

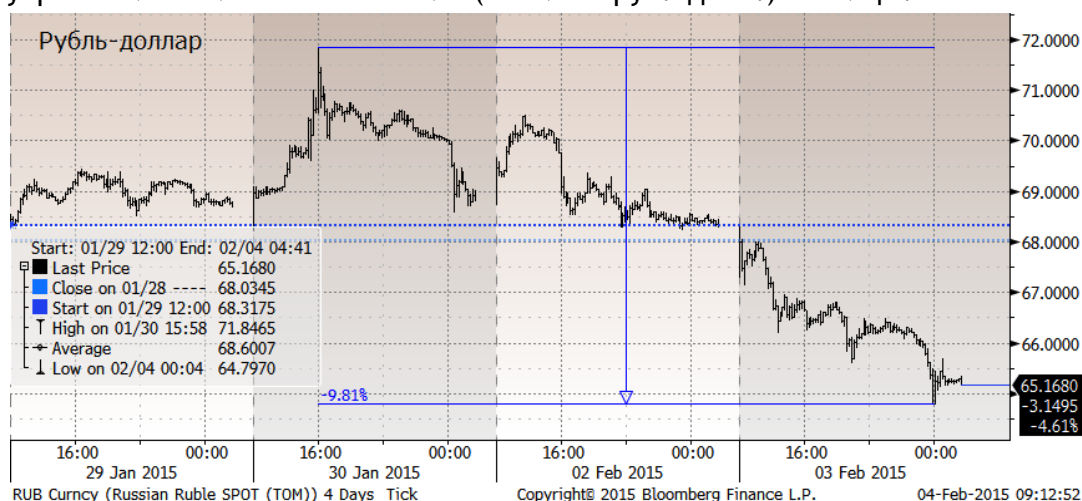
Обзор рынков

Среда, 4 февраля 2015

- Третий день продолжается заметный “отскок” цен на нефть, ближайший фьючерс на Brent вчера достигал 59 долл./баррель, сейчас - на 57.6. С минимума января до вчерашнего максимума рост превысил 30%.



- На этом укрепляется рубль, вчера его курс доходил до 65/доллар, это почти 10% укрепление с пикового значения (почти 72 руб./долл.) пятницы.



- Центробанк сообщил, что [интервенции в январе составили](#) \$2,3 млрд. Однако Центробанк сообщает, что все это не его операции, а [продажа валюты Минфином](#). В этом смысле рубль в январе был свободно плавающим.
- Вчера довольно много заявлений [сделала](#) глава ЦБ Э.Набиуллина, а также дала [интервью Форбс](#). Среди прочего она объявила, что “основное падение цены на нефть уже произошло” (мы согласны, см. вчерашний обзор, где мы писали, что cash costs нефтяных песков Венесуэлы и Канады находятся на 37-40, а это примерно 3 млн. барр. в день производства).
- Она заявляет, что инфляция после пика 2 квартала пойдет вниз, поскольку факторы, ее вызвавшие, “сильные”, “но разовые”. Рецессия и сокращение спроса создают мощный дефляционный эффект. С этим согласны большинство аналитиков, включая нас, но никто не знает что сильнее - рецессия или инерция разогнавшихся цен. Прогнозы крайне полярные, после первых месяцев 2016 г. (когда будет пройдена

“ступень” роста цен 2015) 12-ти мес. инфляция должна сильно упасть (теоретически может до отрицательных темпов). Наши базовые ожидания +6..+7% через 14 месяцев. Консенсус также оптимистичен (медиана ожиданий 2 кв. 2016 на 8%, см. ниже), хотя число экономистов, пытающихся прогнозировать квартальную инфляцию следующего года, мало. Цель Э.Набиуллиной - 4% инфляции в 2017 году.

<HELP> for explanation.
Enter #<Go> to view analyst forecast, <Menu> to Return

99 Chart Analysts		90 Forecast Histogram		Bond Yield Forecasts: Analysts							
Russia Key Rate				Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16		
		Bloomberg Wgt Avg		14.95	14.40	12.85	11.65	9.80	8.30		
		Median Forecast		15.00	15.00	13.00	11.25	10.00	8.00		
Market Yield 15.00		Average Forecast		15.14	14.51	12.83	11.70	9.77	8.28		
		High Forecast		17.00	17.00	17.00	17.00	12.00	11.00		
		Low Forecast		8.00	7.75	7.50	9.00	8.00	6.50		
Recent Updates		Responses		21	21	19	22	11	9		
A. Morozov											
E. Vakhitov		Jan. Survey Median		17.00	16.50	13.00	12.00	10.00	8.00		
D. Kharlampiev		Dec. Survey Median		17.00	16.25	14.50	11.00	10.00			
D. Savchenko		Change in Medians		0.00	0.25	-1.50	1.00	0.00			
Firm Name	Analyst	As of	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16			
1) Nordea Bank AB	D. Savchenko	02/03	14.00	13.00	13.00	12.00	11.00	11.00			
2) Otkritie Holding	D. Kharlampiev	02/03	15.00	14.00	13.00	11.00	10.00	10.00			
3) Morgan Stanley	A. Slyusarchuk	01/29	17.00	17.00	15.50	13.50	12.00	8.50			
4) HSBC Holdings PLC	A. Morozov	02/03	15.00	15.00	15.00	11.00	9.00	8.00			
5) Informa PLC	C. Shiells	01/29	17.00	17.00	16.25	14.00	12.00	8.00			
6) Credit Agricole SA	G. Tresca	01/29	17.00	17.00	14.00	11.00	10.00	8.00			
7) Bank of America Merrill Lynch	V. Osakovskiy	01/29	17.00	15.00	15.00	12.00	8.00	7.50			
8) Renaissance Capital Holdings Ltd/Ber	O. Kouzmin	01/29	15.50	14.00	12.00	10.00	8.00	7.00			
9) Finansovaya Korporatsiya Uralsib OAO	O. Sterina	01/29	17.00	14.50	12.50	11.00	8.00	6.50			
10) Barclays PLC	E. Vakhitov	02/03	15.00	14.50	13.50	11.50					

Australia 61 2 9777 2800 Brazil 55 11 2258 3000 Europe 44 20 7220 7900 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2377 8000
Japan 81 3 3201 2300 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 212 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P.
IN 187820 U2T GMT+8:00 M287-1144-1 04-Feb-2016 05:23:17

- Еще она заявила, что “несмотря на снижение ставки наша политика остается жесткой”. Однако ключевая ставка 15% позволяет перезапустить кредитование, а инфляционные ожидания начинают снижаться. Из ее слов можно понять, что такая ставка будет действовать долго. Видимо ее беспокоит пик выплат по внешним долговым обязательствам, который приходится на февр.-март, при этом “большого давления на курс не ожидаем, потому что компании и банки уже подготовились к выплате этих долгов”.
- Ведомости сегодня пишут следующее. “Решение Центробанка снизить ключевую ставку до 15% было почти единогласно раскритиковано экономистами. Аргументов было много, один из ключевых - политика ЦБ становится непонятной. А в кризис она должна быть максимально ясной для рынка, иначе лишь добавит неуверенности.” Мы видим это иначе и солидаризируемся с Набиуллиной. Политика ЦБ была неоптимальной ранее (нужно было активное рефинансирование), потому что повышение ставки до 17% было ошибкой. Снижение до 15% это смягчение ошибки.
- Еще Э.Набиуллина назвала “непрозрачной” сделку по размещению облигаций Роснефти в декабре и сообщила, что это стало косвенным фактором падения рубля.
- Сегодня Блумберг публикует опросы аналитиков после снижения ставки. Результаты курьезные. Точно такой же опрос в четверг предсказывал, что ЦБ РФ оставит ставку 17% до середины 2015, а сейчас, после снижения до 15%, большинство предсказывает, что скоро произойдет очередное сокращение ставки. Это 30 из 33 человек, а 4 из них ждут, что снижение произойдет на внеочередном заседании в феврале. Очередное заседание пройдет 13 марта.

In which month do you expect the next rate move?

Economist Count: 33 100%

February:	4	12%
March:	12	36%
April:	7	21%
May:	1	3%
June:	4	12%
July:	1	3%
Later:	4	12%

Следующая таблица дает полные ответы. 1.1 - шанс введения ограничений по счету капитала, 1.2 - когда это будет, 1.3 - сокращение или повышение произведет ЦБ РФ, 1.4 - в каком месяце это случится (later означает, что позже июля 2014).

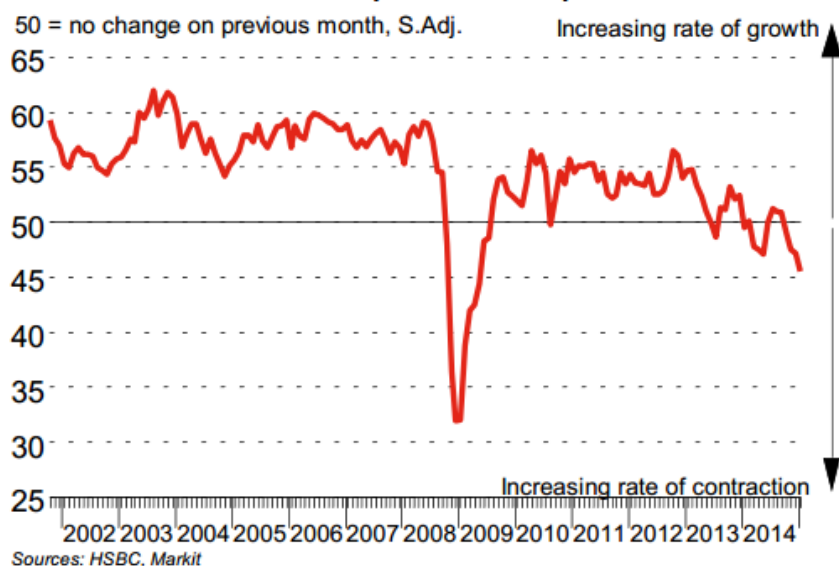
Individual Responses	1.1	1.2	1.3	1.4
B&N Bank: M. Gonopolskiy	65%	May	Cut	Later
Bank of America ML: V. Osakovskiy	25%	Later	Cut	Later
Bank Saint-Petersburg: O. Lapshina	0%		Cut	June
Barclays: E. Vakhitov	10%		Cut	June
BCS Financial Group: V. Tikhomirov	40%	June	Cut	April
Berenberg: W. Hungerland	51%	Feb.	Cut	Feb.
Citadele AM: I. Lahtadirs	30%	Later	Cut	June
Danske Bank: V. Miklashevsky	35%	April	Hike	March
Dom Maklerski AFS: D. Rosinski	40%	April	Cut	Feb.
GE Money: F. Fyrbach	40%	Later	Cut	April
IHS Economics: C. Movit	20%	March	Cut	July
Informa Global Markets: C. Shiells	15%	March	Cut	March
ING Bank: D. Polevoy	5%	Later	Cut	Feb.
Intercapital Securities: I. Drazetic	30%	April	Hike	March
JPMorgan: Anatoliiy Shal	1%		Cut	April
JSFC Sistema: E. Nadorshin	10%		Cut	May
Marfin Bank: M. Blagojevic	50%	March	Cut	March
Moody's Analytics: M. Janicko	40%	Feb.	Cut	March
Morgan Stanley: A. Slyusarchuk			Cut	Later
Nomura: D. Petrov	20%	Later	Cut	March
Nordea: D. Savchenko	5%	Later	Cut	March
NRU Higher School of Economics: N. Kondrashov	30%	Later	Cut	April
OP-Pohjola Group: T. Hirvonen	50%	April	Hike	April
Otkritie: D. Kharlampiev	30%	April	Cut	April
Raiffeisen International: G. Deuber	30%	Later	Cut	March
Renaissance Capital: O. Kouzmin	5%		Cut	April
Rosbank: E. Koshelev	1%	Later	Cut	Later
Roubini Economics: M. Yildiz	25%		Cut	March
Sberbank Russia: S. Konygin	0%		Cut	March
Spiro Strategy: N. Spiro	30%	Later	Cut	June
Swedbank Lithuania: N. Maciulis	66%	March	Cut	March
TD Securities: C. Maggio	50%	Later	Cut	Feb.

- Противоречивые новости из Греции, которая сначала, казалось, [перестала настаивать](#) на списании долга официальными кредиторами (ЕК+МВФ+ЕЦБ). Правда, в своих предложениях греки говорили о “свопах”. Однако позднее источник в правительстве страны заявил, что позиция не меняется.
- S&P 500 вчера вырос на 1.4%, STOXX Europe 600 +0.8%, индекс ММВБ +1.8%, а долларовой РТС вырос на 5.5%. MSCI Emerging Markets вчера вырос на +1.3%.
- [Сегодня были опубликованы опросные данные по сектору услуг и композитные](#)

индексы PMI. На графике ниже представлена динамика композитного индикатора, охватывающего сектор услуг и промышленность. По итогам января индикатор упал до 68-месячного минимума (почти 6-летнего) и находится в районе 45,6 п., что предполагает снижение ВВП на 1,5% QoQ в 1-ом квартале. Наклон падения не такой отвесный, как это было в 2008-2009 гг.

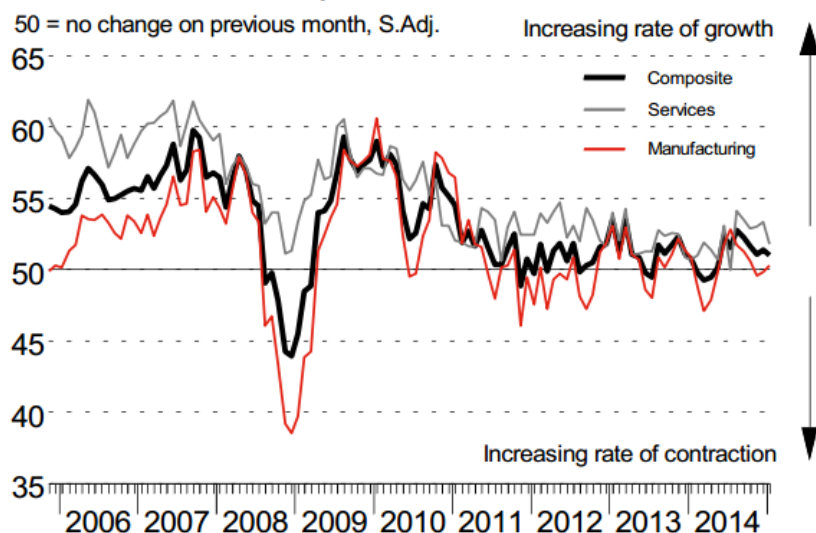
Мы боялись, что будет страшнее. Цифра выглядит оптимистической (по сравнению с ожиданиями). Напомним, что по итогам 2008 года ВВП упал на 7.8%, а размах квартального падения доходил до 11%. Это был один из антирекордов в мире (из более-менее крупных стан хуже была Прибалтика, Украина и, почему-то, Финляндия).

HSBC Russia Composite Output Index

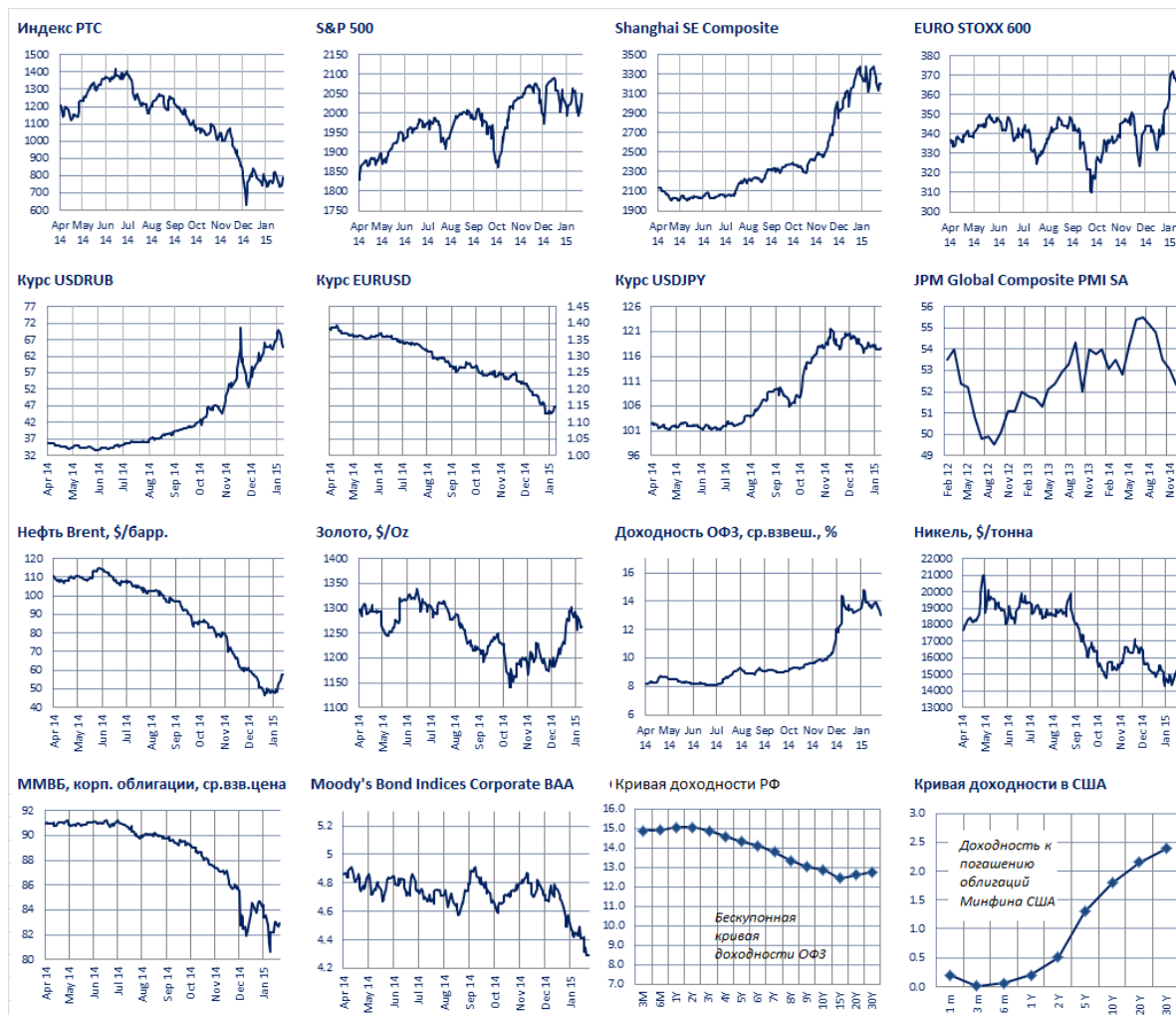


В китайской экономике в начале года наблюдается ослабление экономической активности. Композитный индекс PMI в январе упал до 51,8 против декабрьских 53,4 п.

HSBC China Output PMI



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.