

Обзор рынков

Понедельник, 19 мая 2014

- Глава “Газпром” Миллер [провел переговоры](#) с CNPC по газу и заявляет, что контракт готов к подписанию к визиту президента В. Путина в Китай в июне. Это может объяснять почему акции “Газпрома” “пережили Крым”, [торгуясь](#) сейчас на уровнях февраля и поднявшись на 26% с минимума марта.

Комментарий:

В пятницу индекс ММВБ вырос на 0.75%, установив новый максимум с февраля. При этом, российский индекс РТС продолжает оставаться одним из худших в этом году среди суверенных индексов (см. справа, все изменения долларовые). Курс рубля в пятницу незначительно снизился 34.75/доллар. S&P 500 в пятницу +0.4%, STOXX Europe 600 +0.14%. Значимых движений нет.

Ситуация на Украине [остаётся](#) напряженной и взрывоопасной. “Донецкая народная республика” (ДНР) объявила себя парламентской республикой и уже приняла конституцию, с двумя госязыками и господствующей Православной верой. Также на 14 сентября назначен референдум по “Антитеррористическая операция” (АТО) продолжает проводиться на юговостоке и в воскресенье в районе Славянска и Краматорска вновь проходили [полномащтабные боевые действия](#).

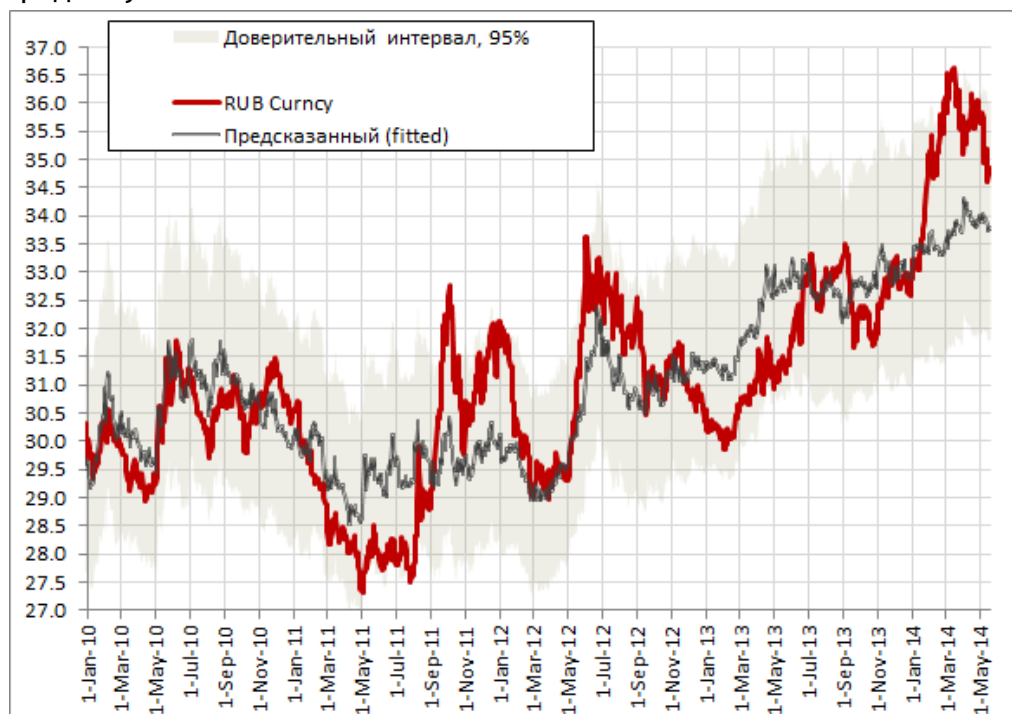
Страна	Индекс	Тек.год
Италия	FTSE MIB INDEX	11.8
Бразилия	BRAZIL IBOVESPA IN	11.6
Португалия	PSI 20 INDEX	11.0
Норвегия	OBX STOCK INDEX	10.7
Испания	IBEX 35 INDEX	6.1
Франция	CAC 40 INDEX	4.3
Великобритания	FTSE 100 INDEX	3.4
Евросоюз	BLOOMBERG EUROPE	3.3
Кипр	GENERAL MARKET IN	2.6
<u>США</u>	S&P 500 INDEX	2.6
Ю.Корея	KOSPI INDEX	1.7
Германия	DAX INDEX	1.6
Мексика	MEXICO IPC INDEX	-0.5
Греция	Athex Composite Sh	-0.7
Казахстан	Kazakhstan KASE Sto	-1.7
Венгрия	BUDAPEST STOCK EX	-5.1
Китай	SHANGHAI SE COMP	-5.9
Гонконг	HANG SENG CHINA I	-8.9
Япония	NIKKEI 225	-9.1
<u>Россия</u>	RUSSIAN RTS INDEX	-12.9
Украина	Ukrainian Equities I	-19.4

В ближайшие недели ситуация может подойти к очередной развязке. Выборы президента Украины 25 мая должны создать легитимность власти, с точки зрения России. Должен стартовать политический процесс. А 6 июня потенциально может состояться встреча В.Путина и Б.Обамы на праздновании годовщины высадки десанта в Нормандии, где собираются главы многих государств (однако от Обамы были сообщения, что она [не состоится](#)).

Сегодня министр энергетики РФ Новак и еврокомиссар по энергетике Эттингер [должны](#) назначить дату переговоров по украинскому газу и планируют урегулировать вопрос до конца мая. Вроде бы, Россия [готова](#) снизить ценник на газ (с текущего, запредельного для Европы уровня в 485 долл./тыс.куб.м.), но если Украина частично погасит долги.

При этом президент США Б. Обама и президент Франции Ф.Олланд провели телефонные переговоры и “[выступили](#) за введение очередных ограничительных мер против России в том случае, если она продолжит провокационные действия на Украине”.

Книга нобелевского лауреата по экономике Д. Каннемана “[Думай медленно ... решай быстро](#)” содержит рассуждения на тему, как люди делают прогнозы и как они осуществляются. Общий вывод, что люди прибегая к “эвристике” регулярно игнорируют “базовую вероятность”, выхватывают отдельный факт и приходят к экстремальным прогнозам. Это может объяснять почему инвесторы периодически впадают в состояние эйфории по поводу перспектив инвестиций, или, напротив, впадают в уныние. В большинстве случаев прогнозы экспертов оказываются крайне плохими, гораздо хуже, чем простое ожидание, что показатель вернется к своему среднему значению.



Приведенная выше модель рубля как раз основана на ожидании, что рубль “ревертирует” к средней исторической зависимости курса от нефти (для тех, кто собирается читать, в книжке переводчик использует неверное слово “регрессирует”).

Мы хотим напомнить, что сейчас много экспертов, предполагающих курс под 40 рублей за доллар на ближайшее время и конец года (см. ниже). Мы полагаем, что все эти прогнозисты в очередной раз ошибутся.

Есть единственный случай, когда экспертные заключения оказываются лучше простых моделей предполагающих “реверсию к среднему”. Это когда происходит “структурный слом”. К примеру, эксперт знает, что кто-то не придет на работу, если он сломал ногу. Но такие случаи оказываются крайне редки в истории. Встает вопрос, является ли Крым и украинские события тем самым “правилом сломанной ноги”, ломающим историческую зависимость?

Мы полагаем, что для курса рубля Украина меняет немного. Нефть и газ продается, как продавался, импорт поступает как обычно. Центробанк РФ был вынужден изменить монетарную политику, но это временное явление, “реверсия” должна состояться. Отток капитала есть постоянный, а есть “психический”, временный.

“Правило сломанной ноги”, скорее, применимо к рынку акций РФ, где иностранцы были и остаются основными портфельными инвесторами. Однако в отношении внутреннего долгового рынка мы остаемся более спокойными, поскольку здесь условия определяют Центробанк, российские банки и другие инвесторы.

<HELP> for explanation.

Legend		Chart	Histogram		Page 1/3		Forecast Contributors			
Region	EMEA	Currency	Russian Ruble				As of 05/19/14			
Spot	34.75	Median	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	2015	2016	2017	2018
Q1 14 Actual	35.17	Mean	36.00	36.45	36.51	36.71	36.29	35.87	38.77	--
Q1 14 Forecast	34.68	High	35.73	36.39	36.60	36.45	35.99	35.87	38.77	--
		Low	39.92	40.70	41.48	41.00	39.20	37.89	38.77	--
		Forward	26.95	27.37	27.82	29.13	30.89	33.85	38.77	--
			35.10	35.89	36.67	37.42	39.57	42.83	45.86	48.52
Contributors (40)		As of	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	2015	2016	2017	2018
1) Danske Bank		05/15/14	39.92	40.70	41.48	--	--	--	--	--
2) Swedbank		05/16/14	36.30	39.20	40.10	41.00	--	--	--	--
3) Barclays		05/16/14	36.88	38.50	39.33	39.83	--	--	--	--
4) BNP Paribas		04/04/14	36.86	39.52	38.94	37.91	37.76	36.41	34.39	33.30
5) Royal Bank of Scotland		04/15/14	34.95	37.73	38.93	38.93	--	--	--	--
6) Bank of Tokyo-Mitsubishi		04/30/14	36.50	37.50	38.30	38.90	--	--	--	--
7) Citigroup		05/16/14	35.70	36.60	37.60	38.00	37.40	33.30	--	--
8) HSBC Holdings		05/09/14	35.50	37.00	37.50	37.30	39.20	--	--	--
9) Credit Suisse Group		05/15/14	36.10	37.78	37.30	37.41	--	--	--	--
10) JPMorgan Chase		05/09/14	36.36	36.86	37.22	37.00	--	--	--	--
11) X-Trade Brokers Dom Ma		05/07/14	37.08	37.22	37.14	37.01	37.93	33.85	--	--
12) Rabobank		05/09/14	36.05	36.30	36.53	36.73	--	--	--	--
13) Societe Generale		04/24/14	36.00	36.10	36.51	36.00	--	--	--	--
14) Scotiabank		05/02/14	36.00	36.30	36.50	36.70	37.40	--	--	--

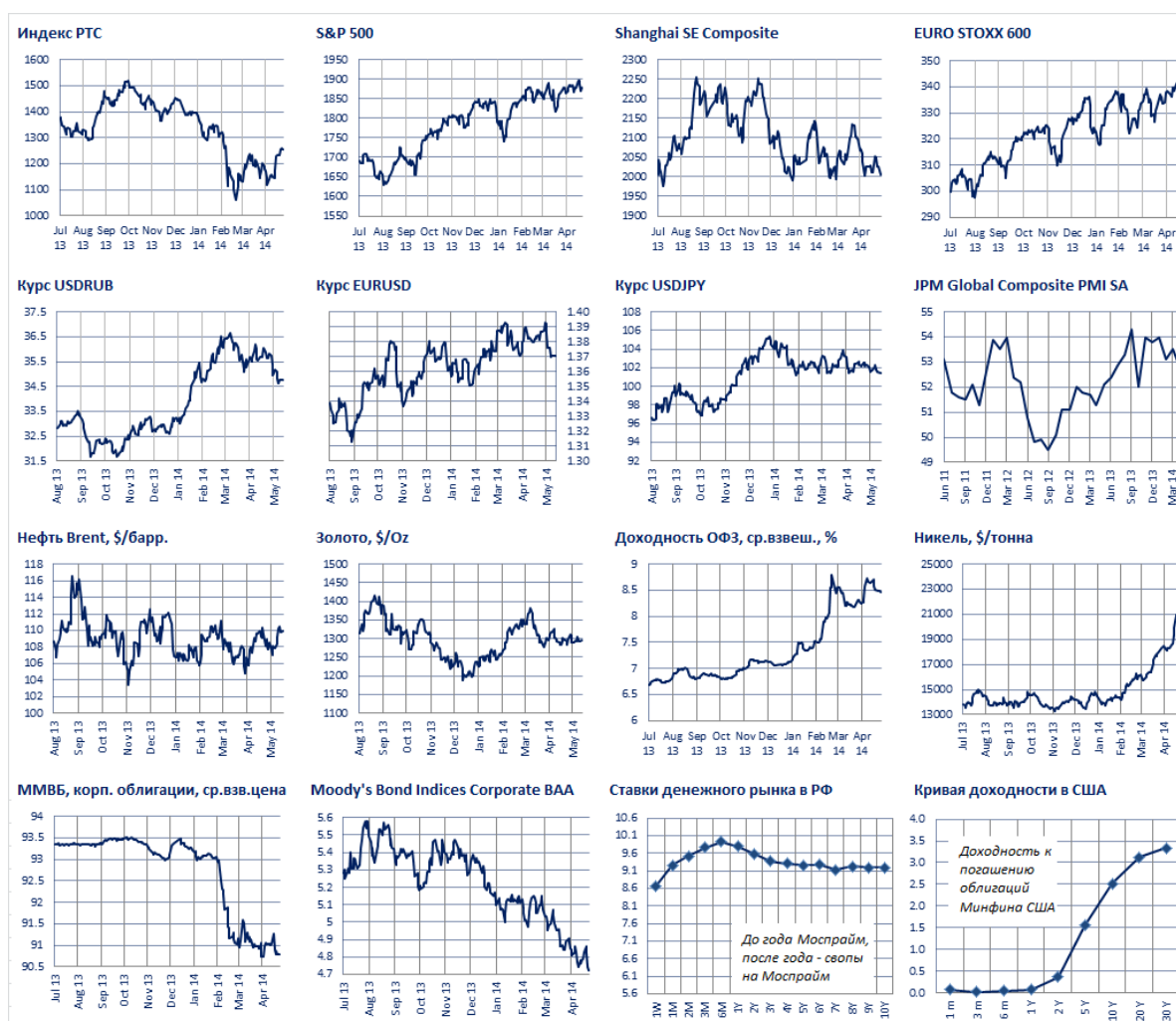
Да, есть сообщения, что иностранцы избавляются от облигаций. Так, Financial Times написала, что BlackRock в середине апреля продала все российские облигации “на сотни миллионов долларов” из-за рисков, связанных с санкциями. Однако внутренний рынок долгов раскрывается. В пятницу Блумберг написал, что “Мегафон пробил 3-месячный лед на рынке бондов с инвестрейтингом”, на том основании, что “Мегафон”, стал первой за последние три месяца компанией с рейтингом инвестиционного уровня, которая размещает рублевые облигации, невзирая на рост ставок. Сейчас идет продажа выпуска на 15 миллиардов рублей (\$431 млн.) с купоном 9,45% процента и годовой офертой. Размещения менее значимых эмитентов в России продолжают проходить, однако их объем весной, пишет Блумберг, снизился почти на 2/3.

Вкратце:

- СД “Сургутнефтегаза” рекомендовал повысить дивиденды по итогам 2013 года на 20% для обыкновенных акций и на 60% для привилегированных до 60 копеек и 2,36 рубля соответственно. По итогам 2012 года компания начислила 0,5 рубля на обыкновенную акцию и 1,48 рубля - на преф. Итак, дивидендная доходность “префов” составит 9.3%. По новым правилам, отсечка пройдет после собрания акционеров, 16 июля.
- Журналисты спросили главу “Газпрома” Миллера когда будет заключен контракт на поставку газа в Китай. Его ответ: “Во всяком случае, мы сейчас находимся в завершающей, финальной стадии переговоров. Контракт, как документ, полностью готов”. “И есть только один вопрос - это так называемое Р-нулевое, это стартовая, базовая цена в формуле цены, которая уже, и это очень примечательно, с нашими китайскими партнерами полностью согласована. Поэтому осталось совсем немного -

поставить всего-навсего одну цифру. И будет подписан тридцатилетний контракт на поставку 38-ми миллиардов кубических метров газа из Восточной Сибири в Китай" (Интерфакс).

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.