

Обзор рынков

Пятница, 17 января 2014

- Рубль 33.45/\$. Ближайший фьючерс (вчера прошла экспирация) на Brent сейчас на новом минимуме с ноября - 105.5/баррель и исходя из него наша модель оценивает “справедливый” курс в 33.35/\$. Рубль стоит сколько “должен”.

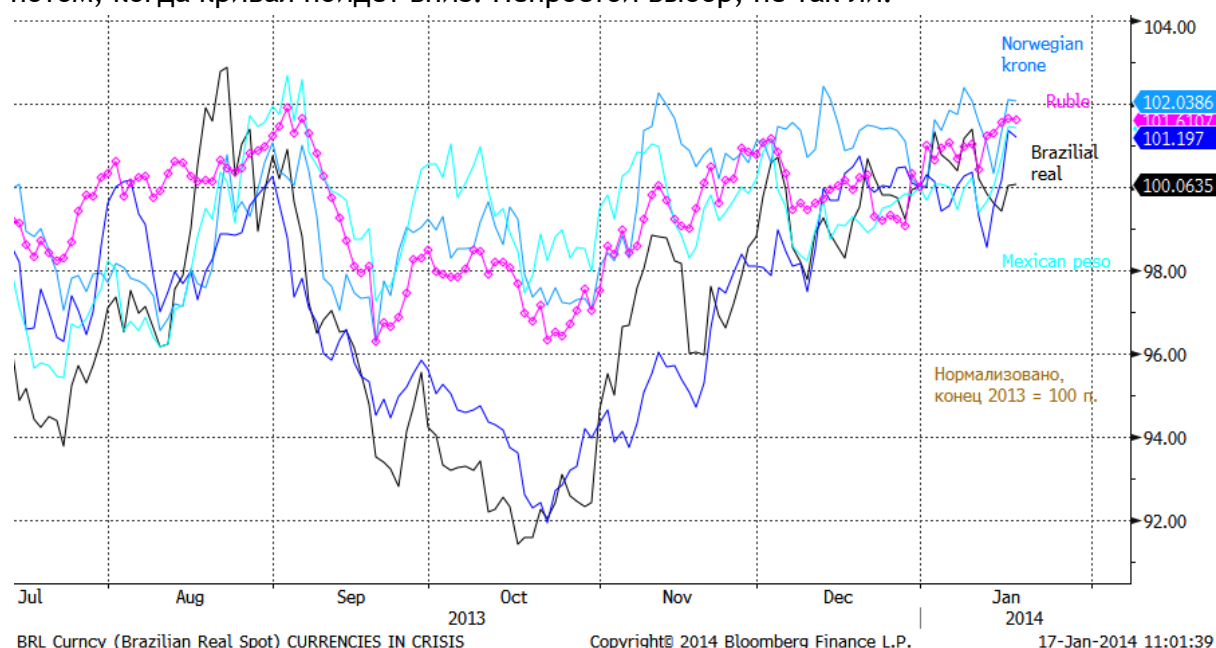
Комментарий:

Standard & Poor's 500 вчера слегка снизился, на 0.1%. Индекс ММВБ снизился на 0.4%, а STOXX Europe 600 на 0.16%. Нужна лупа, чтобы разглядывать такие движения. Тем более, нет смысла искать в них долгосрочный смысл.

Вчера мы рассуждали на тему, есть ли пузырь на американском фондовом рынке. Это не праздный вопрос, поскольку сдувание может представлять собой угрозу для всех мировых рынков акций. В нашей системе координат, пузыря пока нет, а даже если бы и был, он может надуваться еще долго, скажем, еще два года.

Есть и другие точки зрения, на пример известный управляющий хедж-фондом Дж. Хассман на своем сайте www.hussmanfunds.com давно бьет в набат и ждет обвала. Правда, он сам признает, что прогнозирование точки разворота - гиблое дело. Вот цитата, которая нам понравилась в этой связи: *“The problem with bubbles is that they force one to decide whether to look like an idiot before the peak, or an idiot after the peak”*.

Пузыри производят идиотов. Не будешь участвовать в нем, тогда твой портфель будет “андеперформить”, на тебя будут показывать пальцем. Постфактум ты можешь оказаться прав, но нужно пережить это время, которое может продолжаться несколько лет. Напротив, участие в пузыре, особенно ты будешь убеждать инвесторов, что это правильно, выставит тебя в неприглядном свете потом, когда кривая пойдет вниз. Непростой выбор, не так ли?



Сейчас рубль бьет номинальные рекорды с сентября по курсу к бивалютной корзине, что по нашему мнению является нормальным для страны со сравнительно высокой инфляцией. Со сравнительной точки зрения, текущее падение рубля не такое и заметное. Но оно попадает в благодатную почву травмированных тяжелой историей российских обывателей и экономистов. Иррациональный пессимизм преобладает. Вот пример текста, опубликованный вчера на slon.ru

“Девальвация рубля в 2014 году неизбежна. Не только потому, что экономические власти не смогут разогнать экономику и нужны окажутся дополнительные способы ее стимулирования. Но и в силу чисто объективных экономических причин.

Счет текущих операций (СТО) платежного баланса страны (поступления минус расходования валюты по обычным текущим нуждам) упал фактически до нуля. В III квартале 2013-го он составил всего \$629 млн при объеме экспорта товаров и услуг почти в \$150 млрд. Жалкие доли процента. Нефтяной экспорт больше не приносит притока валюты в страну.

Это невероятная ситуация для всей новейшей экономической политики - со времен кризиса 1998 года. Даже в самом неудачном II квартале 2009 года (когда сказался эффект падения мировых нефтяных цен в четыре раза) СТО не опускался ниже \$5 млрд. Сейчас - почти ноль.”

Счет текущих операций (СТО) как аргумент падения курса - это ложная идея. В платежном балансе он равен “счету капитала”, тому самому пресловутому “оттоку капитала”. Снижение СТО означает уменьшение величины “оттока”. Заявления вроде “нефтяной экспорт больше не приносит притока валюты” звучат просто глупо. А куда тогда девается валюта?

Идея “разгона экономики” не верна, а правительство от нее отказалось. Соит почитать вчерашние же сообщения:

“16 янв. (Блумберг) -- Правительство РФ, чьи призывы к понижению процентных ставок в прошлом году не возымели действия на центробанк, теперь выступает против мер стимулирования, которые могли бы сгладить ограничивающие рост экономики факторы. Стагфляция, при которой замедление экономического роста сопровождается всплеском инфляции, лишает Банк России возможности стимулировать спрос, заявила вчера на конференции в Москве первый зампредправления ЦБР Ксения Юдаева. Смягчение бюджетной и монетарной политики “было бы временным решением, за которым может последовать разбалансировка”, сказал, выступая на конференции, министр экономики Алексей Улюкаев.”

Простой поиск новостей в гугл со словом “рубль” дает в большей мере негативные прогнозы и оценки. Легко попасть под влияние стадного инстинкта, особенно если не хватает данных, особенно если ориентироваться на номинальный, а не реальный курс.

Еще раз прямо заявляем: нет никаких причин для “девальвации” (не говоря о том, что этот термин не подходит к плавающей валюте). Рубль к концу года ожидается на 33.8/\$ при сценарии цены на нефть нв \$110/баррель.

Вкратце:

- Блумберг вчера опубликовал статью со ссылкой на аналитику “Ренессанс-капитала”. Этот инвестбанк ждет рост ВВП РФ в 2014 году на уровне 3.3%, что заметно лучше прошлогодних 1.5%. Медианный прогноз аналитиков в Блумберг составляет 2.4%, что тоже неплохо.

“Рост инвестиций возобновится благодаря небольшим позитивным изменениям в структуре госрасходов и затрат на инфраструктуру, прогнозирует РенКап.

Наибольший рост будет наблюдаться в потребительском секторе в связи с “низкой безработицей” и “дальнейшей индексацией зарплат работников бюджетной сферы”

- Это известный факт, что россияне мало покупают российские акции, и что основные приобретатели - иностранцы. Аналитики “Сбербанка” провели свои подсчеты. По их подсчетам выходит, что общий фри-флоут (free-float) публичных российских компаний составляет 25% и это \$213 млрд. в деньгах (капитализация ~\$1 трлн., объем ВВП РФ ~\$2 трлн.).

Из этого фри-флоута специалисты “Сбера” проанализировали данные по \$150 млрд. из которого оказалось иностранные фонды владеют \$105 млрд. (70%), российские структуры (банки, пенсионные и страховые фонды) владеют \$29 млрд. (19%), а остаток в \$16 млрд. (11%) принадлежит другим инвесторам, не раскрывающим информацию.

Итак, что больше 70% портфельного капитала в РФ представлено иностранцами.

Поэтому для крупных российских брокеров иностранные институциональные инвесторы - основная клиентура.

Блумберг собирает статистику по вложениям в функции PHDC1 и ниже показан скриншот, чтобы показать, как проводятся такие исследования. Это

Башнефть-обыкновенные.

BANE RX RUB C 2145.00 +34.00 M2136.00 / 2141.80M -- X --
 On 16 Jan d Vol 57,086 O 2091.20M H 2159.8999M L 2091.00M Val 121.852M

BANE RX Equity 25 Settings 99 Feedback Holdings: Current
 Bashneft OAO ISIN RU0007976957

1) Current 2) Historical 3) Matrix 4) Ownership 5) Transactions 6) Options

Search Name -- 20 Save 21 Delete 22 Saved Searches 23 Refine Search

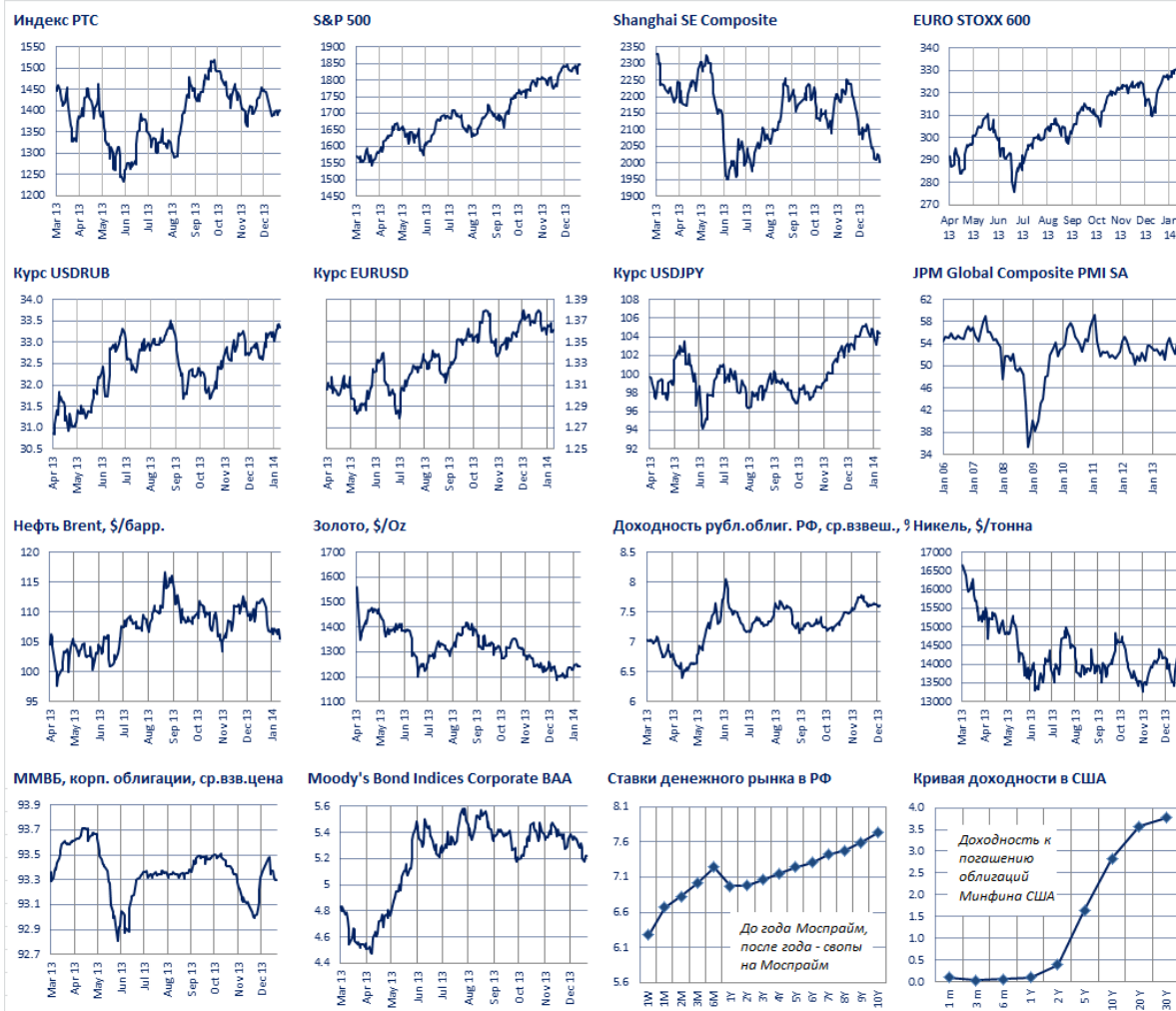
Text Search Holder Group All Holders 20 Export

Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Amt Held	% Out	Latest Chg	File Dt
1. SISTEMA JSFC	n/a	Co File	All	108,055,691	57.26	0	12/31/12
2. SISTEMA-INVEST OAO	n/a	Co File		57,066,086	30.24	0	12/31/12
3. NORGES BANK	Multiple Portfolios	MF-AGG		1,606,028	0.85	0	12/31/12
4. PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT LI	Multiple Portfolios	MF-AGG		587,194	0.31	0	05/31/13
5. NEPTUNE INVESTMENT MANAGEMENT	Multiple Portfolios	MF-AGG		441,971	0.23	0	12/31/12
6. GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO	Multiple Portfolios	MF-AGG		347,444	0.18	208,249	05/31/13
7. EAST CAPITAL ASSET MGMT	Multiple Portfolios	MF-AGG		63,620	0.03	63,620	03/31/13
8. BNP PARIBAS	n/a	ULT-AGG		60,096	0.03	-59,712	07/31/13
9. ODIN FORVALTNING AS	Multiple Portfolios	MF-AGG		38,789	0.02	26,789	11/29/13
10. EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY LTD	Multiple Portfolios	MF-AGG		29,362	0.02	-4,851	06/28/13
11. DANSKE BANK A/S	Multiple Portfolios	MF-AGG		17,775	0.01	0	07/31/13
12. GAM HOLDING LTD	Multiple Portfolios	MF-AGG		7,496	0.00	284	08/31/13
13. GANTSEV VIKTOR ALEXAND	n/a	Co File		6,416	0.00	0	12/31/12
14. TKB BNP PARIBAS	Multiple Portfolios	MF-AGG		6,053	0.00	3,353	11/29/13
15. SBERBANK ASSET MANAGEMENT	Multiple Portfolios	MF-AGG		5,423	0.00	0	10/31/13
16. RAIFFEISEN CAPITAL	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,889	0.00	0	09/30/13
17. BANK OF MOSCOW	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,081	0.00	-440	06/28/13
18. RUSS-CAPITAL ASSET MANAGEMENT LT	Multiple Portfolios	MF-AGG		1,529	0.00	0	09/30/13
19. BFC ASSET MANAGEMENT	Multiple Portfolios	MF-AGG		1,412	0.00	0	06/28/13

% Out 89.21 Short Interest % Out n/a Zoom 95%

Australia 61 2 9777 8000 Brazil 5511 2048 4500 Europe 44 20 7220 7500 Germany 45 65 3204 1210 Hong Kong 852 2377 6000
 Japan 81 2 2201 8500 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 218 2000 Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P.
 IN 127580 ALMT GMT+5:00 M257-2228-0 17-Jan-2014 10:21:02

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.