

## Обзор рынков. Понедельник, 26 августа 2013

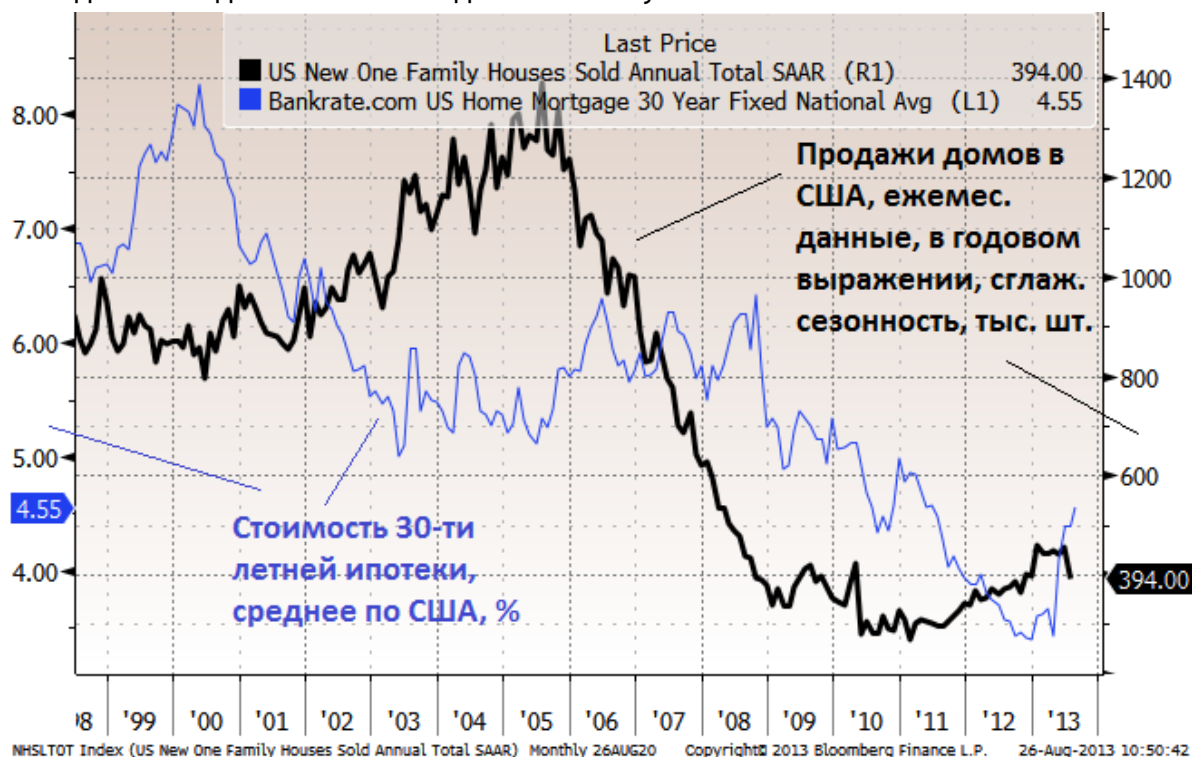
- Рынки акций продолжают находиться в умеренно положительном настроении. Остывший рынок жилья может заставить ФРС пересмотреть “сворачивание”.

### Комментарий:

В пятницу индекс ММВБ незначительно снизился, минус 0.3%. Европа по STOXX Europe 600 и американский S&P 500 оба выросли +0.4%. Рубль уже почти месяц находится на 33 руб./\$ с небольшими отклонениями в обе стороны. Наши прогнозы на укрепление и страшилки сторонников девальвации не оправдываются.

В пятницу фондовые рынки получили поддержку после выхода данных о продажах домов в июле (см. небольшой “загиб” вниз черной линии на графике ниже).

Снижение активности рынка жилья на росте цены ипотеки возможно заставит ФРС пересмотреть планы по “сворачиванию”. Эту идею подтверждает рынок облигаций. Как только вышли данные о продажах домов (20-00 по Перми) резко снизилась доходность “длинного конца”. 10-тилетние облигации Минфина США двинулись с 2.9% до 2.8% годовых с течение десятков минут.



Одно из важных событий конца прошлой недели - конференция в Джексон Хол, штат Вайоминг. Ее ежегодно проводит канадское подразделение ФРС, и это очень авторитетная тусовка, куда приезжают главы центробанков, обсуждается действенность монетарной политики. На этой конференции однажды Бернанке

объявил о начале QE-2. На этот раз ее проигнорировали главы ФРС и ЕЦБ, однако главы Банка Англии и Японского центрбанка заявили, что продолжат проводить “количественное смягчение”, даже несмотря на “сворачивание” в США.

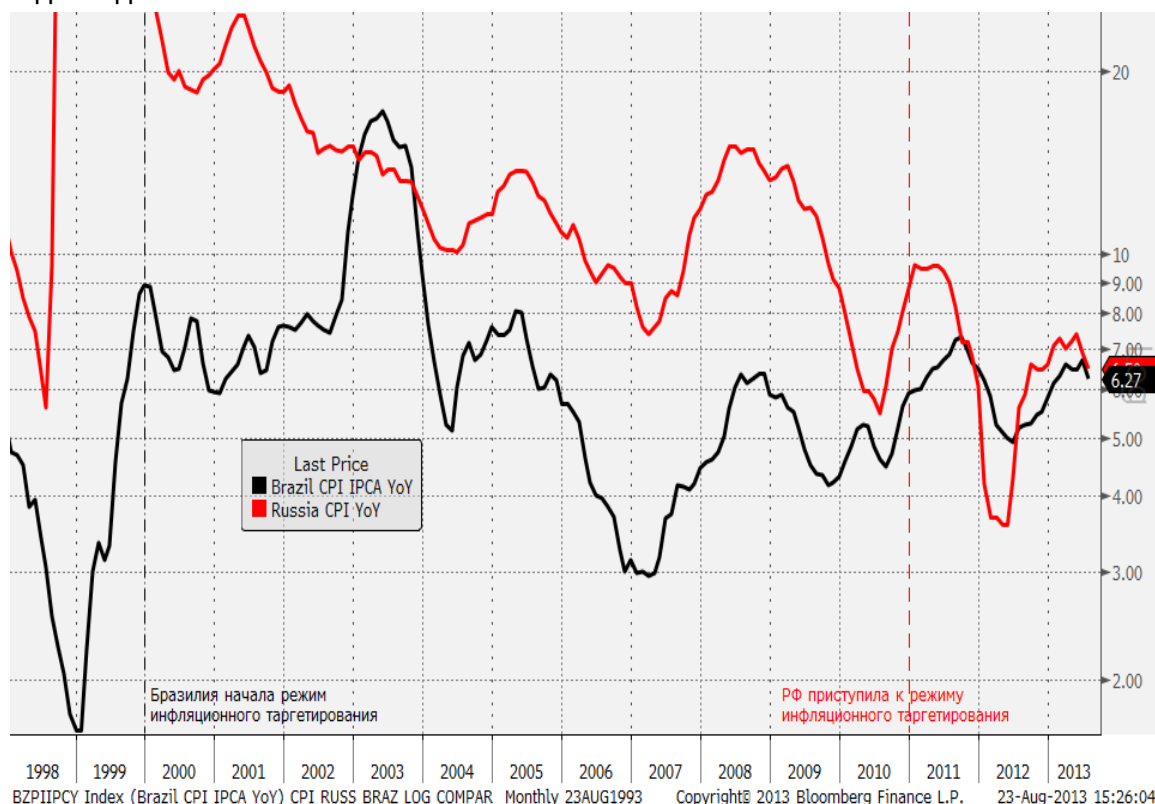
## Разное:

- Бразильский реал резко укрепился в пятницу и сегодня после объявления о намерении властей потратить \$60 млрд. на то, чтобы остановить падение. Движение за эти два дня составило 3% (чтобы понять масштаб: если бы это был рубль, он укрепился бы на 1 руб., с 33 до 32 руб./\$). Движения реала удивляют - падение в кризис 2008 г. почти в 1.7 раза, укрепление обратно, так что реал был даже “крепче” номинально, чем до кризиса. В это время реал стал действительно переоцененным (анекдотическое свидетельство: бургер “Макдональса” стоил примерно на 20% дороже чем в США). С 2011 года новое падение. Это то, что следует считать “избыточной волатильностью” и то, что действительно может оказывать дестабилизирующее влияние на местную экономику. “Вашингтонский консенсус” - система мер, разделявшаяся ранее мейнстрим-экономистами, предполагал полную приватизацию, укрепление законности, полное открытие рынков. Сейчас этот рецепт уже не кажется таким уж безоблачным. Если раньше ограничения на движение капитала считались вредными, то глядя на историю реала понимаешь, что они могут иметь смысл. Спекулятивные деньги в погоне за краткосрочной прибылью могут ставить страну с ног на голову и обратно. Интересно, что при падающем реале акции Бразилии сейчас растут. В пятницу Bovespa поднялся на 1.5% после роста на 2% в четверг. Этот индекс сейчас достиг максимумов с мая, когда начались активные распродажи развивающихся рынков.



- Еще один график в тему. Он позволяет понять как идет борьба с инфляцией в

Бразилии и РФ. Шкала логарифмическая, чтобы показать колебания на больших и малых цифрах. Бразилия перешла к режиму инфляционного таргетирования в 1999 году и достигла неплохих успехов в этом. Тем не менее, почти каждый год цели по инфляции не выполняются. Начиная с 2005 года цель Банка Бразилии по инфляции составляет 4.5%, но наблюдаемый показатель примерно на 1.5 п.п. выше, в среднем. Российский центробанк перешел к этому режиму недавно, среднесрочной целью ставится инфляция 4-5%, т.е. те же 4.5%, что и в Бразилии. Цель на текущий год это диапазон 5-6%.



Из графика можно заметить, что колебания инфляции в РФ и Бразилии с 2005 года примерно похожи. При этом монетарно-валютные режимы до 2009 года в странах сильно отличались, до кризиса РФ проводила таргетирование валютного курса. Синхронность колебаний означает, что большую роль в краткосрочных колебаниях инфляции вызывают немонетарные причины такие как потоки капитала, колебания валютных курсов, погодные условия и урожайность в мире. Мы убеждены, что причины большой инфляции всегда монетарные<sup>1</sup>, но возможны большие краткосрочные отклонения в траектории инфляции, вызываемые прочими причинами.

<sup>1</sup> Небольшое терминологическое замечание. Монетарное означает "денежное". Поскольку инфляция это падение цены денег к ценам товаров, то инфляция по определению всегда монетарна.

Однако в данном случае мы хотим сказать другое, что монетарный характер инфляции связан с регулированием властями количества денег в экономике.

## Местное:

- «Уралкалий» определился с форматом консолидации в отрасли, о которой заявлял В.Баумгертнер. Компания, по данным источника «Ведомостей», нацелилась на покупку дистрибьюторов в основных странах-покупателей продукции. Эта мера позволит отчасти поддерживать цены и обеспечивать сбыт возросшего количества хлористого калия («Уралкалий» имеет мощности порядка 13 млн. т. в год, при производстве в 2012 г. лишь 9,1 млн. т.). Пока же компания начала снижать цены на основных рынках - партию в Бразилию компания поставляет по \$370-380 за т., хотя цены конкурентов до сих пор составляли \$390-400 за т. Постепенное снижение цен до уровня маржинальных издержек отрасли, которые находятся примерно на уровне в \$250 за т. приведёт к падению прибыли «Уралкалия» до 21-23 млрд. руб. с 50 млрд. руб. в 2012 г. Для бюджета Пермского края это в частности означает выпадение доходов от налога на прибыль чуть меньше 4 млрд. руб. в год или около 4,5% от доходов. При этом на 2013 г. бюджет принимался с дефицитом в 8 млрд. руб.



## Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



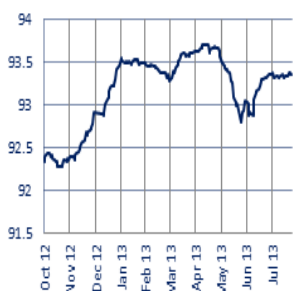
Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



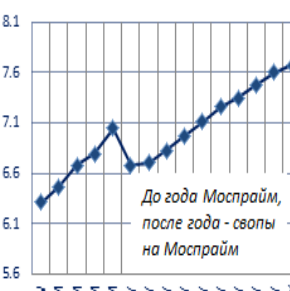
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



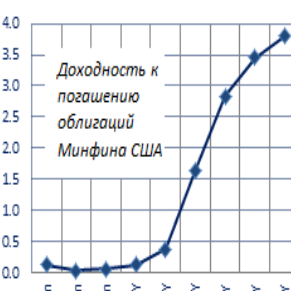
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.

### Дисклеймер

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.