



## Market pulse

### **1. РЫНОК ПОКАЗАЛ НОВЫЙ МИНИМУМ**

На прошлой неделе индекс ММВБ достиг нового минимального значения за последние 12 месяцев. Оно составило 1243 пункта. После этого последовал довольно быстрый отскок, и по состоянию на начало этой недели он находился в районе 1370 пунктов. Пока на рынке сохраняется оптимистичный настрой, связанный с тем, что правительства стран еврозоны стали наконец-то делать серьезные шаги в нужном направлении.

Кстати, на этом фоне даже санация франко-бельгийского банка Dexia стала демонстрацией того, по какой схеме могут поступать правительства стран еврозоны в случае возникновения проблем и у других банков.

Хотя неопределенность развития ситуации остается очень высокой и мы не исключаем, что рынок может еще просесть, следует держать в голове ряд фактов.

Во-первых, компании очень дешевы по финансовым мультипликаторам. Падение котировок акций пока никак не соотносится с изменением доходов компаний и их способности генерировать денежный поток. Во-вторых, компании активно скупают собственные акции, что является сигналом неадекватно низкой их оценки рынком. В-третьих, дивидендная доходность по многим акциям достигла двузначных значений, что является крайне редкой для российского рынка ситуацией.

**Как следствие, для долгосрочных инвесторов сейчас отличное время формировать позиции в качественных инструментах.**

### **2. ВЕРА В СЫРЬЕВЫЕ ВАЛЮТЫ ВОЗВРАЩАЕТСЯ**

Сырьевые валюты снова пользуются спросом со стороны инвесторов. В течение прошедшей недели помимо рубля ощутимое укрепление продемонстрировали канадский и австралийский доллары, бразильский реал. Все это происходит на фоне отскока цен на нефть от локальных минимумов, достигнутых в начале сентября. И общего

улучшения ожиданий инвесторов относительно перспектив мировой экономики.

Цена бивалютной корзины снизилась более чем на RUB 1,1 по отношению к максимумам, достигнутым в конце сентября – начале октября. Поводом для этого стало также ослабление оттока капитала, связанного с выводом активов европейскими банками.

**Если ситуация в еврозоне останется стабильной до конца года, то на фоне высоких цен на нефть цена бивалютной корзины может снизиться до конца года еще на 1–1,5 руб. Относительно текущих значений это соответствует уровню RUB 35,5, курс доллара и евро может в таком случае составить RUB 30,0 и RUB 42,1 соответственно.**

С другой стороны, если все опять начнет выходить из-под контроля, то тестирование новых максимумов по бивалютной корзине – лишь вопрос времени.

### **3. ИНФЛЯЦИЯ: СЕЗОННОЕ СНИЖЕНИЕ**

Инфляция по итогам сентября с начала года составила 4,7%, что существенно ниже прошлогодних показателей за аналогичный период. Правда, стоит отметить, что основной вклад в замедление роста цен вносит продовольственная составляющая, в то время как рост цен на услуги и непродовольственные товары существенно ускорился. Это означает, что в долгосрочной перспективе мы вряд ли увидим сокращение темпов роста цен до декларируемых правительством 4%.

Тем не менее, в ближайшие месяцы темп роста цен будет замедляться, а значит, риски повышения ставок ЦБ низки. Хорошая новость для держателей облигаций, так как в отсутствие перспектив роста ставок двузначная доходность по качественным именам предоставляет хороший момент для входа.

---

## НЕСЕРЬЕЗНО О СЕРЬЕЗНОМ

---

### **Счастье – в незнании...**

В связи с долговым кризисом в еврозоне особый интерес стала представлять экономическая история, а именно то, как подобные долговые кризисы случались ранее. Одним из примеров может служить Великобритания, чей долг в начале XIX века составлял более 250% ВВП, и которая, тем не менее, оказалась способна решить эту проблему, хотя для этого и потребовалось почти 100 лет.

Ей помогло то, что никто тогда на самом деле не знал реальных цифр: ведь данные о ВВП и размере долга не публиковались, а значит, не могло возникнуть паники и вывода капиталов из страны. Впрочем, немалую роль сыграло и то, что основу долга составляли бессрочные облигации, из-за чего отсутствовала необходимость постоянно размещать новый долг.