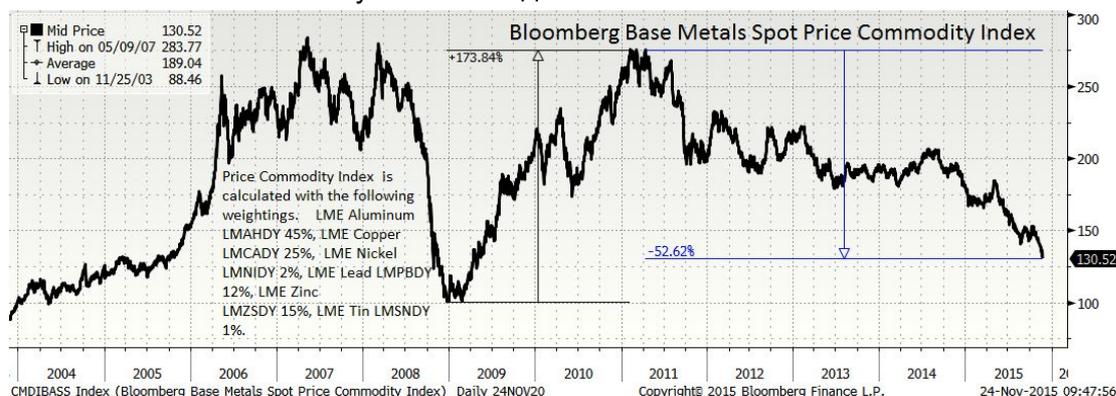




# Обзор рынков

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.

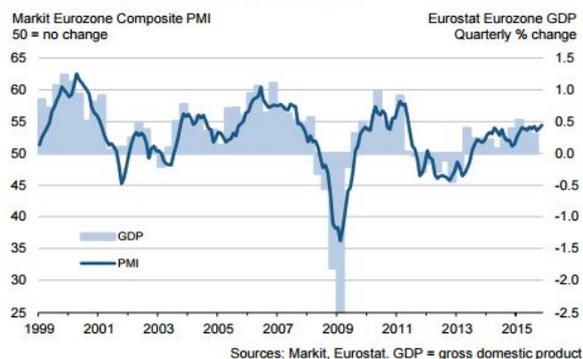


Цены на железную руду сейчас почти на четверть дешевле, чем были на минимумах 2009 год. Цена на сталь дешевле минимума 2008 года на 38% (см. рис. ниже).



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.



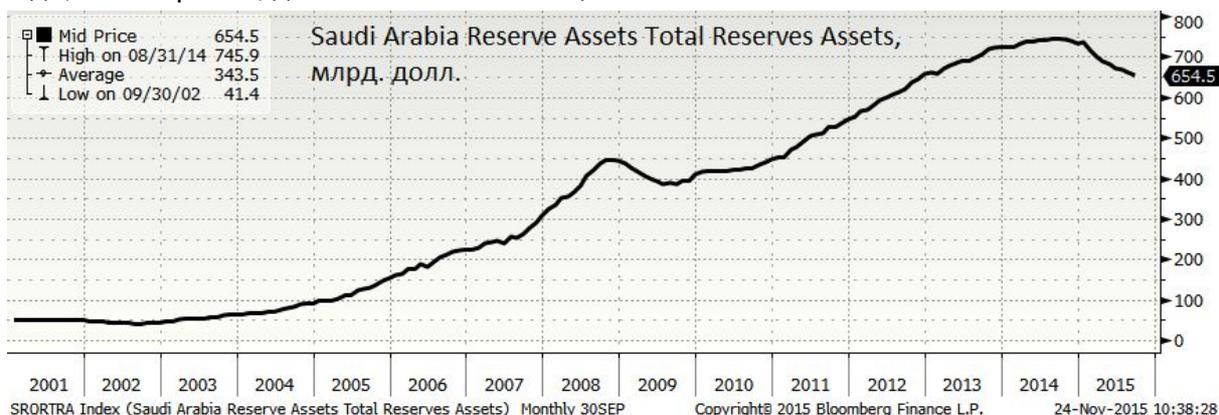
Тем не менее, в рублях российские акции, показывают неплохой результат. Индекс ММВБ вырос на 29% с закрытия 28 февраля 2014 года, даты когда Совет Федерации дал разрешение на использование войск на Украине. Прирост индекса ММВБ с этой точки составляет 16% годовых без учета дивидендов, что не так и плохо.

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 | 2012  | 2013  | 2014  | Projections |       |
|---|---------|-------|-------|-------|-------------|-------|
|   | 2000–11 |       |       |       | 2015        | 2016  |
| <b>Fiscal Breakeven Oil Price<sup>1</sup></b>   |         |       |       |       |             |       |
| <b>MENAP Oil Exporters</b>                      |         |       |       |       |             |       |
| 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 |
| <b>CCA Oil and Gas Exporters</b>                |         |       |       |       |             |       |
| 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                                      | ...     | ...   | ...   | ...   | ...         | ...   |
| <b>External Breakeven Oil Price<sup>2</sup></b> |         |       |       |       |             |       |
| <b>MENAP Oil Exporters</b>                      |         |       |       |       |             |       |
| 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  |
| <b>CCA Oil and Gas Exporters</b>                |         |       |       |       |             |       |
| 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 страна заинтересована в том, чтобы обваливать цены слишком сильно, поскольку это нарушит ее собственную фискальную стабильность, а также вызовет нежелательное давление по платежному балансу.

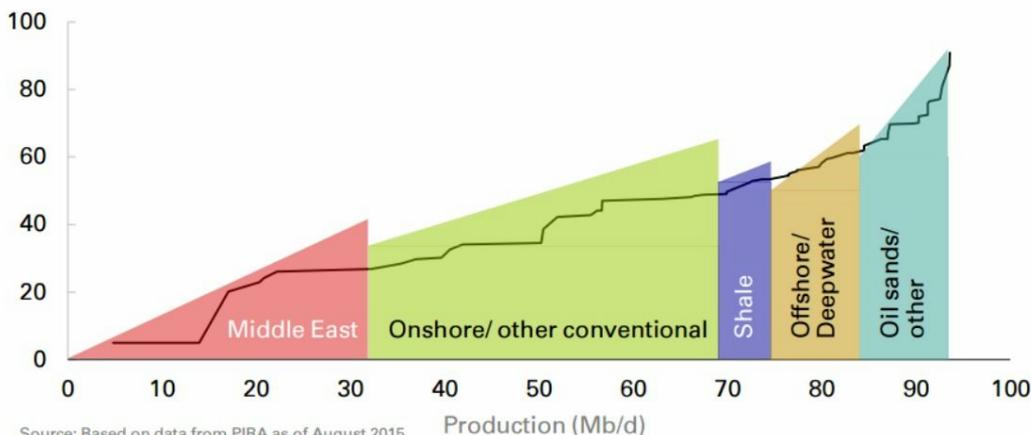
Несмотря на то, что в последнее время были заявления, что ОПЕК утратила функцию стабилизатора рынка, это не так. Мы полагаем, что удержание цен на нефть на уровне 60, а сейчас на уровне “50 минус” - это проявление сознательной политики этой страны. Вчерашняя “словесная интервенция” Саудовской Аравии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



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

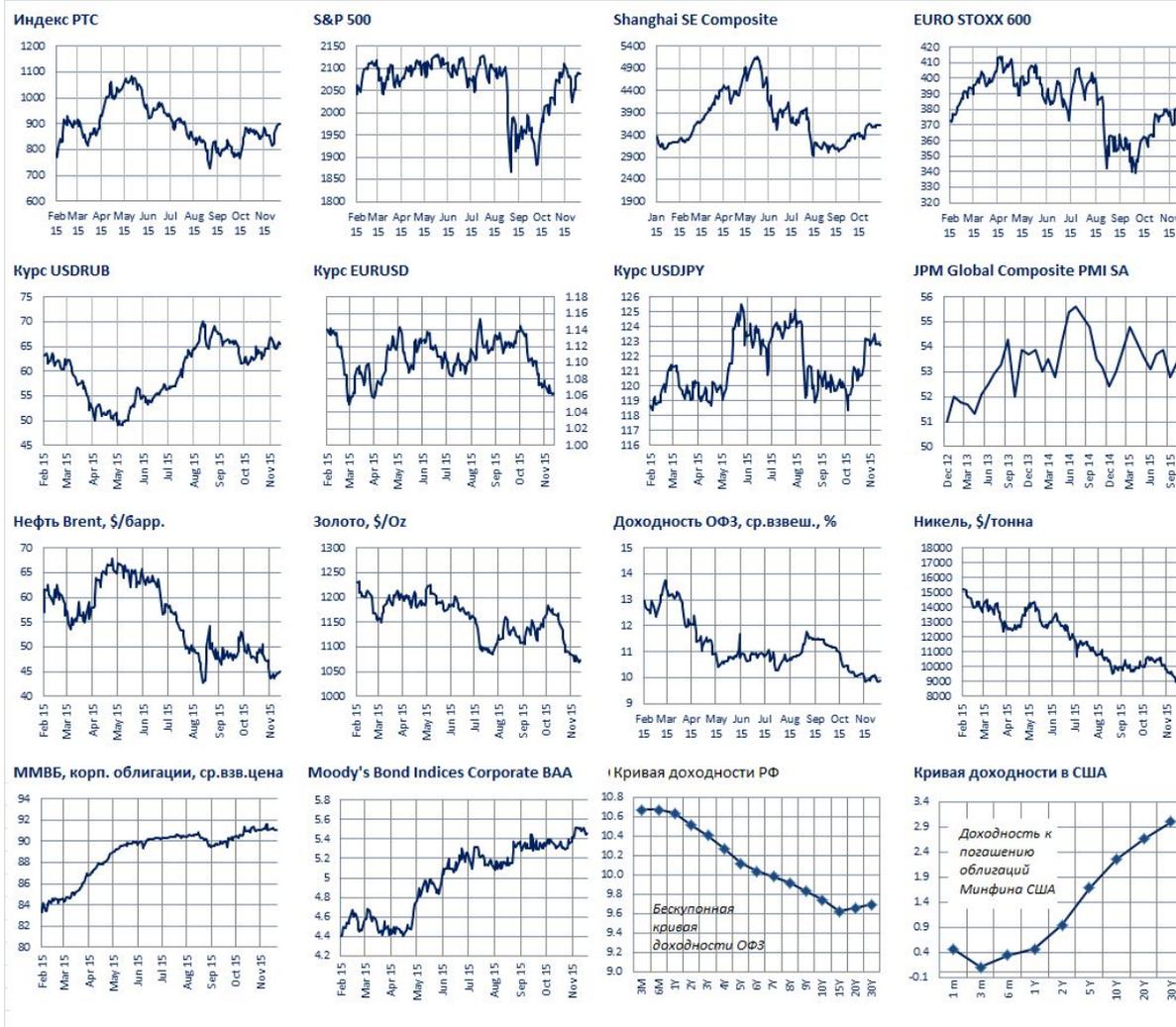
- Россия отказалась от фиксирования курса чуть больше года назад и теперь обменный курс выступает “стабилизатором”.
- Вчера Россию покинула миссия МВФ, по итогам чего был выпущен [пресс-релиз](#). В нем сообщается, что есть ранние признаки того, что экономика России стабилизировалась. В итогам 2015 падение 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.