

Обзор рынков

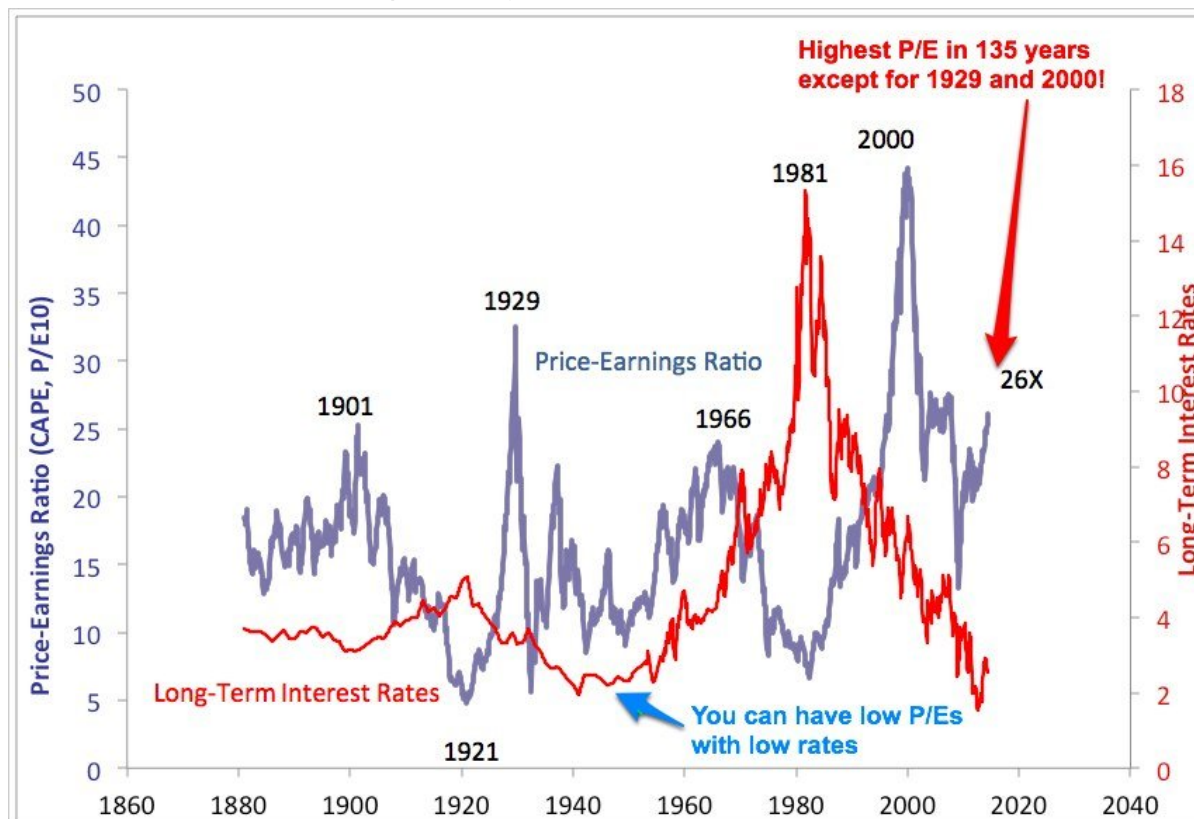
Пятница, 1 августа 2014

- Развитые рынки вчера заметно упали. S&P 500 упал на 2%, это заметное снижение сейчас во время низкой волатильности. Опять растут опасения, что заметно выросшие после кризиса акции США (с 2009 в 3.2 раза, включая дивиденды) собираются обвалиться.
- Евросоюз официально опубликовал введенные секторальные [санкции](#), включив в них “Сбербанк”. Источники [сообщают](#), что G7 будут блокировать проекты Всемирного банка в России.
- Мегафон и Норникель заявили о переводе средств в гонконгские доллары, чтобы [нивелировать](#) вводимые санкции.
- Вышедшие данные о ВВП 2 кв. США +4% SAAR и самая низкая с 2009 инфляция июля Еврозоны 0.4% YoY говорят о том, что повышение ставок в еврозоне случится намного позже, чем в долларовой зоне. Доллар растет к евро.

Комментарий:

Российские активы вчера не показали выраженной динамики, росли в начале торгов, упали к вечеру. Рубль с открытия вырастал до 35.4/доллар, а на текущий момент на 35.75/доллар. Индекс ММВБ по итогам дня упал на 0.2%, хотя в первые часы торгов вырастал на +1.2%.

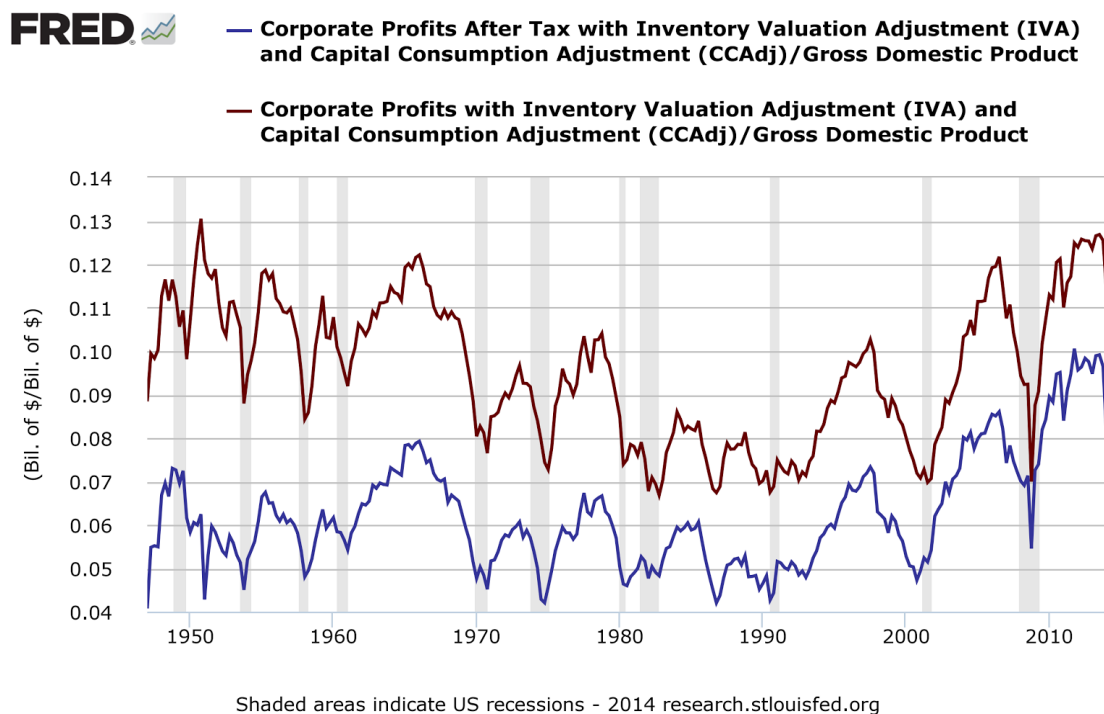
Основные события случились в акциях развитых стран. Standard & Poor's 500 вчера снизился на 2%, STOXX Europe 600 - упал на 1.3% (и должен “догонять” сегодня



[Business Insider](#) вчера дал очередную публикацию, выражающую идею о том, что американские акции слишком дороги. График из нее - циклически

скорректированный р/е Роберта Шиллера (или [CAPE](#)), находящийся на максимуме за 135 лет, если не считать 2000-е и 1929, годы после которых акции обвалились. Это должно наметать на предстоящий обвал или пониженную доходность акций ближайших лет.

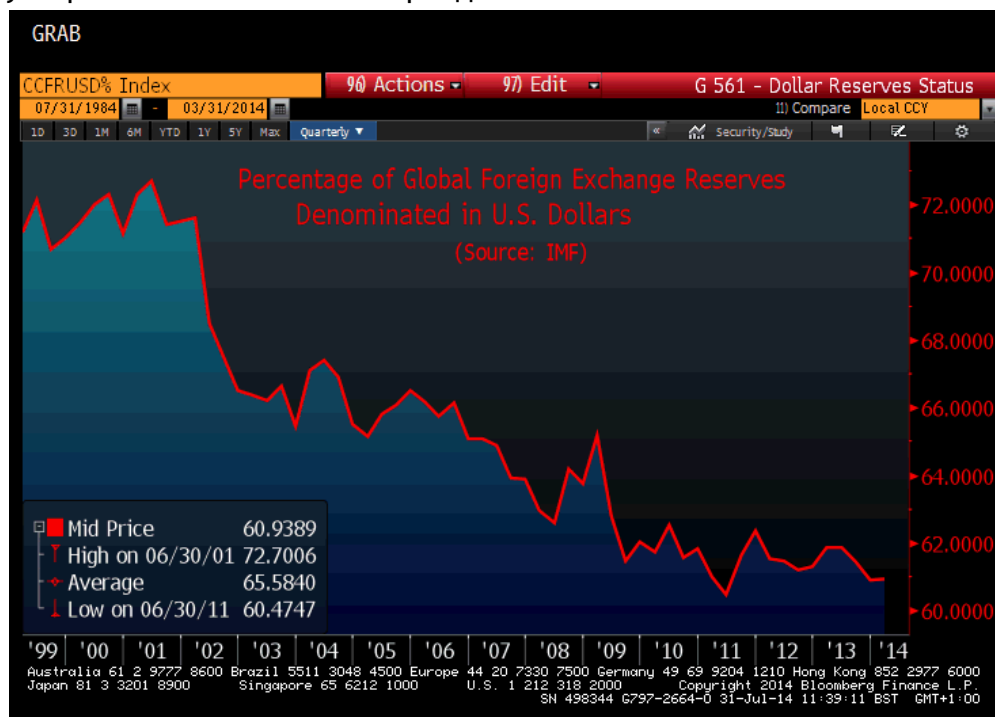
Однако такой анализ можно принимать с долей скептицизма, поскольку в знаменателе этого мультипликатора находится усредненная за 10 лет прибыль. Однако в последние годы доля прибыли в процентах к ВВП [выросла](#) до рекордных значений. Среднее значение прибыли к ВВП корпораций США после войны и до 2000-х было на уровне порядка 5-6%, сейчас выше 10%. Если считать этот сдвиг не временным, а постоянным, то шиллеровский CAPE будет давать ложную оценку.



При этом американская экономика растет и собирается выходить из слишком мягкой денежной политики, и FOMC в очередной раз снизил объем QE (с 35 до 25 млрд. долларов покупок в месяц). Доллар растет к валютам развитых стран.



Вчера были сообщения о том, что Мегафон и Норникель будут использовать гонконгский доллар вместо американского. Это вполне укладывается в долгосрочный тренд, предполагающий что гегемония доллара в международных расчетах будет снижаться. Книги Барри Айкенгрин «Globalizing capital» и «Exorbitant privilege» убедительно показывают, что большую часть экономической истории мир жил с множеством расчетных валют, а доминирование доллара - это исключение из этого правила. Соответственно из прогноза Айкенгрин следует, что доля доллара будет падать, как это уже происходит (см. график ниже). Пытаясь использовать доллар как оружие [против России](#) и [французского BNP](#), американцы ускоряют этот неизбежный тренд.



Вкратце:

HSBC China Manufacturing PMI

50 = no change on previous month, S.Adj.

Increasing rate of growth

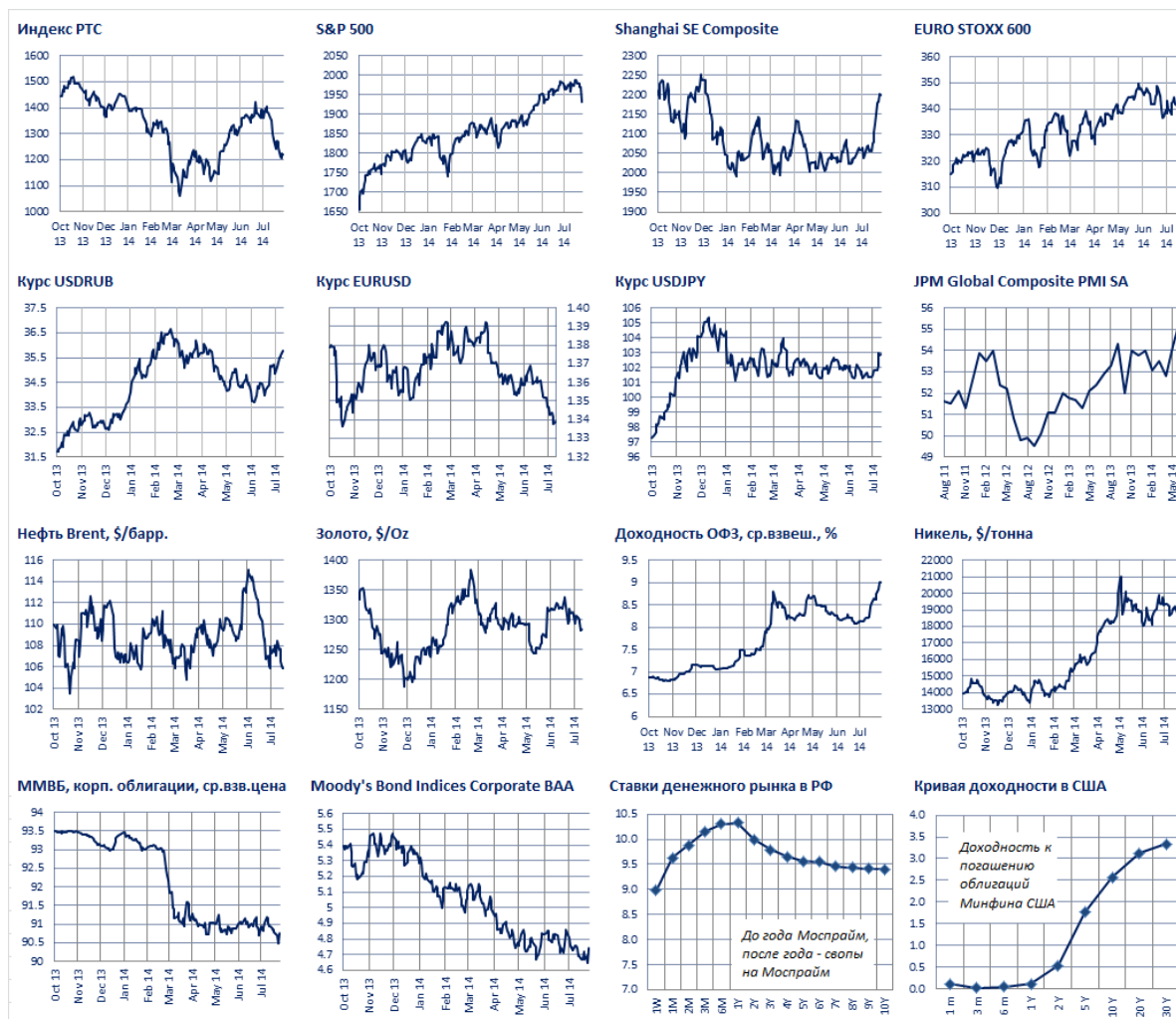


Sources: Markit, HSBC.

В первых числах выходят финальные оценки опережающих индикаторов PMI. Промышленный PMI по Китаю в июле составил 51,7 п. - максимум с начала 2013 г.

Так что разговоры о рецессии преждевременны. Частичное улучшение показателей связывают с действиями монетарных властей, проводящих стимулирующую политику, которая получила эффект в последнее время.

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.