

Обзор рынков

Четверг, 22 января 2015

- Глава МИД Германии Штайнмайер [объявил](#), что на переговорах “нормандской 4-ки” в Берлине удалось достичь прогресса по вопросам демаркационной линии на востоке Украины и отвода тяжелого вооружения.
- Ведомости [сообщают](#) про то, как Аэрофлот и S7 попросили правительство не помогать ЮТэйр, т.е. банкротить компанию. Их мотивы - снизить конкуренцию, поскольку ЮТэйр ранее активно демпинговала и отбирала у них рынок.
- Росстат опубликовал недельную инфляцию на 19 января. С конца 2014 года цены выросли уже на 1.5%, предыдущая недельная цифра на 12 января показывала прирост +0.8%.
В 2014 на 20 января рост цен составлял 0.4%, а инфляция всего 2014, напомним, составила 11.4%. Можно оценить текущий темп инфляции в годовом (12-месячном) выражении: $11,4\% + 1,5\% - 0,4\% = 12,5\%$
- Сегодня ЕЦБ должен объявить о начале QE (17:45 пермского, 15:45 МСК). Однако вчера в прессу [просочились](#) сведения о параметрах - покупки по 50 млрд. евро ежемесячно. Продолжительность программы называется разной: [два источника Блумберг сообщили](#), что продлится до конца 2016 г., а WSJ [пишет](#) “по меньшей мере - год”.
- На следующей неделе, 30 января ЦБ РФ проводит СД по вопросу ставки. Мы очень надеемся на снижение. Но председатель БР, Э. Набиуллина явно дает понять, что ставка рефинансирования будет снижена только при допустимом уровне инфляции. Однако инфляции пока не собирается падать, общий уровень цен в стране выравнивается, производители товаров и услуг, на которые не оказывает влияние обесценение рубля, вслед за импортируемые Т и У поднимают цены.

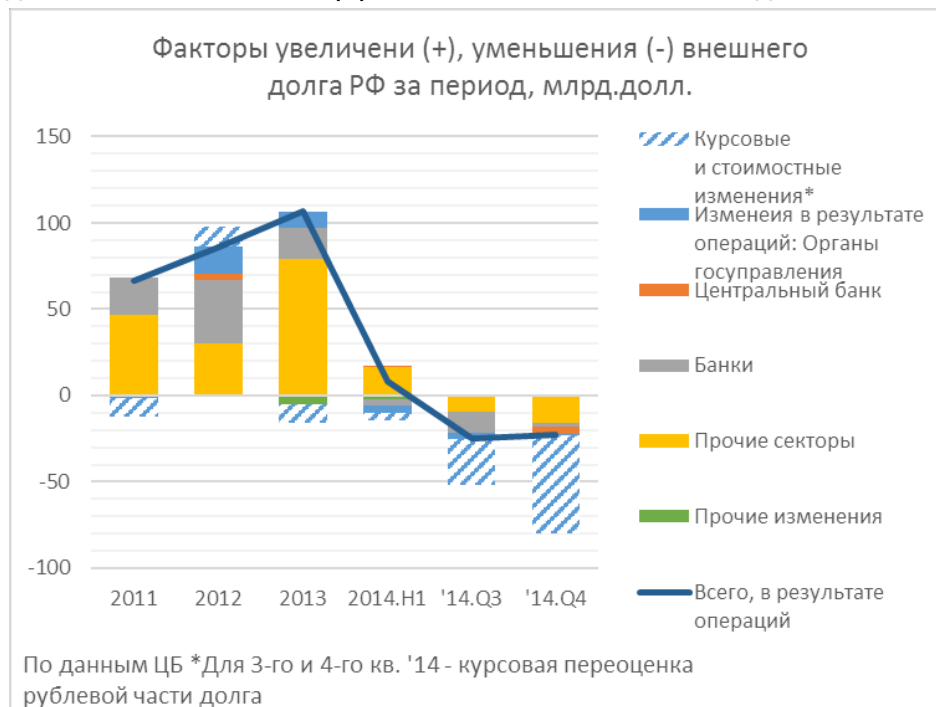
S&P 500 +0,5%. Европа по STOXX 600 +0,6% продолжает бить посткризисные рекорды.

Индекс ММВБ вчера неожиданно вырос на 3%, новый рекорд в рублях аж с марта 2012 года. Долларовый индекс РТС вчера вырос на 3.4%, но в таком варианте счета российские акции находятся на уровнях марта 2009 года, т.е. времени когда всюду полыхал финансовый кризис 2008 года. Рубль стабилен, 65.2/доллар.

"Fools give you reasons, wise men never try." - Warren Buffett on short-term movements in the stock market".

Вернемся к макроэкономической статистики. ЦБ на днях опубликовал данные по внешнему долгу страны на начало года. Долг сократился на \$133 млрд., что в грубом приближении совпадает с чистым оттоком капитала или сокращением валютных резервов. Иллюзорно кажется, что резервы пошли на рефинансирование долгов. Но в действительности рис. ниже, [займствованный из блога известного журналиста "Эксперт" С. Журавлева](#), разоблачает статистику. Львиная доля сокращения внешнего долга обеспечена курсовым изменением рублевой части долга (84 млрд. дол. за 6 мес.). А “сокращение долга в результате операций (т.е. выплаты по займам, погашения облигаций и вывода портфельных инвестиций) значительно скромнее - 25 млрд. долл. в 3-ем квартале, и еще меньше - 23 млрд. в 4-ом. При этом 3.5 млрд. сокращения долга в 3-ем квартале пришлось на облигации

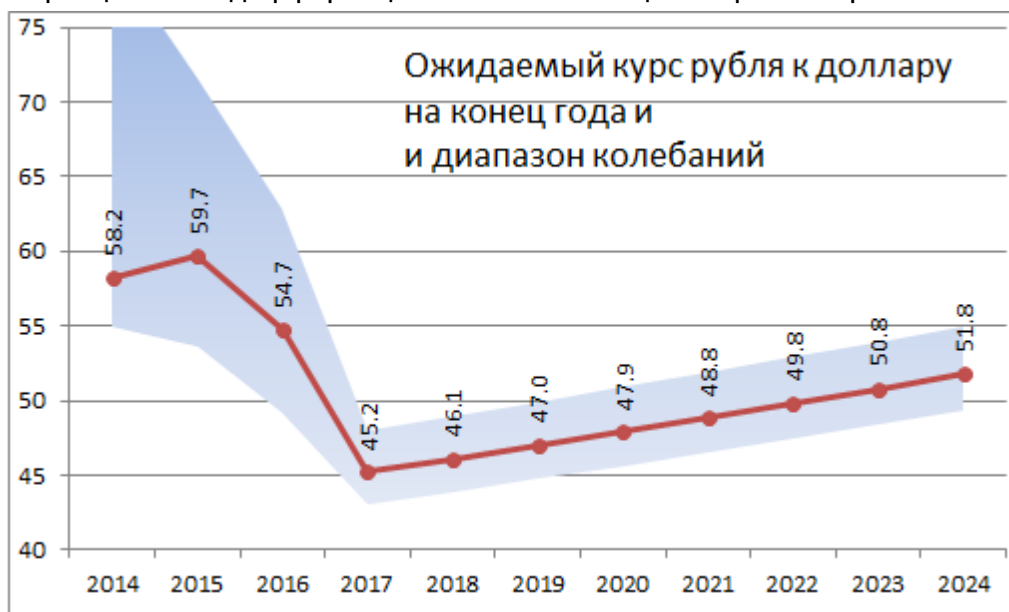
правительства, а 4-ом на 4 млрд. сократились обязательства ЦБ. Всего на небанковские компании пришлось 9.7 млрд. погашения долга в 3-ем квартале и 16 в 4-ом. Это большие цифры, однако вполне сопоставимые с теми 65 млрд. не рефинансируемого внешнего долга, который российскими банкам и компаниям предстоит выплатить в 2015. Другими словами, эти выплаты будут оказывать на потребность в разблокировании резервов и/или курс рубля примерно такое же влияние, как и в последнем квартале прошлого года. Санкции против РФ будут действовать с той же эффективностью, как и в последние 3 месяца.”



Откуда взялась цифра 65 млрд. дол. нефинансируемого долга? Из декабрьского заседания ЦБ, где Э. Набиуллина пояснила, что в 2015 г. объем платежей составит \$120 млрд. и по опросу банков “более 10% этих платежей приходится на внутригрупповые операции. Еще одна часть - порядка 20% - может быть рефинансирована на международных рынках. Не менее 15% может быть погашено за счет частичного использования буфера из накопленных банками и госкомпаниями ликвидных валютных активов”. Оставшиеся 55% или 65 млрд. дол. будет покрыто за счет профицита счета СА (current account) и сокращением валютных резервов. “По нашим расчетам, потребность в операциях для закрытия разрыва платежного баланса составит в следующем году около 70 млрд. долл. И Банк России будет проводить валютные операции, направленные на поддержание стабильности платежного баланса, а значит, и финансовой стабильности, в указанных объемах.”

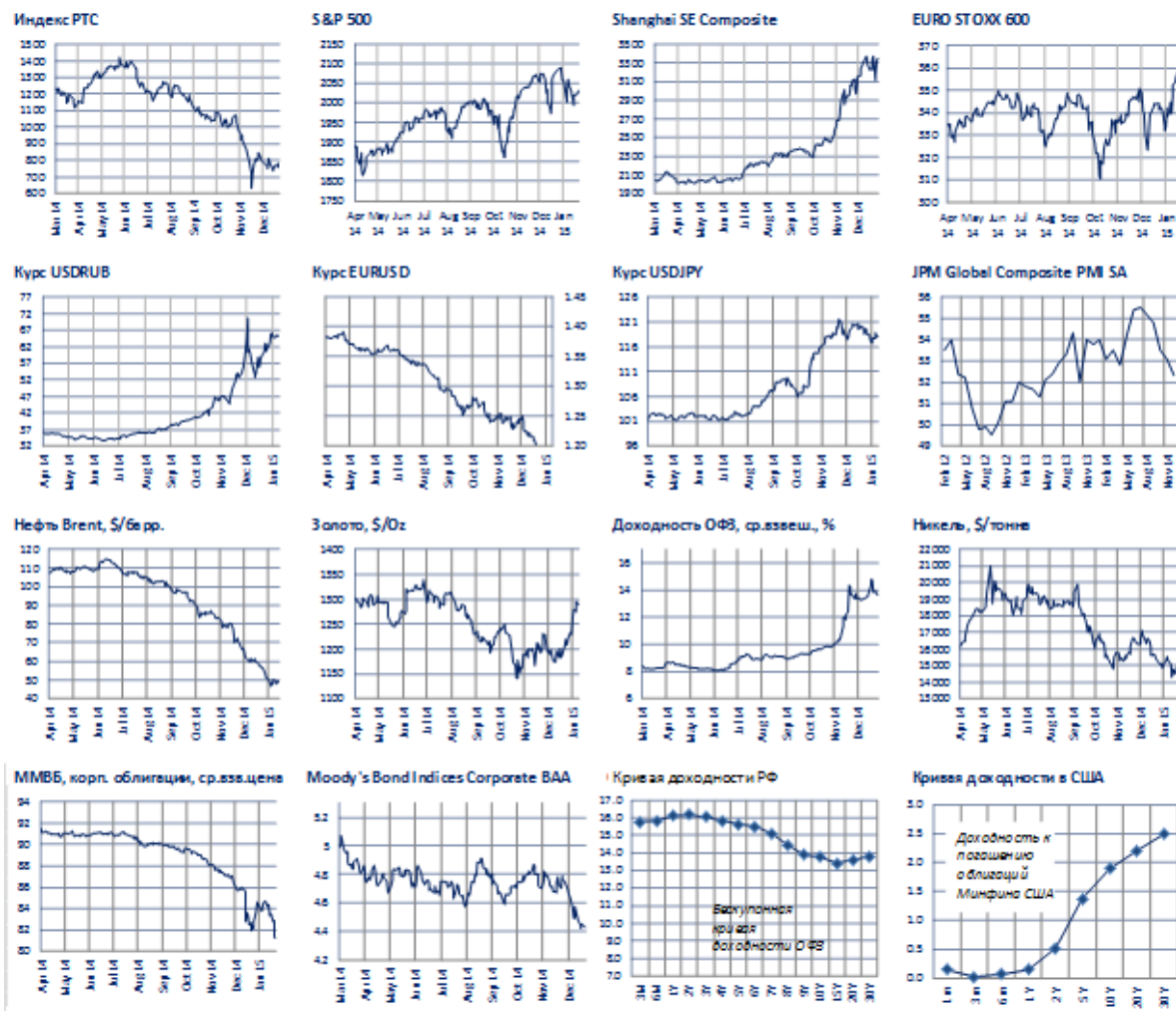
Мы попытались построить модель и спрогнозировать курс рубля на 10-летний период. Такие долгосрочные прогнозы в РФ дело неблагодарное, но позволяют закладывать ожидания и понимать порядок цифр. Расчеты основаны на нашей традиционной модели, объясняющей курс рубля в зависимости от реальной цены на нефть. В перспективе ближайших двух лет мы вряд ли увидим прежние нефтяные котировки, но цель в 80 дол. за барр. в ценах 2014 года кажется весьма реалистичной, что соответствует удовлетворительной отдаче по проектам по

разработке нетрадиционных источников (например, сверхглубоководным или арктическим). Закрашенная область представляет 95% доверительный интервал. В ближайшие два года мы увидим укрепление рубля за счет сокращения инфляционного дифференциала и стабилизации нефтяного рынка.



Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Курс на конец года, руб./доллар	58.2	59.7	54.7	45.2	46.1	47.0	47.9	48.8	49.8	50.8	51.8
Инфляция РФ, %	11.4%	9.0%	6.0%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Инфляция США, %	0.8%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Цена на нефть	60.0	70.0	80.0	89.9	91.7	93.6	95.4	97.4	99.3	101.3	103.3

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.