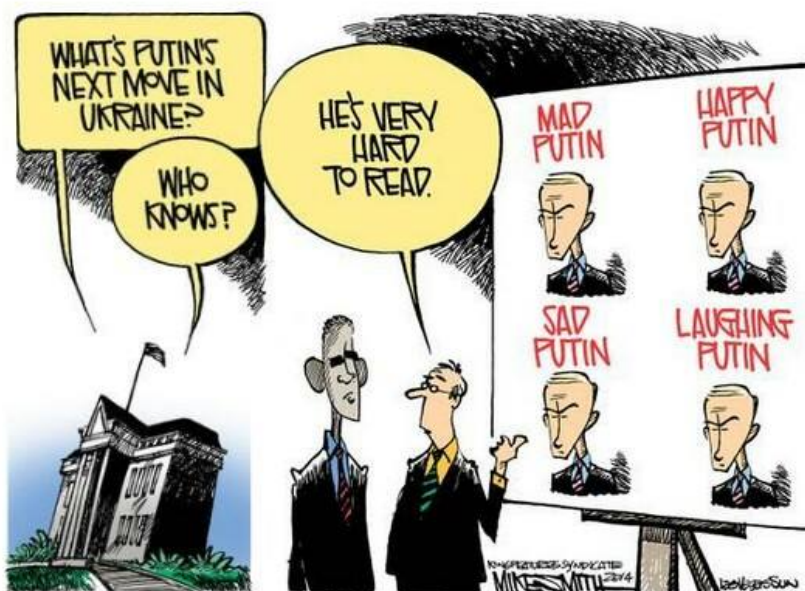
How does the conflict over Ukraine affect your view of investment opportunities in Russia over the next 12 months?

- 45 Investors should sell
- 31 Investors should hold
- 14 Investors should buy
- 10 Not sure

What is your view of:

	Deteriorating	Stable	Improving	Not sure
The economy in the United States	8	27	64	1
The economy in the euro zone	15	34	49	2
The global economy	12	43	40	5
The economy in China	47	41	9	3
The economy in Japan	22	40	28	10
The economy in Brazil	38	29	14	19
<u>The economy in Russia</u>	<u>73</u>	17	3	7
The economy in India	20	33	27	20

Неприятие России и и российских активов слишком велико. Тот рост, который вчера наблюдался, пока нельзя назвать устойчивым. Мы в большей мере уверены в перспективах восстановления рубля, поскольку он зависит от вполне просчитываемых факторов.



Приток валюты в страну по линии углеводородов является постоянной величиной, что не позволит “петровалюте” слишком сильно падать. Акции - менее устойчивый актив, и для их бурного роста требуется сдвиг очень инертной составляющей -

ощущений инвесторов. А это не может произойти быстро. Безусловно, ситуация остается непростой. Мы не знаем, что дальше предпримет Россия (и этого, может быть, не знает и сам президент В. Путин, который, возможно, реагирует на приходящие новости). G7 собирается обсуждать новые санкции против России на саммите в Брюсселе 4-5 июня (о чем вчера сообщил Ф. Олланд). А это решение зависит от того, как пройдут выборы президента Украины 25 мая (осталось 1.5 недели). При этом на Восточной Украине [продолжается стрельба](#).

Вкратце:

- Опубликованы продажи автомобилей в РФ за апрель - месяц, когда население должно было отреагировать и на повышение цен из-за роста курса и на присоединение Крыма и на повышение ставок Центробанком, удорожающее кредит. Ожидаемо, продажи снизились, что отражает сезонно-скорректированный показатель.

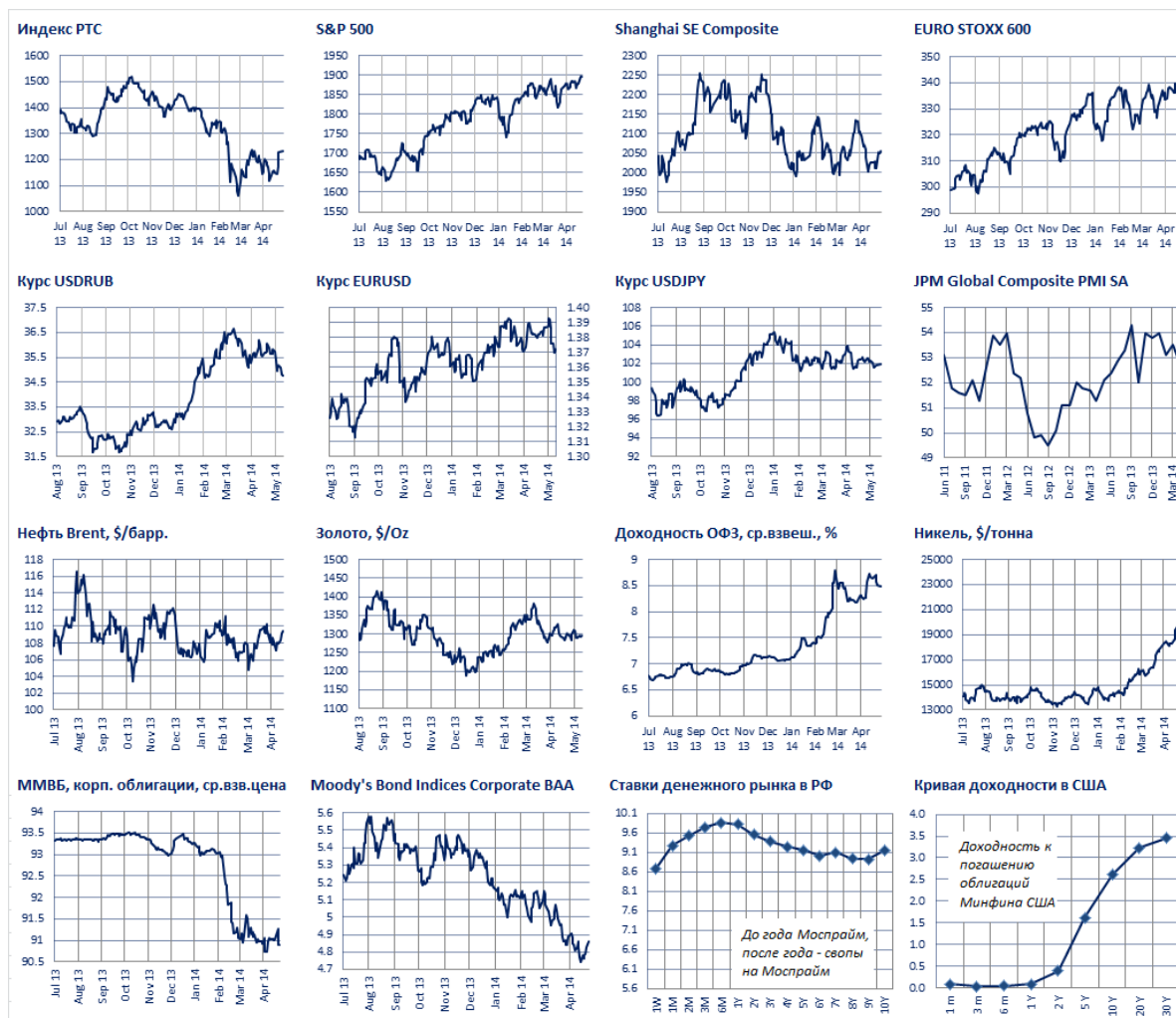


- Вчера замглавы Минфина Сергей Сторчак заявил, что правительство решило не занимать в этом году и сократить объем внутренних заимствований из-за ослабления рубля. Цитата Блумберг: “Выгодный российскому бюджету курс рубля, цены на товары российского экспорта - эти факторы дают надежду, что бюджет будет исполнен с определенным профицитом или, по крайней мере, с нулевым сальдо”. План размещения ОФЗ будет зависеть от исполнения доходной части бюджета, добавил он. “Мы пока не готовы давать премию на складывающейся конъюнктуре. Мы считаем, что надо дать возможность рынку отдохнуть от нашего риска, спрос на наш риск должен появиться чуть позже, спрос на наш риск появится”.
- Основатель группы «Связной» М. Ноготков продал 35% акций холдинговой компании, владеющей сетью ювелирных салонов Pandora, структуре «Сбербанк СИБ». Сумма сделки оценивается в 13,6 млрд. руб. Ноготков планирует направить полученные средства на снижение долговой нагрузки «Связного банка» и существующие проекты. «Панклуб» является перспективным высокорентабельным направлением (по итогам 2012 г. выручка составила 1,9 млрд. руб. и прибыль в

размере 345,5 млн. руб.).

- Отчасти сокращению инвестактивности способствует политика ЦБ - его ориентир по инфляции Минэкономразвития считает жестким, еще больше снижающим экономическую активность. Министр экономического развития Алексей Улюкаев считает целесообразным снизить ставку, дважды повышенную в этом году, уже в июне. Ускорение инфляции в начале года было вызвано краткосрочным эффектом девальвации рубля, что не требовало апрельского повышения ставки, считает Улюкаев. По прогнозам, инфляция приблизится к 6%, что создает благоприятный фон для снижения ставки.

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.