

Обзор рынков Понедельник, 10 февраля 2014

- Данные по рынку труда США, вышедшие в пятницу, говорят о том, что ФРС может скоро притормозить со “сворачиванием”. Рискованные активы растут по широкому спектру - от акций до цен на нефть.
- Fitch снизило рейтинг Украины до уровня “ССС”, остается шаг до дефолта. На прошлой неделе шла активная девальвация гривны, а Нацбанк страны ввел ограничения на конвертацию.

Комментарий:

Пятничный доклад по безработице в США, как и ожидалось, привел к повышению волатильности рынков. Эти данные являются ключевыми для ФРС в вопросах определения денежной политики, скорости “сворачивания” QE, и вопросе когда следует повышать ставку. Поскольку состояние финансового рынка США (от процентных ставок до акций) является “бенчмарком” для всего мира, то эффекты ощущаются практически везде.

Мировые финансовые рынки продолжают восстанавливаться после провала начала года. S&P 500 +1.3%, STOXX Europe 600 +0.7%, индекс ММВБ +0.8% (преимущественно за счет “Газпрома”, +2%).

Цены на нефть подскочили, Брент поднялся до \$109.3 баррель, максимум в этом году, а ближайший фьючерс на West Texas Intermediate на NYMEX поднимался выше \$100/баррель.

[Пятничный отчет BLS](#) трудно интерпретировать однозначно. Безработица января составила 6.6% (против 6.7% в декабре), что на 0.1% отличается от ранее называвшегося порога в 6.5%, на котором ФРС собиралась прекратить QE. Однако еще несколько заседаний назад комитет по ставкам ФРС отказался от этой границы, поскольку цифра безработицы не полностью отражает условия из-за [падающего коэффициента участия](#) населения на рынке труда. Частично это отражает демографические волны и социальные процессы, но частично отражает разочарование и упавшее желание искать себе место работы.

Безработица выше отражает насколько неплохо чувствует себя экономика США. Она прошла 3/4 пути от 10% на пике в конце 2009 до целевого “естественного” уровня на уровне около 5.5% (отражен синей линией, оценка [CBO](#)).

ФРС может продолжать стимулировать экономику еще и потому, что инфляция остается ниже целевого уровня в 2%.

Создание рабочих мест в январе оказалось крайне низким, 75 тыс. для Nonfarm Payrolls Total MoM Net Change SA, тогда как в декабре (по уточненным в пятницу данным) эта цифра составляла 74 тыс. Нормальным темпом создания рабочих мест следует считать показатель ближе 200 тыс. в месяц, и такие цифры показывала американская экономика.

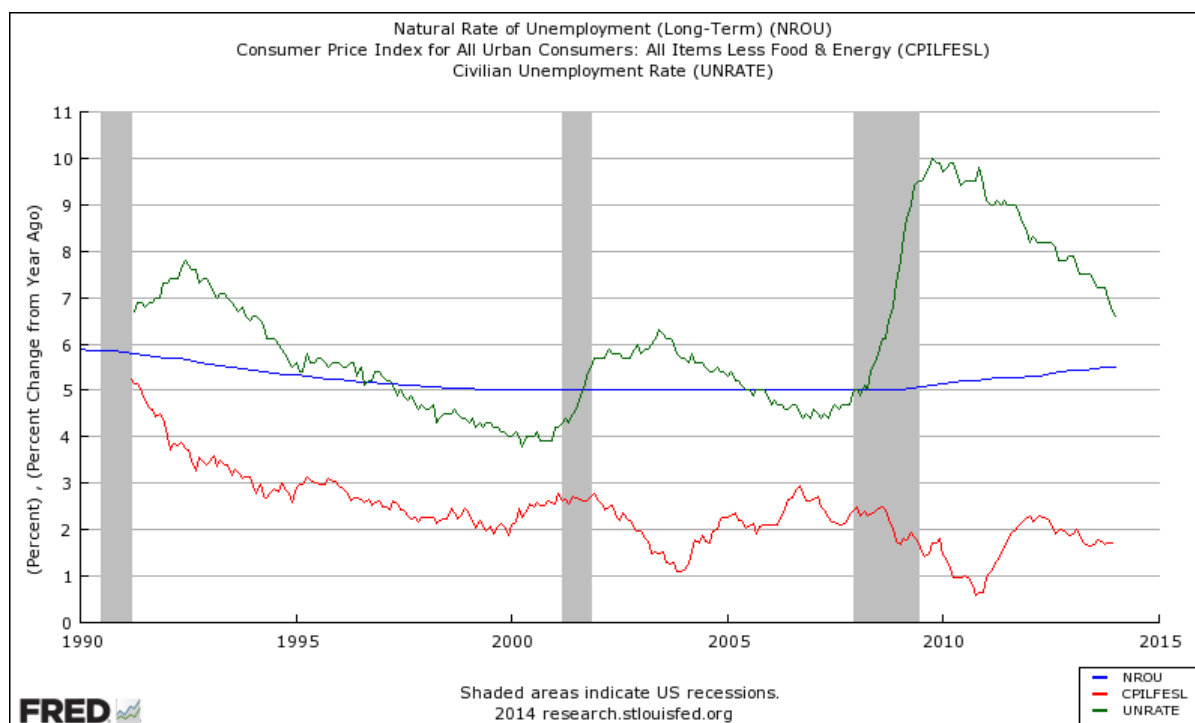
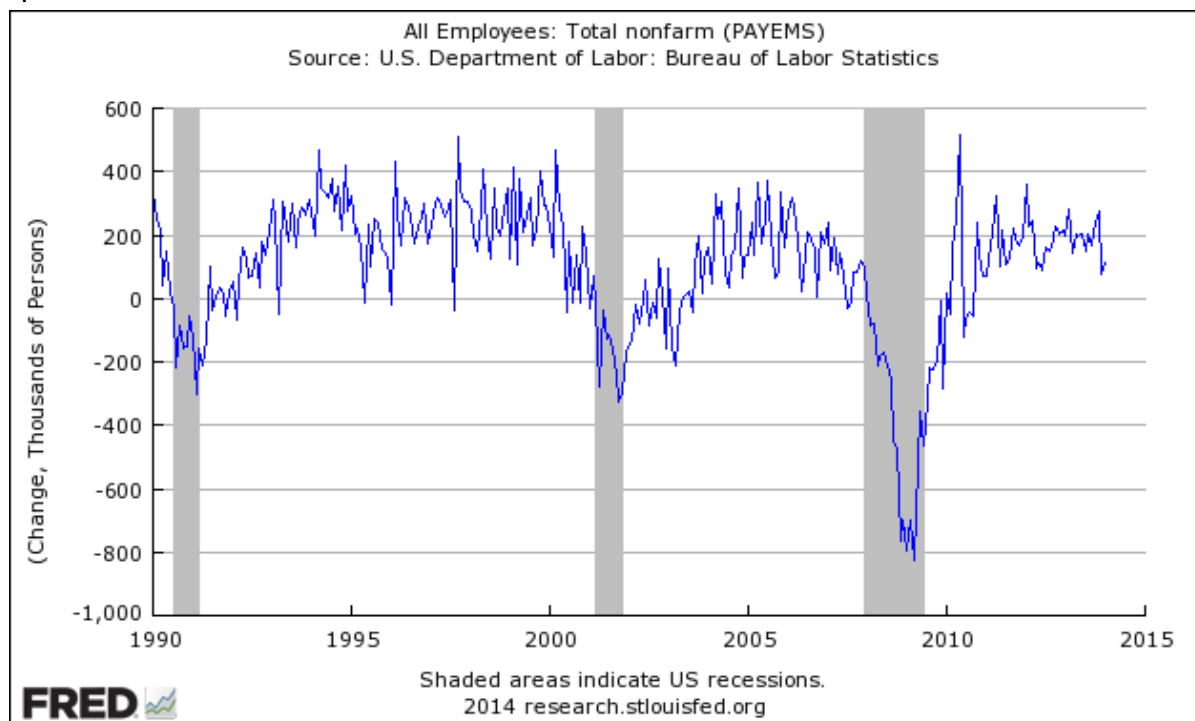


График ниже показывает насколько волатильны помесичные данные создания рабочих мест (здесь мы показываем серию для всех мест, включающих сельское хозяйство). На лентах новостей мы видели попытки объяснить временную слабость этого показателя погодными факторами (холодная зима). Это также может быть временное явление.



Итак, безработица в США довольно быстро падает, но в последние месяцы это происходит из-за падающего коэффициента участия, а не за счет активного найма работников бизнесом. В этих условиях ФРС теоретически может притормозить сворачивание, и это отодвигает время повышения процентных ставок.

В январе и начале февраля произошла рассинхронизация долгового рынка США и развивающихся рынков, поскольку возникло состояние “бегства от риска” и “бегства за качеством”.



Время повышения ставок сейчас, пожалуй, более важно для рынка, чем вполне предсказуемое “сворачивание” QE. В конечном итоге паника проходит, и рынки вновь вернутся к привычному carry-trade.

Успокоенность последних дней пока нельзя интерпретировать как окончание проблем развивающихся рынков. В пятницу Bloomberg опубликовал статью, в которой дает предсказания от известного инвестора на развивающихся рынках Марка Мебиуса (Templeton Emerging Markets Group). Он считает, что может быть еще хуже перед тем как станет лучше.

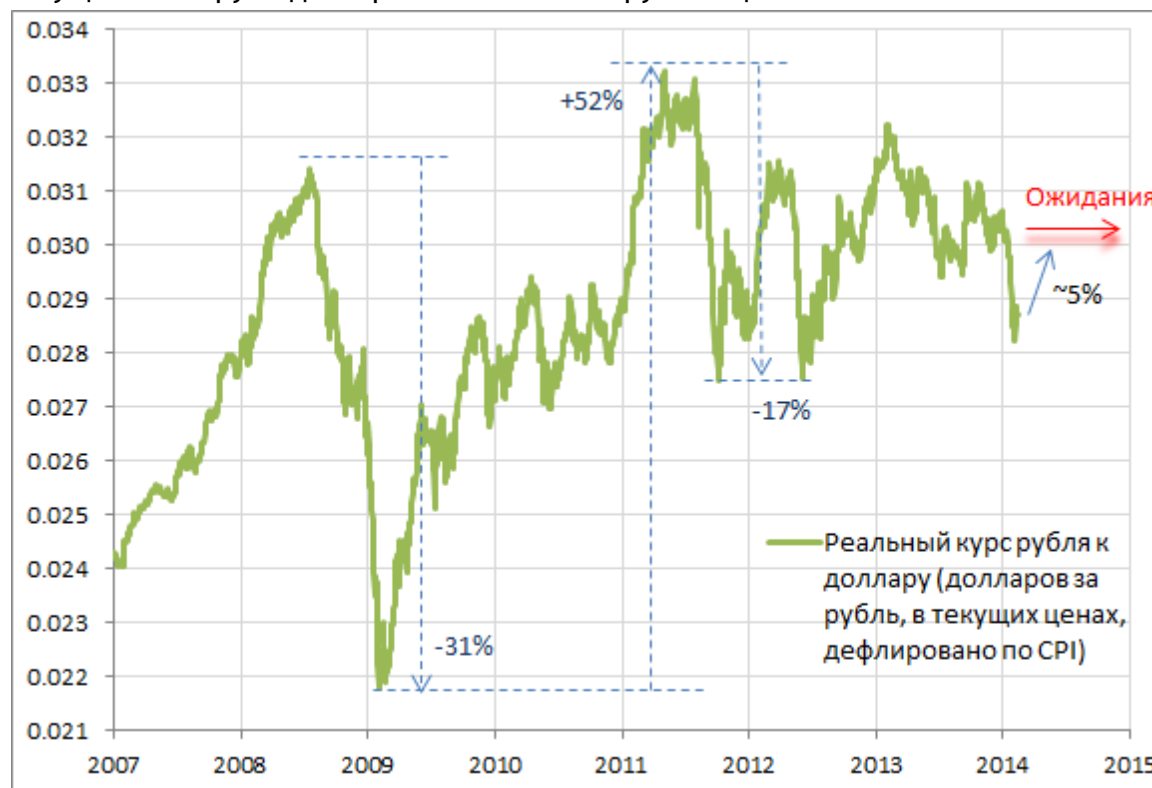
“Негативные настроения еще довольно сильны, поэтому можно ожидать дальнейших продаж, - сказал в интервью из Рио-де-Жанейро 77-летний Мебиус, управляющий активами развивающихся стран на сумму более \$50 миллиардов. - Мы смотрим на рынки, но фактически пока не покупаем. Котировки могут упасть или им потребуется время для стабилизации”.

При этом несколько дней назад проходили новости, в которых Марк Мебиус предсказывал возврат к росту развивающихся рынков во второй половине 2014 года.

Это традиционная попытка понять где дно и “не ловить падающие ножи”. На это Блумберг приводит в этой же статье еще одно высказывание: *“Возможно, сейчас более благоприятное время для покупки активов, чем для участия в панике, - сказал в интервью на радио Блумберг 4 февраля бывший глава Goldman Sachs Asset Management О’Нил. [автор акронима BRIC] - Отдельные страны этого блока действительно переживают серьезные трудности, но было бы глупо говорить о кризисе развивающихся рынков в целом”.*

Начавшаяся Олимпиада теоретически может сломать негативное мнение инвесторов о России, поскольку страна явно не испытывает фундаментальных проблем. Это мнение выражает, например, стратег UBS на FTAlphaville.

Этому же могут способствовать выросшие в пятницу цены на нефть (брент на максимуме текущего года). Наша модель оценивает равновесный курс сейчас в 33.12 руб./доллар и мы вполне допускаем рост курса примерно на 2 рубля с текущих 34.85 руб./доллар в ближайшие пару месяцев.

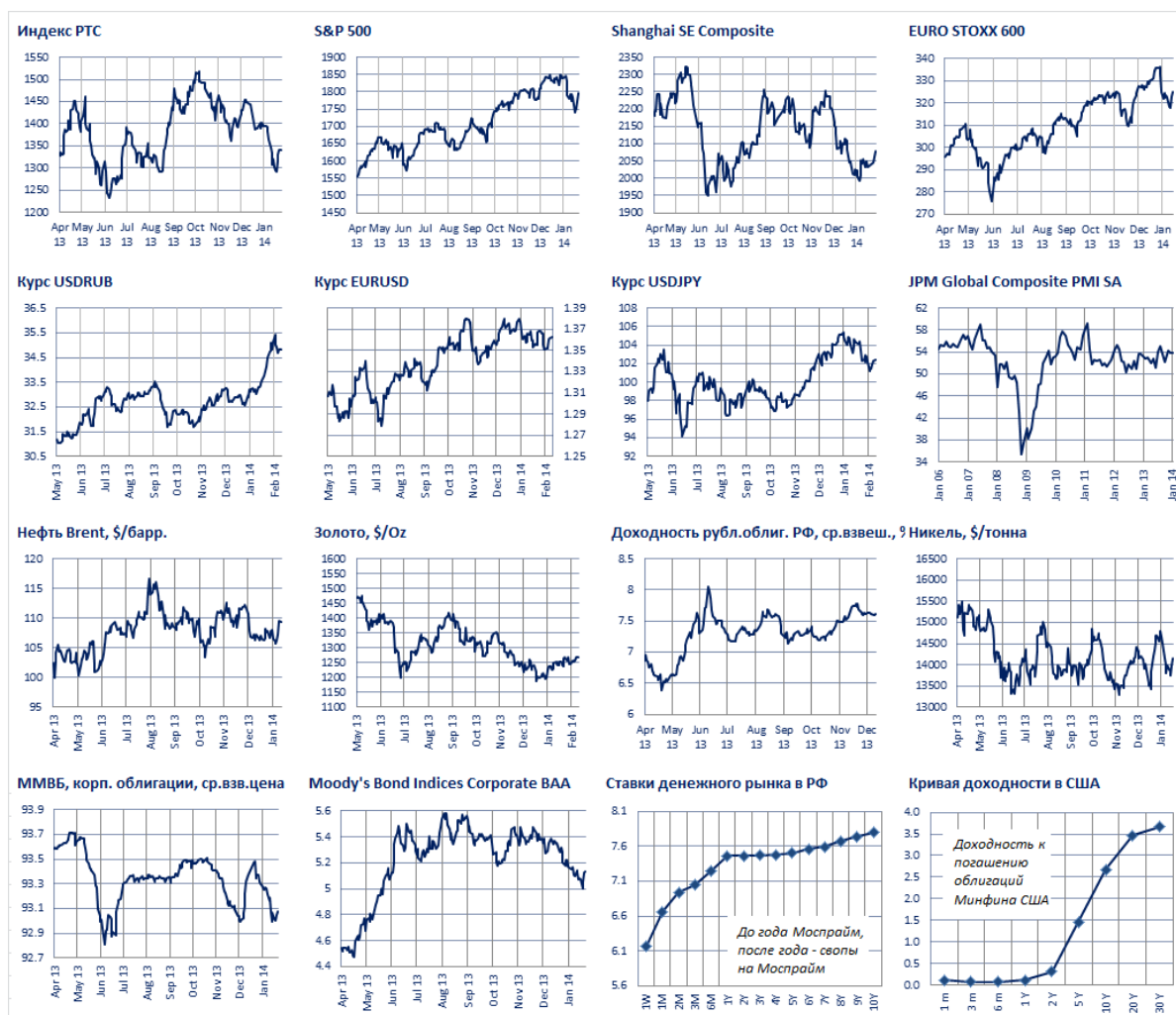


Вкратце:

- **Московская биржа добавит новый инструмент по операциям репо - депозитарные расписки на российские акции и еврооблигации.** Сейчас на бирже торгуются ADR «Трубной металлургической компании» и «Полиметалла», вскоре могут начать торговаться американские депозитарные расписки (ADR) на акции «Газпрома». Так, 5 февраля на Московскую биржу от The Bank of New York Mellon, эмитента ADR «Газпрома», поступило заявление о допуске этих бумаг к торгам. Представитель «Газпрома» от комментариев отказался. Список бумаг, которые будут включены в биржевое репо, серьезно увеличится в этом году. На фоне проблем с ликвидностью и отмены однодневного репо включение ADR и еврооблигаций решат проблему. Оценивается, что ежедневный оборот операций с расписками на бирже может составить \$1-2 млрд.
- **Совет директоров банка «Траст» принял решение о проведении IPO на Московской бирже.** Ранее банк хотел провести докапитализацию путем доэмиссии, но похоже не нашлось достаточно желающих выкупить доэмиссию. Увеличение капитала для банка актуально, поскольку норматив достаточности

капитала составляет 10,72% при минимально допустимом 10%. Новые требования по резервам по резервам на возможные потери по необеспеченным ссудам, вступающие с 1 марта, окажут дополнительное давление на капитал. Сам банк пока от комментариев отказывается.

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.