

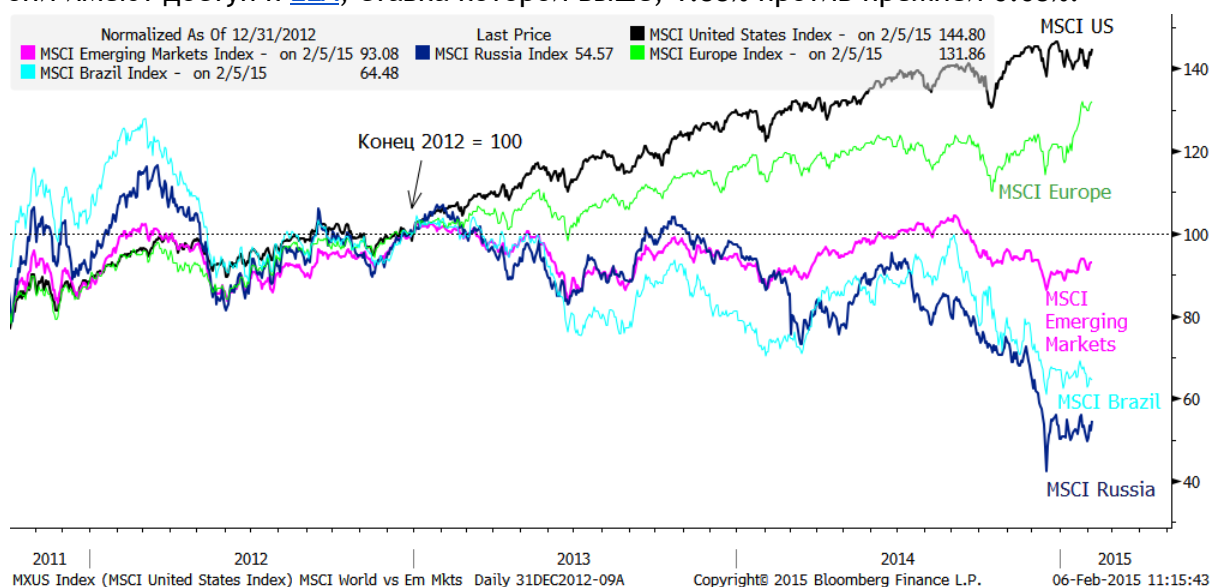
## Обзор рынков

Пятница, 6 февраля 2015

- Инфляция в РФ в январе поднялась до 15% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года. Главный драйвер - продовольствие, а плодоовощная продукция подскочила на 21% в январе. См. далее.
- Вчера Ф. Олланд и А. Меркель были в Киеве, сегодня они будут в Москве. Растет надежда на новый мир на Донбассе, поскольку они предлагают “новый путь разрешения конфликта”, который “приемлем для всех сторон”. Между тем США грозятся направлять летальные вооружения на Украину, признавая, что это может привести к росту кровапролития. А ЕС грозит новыми санкциями, если ситуация будет ухудшаться. Ъ пишет, что это “последняя попытка”
- С. Галицкий продал инвесторам 1% “Магнита” на открытом рынке в форме локальных акций почти на 10 млрд.руб. Дисконт - 5% к рынку. В комментариях Блумберг называет это “редким футбольным матчем посреди войны”, когда “чемпионат остановлен”. Еще пишет, что сделка собрала “аншла”, инвесторы “поверили”. 50% выкупили инвесторы Великобритании, 25% - из США и 20% - российские. Сейчас free-float компании 54.5%, сеть насчитывает почти 10 тыс. магазинов. Похоже, деньги от размещения Галицкий потратит на спорт и строительство стадиона (в т.ч. и к ЧМ 2018 г.).

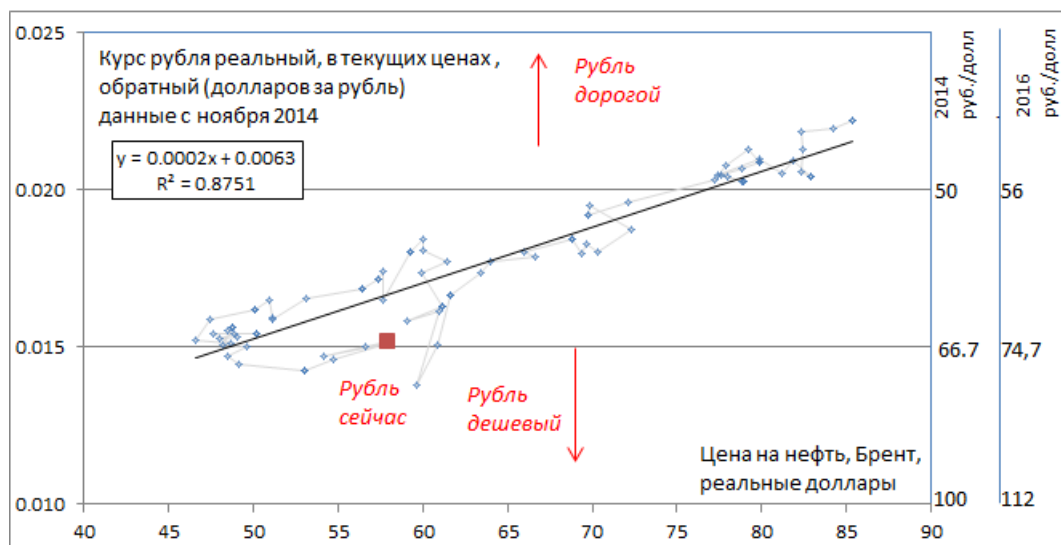
Эта сделка стоит в одном ряду с недавней продажей Eurasia Drilling, показывая, что Россия закрыта не полностью. Правда, в случае с продажей нефтесервисной компанией сделка больше похожа на “обкэшивание” и бегство из РФ, а Галицкий, похоже, собирается инвестировать в РФ, а его продажа обеспечивает редкий на текущий момент “ввоз капитала” в РФ.

- Европа поставила первый заслон на пути желаний нового правительства Греции. ЕЦБ перестал предоставлять банковской системе страны ликвидность под залог госбумаг ее правительства. Формальная причина - условия сотрудничества не согласованы с ЕС. Это пока не означает, что банки остались без “кредитора последней инстанции”, они имеют доступ к ELA, ставка которой выше, 1.55% против прежней 0.05%.

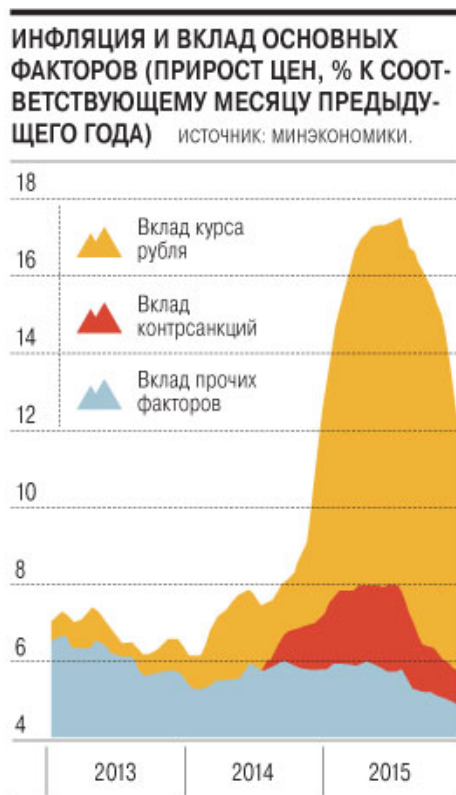


Stoxx Europe 600 вырос на 0.1%, несмотря на решении ЕЦБ подрезать ликвидность

Греции. Для этого индекса это новый посткризисный максимум. S&P 500 вчера вырос на 1%. Индекс ММВБ вчера вырос на 2.4%, новые рублевые максимумы с 2011 года. Индекс РТС вырос вчера еще больше - на 4.4%, но это уровни декабря и января, принципиального движения нет. Цены на нефть вчера сначала падали, но затем наметился рост. Brent сейчас на 58 долл./баррель, это близко к максимумам с конца прошлого года. Рубль движется примерно в рамках сложившейся зависимости:



Инфляция - большой сюрприз вчера 15% . Коммерсант сегодня публикует выразительный график, показывающий вклад основных факторов и прогноз по расчетам Минэкономразвития.



Причина роста января - продукты питания, занимающие в корзине больше 30%. Плодоовощная продукция лидирует, выросла на 22% с декабря и на 41% по

сравнению с январем 2014.

Цифру инфляции нельзя анализировать только по одному показателю, без анализа динамики составляющих. Наше мнение согласуется с графиком Минэка выше, что наблюдаемый взлет цен по CPI является разовым. К примеру, медианное значение роста цен январь-январь по категориям составляет 10.4%. Медиана, напомним, - это середина выборки, т.е. 50% товарных групп показали рост больше этого значения, а 50% - ниже.

Почему это важно? Потому что нужно вспомнить определение. Инфляция - это феномен, устойчивый и продолжающийся рост общего уровня цен. Однако в СМИ и в обиходе часто инфляцией называют рост потребительских цен. Мы призываем не путать феномен с попыткой его измерить.

В соответствии с нашим определением разовый рост цен не является инфляцией, в рыночной экономике цены должны приспосабливаться, и раз уж в РФ упал рубль, то структуре цен придется меняться.

1) В нашей ситуации сильно растет не "общий" уровень цен, а отдельные его составляющие (см. медиану). Главные компоненты - это влияние контр-продуктовых санкций и курса рубля. Растет цена импортных товаров, это вполне закономерно при упавшем в два раза курсе.

Текущая инфляция - это "шок предложения", он не связан с возросшим, то есть "избыточным" спросом, который нужно "дестимулировать" драконовскими ставками Центробанка. В текущих условиях мы считаем ставку ЦБ адекватной (лучше, чем 17%), она по-прежнему ограничительная и способствующая затуханию экономики.

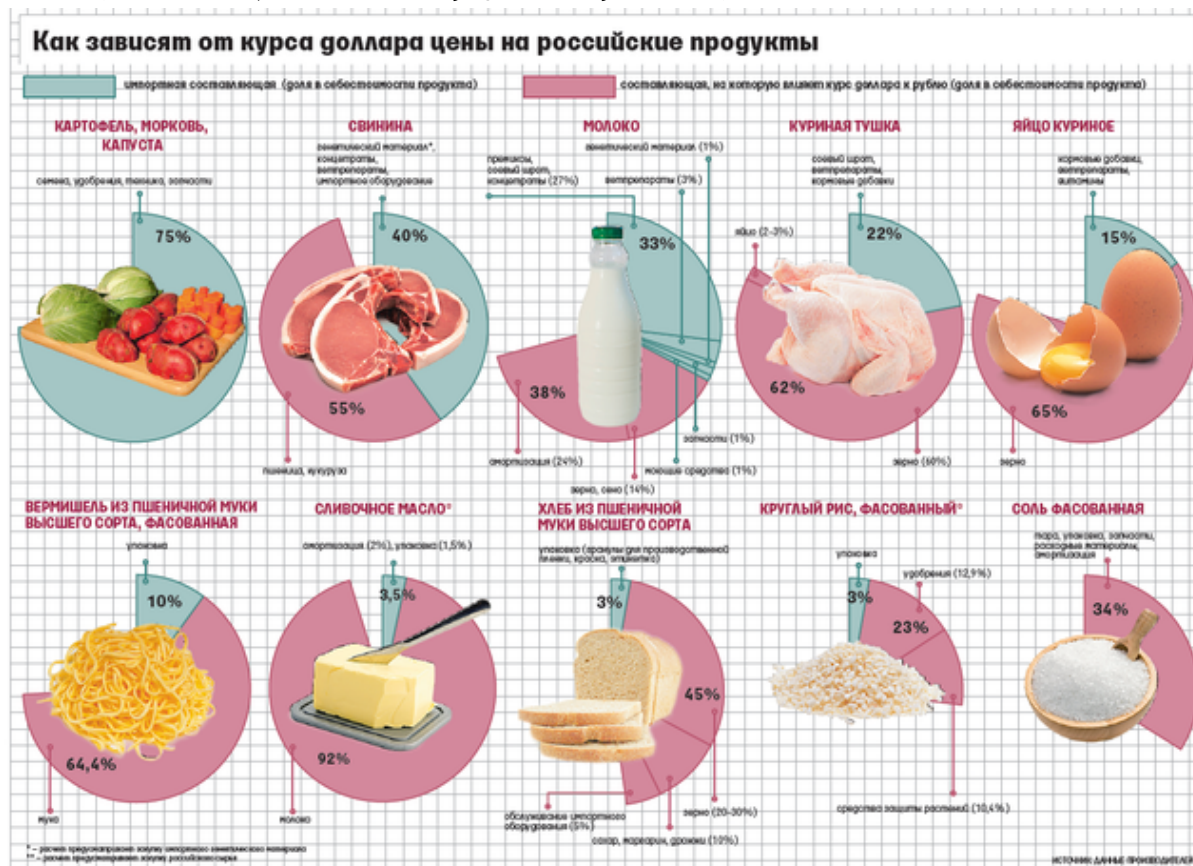
Индексы уверенности [говорят](#), что в январе "темпы сокращения занятости были максимальными за пять с половиной лет". Это означает, что вряд ли следует ожидать роста зарплат в экономике. Соответственно "[спираль цены/зарплаты](#)" не будет работать. Безработица в РФ, будет расти, а с ним требования по зарплатам станут более скромными.

2) Связный вопрос: является ли наблюдаемый рост цен "устойчивым" и "продолжающимся"? Есть ли в нем инерция. Наш ответ - нет. Взлет цен - это приспособление к новому курсу и санкциям (конечно, если кто-то не ждет вечного сильного падения рубля).

Буму в экономике России и "перегреву" не откуда взяться (хотя команда Акидиновой из ВШЭ [видит](#) какой-то "перегрев" в их 86-й записке). У перегруженных долгами экспортеров, несмотря на рост прибыли сбережения пойдут на возврат долга. В стиле [формулы](#) (известной экономистам)  $\text{Current Account} = \text{Savings} - \text{Investment}$ . Действительно, из-за падения рубля корпоративные прибыли вырастут (S). Инвестиции, вероятно, снизятся (I), а разница будет финансировать "вывоз", т.е. гашение (напомним, что  $\text{Current Account} = - \text{Capital Account}$ )

Резюме: несмотря на большое значение инфляции, 15%, мы по-прежнему не видим угроз для экономики и не ждем, что Центробанк будет с ней бороться. Тем не менее, есть большая неопределенность, сколько составит инфляция к концу года.

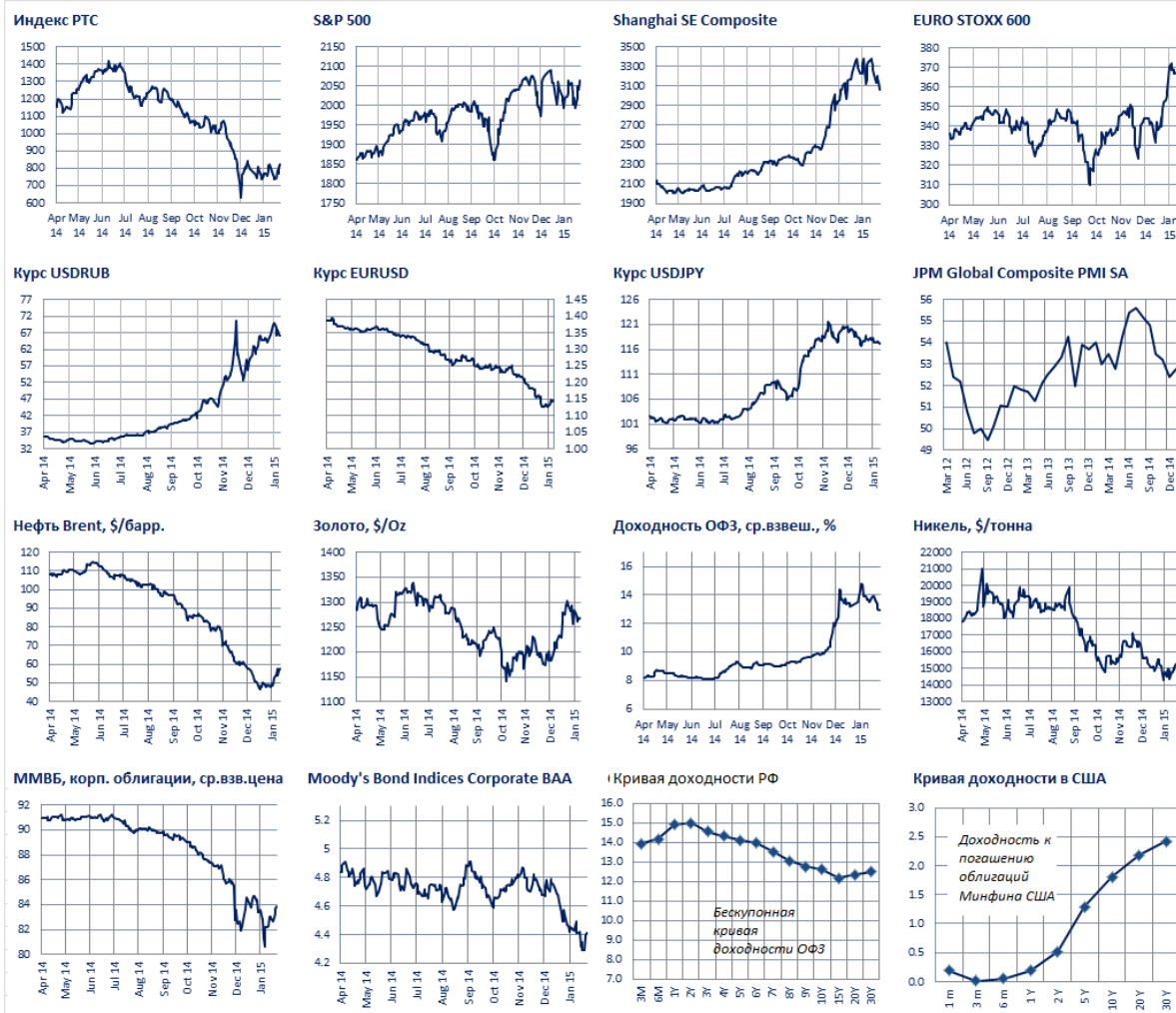
На первый взгляд, обескураживающе выглядит существенный рост цен на продукты питания местного производства. Среди лидеров роста во многих регионах отмечают капусту, рост которой составил порядка 30% в декабре. Проверки ценообразования ФАС и прокуратурой выявили, что причина роста связана с высокой долей косвенных и прямых валютных затрат в себестоимости продуктов питания. [На картинке ниже](#) представлена детализация доли валютной составляющей в цене готового продукта. Мы видим, что прямая и косвенная доля валютных затрат (импортное оборудование, семена, химикаты) составляет существенную часть, что и объясняет такой всплеск.



Напоследок, предлагаем посмотреть статью [на bbc.co.uk](http://bbc.co.uk) о независимости Европы от российского газа. Цитата: "Европа вкладывала огромные ресурсы в построение за десять лет мощностей для импорта более 120 млн тонн СПГ. Эти мощности не востребованы, СПГ не пришел, конкуренцию у Азии за этот ресурс Европа выиграть не смогла", - рассказывает замглавы Фонда национальной энергобезопасности Алексей Гривач. По его словам, в Азии за СПГ дают в 1,5-2 раза больше, поэтому зачастую европейские импортеры импортируют СПГ на свой терминал, потом перегружают эти объемы на газовозы и отправляют в Азию.

"Мы видим, что альтернативные источники поставок газа, начиная с собственной европейской добычи и заканчивая импортом СПГ, угасают. Россия является наиболее привлекательным, конкурентоспособным, стабильным поставщиком", - считает Гривач.

## 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.