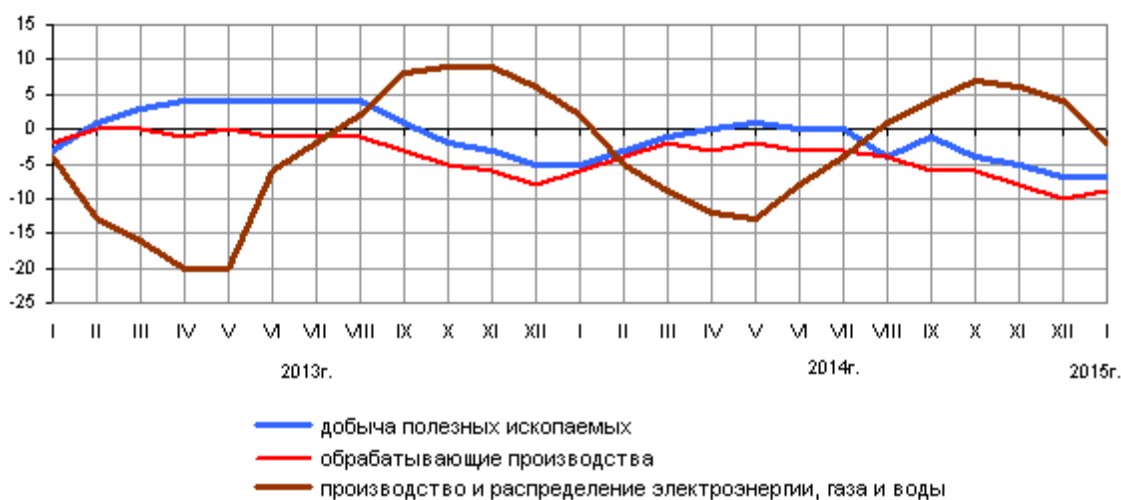


Обзор рынков

Четверг, 5 февраля 2015

- Министр труда Топилин [заявил](#), что правительство может продлить мораторий на пенсионные накопления и на 2016 г. в случае сложной финансовой ситуации. Тогда это станет третьим годом конфискации после 2014 и 2015. Цена вопроса - 350 млрд. рублей.
- Меркель вчера заявила, что [не верит](#), что переговоры о мире на Украине терпят крах.
- Опросы предпринимателей говорят, что экономика РФ не так плоха, что подтверждает вышедшие на этой неделе [данные Markit/HSBC](#). Предприниматели только готовятся к снижению спроса, а обвального сокращения производства не происходит. Сегодня Коммерсант [сообщает](#), что из данных ИЭП Гайдара следует, что с очисткой от сезонности январский индекс оказался лучше значения ноября-декабря (жаль, но этих [данных нет](#) на [их сайте](#)). [Данные Росстата](#) также не демонстрируют обвала в обрабатывающих и добывающих отраслях (см. график ниже, учтите, что есть сезонность). Можно согласиться с предсказаниями Коммерсанта, что промышленность РФ в январе покажет либо ноль, либо минус.

Индексы предпринимательской уверенности
в процентах



S&P 500 минус 0.4%. Европа по STOXX 600 +0.5%, близка к установлению нового посткризисного максимума, до которого не хватило “копеек”. Индекс ММВБ +0.1%, а долларовой РТС минус 2%.

Курс рубля перестал укрепляться и вчера достиг ~68/доллар под конец сессии, хотя на открытии был ниже 65/доллар. В нашем представлении колебания нефтяных цен в большей мере связаны со спекулятивной активностью. Мы не склонны винить спекулянтов в низких ценах на нефть вообще, это следствие фундаментального перекаса. Мы также не думаем, что спекулянты могут надолго вызывать отклонения цен от фундаментального уровня.

Однако краткосрочные и быстрые колебания вполне могут быть их рук делом. Рынок товарных фьючерсов привлекает спекулянтов потому, что он а) позволяет играть с

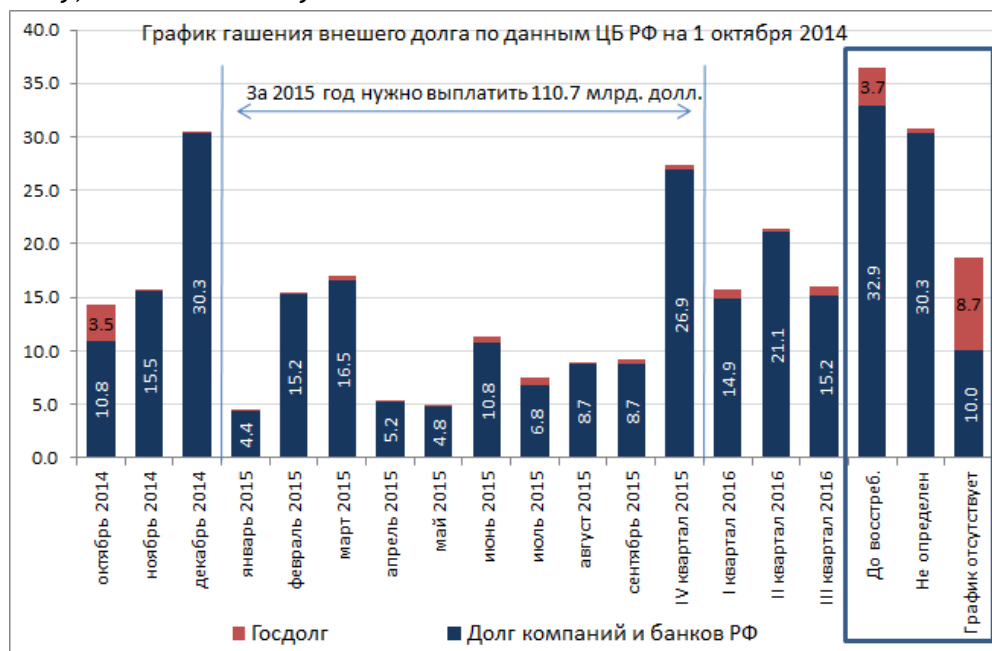
заметным рычагом б) позволяет легко “играть” вверх и вниз, что затруднительно в других активах - акциях (трудно “шортить”) и облигациях (кроме ликвидных государственных, но и там есть ограничения по “шорту”). Этот рынок в) не требует больших денег, в отличие от игры на “бондах”, г) он высоко ликвиден.

Есть масса инвестиционных стратегий игры на товарных фьючерсах. Это и торговля на скользящих средних. Это могут быть другие виды “momentum”- стратегий. Но также это может быть систематическая покупка покупкой фьючерсов при инвестициях в сырье, которая позволяет зарабатывать на колебаниях цен, долгосрочном росте спотовой цены (из-за инфляции) и премии за хеджирование, если на форвардной кривой (как сейчас) наблюдается контанго (см. [roll return](#)). На этом рынке играют и частные инвесторы напрямую и через управляющих (см. о деятельности [“commodity trading advisors”](#)), и хедж-фонды (для которых важны активы не коррелированные с рынком акций и облигаций).

Слишком быстрое движение цен на нефть, безусловно, является отскоком, “закрытием коротких позиций” или попыткой открыть позицию наверх с расчетом, что падение завершилось. Однако фундаментальные причины слабости нефти не устранены.

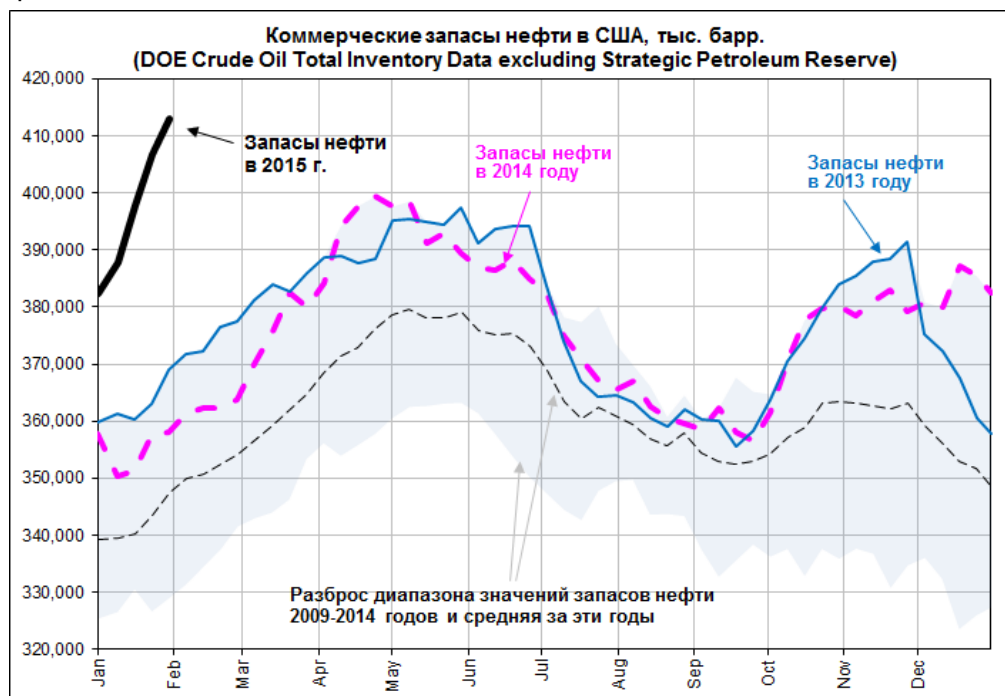
На лентах новостей называется причина падения цен на нефть вчера - это предстоящий пик выплат по внешнему долгу. Мы скептически относимся к такому объяснению. Вряд ли может быть ожидаемое падение или рост на всем известных новостях. Рынки реагируют на неожиданности, а в графике гашения долга нет ни тени сюрприза.

Известно, что в феврале надо выплатить 15.2 млрд. долл. и марте - 16.5 млрд.долл. это больше январских показателей, но примерно в 2 раза ниже объемов декабря. Общая осведомленность о графике и предстоящем пике позволяет предполагать, что ожидаемого снижения рубля не получится, поскольку многие подготовились к нему, накопив валюту.



Цены на нефть вчера корректировались вниз весь день, Brent сейчас на 54.7 долл./баррель, позавчера достигал 59 долл./баррель. В 20:00 пермского (18:00

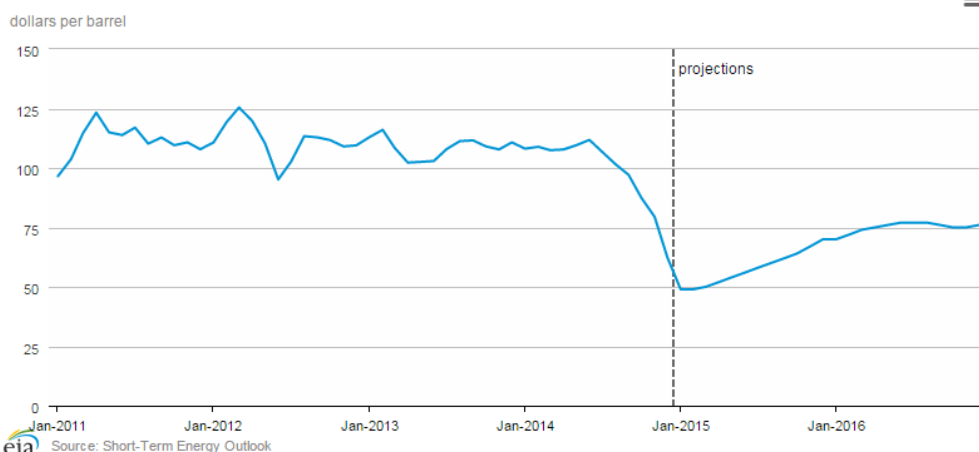
МСК) как всегда по средам вышли [данные о запасах нефти](#) в США по состоянию на 30 января, которые опять показали рост. Все это говорит о затоваривании. Затоваривание ощущается не только в США, но и в мире, о чем говорят запасы ОЭСР. На этом основании мы бы не стали ждать слишком быстрого восстановления цен.



С фундаментальной точки зрения мы не видим причин для роста нефти. Избыток предложения будет сохраняться еще долго, потребуются многие месяцы или 1-2 года, чтобы предложение, растущее примерно по 1-2% в год догнало спрос. А спрос, в свою очередь.

Текущий (январский) прогноз EIA [выглядит](#) следующим образом, и с ним можно согласиться.

Brent crude oil spot price



Уровни в 37-40 долларов за баррель выглядят как дно возможного падения, поскольку на этих уровнях будет выключаться добыча битуминозных песков Канады и Венесуэлы, что автоматически делает предложение близким к дефицитному (мы не исключаем временных провалов ниже, но долго цены там не останутся). Рост

выше 60 кажется маловероятным, поскольку там начнет резко возобновляться инвестиционная активность сланцевой добычи. Похоже, что ОПЕК не собирается просто так отдавать долю этим американским производителям, и вряд ли будет способствовать росту цен выше этого уровня.

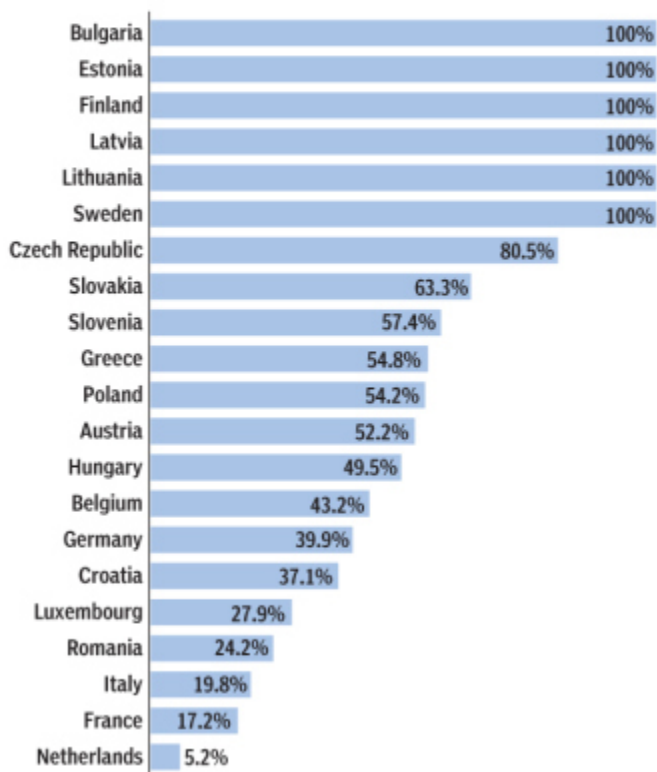
Так что коридор колебаний от 40+ до 60 долл. за баррель, скорее всего, сохранится на ближайшие месяцы. Ближе к 2016 году возможно превышение верхней границы на постепенном выбытии и истощении добычи, но бурное продолжение роста цен на нефть пока выглядит маловероятным.

Конечно, нельзя исключать геополитической напряженности, например, прекращение поставок из одной из стран. Мы здесь намекаем на Россию. Ранее мы считали, что ее выбытие с нефтяного рынка вызовет слишком большой шок и приведет к слишком большим ценам, но сейчас поменяли свою точку зрения. Россия добывает около 10,5 млн. баррелей в сутки (барр./сут.) из которых [потребляется](#) около 3 млн. барр./сут. Разница в 7 млн. барр./сут. поставляется на экспорт. Теоретически этот объем можно кратковременно заместить, с учетом избытка предложения нефти (около 2 млн. барр./сут.) и избыточных мощностей в ОПЕК-12 (6 млн. барр./сут.). Можно также учесть, что Россия сможет экспортировать часть нефти, полной блокады не получится в любом случае и полная потеря предложения от изоляции РФ для мира будет меньше.

Правда, есть другая причина сомневаться в этом - поставки газа, составляющие около 1/3 импорта Европы, а зависимость отдельных стран является 100%-й.

EUROPEAN UNION DEPENDENCE ON RUSSIAN NATURAL GAS

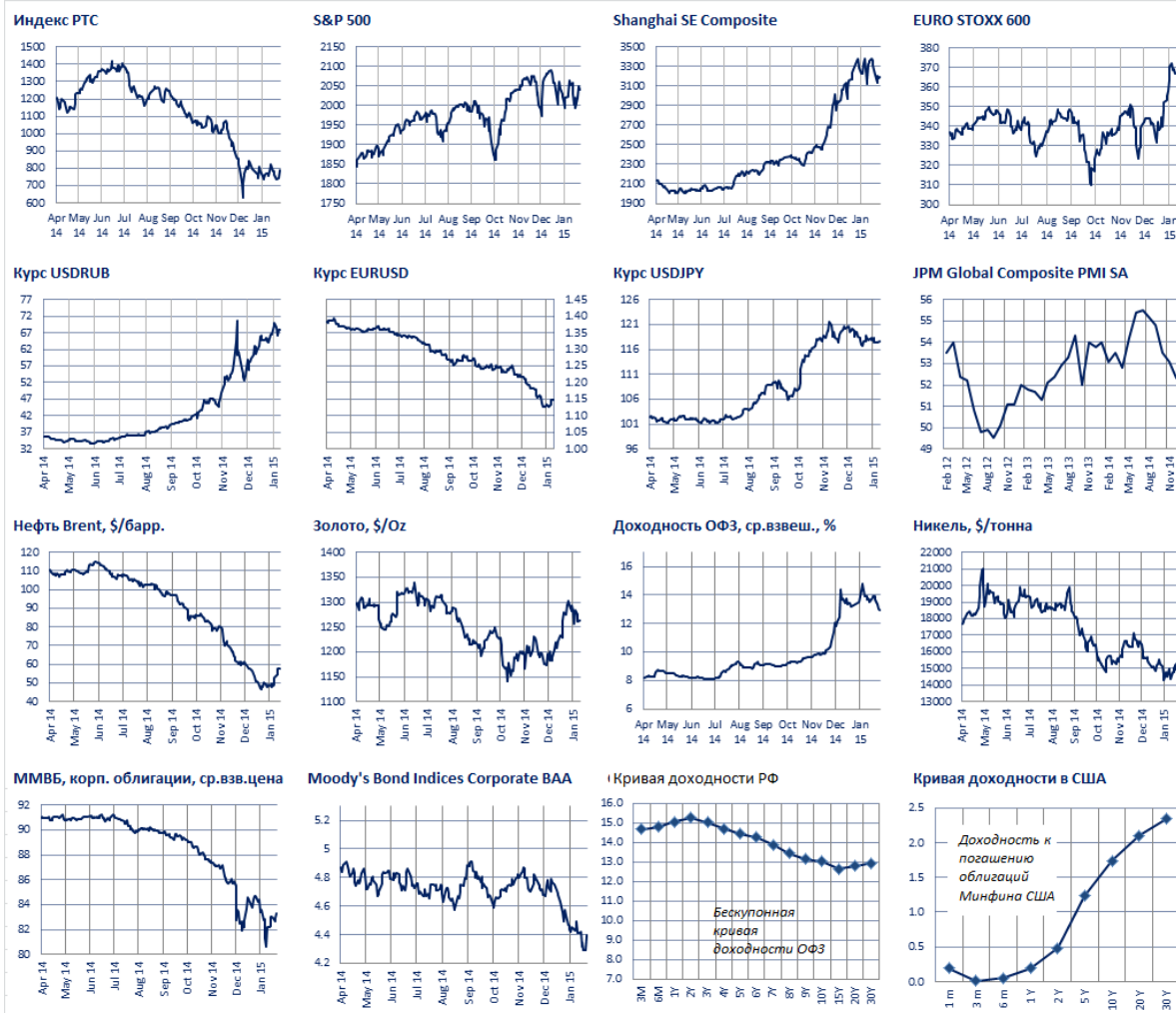
PERCENTAGE OF NATURAL GAS CONSUMPTION DERIVED
FROM RUSSIAN NATURAL GAS



SOURCE: CONGRESSIONAL RESEARCH SERVICE

ANDREW BARR / NATIONAL POST

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.