

## Обзор рынков

Вторник, 3 февраля 2015

- Ведомости [сообщают](#), что некие инвесторы готовы предоставить “Ютэйр” 25 млрд. руб., чего хватает на рефинансирование 1/3 долга (74 млрд.руб. на сент.14). Деталей нет, но похоже, что это акционер компании - Сургутнефтегаз, действующий через одноименный НПФ. Привлечение пройдет в виде акций, для чего 3 марта пройдет внеочередное [ОСА](#). К этому же времени должен решиться вопрос с госгарантиями (еще на 13.5 млрд.руб.). Если так, удастся предотвратить крупный долговой крах в РФ.
- В ситуации на Югостоке Украины не видно просвета. Мирные переговоры в тупике. Киев и ДНР/ЛНР не могут [договориться](#) о границах размежевания, должны ли они учитывать текущее продвижение повстанцев или нужен возврат к минским договоренностям.
- В. Иноземцев в Ведомостях сегодня: “Запад никогда не пытался дать Путину в полной мере адекватный ответ на его внешнеполитические выходы. Санкции по самой их природе призваны обеспечить изоляцию России от внешнего мира, создать у политической элиты страны ощущение изгоя. Однако сторонники таких мер вряд ли учитывают, что Путин действительно живет в “ином мире”, где информированность почти замещена пропагандой”. Мы с этим согласны.
- Обама [заявил](#), что будет усиливать давление на Россию, помогать Украине (в т.ч. вооружениями). А Коммерсант сегодня публикует статью [о жутком состоянии экономики](#) этой страны и возможности третьего Майдана.
- Правительство [рассматривает](#) возможность субсидировать банкам ставку по ипотеке, так чтобы стоимость для заемщика была 13%. На это будет выделено 20 млрд.руб. Это неплохо для цен жилья в РФ, поскольку без ипотеки спрос неизбежно сократится и приведет к падению цен. Жилищное строительство в РФ в 2014 показало [рекорд с 1987 г.](#), Это почти единственный “локомотив” развития экономики РФ - в 2014 введено 81 млн. кв. метров, +14% к 2013.

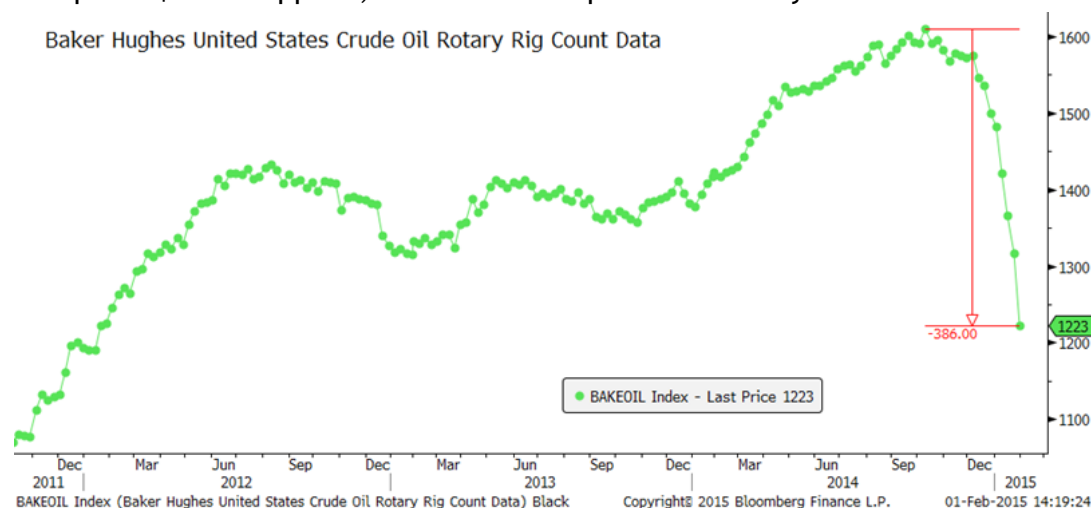
## Комментарий:

На мировых рынках акций не видно тренда. S&P 500 +1.3%, STOXX Europe 600 +0.06%.



Российский индекс ММВБ минус 1.36%, что можно связывать с падением курса

доллара к рублю, поскольку долларový РТС вчера +1.15%. В пятницу после решения о ставке ЦБ рубль обвалился до ~70/доллар, вчера закрылся 68.4/доллар. Причиной этому стала растущая нефть, Brent с пятницы выше 50/доллар, сейчас - на \$55.2/баррель. Напомним, что минимум был показан 13 января на \$45.2/баррель, и с этой точки рост составил уже +23%.



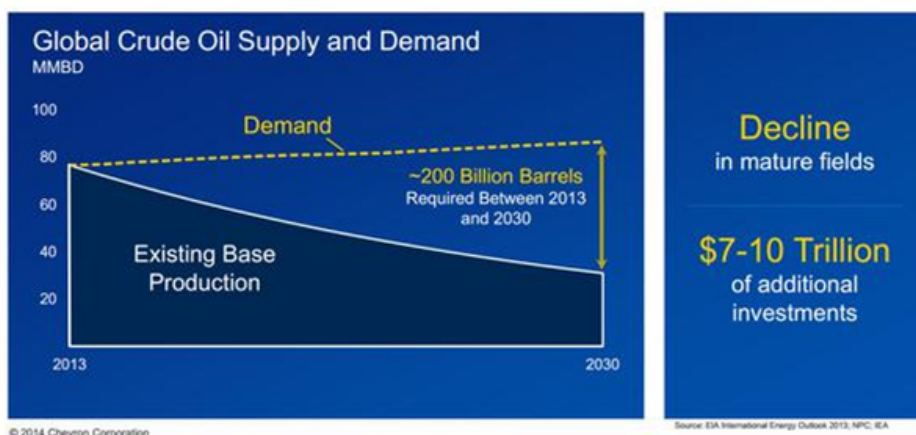
Текущий рост был спровоцирован выходом данных об объемах бурения в США. Так, данные Baker Hughes о работающих буровых по бурению нефти (Rotary Rig Count) опустились сократились на 24% с максимума осени. Сокращение могло бы быть больше, если бы не большие сроки завершения сланцевых скважин - 120-130 дней. по мере добуривания начатых до декабря проектов и экспирации хеджа (фьючерсных контрактов) у производителей объемы должны продолжить падать дальше.

Цены на нефть сейчас находятся на пороге рентабельности, между 50 и 60 долл. за баррель если считать порогом отсечения IRR=10%. Однако этого недостаточно чтобы начинать проекты. Традиционные предписания (“статических”) корпоративных финансов - начинать проект если NPV больше или равен нулю. Однако в реальности предприятия ждут, когда возникнет запас NPV. Это несоответствие теории и практики объяснено “динамическими” корпоративными финансами, учитывающими неопределенность во времени. (для “гиков”: подробнее об этом можно посмотреть в работе Уайтед Т. и Стребулаева И., 2012 г., <http://ssrn.com/abstract=2091854>, стр. 7-12). Сланцевая нефть вновь начнет показывать бум, если цены надежно закрепятся выше 60 долларовой отметки, поскольку производителям нужен запас прочности. А пока сланцевая инвестиционная активность США будет снижаться.

У нас почти нет сомнений, что цены на нефть не смогут оставаться дешевыми долго. Причина в том, что маржинальные издержки сейчас выше, находятся в районе 70-90 долларов за баррель. Другое дело, что для восстановления требуется время, поскольку есть большой лаг между решением начать инвестировать и тем временем когда появится новая нефть. Спрос в мире растет по мере развития, и для нефти пока не придумано альтернатив. Нефть - самый компактный источник энергии, не имеющий альтернатив в транспорте.

На текущий момент в мире остановлено нефтяных инвестиционных проектов на 150 млрд. долларов. Это большая сумма, поскольку нужно ежегодно инвестировать около 550-770 млрд.долларов. для удовлетворения ожидаемого прироста спроса и компенсации снижения добычи из имеющихся источников (график ниже из презентации Chevron Corporation и публикации на [www.fool.com](http://www.fool.com)).

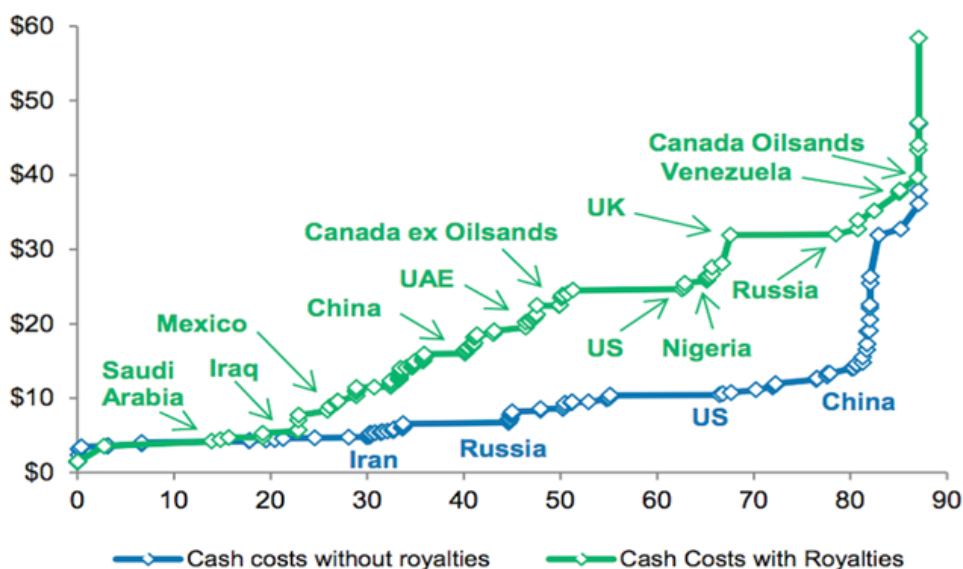
### Long-Term Crude Oil Supply Growth



Сейчас более актуально понять, где находится “дно” возможного падения цен на нефть и оно уже очень близко. График ниже показывает кривую “денежных издержек” производителей (ист.: [Morgan Stanley](http://Morgan Stanley), [www.businessinsider.com](http://www.businessinsider.com), зеленая учитывает налоги с добычи типа НДС, синяя - без налога).

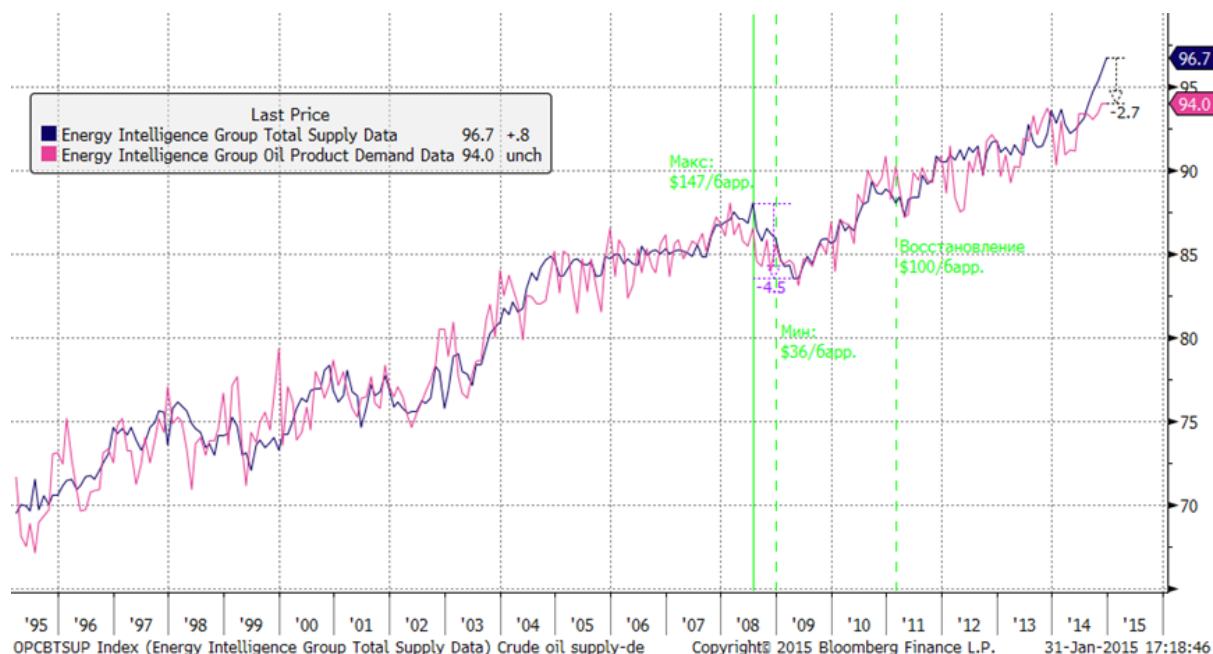
### Highest Cash Costs Are In The \$35-40/bbl Range

(y axis: Operating costs with and without royalty effects, \$/bbl; x axis: Cumulative global liquids production, mmb/d)



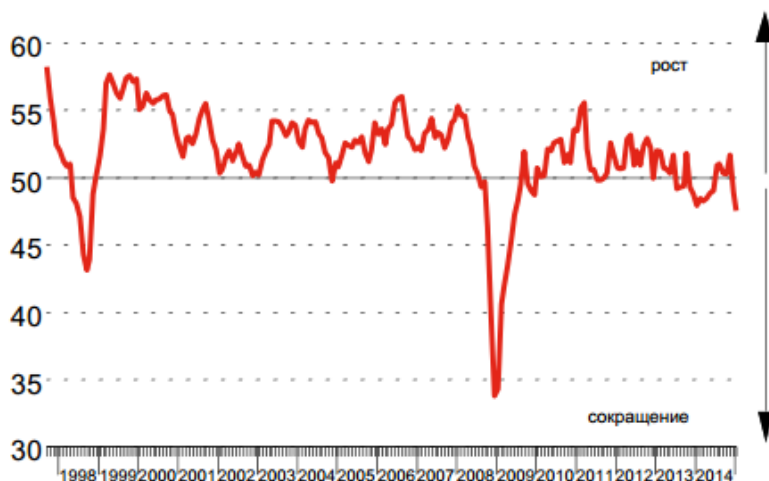
При падении цены ниже 35-40 долларов за баррель придется остановить добычу сланцевых песков в Альберте, Канада и Ориноко, Венесуэла. Это - около 3 млн. баррелей добычи в сутки, что сразу снимет избыток предложения, оцениваемый в

2-3 млн. баррелей в день на текущий момент.



Несмотря на рост промышленного производства (+3,9% в декабре) в РФ, опросы бизнес сообщества показывают, что деловая активность в обрабатывающих отраслях замедляется. Об этом свидетельствуют данные промышленного индикатора [PMI от Markiteconomics](#), опустившегося до 47,6 п. в январе. Спад промпроизводства пока не такой большой, как можно было бы ожидать. Есть надежда, что обвал экономики в этом году будет не так тяжел, как в 2009.

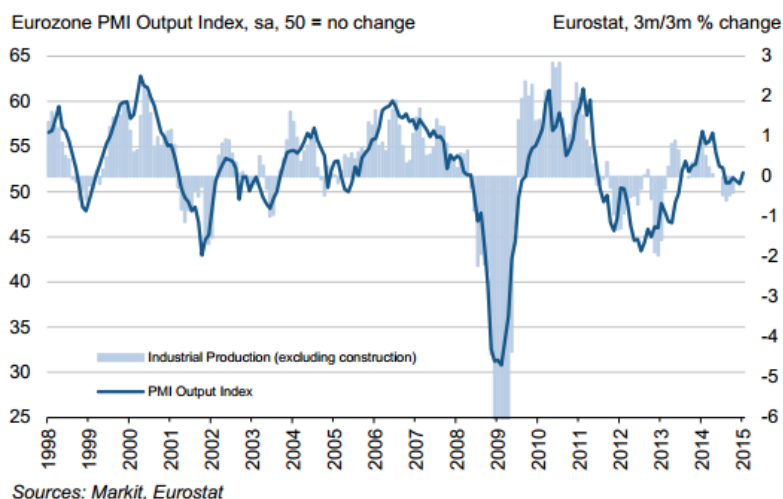
**PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC**  
50 = нет перемен по сравнению с прошлым месяцем, сез. корр.



Источник: Markit, HSBC.

Из Еврозоны поступают более [радужные сообщения](#). Промышленное производство в Еврозоне демонстрирует признаки выхода из депрессии в начале года, но темпы роста пока еще слишком неустойчивы и невелики, что оправдывает решения ЕЦБ о запуске программы количественного смягчения. ЕЦБ «достал базуку» (полномасштабное QE), что должно оказать стимулирующие меры на экономику

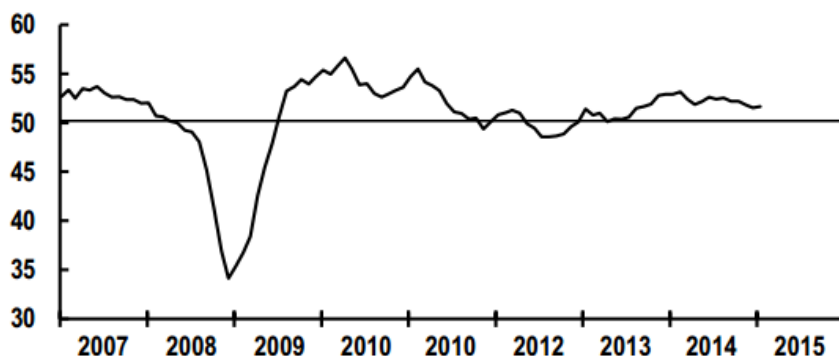
Еврозоны по мере восстановления доверия потребителей и девальвации евро для повышения конкурентоспособности экспорта. Сейчас для Еврозоны опасность представляет выход Греции из Еврозоны, что может подорвать доверие к союзу и дефляционное давление, на борьбу с которым запряжены все средства регулятора.



Мировая промышленность показывает устойчивые темпы роста. В январе промышленный PMI подрос до 51,7 п., что указывает на темпы роста промышленного производства на уровне 3,5%.

### JPMorgan Global Manufacturing PMI

DI, sa



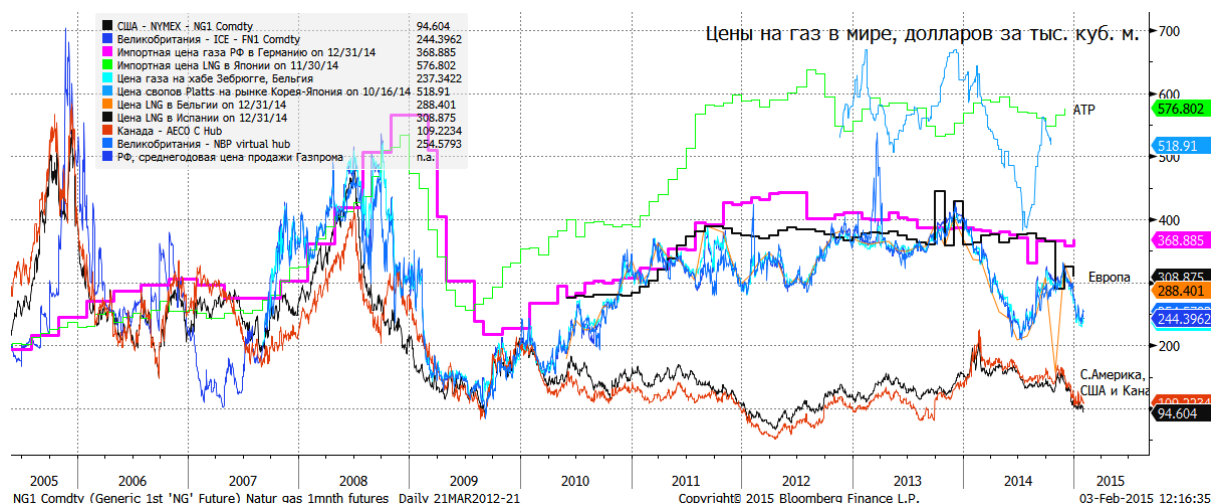
## Вкратце:

Представитель Газпрома Александр Медведев на встрече с инвесторами в Гонконге, копируем Блумберг:

- Средняя цена российского газа в Европе в 2014г снизилась до \$341 за тыс. куб. м против \$385 годом ранее
- Средняя цена поставок в страны бывшего СССР составила \$272 за тыс. куб. м против \$274 в 2013г
- Новый контракт на поставки в КНР планируется подписать в этом году
- Газпром прогнозирует поставки СПГ на уровне >30 млн т/г с 2022г

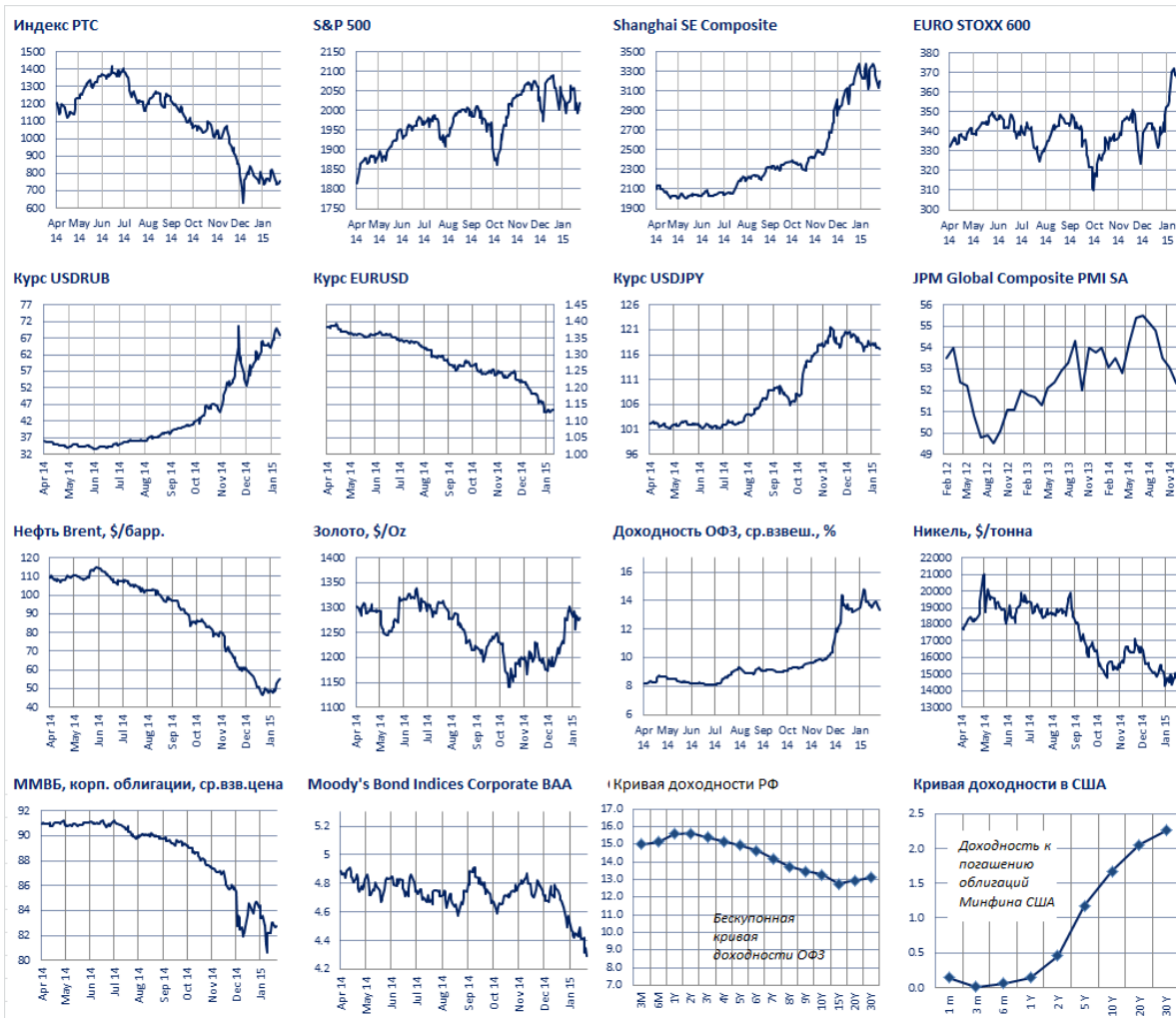
- Газпром сократит объемы закупки газа из Центральной Азии в этом году, в том числе до 4 млрд куб. м с 10 млрд куб. м из Туркменистана и более чем вчетверо до 1 млрд куб. м из Узбекистана
- Газпром не планирует изменений в дивидендной политике: начальник финансово-экономического департамента Андрей Круглов
- Капзатраты в 2015г планируются в объеме ~\$25 млрд против ~\$30 млрд годом ранее: презентация
- Газпром сократил экспорт газа в страны дальнего зарубежья в 2014г на 8,9% до 147,2 млрд куб. м
- Газпром планирует подписать 30-летнее соглашение о поставках в Китай до 30 млрд куб. м газа в год из Западной Сибири

Напоследок, цены газа в мире.



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.