

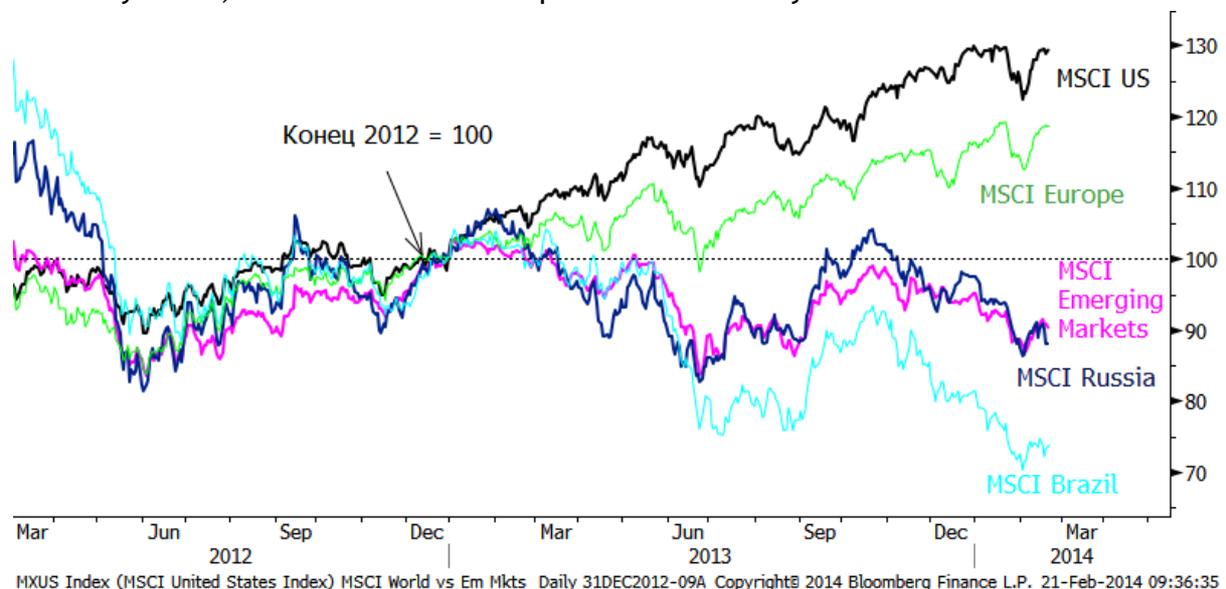
Обзор рынков

Пятница, 21 февраля 2014

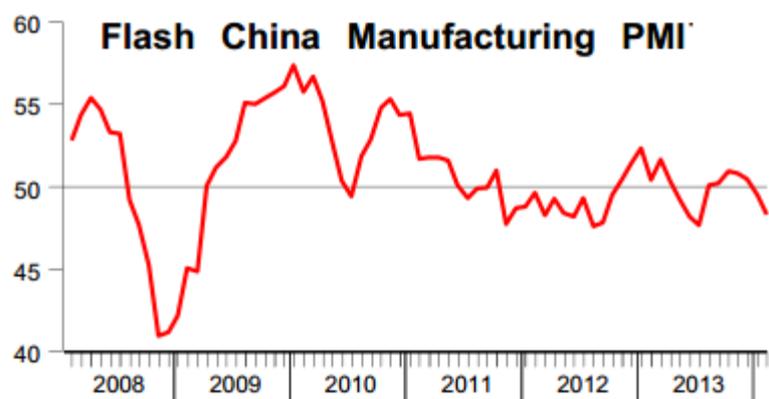
- В субботу будет встреча министров финансов G20, должны обсуждаться валютные движения и QE. МВФ подготовили [доклад](#) к собранию, где развивающимся рынкам рекомендуют придерживаться гибкого курса, т.е. не сдерживать падение валют.
- Противостояние на Украине, где с 18 по вчерашний день насчитывается уже [75 погибших](#), является значимым фактором давления на рубль. В связи с этим Morgan Stanley считает, что участники рынка продают ликвидный рубль вместо неликвидной гривны. Дефолт Украины становится очень вероятным.

Комментарий:

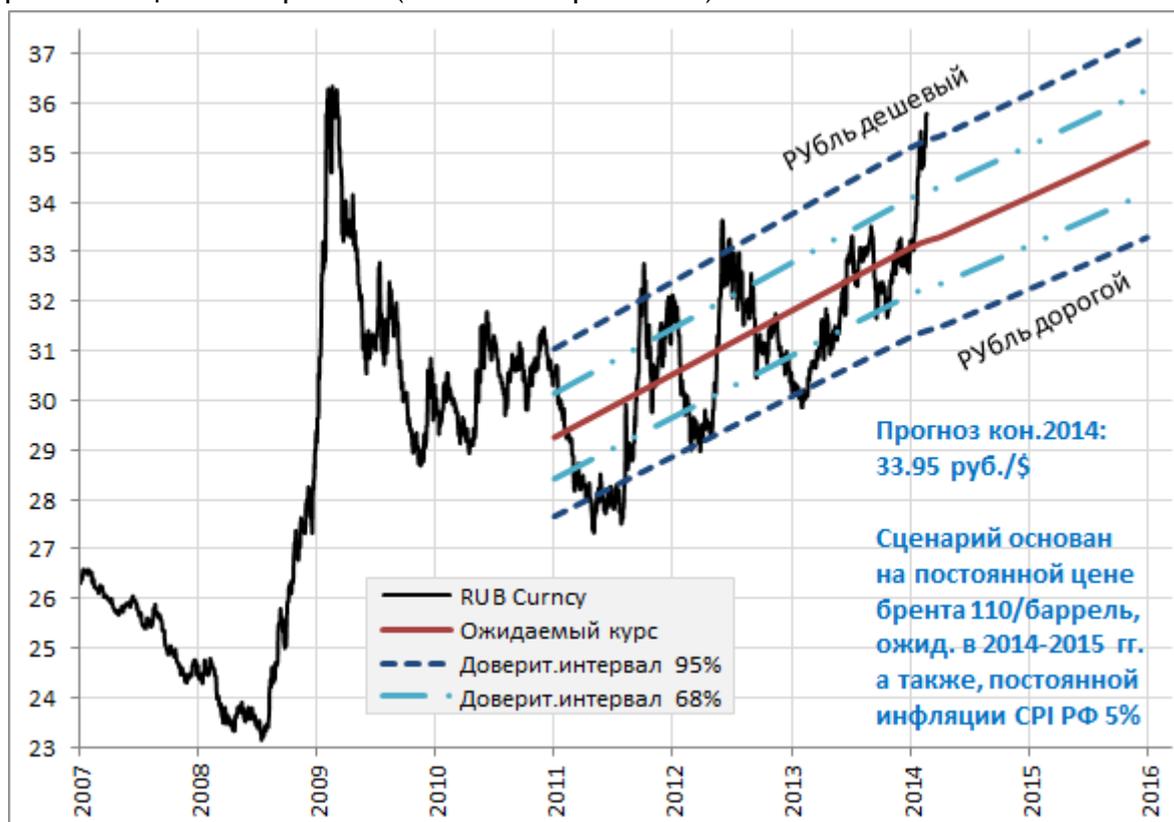
S&P 500 +0,6% и это на доли процента ниже исторического максимума. Есть хороший шанс, что рекорд будет обновлен уже в ближайшее время. STOXX Europe 600 минус 0.5%, также близко к посткризисным максимумам.



Индекс ММВБ вчера закрылся минус 0.3%, хотя в течение дня был провал (по инерции предыдущего дня) до минус 1.2%, который компенсировался позже. Давящим фактором вчера стала публикация предварительных опросов промышленности Китая (“HSBC Flash China Manufacturing PMI”) за февраль говорит о снижении экономической активности [до минимума за 7 месяцев](#) (график справа). Эти данные оказали общее давление на валюты развивающихся рынков и на сырьевые товары. Однако Брент остается выше 110 долларов за баррель уже 4-й день.



Давление на рубль вчера сохранилось, достигался курс 35.92/доллар. Текущее значение курса вышло за границы 95%-го доверительного интервала (“ошибки” зависимости реального рубля от реальной нефти с 2009 по текущую дату). Такие выбросы происходили дважды в 2011 и 2012 году на европейском долговом кризисе, и были связаны с “бегством от риска”. Можно трактовать так, что инвесторы вновь боятся кризиса, но не глобального, а связанного с развивающимися странами (Азиатский кризис 2.0).



МВФ считает благом провал курсов валют развивающихся стран (и мы согласны). Завтра в Сиднее пройдет встреча G20, где неизбежно встанет вопрос о случившемся обвале валют. МВФ под это подготовила [доклад](#). Случившееся давление на развивающиеся рынки в терминах МВФ называется “резкий рост неприятия риска” (“rapid jump in global risk aversion”), что привело к давлению к падению цен активов этих стран. Но несмотря на это МВФ продолжает ожидать ускорение мирового экономического роста до 3¾ в 2014 с 3% в 2013 и 4% в 2015.

- Развитым рынкам рекомендуется не завершать досрочно монетарный и фискальный стимул, чтобы избежать дефляции и поддержать экономику.
- Развивающимся рекомендуется проводить “надежную” (credible) макроэкономическую политику, совместно с гибким валютным курсом. Гибкость называется критически важной для того чтобы перенести “турбулентность”.

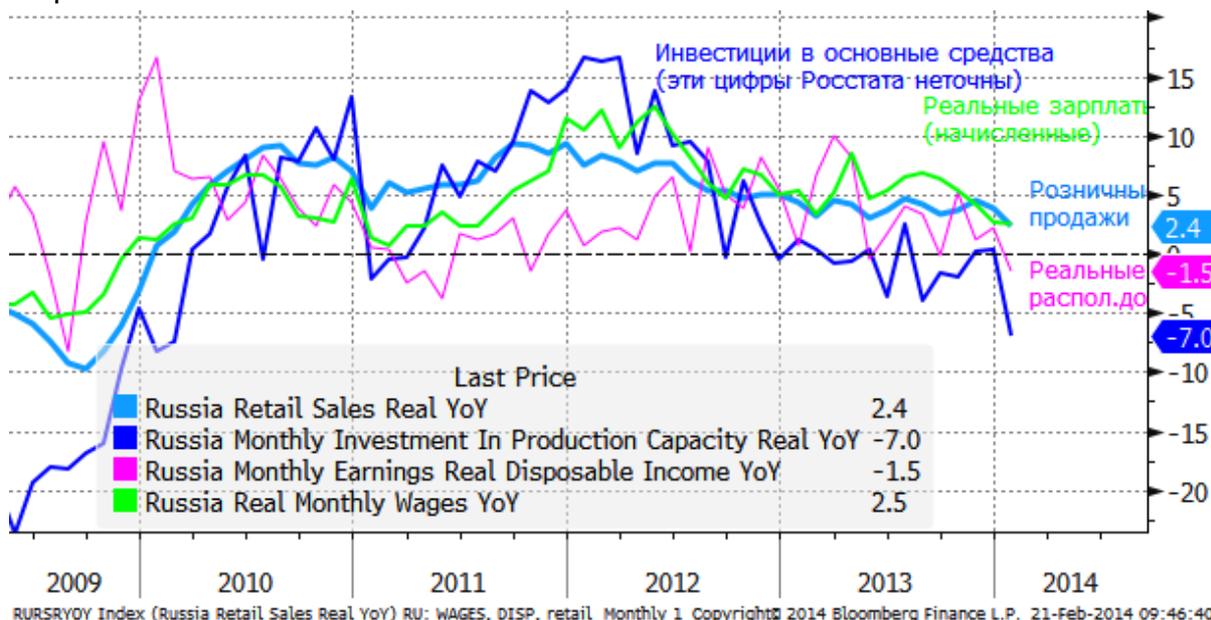
Фактически, МВФ одобряет обвал валют развивающихся стран, считая, что это к лучшему. Цитата: “Exchange rate flexibility should continue to facilitate external adjustment, particularly where currencies are overvalued, while FX intervention – where reserves are adequate—can be used to smooth excessive volatility or prevent financial disruption”

- России предсказывается рост ВВП +2% и +2.5% в 2014 и 2015 году по сравнению с

3.4% и 1.5% в прошедших 2012 и 2013 годах.

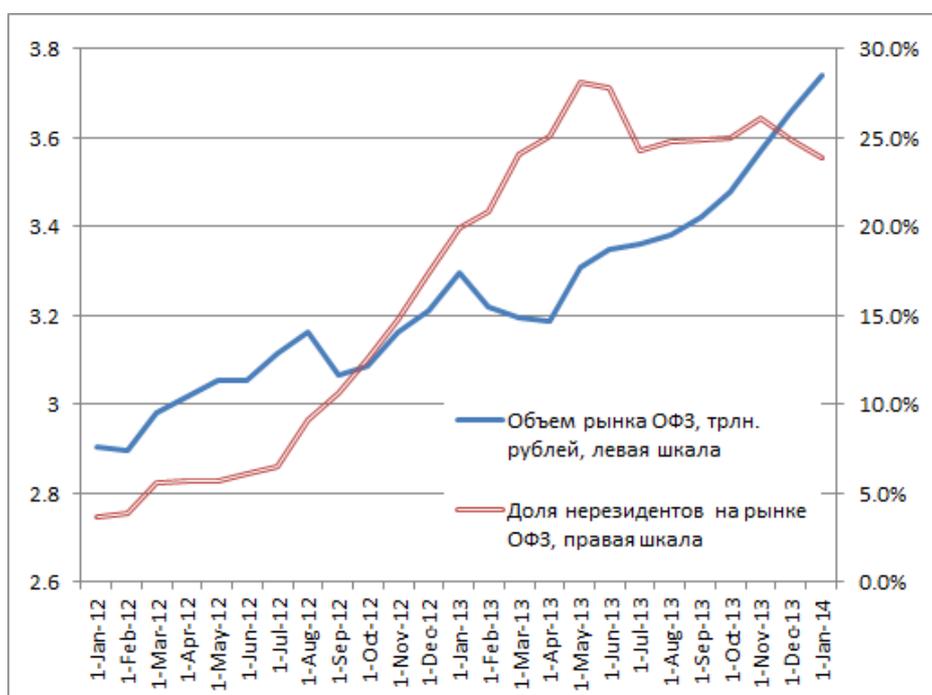
Вкратце:

- Мы подготовили график, показывающий данные о темпах роста розничных продаж, располагаемых доходов и зарплат, а также инвестиций, которые обсуждались вчера.

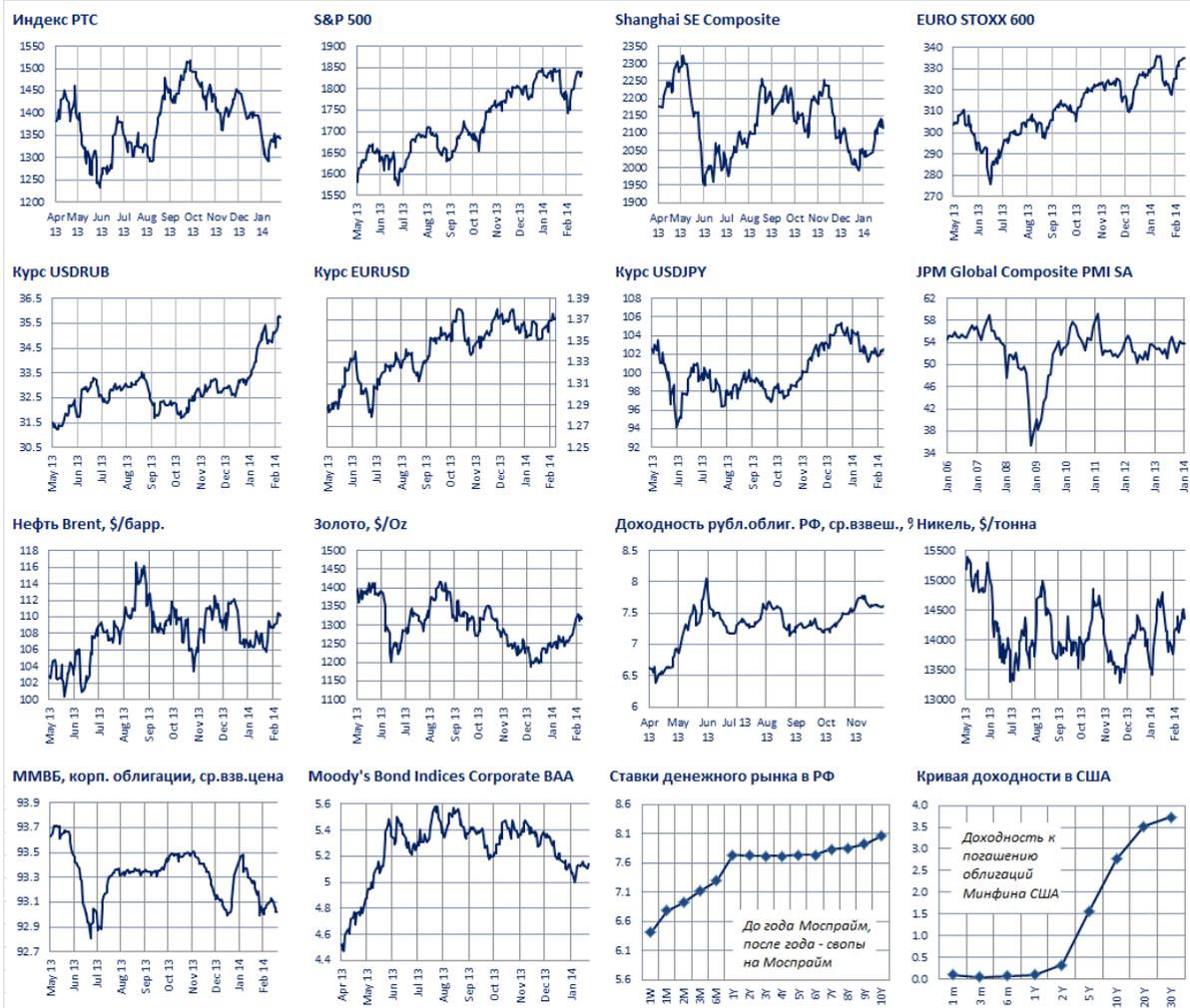


Наше понимание текущей ситуации: в России происходит управляемая рецессия. Она связана с монетарной жесткостью. Цель текущей политики правительства и ЦБ - обуздание инфляции, тогда как рост цен это продукт агрегатного спроса и агрегатного предложения. Высокие ставки кредитования дестимулируют спрос, прежде всего инвестиционный. Для выхода из инфляции необходим “отрицательный разрыв выпуска” (пользуясь жаргоном экономистов). Рост экономики в РФ должен возобновиться, как только инфляция упадет и ставки начнут снижаться. Но до этого времени экономика может еще больше затормозиться. ВВП РФ в 2014 году вряд ли будет сильно расти.

- Центробанк [опубликовал](#) статистику по рынку ОФЗ на 1 января 2014. Данные, увы, не слишком оперативные, 1.5 мес. давности. Но они отражают “выход” нерезидентов с рынка рублевых бумаг.



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.