

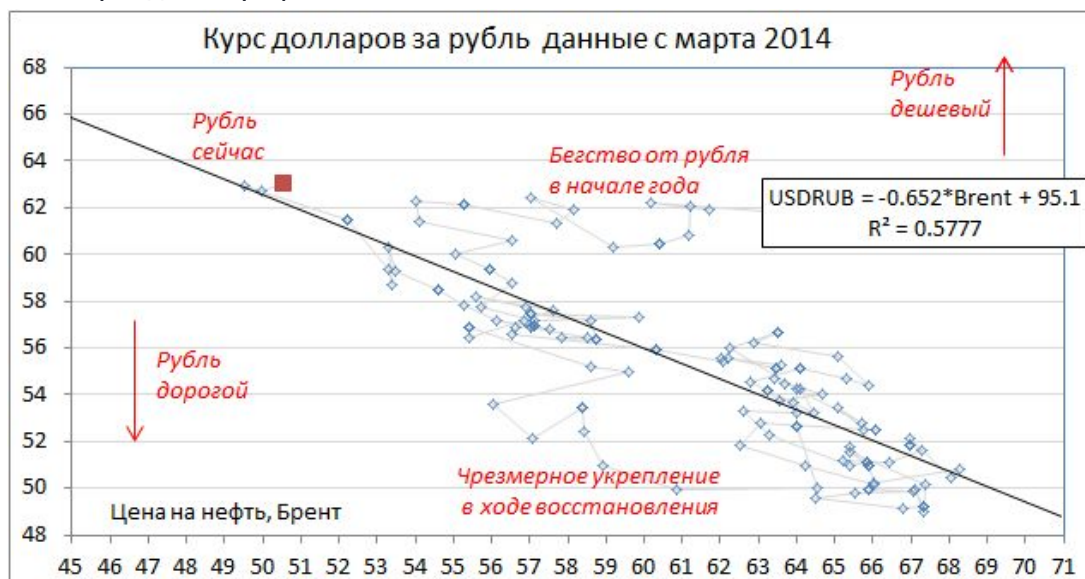
## Обзор рынков

Среда, 5 августа 2015

- Во время текущего обвала нефти и рубля мы опасались того, что курс рубля может упасть куда значительно, чем предсказывает складывающаяся зависимость рубля и нефти.

Причина - в способности россиян и бизнеса паниковать, бежать от рублей, когда ситуация становится беспокойной. Но, видимо, опыт обвала курса 80 руб./доллар и покупок по 60+... 70+ руб./долл. оказался хорошей прививкой от активных спекуляций. Без паники или спекулятивной горячки курс рубля вряд ли будет двигаться так зигзагообразно, показывая “перелеты” (overshooting) за пределы своего равновесного значения. На этот раз рубль движется крайне спокойно, и мы видим в этом первые признаки избавления от прежних привычек.

“Перелетами” мы считаем период слишком крепкого курса в конце весны-начале лета (точки ниже линии). Точно также “перелетом” является слишком слабый рубль марта, выше тренда на графике.

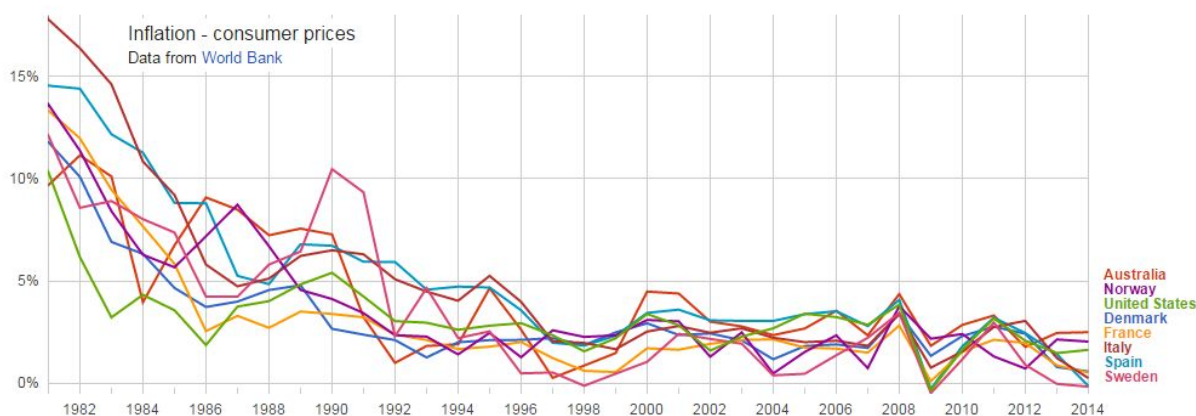


Сейчас рубль стоит в самый раз - почти столько сколько “должен” при текущих ценах на нефть. Вряд ли кто-то сейчас сможет достоверно предсказывать как будет изменяться цена “черного золота”, по этой причине “петровалюта” рубль должна продолжить колебаться.

- Почти все страны мира переживали периоды большой инфляции, после чего население с подозрением относилось к своей валюте. Но все эти страны смогли избавиться от негативного отношения к своим денежным единицам. Россия - не проклятая и может пройти по этому пути.
  - Это относится к США, в которой инфляция 70-х закончилась бегством в золото и другие валюты. Индекс инфляции 81 года показал пик на 14%, после чего Пол Волкер устроил свой шок, подняв ставку ФРС до 20% и вызвав самую глубокую рецессию с конца 2-й Мировой войны. Инфляция второго срока Рейгана была 4%, после чего она снизилась до привычных значений в 2%. А с 2012 года Бен Бернанке сделал 2% официальной целью ФРС (правда, она не утверждена Конгрессом).

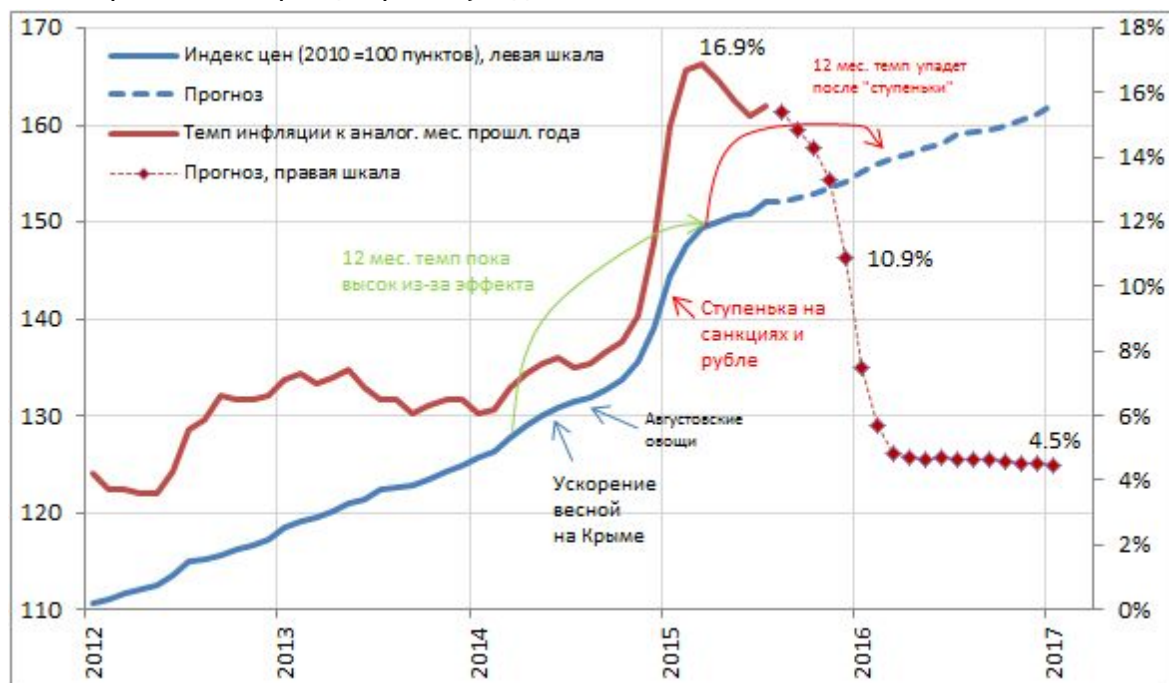
Избавление от инфляции сопровождалось высокими ставками в США, возвратом капиталов, так что на 1985 год пришелся пик “пузыря доллара”.

- Новая Зеландия жила с большой инфляцией в начале 80-х (порядка 15%). в 1989 году она стала первой страной в мире, которая приняла политику таргетирования инфляции. После этого инфляция больше не поднимала голову в этой стране. С тех пор политика таргетирования инфляции стала стандартом де-факто для монетарной политики большинства развитых стран и сейчас перекидывается на развивающиеся.
- Большая инфляция была в большинстве стран, являющихся сейчас развитыми. Стран, где она не превышала 10%, очень мало. Сейчас почти все развитые страны борются со слишком низкими темпами роста цен.



- Польша, как и большинство стран В.Европы, пережила гиперинфляцию после развала соцлагеря. Теперь она борется с дефляцией, в июне темп роста цен Польши составил 0.8% к июню прошлого года. А ставка Центробанка в этой стране составляет 1.5%.. Это хороший пример того, какое время необходимо для того, чтобы население и бизнес страны забыли прошлые травмы и изменили свое поведение.
- Отличие нынешней России в том, что население и бизнес в случае потрясений бегут от своей валюты, тогда как в названных странах население начинают копить ее (“тезаврировать”). Результатом в России становится скачек цен и обвал курса, тогда как там все наоборот. Наша страна только встала на этот путь. Официально плавающий курс начался с декабря. А таргетирование инфляции де-юре началось с 2011, а де-факто с конца этого года. Потребуется период в несколько лет и до десятка лет, чтобы россияне перестали бежать от рубля.  
Скачек инфляции в 2014/2015 гг. по нашему мнению в большей мере является следствием поведения людей и в меньшей - следствием санкций или обвала рубля. Для национальной валюты не было никакой необходимости обваливаться до 80/доллар, чтобы платежный баланс приспособился к цене нефти (как мы видим это сейчас) и к санкциям и необходимости возврата долга.
- Инфляция за июль составила 0,8% к аналогичному месяцу прошлого года. Годовые темпы оцениваются в 15,6% (в июне инфляция составила 15,3%). Всплеск инфляции был ожидаем и связан с индексацией тарифов на ЖКХ. В последующие месяцы тенденция снижения темпов инфляции продолжится и в следующем году будет близка к 5%. Из-за эффекта базы обвал курса будет давать отголоски еще до конца года, но на в конце 2015 - начале 2016 г. данный эффект резко закончит свое действие и в 12-ти

мес. выражении инфляция резко упадет.



- Нефть вчера перестала падать, Brent стабилизировался около круглой цифры в 50 долл./баррель, колебания вчера были между 49.6 и 50.4 долл./баррель. Рубль также колебался чуть выше и ниже отметки в 63, диапазон колебаний вчера от 62.4 до 63.3 руб./долл.
- Индекс ММВБ вырос на 0.6%, рос также его долларовый клон - РТС +0.3%. Американский рынок по индексу S&P 500 потерял 0,24%. STOXX Europe 600 понизился на 0.7%.  
Китайский Shanghai Stock Exchange Composite живет своей жизнью, вчера +3.6%, сегодня (на момент написания торги продолжаются) минус 1.1%. Но в целом можно сказать, что сдувание китайских акций хорошенько застопорилось.
- На сайте Еврокомиссии описывается [совместный всеобъемлющий план действий](#) (СВПД) по иранской ядерной программе между “шестеркой” и Ираном. Весь процесс с дедлайнами и необходимыми мерами представлены ниже в табл.  
Она интересует с точки зрения того, когда появится новая нефть Ирана на мировом рынке - это дело первой половины 2016 года, предположительно, период с февраля по апрель (4-6 месяцев после принятия). До этого времени санкции продолжают действовать. Именно по этой причине не следует считать причиной обвала нефти в пятницу-понедельник заявление Ирана о том, что он сможет нарастить добычу на 0.5 барр. в сутки через неделю и на 1 млн. барр. в сутки через месяц. Этой нефти пока нет на рынке и она не скоро появится.

План	Компонента	Дата, ожидания
День финализации договоренности “пятерки” с Ираном	Дата объявления о плане СВПД	14 июля 2015



Одобрение СВПД Совбезом	Дата одобрения СВПД Совбезом ООН.	20 июля 2015
День принятия (adoption)	<p>Через 90 дней после решения Совбеза участники начинают подготавливаться к внедрению плата.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ЕС начинает готовиться к снятию санкций с дня имплементации (implementation).</li> <li>• Президент США выпускает декрет об отказе от санкций с дня имплементации.</li> <li>• Иран подготавливается к выполнению мер и сообщает МАГАТЭ со дня имплементации</li> </ul>	Ожидается в середине октября 2015
Период обзора плана Конгрессом США	<p>Члены Конгресса имеют 60 дней с 20 июля для обсуждения СВПД</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Конгресс может принять закон, запрещающий условия сделки.</li> <li>• Тогда президент Б.Обама обещает использовать вето. На это у президента будет 12 дней, хотя он сделает это быстрее.</li> <li>• После вето президента будет еще 10 дней для Конгресса чтобы преодолеть его.</li> </ul>	Первоначальное голосование против плата должно пройти до 17 сентября 2015. У Обамы срок вето - до 29 сентября. Преодоление Конгрессом до 9 октября.
День имплементации (Implementation Date)	МАГАТЭ выпускает отчет, подтверждающий что Иран выполняет принятые на себя обязательства по ядерной сделке. Санкции ООН, ЕС и США прекращают действие.	Не привязывается к дате, но ожидается что займет 4-6 месяцев после дня принятия (adoption date). Примерно в 1-й половине 2016.
Переходный день	Через 8 лет после принятия или день, когда МАГАТЭ предоставляет доклад, где говорится, что весь ядерный материал в Иране используется в мирных целях. ЕС отменит текущие санкции. США прекратит или изменит текущие санкции. Иран ратифицирует дополнительный протокол	Ожидается середина октября 2023
День прекращения резолюции Совета безопасности ООН	перестает действовать в соответствии с его условиями, то есть через десять лет после дня принятия, при условии что положения предыдущих резолюций не восстановлены	Ожидается середина октября 2025

- Хорошие новости о российской экономике. Сегодня вышел [компози́тный индекс уверенности](#) PMI от Markit (включает ответы на анкеты около 300 фирм сектора услуг и 600 промышленности). Из него следует, что экономика РФ не так плоха. Отчет отмечает “Рост деловой активности на фоне максимального роста новых заказов за 20 месяцев”. Правда, сокращается занятость и есть усиление инфляции до максимума за 3 месяца. В июле произошло возобновление умеренного роста в российской сфере услуг, которое компенсирует пока не прекращающийся спад в промышленности

### Российский Совокупный Индекс Markit

50 = нет изменений по сравнению с предыдущим месяцем, сез.корр.



- Утром вышла еще публикация [компози́тного индекса PMI по китайской экономике](#). Между сектором услуг и промышленность усиливается дивергенция (что характерно и для России, впрочем). В целом падение в обрабатывающих отраслях компенсируется всплеском активности в сфере услуг, в результате компози́тный индекс приблизился к отметке в 50 п., разделяющей рост и падение.

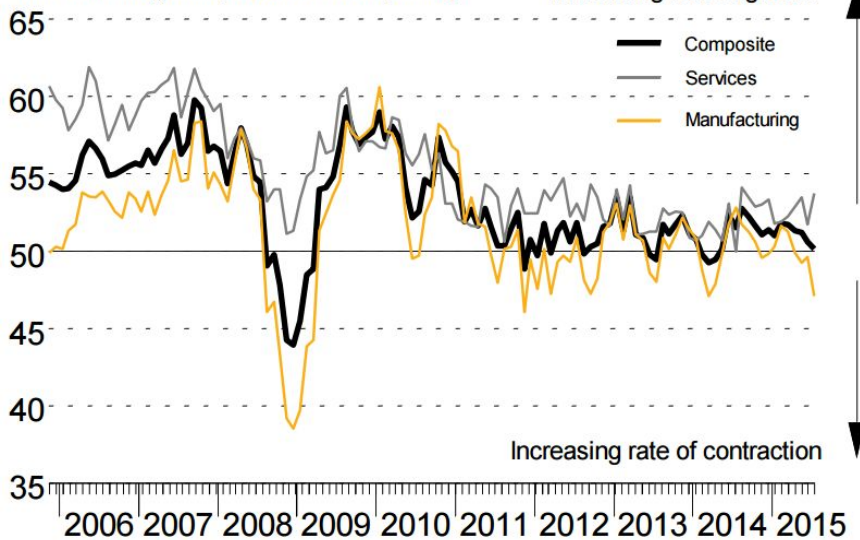




## Caixin China Output PMI

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

Increasing rate of growth



Sources: Markit, Caixin.

## Графики:

Индекс РТС



S&amp;P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



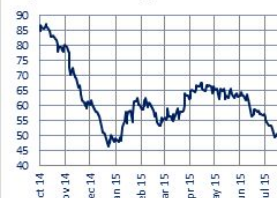
Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



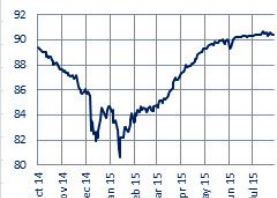
Доходность ОФЗ, ср.взвеш., %



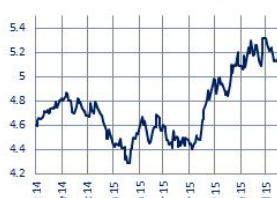
Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Кривая доходности 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.

#### **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.