



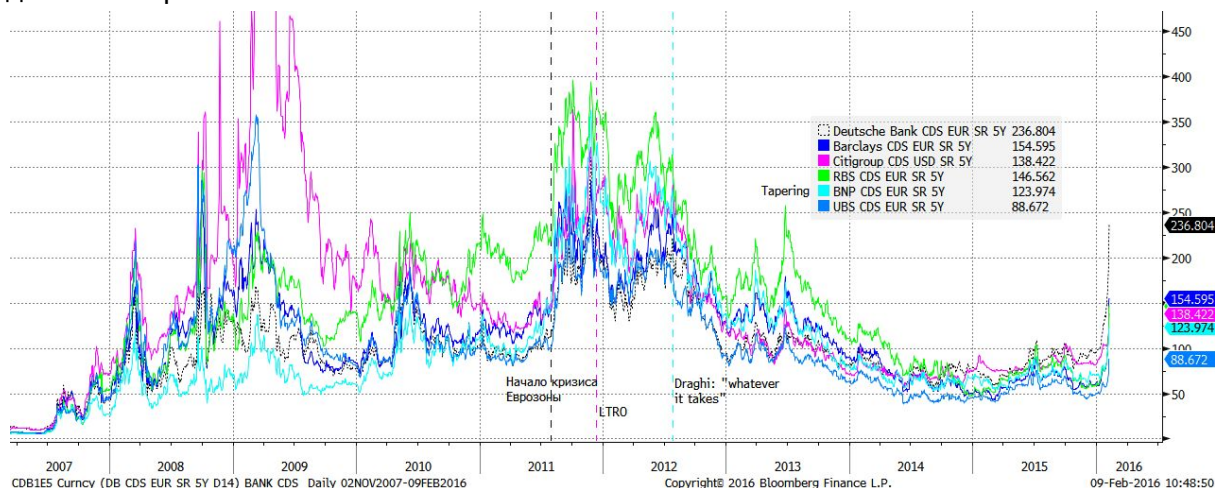
Обзор рынков.

Вторник, 09 февраля 2016

- На финансовых рынках наблюдаются явления, похожие на кризисные. “Медведи проснулись”, акции и другие рискованные активы падают. Их противоположность - “безопасные гавани” - растут. Например, золото выросло до ~1200, хотя в декабре цены были около 1050 долл. за унцию.
Вчера S&P 500 потерял 1.4% и опустился до минимума (по закрытию) с весны 2014 г. STOXX Europe 600 обвалился на 3.5%, минимум с осени 2014. С максимума в апреле этого года европейский индекс потерял 24%. Фондовый индекс Греции ASE опустился до минимума аж с 1990 г.
Российские акции не остались в стороне, вчера упали на 2% по индексу ММВБ. Брент вчера снизился до 33 долл./барр., рубль на 78.5 руб./долл.
- Что происходит на рынках сказать проще, чем выделить причину. Явный фактор - давление на банки. Вот пример как обваливаются акции немецкого Коммерцбанка. Выглядит как ожидания нового размытия капитала с целью обеспечить достаточность.



Спрэды свопов на кредитный дефолт (CDS) говорят о нарастании системного риска по крупнейшим банкам. Текущие цены этих контрактов достигли уровней европейского долгового кризиса.



- Вчера мы писали о [расширении кредитных спрэдов](#). Вот еще несколько фактов об этом. Цены “джанковых” (мусорных или не-инвестиционных) ETF на американские облигации достигли рекордов с 2009 года. К примеру, iShares iBoxx \$ High Yield

Corporate Bd (HYG) [потерял около 20% с максимумов 2014 года](#) (эта доходность не учитывает дивиденды фонда). С начала года этот фонд потерял 5%. Аналогично ведет себя SPDR Barclays High Yield Bond ETF (JNK), у него падение [с лета 2014 года достигло 24%](#). Столь глубокое снижение говорит о растущих ожиданиях кредитных потерь (дефолтов). Некоторую часть потерь можно отнести к сланцевым производителям и другим сырьевым долгам.

Растут безрисковые активы. Доходности 10-ти летних казначейских облигаций находятся на минимумах, несмотря на ожидавшееся повышение ставок. Такая динамика говорит о том, что повышение ставок ФРС как минимум заметно откладывается. Появляются прогнозы, что США снижать ставки (например, об этом говорит аналитик Standard Chartered, ожидающий возврата к 0.25%).



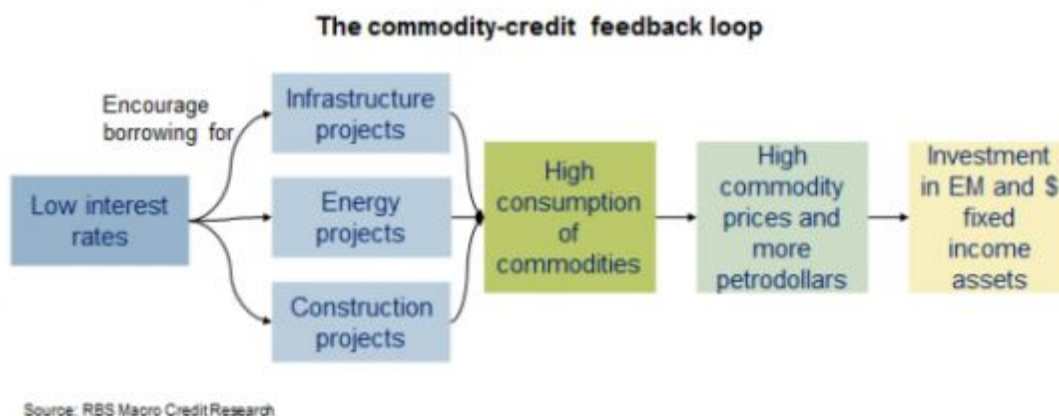
Наращение кризисных признаков - это глобальная тенденция, касающаяся не только США. При этом мир, погряз в отрицательных доходностях. К Японии и европейским странам рискует присоединиться США. [Таблица](#) ниже от pensionpartners.com не показывает свершившегося вчера факта - японские 10-ти летние облигации вчера днем впервые [показали отрицательную доходность](#) (минус 0.007% годовых сейчас). У центробанков развитых стран просто не осталось обычных “патронов”, чтобы бороться с экономическим спадом.

The Matrix: Race to Negative Bond Yields										
Country	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year	6-Year	7-Year	8-Year	9-Year	10-Year
Switzerland	-0.84	-0.94	-0.92	-0.84	-0.77	-0.66	-0.58	-0.48	-0.39	-0.32
Japan	-0.18	-0.19	-0.20	-0.18	-0.17	-0.17	-0.12	-0.09	-0.03	0.05
Germany	-0.47	-0.51	-0.46	-0.40	-0.28	-0.24	-0.14	-0.04	0.11	0.24
Netherlands		-0.48	-0.47	-0.39	-0.29	-0.17	-0.06	0.09	0.22	0.39
Finland	-0.45	-0.47	-0.41	-0.34	-0.19	-0.13	0.02	0.14	0.29	0.53
Austria	-0.40	-0.46	-0.43	-0.34	-0.27	-0.13	0.05	0.19	0.36	0.53
Belgium	-0.43	-0.44	-0.36	-0.31	-0.21	-0.07	0.08	0.40	0.58	0.74
France	-0.41	-0.44	-0.37	-0.27	-0.15	-0.04	0.12	0.24	0.44	0.61
Sweden	-0.50	-0.57		-0.40	-0.12		0.13			0.48
Denmark		-0.24			0.02	0.31				0.55
Ireland	-0.18		-0.18	-0.03	0.09	0.28	0.48	0.75	0.90	1.03
Spain	-0.07	0.00	0.13	0.34	0.62	0.96	1.23	1.40	1.65	1.78
Italy	-0.07	0.06	0.14	0.37	0.60	0.90	1.08	1.26	1.56	1.70
Portugal	-0.01	0.55	1.13	1.67	1.99	1.69	2.60	3.02	3.21	3.40

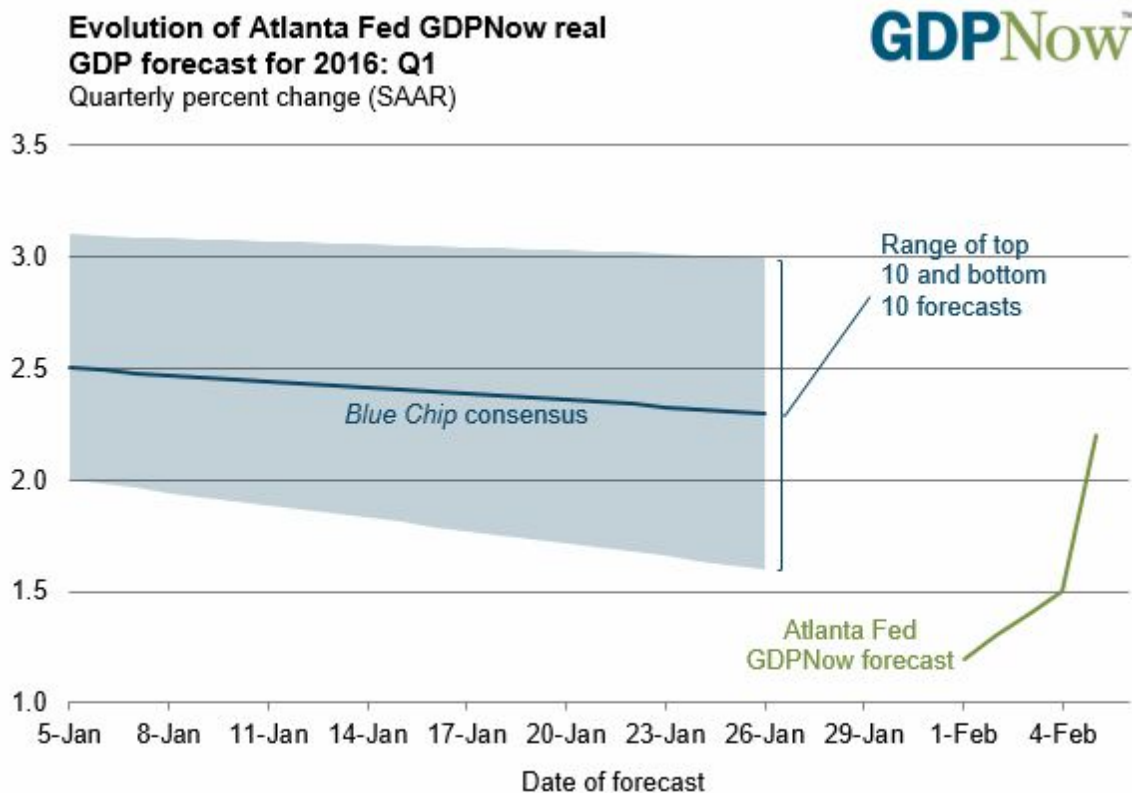
Pension Partners
THE ATAC ROTATION MANAGER

Причины текущих потрясений рынков не очень ясны. Вероятное объяснение касается

как нефти, так и политики ФРС. Согласно [схеме RBS ниже](#) низкие ставки в долларовой зоне финансировали ряд проектов, касающихся энергетики, инфраструктуры и строительства, что приводило к буму в развивающихся и нефтяных странах. Наблюдаемый сейчас отток капиталов из развивающихся стран - это обратная сторона этого явления. Некоторые развивающиеся страны пытаются реагировать на эти потоки капитала, продавая валютные резервы. Часть этих резервов была размещена на рынках тех же развивающихся стран, энергетических проектов в США и других рискованных инвестициях. Вызываемые этим резкие изменения условий кредитования расшатывают мировую финансовую систему, ведут к волатильности и чреваты кризисами.



- Мы, однако пока не беремся утверждать, что в США будет рецессия и что ФРС придется делать [ставки отрицательными](#). Вот [“наукастинг” от ФРС Атланты](#).

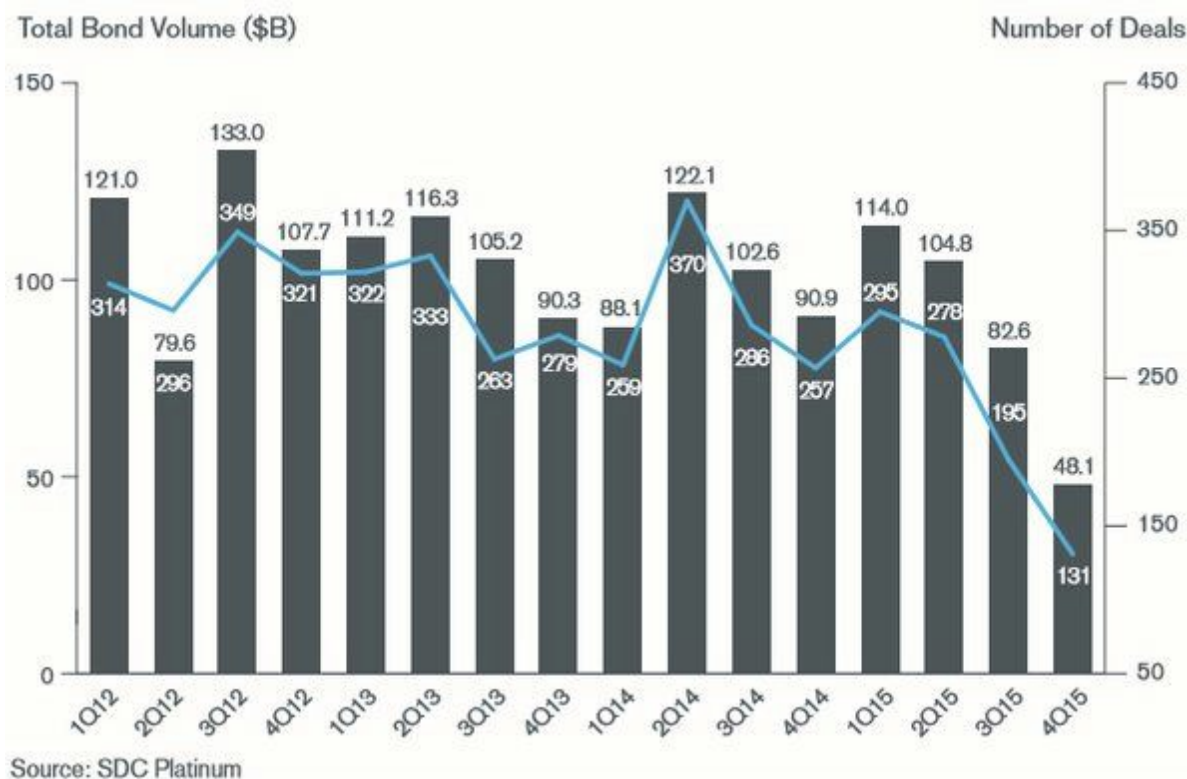


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

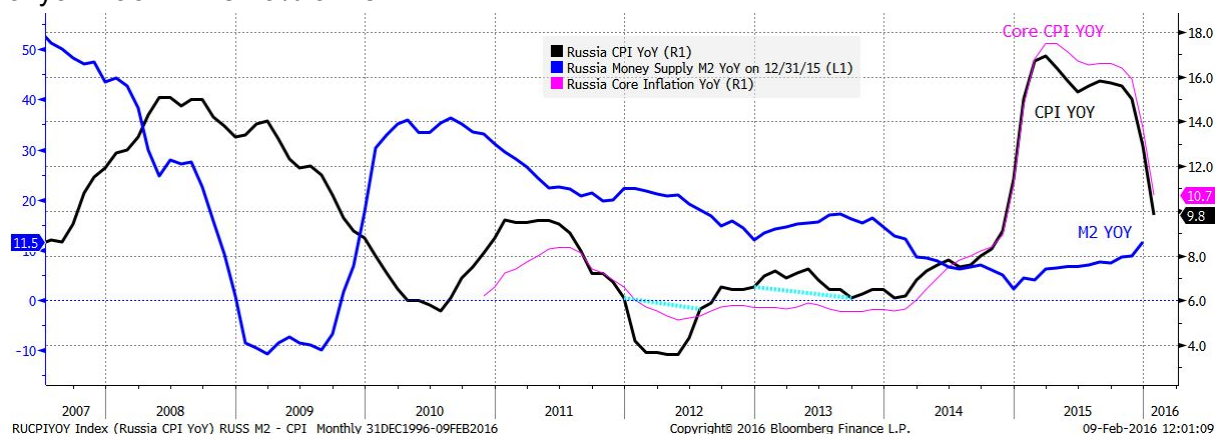
- После падения цен на нефть количество банкротств будет нарастать. Вчера акции Chesapeake Energy (см. график ниже) упали на 20% после сообщений, что компания наняла консультанта по банкротствам. Компания позже опровергала, заявляла что не планирует подавать на банкротство, но динамика долгов и котировок говорит сама за себя. Standard & Poor's присвоила ей рейтинг CCC+ с негативным прогнозом, но на ступень выше чем дефолт.



- Есть точка зрения, что такие дефолты нужны нефтяному рынку. И что только после этого производство нефти начнет снижаться. Суть в том, что компании, имеющие много долгового финансирования обязаны работать, чтобы обслуживать долг, выплачивать проценты. Если финансирование было бы акционерным, то скважины можно было бы остановить. В этой логике в 2015 году сланцевые компании жили за счет хеджей. Затем, они привлекали капитал выпуская акции и долг. Сейчас окно закрылось (см. график выпуска «джанковых» долгов в США). Так, что 2016 г. рискует стать временем массовых дефолтов.



- Другая интересная [статья пишет о “зомби-акциях” в Канаде](#) и называет нынешний рынок худшим за жизнь текущего поколения. По приведенным в ней расчетам, в Канаде сейчас выставлены на продажу активы с производством около 500 тыс. барр. в сутки (больше 10% производства страны). Однако покупателей мало, цены активов трудно посчитать из-за волатильности.
- Вчера Росстат опубликовал инфляцию в РФ января. Она составила 9.8%, тем самым опустилась ниже 10% отметки.



Центробанк считает, что по итогам этого инфляция будет порядка 7-8%, а в следующем опустится до 4%. Мы считаем, что движение к официальной цели в 4% не будет слишком простым быстрым, хотя такая цель достижима. Вот пример Чехии (сейчас она борется с дефляцией).

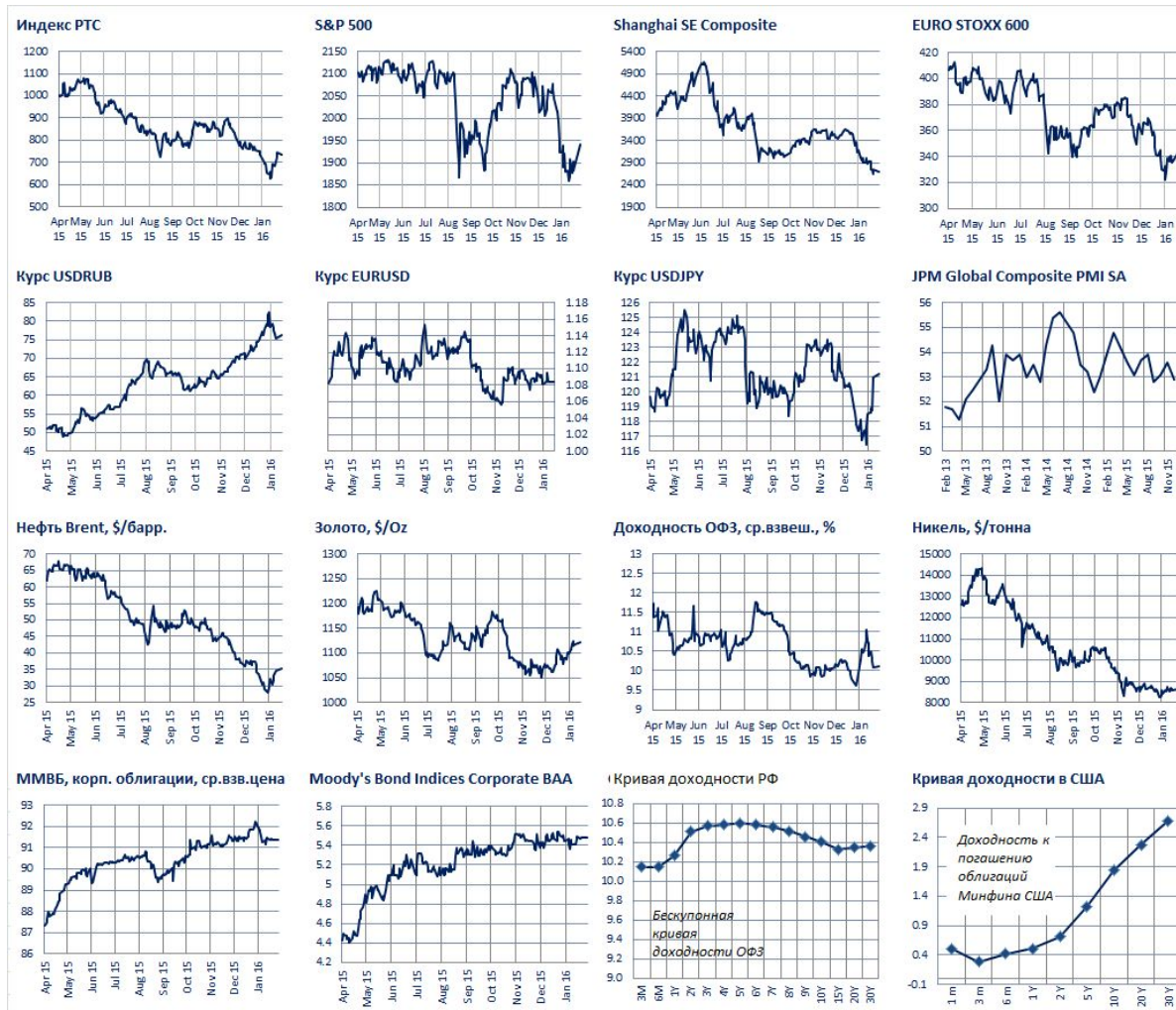


- Напоследок - зарплаты в РФ в пересчете в доллары. Данные за январь еще не опубликованы, но с учетом курса они опустятся примерно до 435 долл. в месяц





Графики:



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.