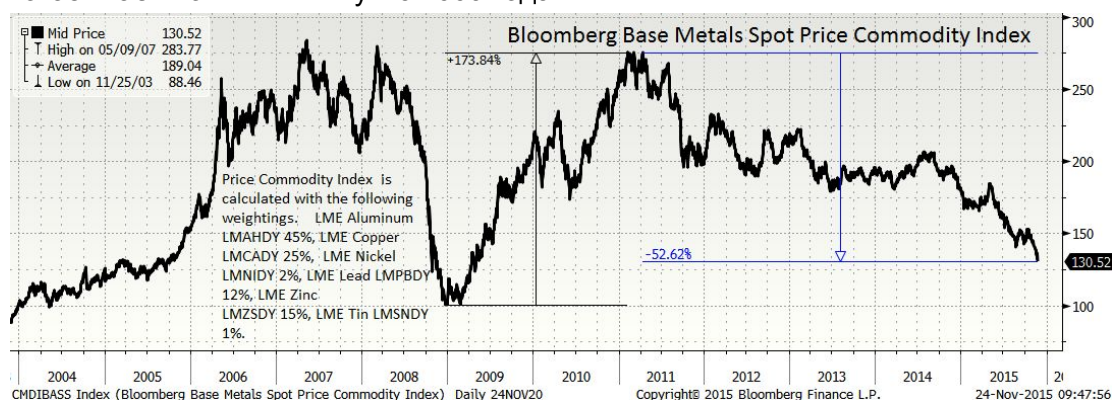




Обзор рынков

Вторник, 24 ноября 2015

- На фондовых рынках мира нет значимых изменений. S&P 500 минус 0.1%, STOXX Europe 600 минус 0.4%. Заметная глобальная тенденция - продолжение падения сырьевых рынков. В частности индекс "базовых металлов" Блумберг сейчас показывает новый минимум с 2009 года.



Цены на железную руду сейчас почти на четверть дешевле, чем были на минимумах 2009 год. Цена на сталь дешевле минимума 2008 года на 38% (см. рис. ниже).



Все это способствует давлению на производителей сырья. Так, акции горнорудного гиганта [BHP Billiton](#) (в долларах США) сейчас лишь немногим выше уровней минимума 2008 года. Акции Glencore PLC, продавшего акции на IPO в 2011 году сейчас на исторических минимумах, упали с IPO в 4 раза. В общем, давление на сырье сохраняется, но сырьевые валюты ведут себя неоднозначно, некоторые подросли.

Markit Eurozone PMI and GDP

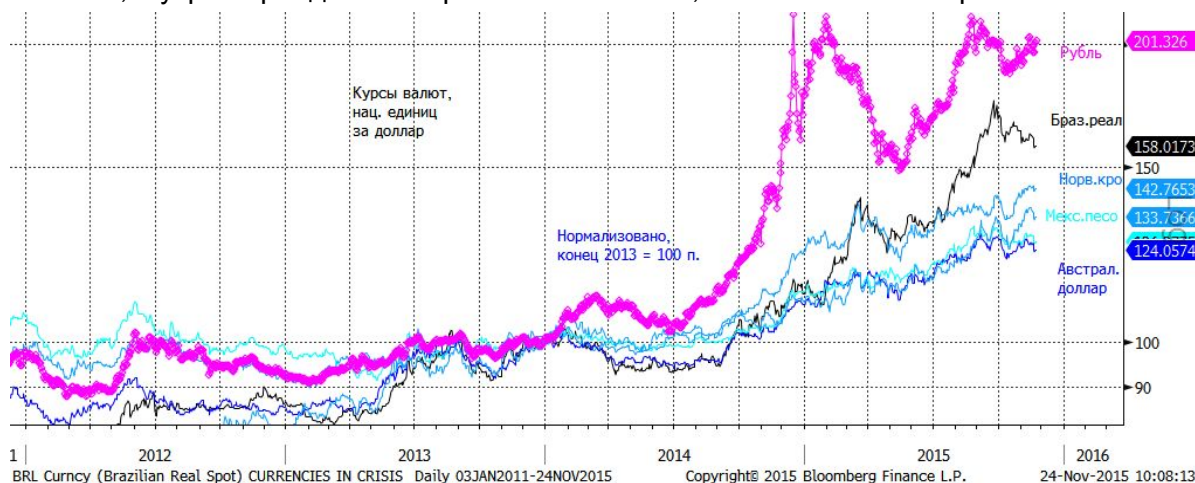


- [Вчера markiteconomics.com сообщил](http://www.markiteconomics.com) о том, что предварительный PMI Еврозоны (Flash Eurozone PMI Composite Output Index) достиг максимума за 54 месяца. Европа продолжает оправляться от кризиса европейских долгов 2014-2015 гг.
- Индекс ММВБ вчера взлетел на 2.3%, показав новый рекорд с 2008 года. Во многом, это иллюзия связанная с движением курса, поскольку в долларах индекс РТС далек от каких-либо значимых рекордов, и примерно равен уровням июня.



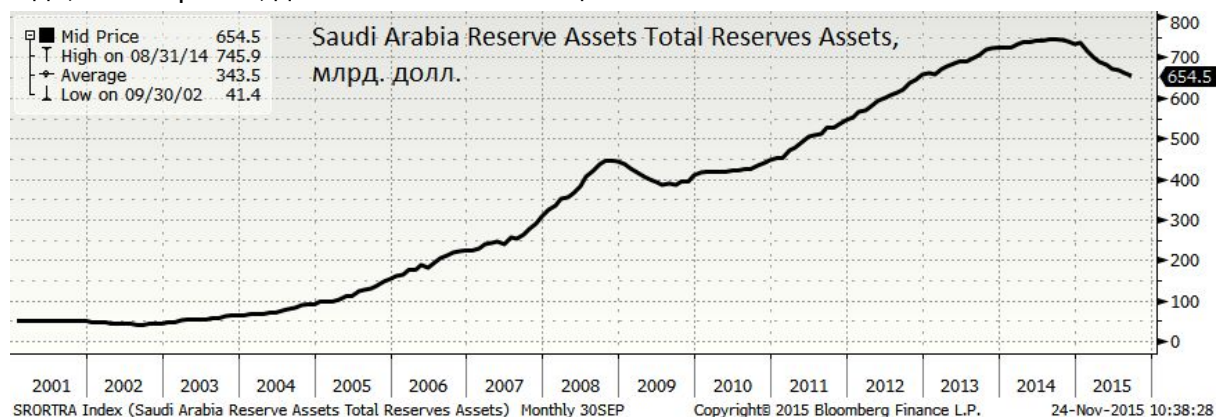
Тем не менее, в рублях российские акции, показывают неплохой результат. Индекс ММВБ вырос на 29% с закрытия 28 февраля 2014 года, даты когда Совет Федерации дал разрешение на использование войск на Украине. Прирост индекса ММВБ с этой точки составляет 16% годовых без учета дивидендов, что не так и плохо.

Конечно, внутри периода было крайне волатильно, если не сказать страшно.



- Ближайший контракт на Brent вчера днем падал до 43.6 долл. за барр., приблизившись к минимумам за последние 7 торговых сессий, но потом взлетел до 45.7 долл. за баррель, добавив почти 5% меньше, чем за 30 минут. Это привело его на максимум за те же 7 дней торгов. Сейчас Brent торгуется на 45 долл./барр. ровно - привычные уровни. Вчера Саудовская Аравия [заявила](#), что готова сотрудничать со всеми производителями нефти в ОПЕК и вне, чтобы стабилизировать цены. Это и считается [причиной роста котировок](#). Движения нефти привели к увеличению волатильности курса рубля, показавшего разброс от 64.9 до 66.2 руб./долл.
- ОПЕК будет проводить встречу уже скоро, 4 декабря. Нет признаков, что картель собирается изменять выбранный курс. Есть сообщения, что некоторые страны

протестуют, но страна-лидер - Саудовская Аравия - пока не собирается изменять политику. Эта страна может себе позволить проедать накопленные ресурсы еще много месяцев, см. граф. валютных резервов, последняя точка - сентябрь, минимум за 3 года, но все равно, довольно впечатляющий объем.



Политика дешевой нефти не дается Саудовской Аравии слишком просто. [Блумберг](#) сообщает, растут шансы на то, что стране придется девальвировать валюту. В поддержку этого предлагаем взглянуть на график цены 12-ти месячного форварда по сравнению со спотом к доллару. Спрэд между двумя инструментами достиг максимума, и говорит об угрозе девальвации впервые за 30 лет (привязка к курсу существует с 1986 г. на уровне 3.75).



Растущая вероятность девальвации рияла не обязательно означает, что Саудовская Аравия будет заканчивать ценовую войну. А лишь показывает, что эта политика не дается стране слишком легко.

Резервы страны еще довольно большие, МВФ считает, что старан может позволить себе [еще несколько лет](#) и бюджет не будет нарушен. Однако платежный баланс в большей уязвимости. В следующем году Саудовской Аравии, возможно, придется решать, что делать. Если девальвировать риял, это будет означать ухудшение уровня жизни в стране. Но, возможно, страна решит повышать цены на нефть.

Следующая таблица содержит [оценки МВФ](#) для "breakeven oil prices", позволяющих достичь нулевой дефицит бюджета и нулевой счет текущих операций. Оценки относительно старые - начала 2015 года, но все равно показательные. Цифры Саудовской Аравии для 2016 г. являются довольно низкими по сравнению с другими

странами, но находятся выше текущих уровней.

Table 6. Breakeven Oil Prices
(U.S. dollars per barrel)

	Average 2000–11	2012	2013	2014	Projections	
					2015	2016
Fiscal Breakeven Oil Price¹						
MENAP Oil Exporters						
Algeria	...	124.7	111.1	132.7	119.2	114.8
Bahrain	56.9	119.4	125.3	120.6	99.8	110.3
Iran, I.R. of	...	97.7	115.8	95.1	107.4	119.4
Iraq	...	102.9	114.6	104.6	68.1	68.8
Kuwait	...	49.0	42.0	57.4	49.4	49.2
Libya	45.6	62.8	110.8	213.7	124.8	96.8
Oman	...	79.8	90.8	106.3	95.9	95.3
Qatar	35.3	69.0	48.4	56.2	64.1	89.4
Saudi Arabia	...	77.9	89.0	102.3	87.2	86.0
United Arab Emirates	32.4	68.2	75.1	74.0	73.8	69.5
Yemen	...	237.0	214.8	160.0	157.0	137.0
CCA Oil and Gas Exporters						
Azerbaijan	...	79.5	75.8	78.8	95.1	102.6
Kazakhstan	...	67.2	63.2	65.5	79.4	86.0
Turkmenistan	...	47.9	48.8	56.7	52.3	48.7
Uzbekistan
External Breakeven Oil Price²						
MENAP Oil Exporters						
Algeria	...	77.0	87.7	89.7	85.6	87.9
Bahrain	38.6	67.8	64.9	64.3	56.7	61.8
Iran, I.R. of	...	60.0	54.2	55.4	42.7	47.5
Iraq	...	106.4	103.9	106.3	75.3	74.8
Kuwait	...	32.4	37.8	37.9	38.7	38.9
Libya	32.7	63.2	83.2	169.5	103.1	79.4
Oman	...	69.4	88.2	92.2	86.8	87.9
Qatar	...	56.3	55.1	57.5	56.9	60.0
Saudi Arabia	...	55.4	59.4	59.8	59.2	60.6
United Arab Emirates	...	47.6	52.1	54.3	41.7	41.4
Yemen	...	218.0	168.0	120.0	111.0	97.0
CCA Oil and Gas Exporters						
Azerbaijan	...	62.5	68.7	62.6	62.0	73.1
Kazakhstan	...	83.2	108.3	105.7	85.0	85.4
Turkmenistan	...	60.8	61.9	59.3	50.9	48.7
Uzbekistan

Нет сомнений, что Саудовская Аравия, продолжит преследовать цель передела нефтяного рынка в свою пользу. Но тактика также важна. Вряд ли стран заинтересована в том, чтобы обваливать цены слишком сильно, поскольку это нарушит ее собственную фискальную стабильность, а также вызовет нежелательное давление по платежному балансу.

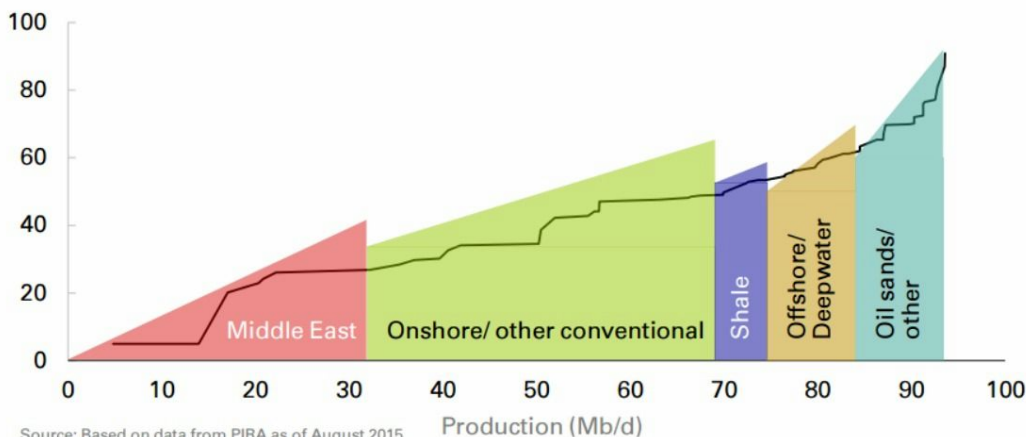
Несмотря на то, что в последнее время были заявления, что ОПЕК утратила функцию стабилизатора рынка, это не так. Мы полагаем, что удержание цен на нефть на уровне 60, а сейчас на уровне “50 минус” - это проявление сознательной политики этой страны. Вчерашняя “словесная интервенция” Саудовской Аравии может служить подтверждением этой идеи.

- Кстати, сегодня президент РФ Владимир Путин проведет в Сочи переговоры с королем Иордании Абдаллой II, так что какое-то сотрудничество РФ с ОПЕК по стабилизации рынка нефти возможно.

Stylised oil production cost curve



\$/bbl, Brent equivalent



1

Цены ниже 50, как показано на “стилизованном” графике ВР позволяют ОПЕК вытеснять сланец, оффшорные, глубоководные месторождения за пределы ценовой кривой. Тем самым, Саудовской Аравии удастся достичь желаемого результата.

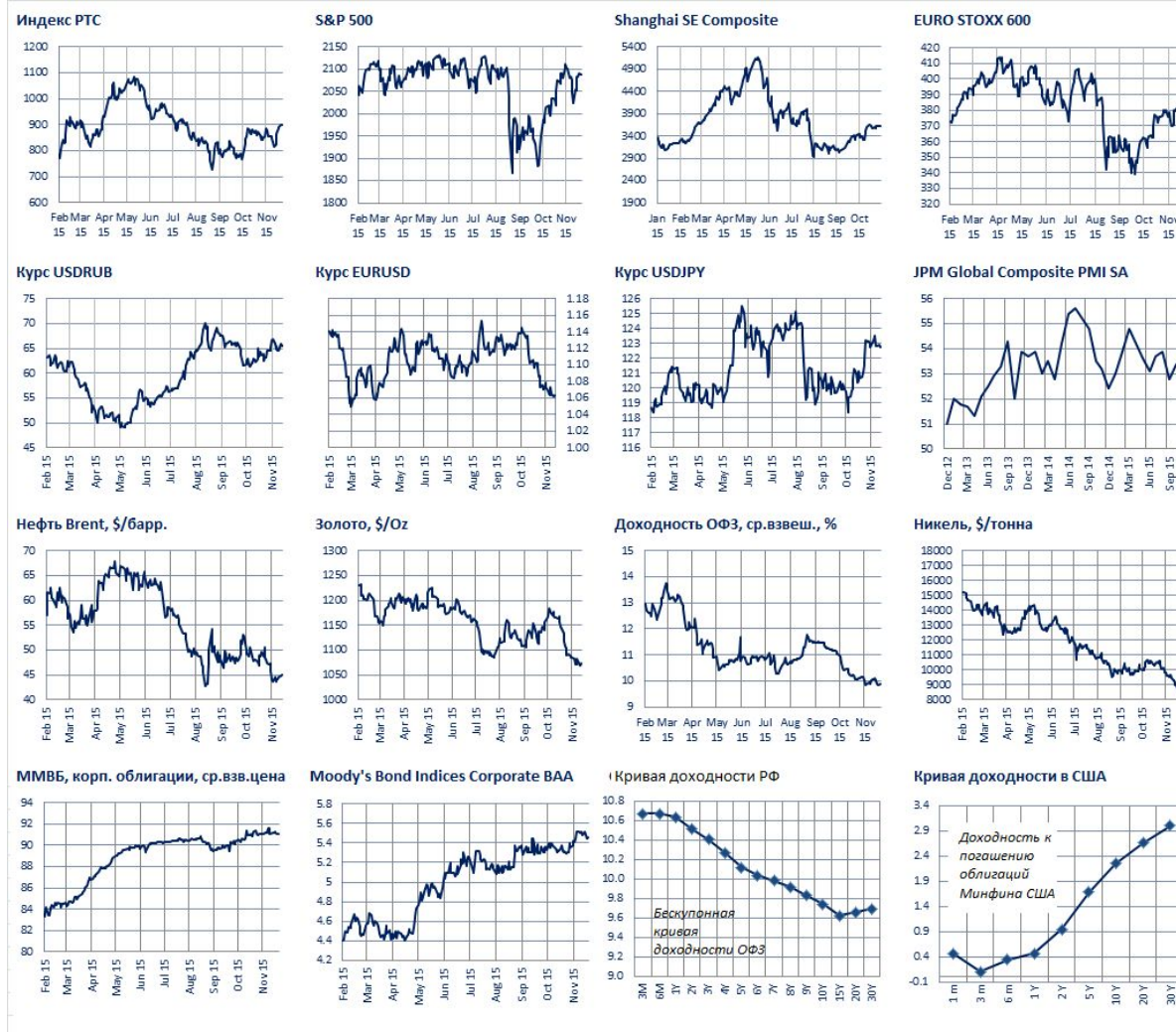
- Россия отказалась от фиксирования курса чуть больше года назад и теперь обменный курс выступает “стабилизатором”.
- Вчера Россию покинула миссия МВФ, по итогам чего был выпущен [пресс-релиз](#). В нем сообщается, что есть ранние признаки того, что экономика России стабилизировалась. В итогам 2015 падение ВВП ожидается 3.8%, что примерно отражает консенсус. А в следующем году МВФ видит спад на уровне 0.6%. Сам по себе такой спад на самом деле не означает падения экономики с текущих уровней, а стабилизацию, почти нулевой рост. Сравнение ВВП 2016 с 2015 г. отражает эффект базы, в которой 1-й кв. 2015 г. был заметно выше, что слегка задирает оценку всего года. Мы полагаем, что это чрезмерно консервативный прогноз, текущий консенсус в Блумберг (завтра выйдет обновленный) предполагает рост +0.2% в следующем году после падения на 3.9% в текущем.

Инфляция года предсказывается на уровне 12.7% и, если не будет шоков, “продолжит падать”.

- Центробанк сегодня отозвал лицензию у “Связной Банк” и “НОТА-Банка”.



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.