

Обзор рынков

Вторник, 20 января 2015

- На Украине продолжают [разгораться боевые действия](#). Основные столкновения идут в районе аэропорта Донецка, но также есть активизация по другим направлениям.
- МВФ ([в обновленном ВЕО](#), который по-русски называют “[Бюллетень ПРМЭ](#)”) ухудшил прогнозы экономики РФ и предсказывает падение ВВП в 2015 году на 3% и еще минус 1% в 2016 году. Причины очевидны - нефть и геополитика (санкции). Проблемы РФ должны сказаться на СНГ которым также ухудшен прогноз (от себя мы бы добавили нарастающую вероятность девальвации [тенге](#) вслед за [обвалом белорусского рубля](#) в начале года)
При этом мировой ВВП [будет расти](#) с темпом 3.4 и 3.5% в 2015 и 2016 гг. (ухудшение прогноза на 0.1% по обоим годам)
- А ЕБРР ждет падения на 4.8% - что является пессимистическим рекордом среди официальных пессимистов. Напомним, что в октябре мы давали прогноз минус 6%, которого пока придерживаемся (сравните с минус 7.9% в 2009). Мы осознаем, что точную цифру вряд ли удастся угадать, поэтому наш прогноз был скорее качественный - год обещает быть тяжелым, прежде всего, из-за проблем банков.
- Блумберг публикует [статью о деофшоризации](#). В ней сообщается, что миллиардеры переводят активы в РФ, поскольку осознают налоговые риски офшорной собственности и “чтобы продемонстрировать лояльность”. Называются компании Усманова (Мегафон, Металлоинвест), Внуково, отдельные пакеты Фосагро.
“По закону, подписанному президентом в ноябре, налоговые резиденты России с этого года должны будут выплачивать 13% с нераспределенной прибыли иностранных компаний и трастов. Если власти докажут, что компании управляются из России и не имеют за рубежом существенных активов и сотрудников, ставка вырастет до 20%”
- Отход от идей рыночной экономики в РФ продолжается. Вице-премьер РФ Аркадий Дворкович заявил, что не исключает введения регулирования цен на продовольствие. Но тогда боится дефицита.
- Центробанк опубликовал оценку платежного баланса за 2014 год. “Отток” частного капитала в прошлом году [составил](#) рекордные за историю 151.5 млрд. долларов. Куда разошлись все эти деньги?
- Центробанк продолжает раздавать валюту банкам (годовые аукционы будут проводиться [весь 2015 г. по понедельникам](#)), хотя спрос остается [невысоким](#).

В США вчера был выходной - день Мартина Лютера Кинга, торгов не было. STOXX Еигоре 600 вчера вырос на 0.2% и тем самым установил новый посткризисный рекорд. В новостях пишут, что ждут от ЕЦБ “печатания” евро, с целью остановить дефляцию.

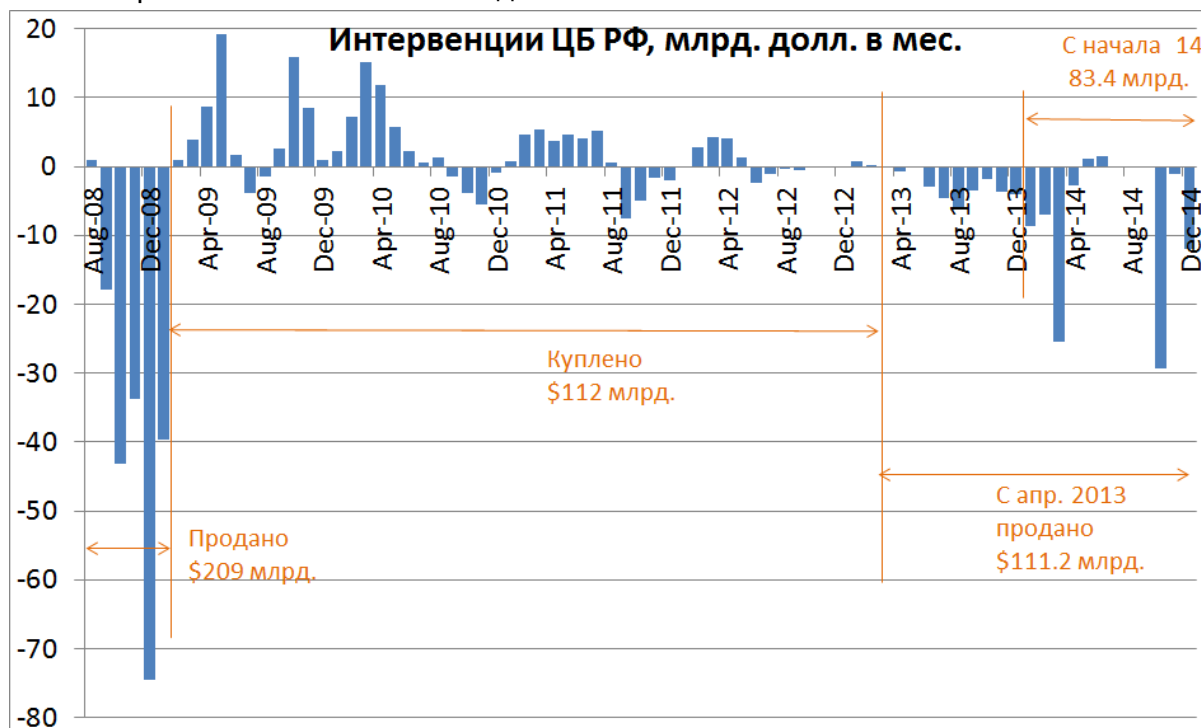
Рубль укреплялся до 64.1/долл., но быстро отыграл обратно, уже третью торговую сессию продолжает стабилизироваться около 65 руб./долл. Цены Brenta вчера были в районе 49-50 долл./баррель.

Вчера Центробанк опубликовал оценку “чистого ввоза/вывоза капитала” (которую

журналисты называют “отток”) - главной волатильной компоненты платежного баланса, вызывающей изменения курса. Вывоз 2014 года оказался рекордным в истории, составив 151.5 млрд. долларов.



Этот “отток” на 19.8 млрд. долларов был компенсирован ЦБ РФ предоставлением валютного кредита, и 83.4 млрд. долларов интервенций. Итого, ЦБ РФ компенсировал около 2/3 частного движения капитала.



(Замечание для тех кто хочет анализировать [платежный баланс](#) самостоятельно. Статья “Счет операций с капиталом” в 2013 году и в первых двух кварталах 2014 была близка к нулю, а за 3-й и 4-й кварталы 2014 по ней набежало аж 42 млрд. долларов. Это включает [прощение долга Кубе](#) и еще другие операции подобного рода.)

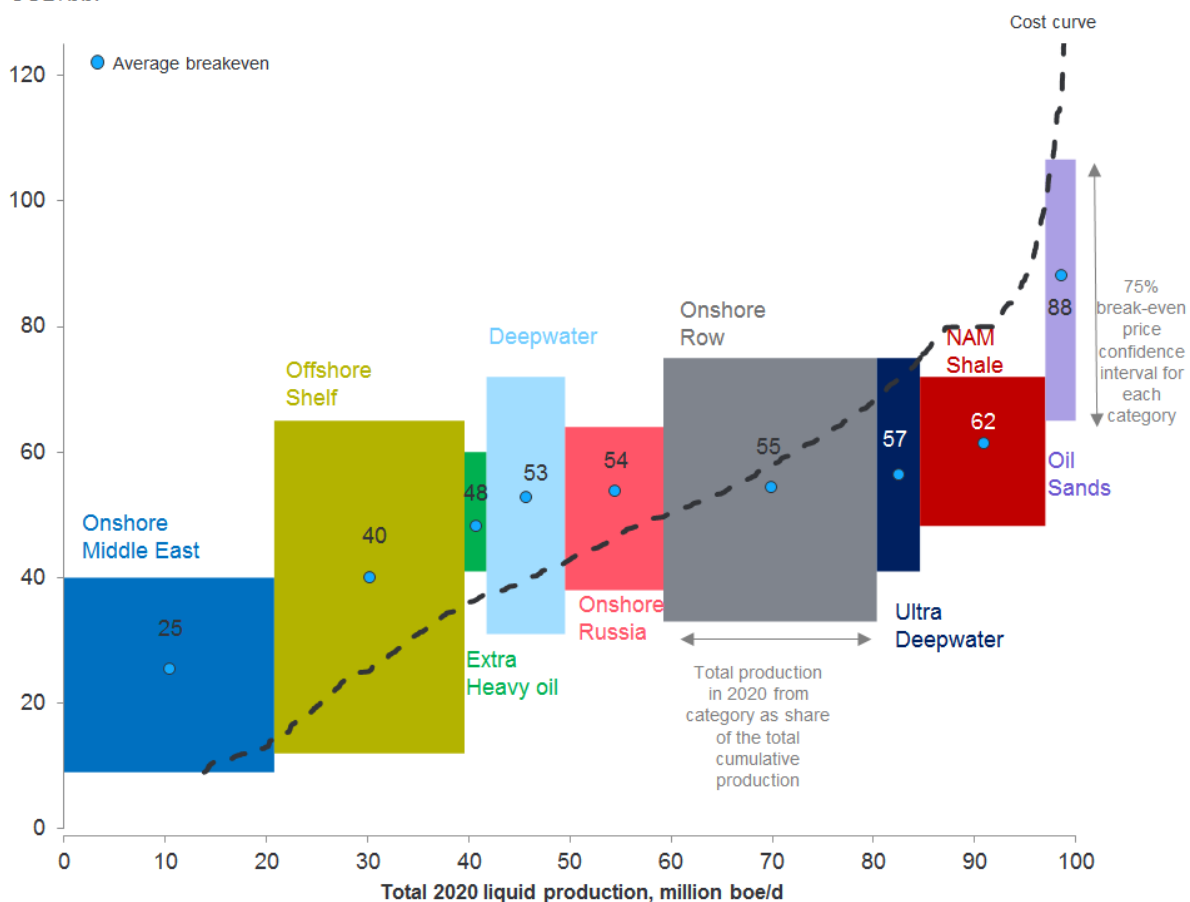
В квартальной динамике движения капитала выделяется 1-й и 4-й. Это хорошо объясняется проблемами геополитики. Первый квартал включает март и операцию

“Крым наш”. 4-й квартал - время действия секторальных санкций, которые были приняты в сентябре.



Следующий график позаимствован из анализа rystadenergy.com и отражает маржинальные издержки производства нефти, включая среднюю.

Global liquid supply cost curve
USD/bbl



Source: Rystad Energy research and analysis

Главный вывод их анализа выражен следующей фразой (выделение наше):

“Delaying the development of new projects. This should be the most significant effect in the longer term, with 150 BUSD worth of projects at risk from sanctioning delays only during 2015. Already at 80 USD/bbl, we could see 2 million barrels per day at risk from offshore additions by 2020, and one million barrel per day onshore. The synthesizes of the above analyses indicates a strong resilience of non-OPEC production in the short run, but also that oil prices far below 90 USD/bbl are clearly unsustainable in the long run. So with sustained low oil prices and largely committed capex, we expect 2015 to be an extraordinarily tough year for the international oil companies”

В этой связи падение цен на нефть следует продолжать рассматривать как временное. Однако период пока цены будут находиться в депрессивном состоянии не является малым - это месяцы и годы, до тех пор пока сторона предложения не отреагирует на сокращение инвестиций естественным выбытием мощностей. В перспективе 3-4 лет нефть должна вернуться на уровни 70-90 за баррель.

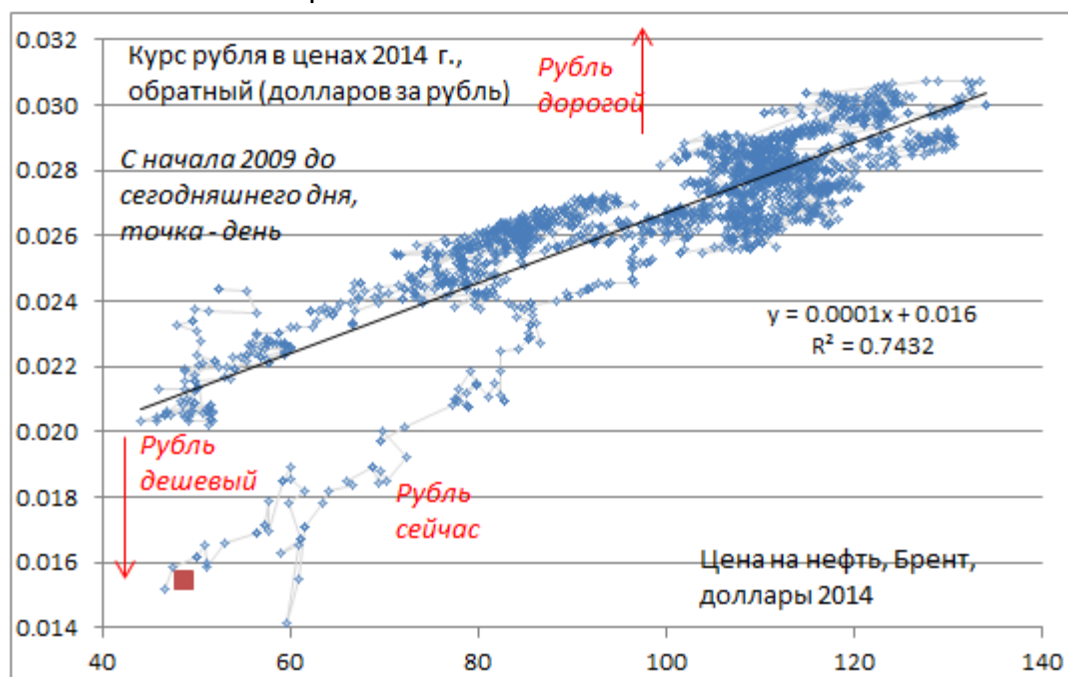
От разных людей мы слышали рассуждения насколько в падении рубля виновата цена на нефть, а насколько - санкции. Наша модель (ниже) позволяет оценить это численно. Движение по линии тренда (прямая линия) предполагает, что при бренте в 48.75/баррель рубль должен торговаться на 49.84/доллар (для расчетов дальше округлим до 50 руб./долл.). Текущий курс составляет 65. Возьмем за “норму” 32 рубля за доллар, которые мы видели в 2013 году.

Модель объясняет $(50-32)/(65-32) = 54\%$ влияния - это цены на нефть и инфляция.

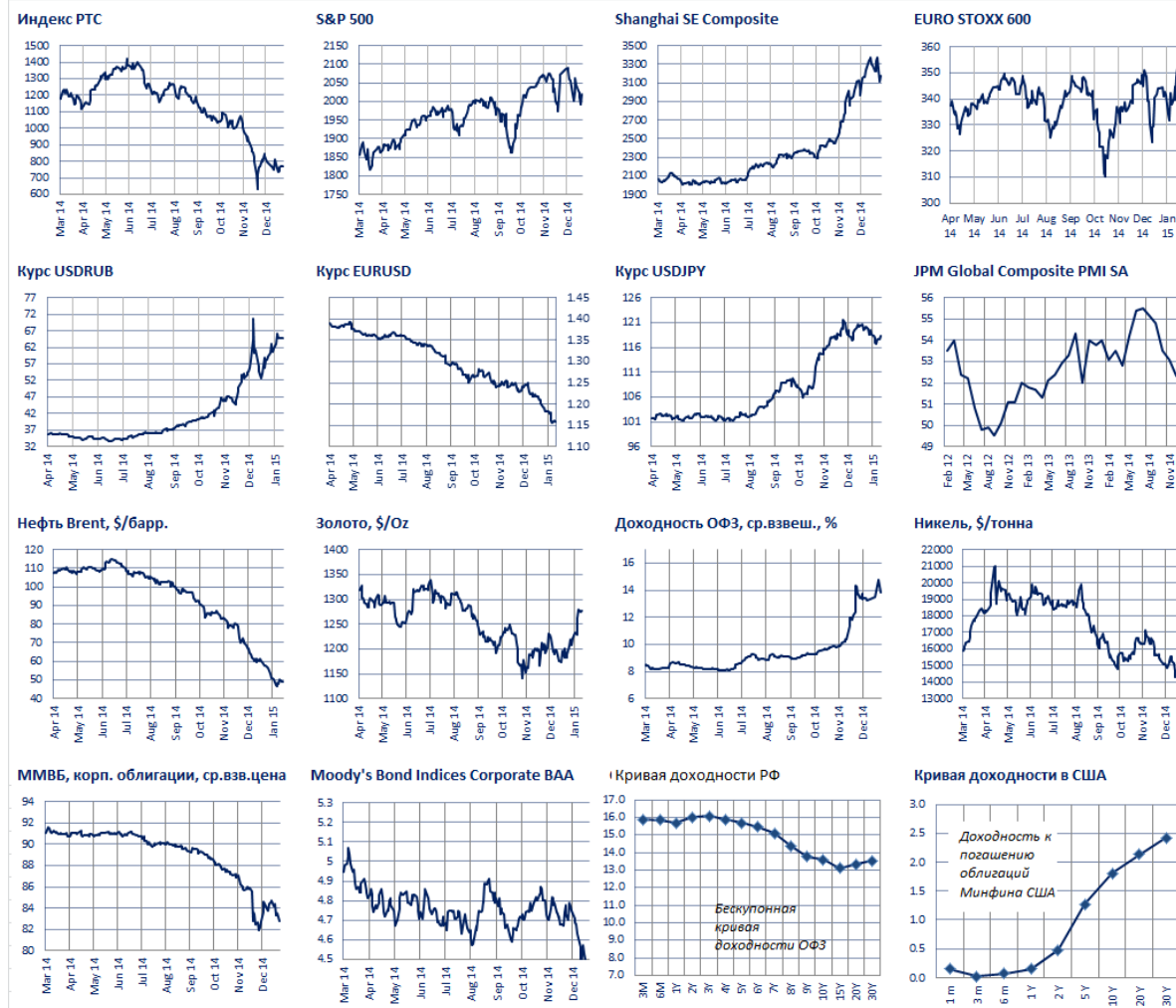
- Инфляция объясняет около 10% падения (11.4% в прошлом году минус американская).

- Тогда 44% падения объясняет снизившаяся нефть.

- Остаток - $(65-50)/(65-32) = 46\%$ - это влияние санкций, и ускорившийся из-за них отток капитала о котором писали выше.



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.