

Обзор рынков

Четверг, 10 июля 2014

- [Накопленная с начала года до 7 июня инфляция](#) РФ достигла 5.1%, что соответствует рекорду 2011 года. Однако есть признаки, что инфляция начала спадать.

Комментарий:

Фондовые рынки развитых стран стабилизировались после снижения накануне. STOXX Europe 600 минус 0.01%, а Штаты выросли, S&P 500 +0.5%. В США начался квартальный “сезон отчетности”. Как пишет Блумберг, оптимизм по поводу ожидаемой прибыли превосходит осторожность. Вчера были опубликованы [протоколы последнего заседания Федерального комитета по открытому рынку](#) (FOMC) ФРС, из которых следовало, что монетарные власти обеспокоены низкой волатильностью рынков акций и облигаций. Вот цитата:

“However, participants also discussed whether some recent trends in financial markets might suggest that investors were not appropriately taking account of risks in their investment decisions. In particular, low implied volatility in equity, currency, and fixed-income markets as well as signs of increased risk-taking were viewed by some participants as an indication that market participants were not factoring in sufficient uncertainty about the path of the economy and monetary policy”

Российские акции изменились незначительно, индекс ММВБ минус 0.2%.

Зато укрепляется рубль, 33.85/доллар сейчас, что недалеко от недавнего рекорда в 33.6 после провала курса в начале года и на украинских событиях.



В итоге наблюдаемый сейчас курс выглядит “дороговато” по сравнению с тем, что предсказывает регрессионная зависимость рубля от нефти, наблюдаемая с 2009 года. При цене на Brent 108.2/баррель модель предсказывает курс 34.46 руб. за

доллар, что на 1.8% выше наблюдаемого курса. Мы не хотим сказать, что рубль будет заметно падать с этих уровней, но потенциал укрепления уже невелик. Вопреки сохраняющемуся большому пессимизму по поводу курса рубля, мы не видим существенного потенциала для падения (если только не будет жестких событий). Население и бизнес после зимне-весеннего приступа бегства от рубля накопили заметные авуары валютных сбережений. Эти средства, “припаркованные” в долларах и евро, при снижении курса рубля и выхода на “безубыточность” будут возвращаться в Россию, ограничивая потенциал падения рубля.

Как раз вчера Центробанк опубликовал [первую оценку платежного баланса за 2-й квартал](#). Счет текущих операций (равен финансовому счету со знаком минус) составил за квартал 17.1 млрд. долларов, что меньше 27 млрд. 1-го квартала, но все равно много.

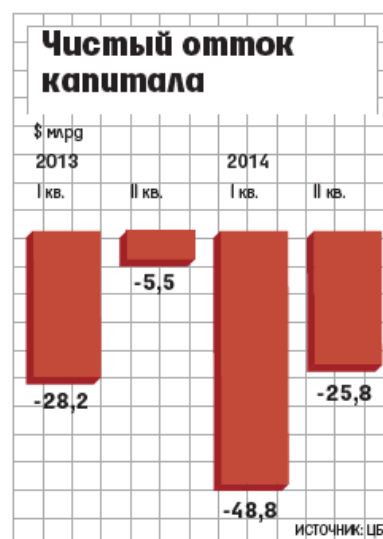


Рост счета текущих операций (в котором основная компонента это чистый экспорт, т.е. экспорт минус импорт) происходит из-за снижения курса рубля, так что снижение курса приводит к снижению величины импорта, что оставляет больше валюты для финансирования “бегства капитала”.

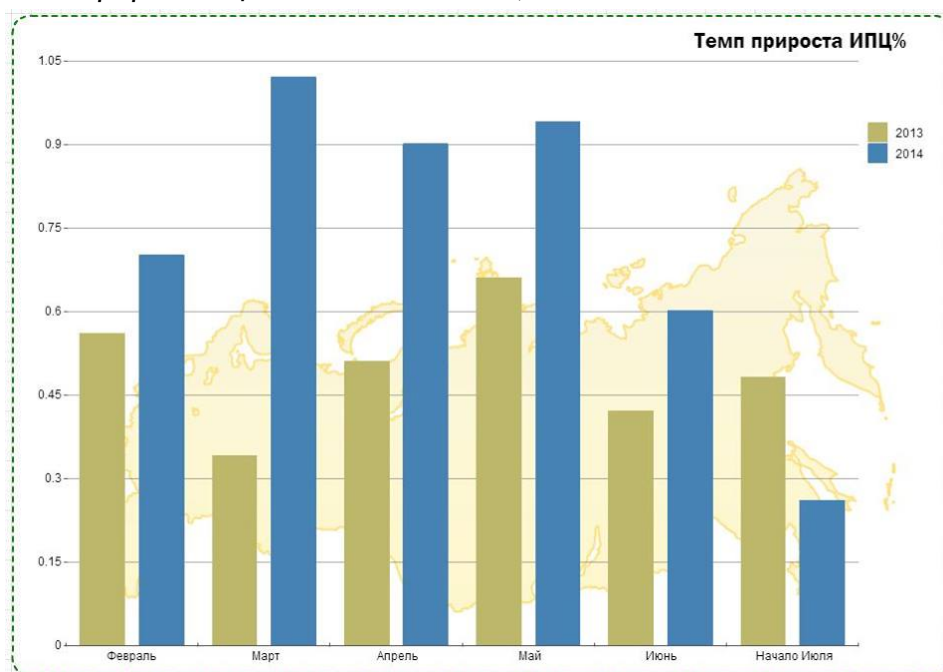
Отток капитала во втором квартале замедлился с 48.8 до 25.8 млрд. долларов (как показывает картинка из [статьи “Ведомостей”](#)). При более корректном варианте расчетов, которые дает ЦБ РФ, то есть с учетом валютных свопов и операций банков с ЦБ РФ (валютные коррсчета), бегство капитала уменьшилось еще значительней 62,0 млрд. до 12,3 млрд. долларов за квартал. А это говорит о том, что паника прошла.

Вчера Росстат опубликовал накопленную на 7 июня инфляцию, составившую 5.1%. Под эти данные директор департамента Минфина М.Орешкин в Фейсбуке заявил, что снижение инфляции уже началось. Вот цитата и график оттуда.

“Первые июльские данные по динамике инфляции продемонстрировали,



что процесс дезинфляции начался. За первую неделю месяца прирост цен составил 0,26%, что существенно ниже, чем годом ранее (тогда была почти достигнута отметка в 0,5%). Это означает, что со своего пика в 7,8% инфляция уже снизилась до отметки в 7,6%. Процесс дезинфляции продолжится в ближайшие недели и месяцы: по итогам всего месяца мы ожидаем значения около 0,4%, а это будет означать снижение годового темпа прироста цен до отметки в 7,4%”



На этом основании инфляцион Орешкин предсказывает рост облигаций Минфина, заявляя что их доходности выше сопоставимых по развивающимся странам. Ведомости сегодня публикуют статью, что [“Инфляция сама пройдет”](#), где со ссылкой на Центр макроэкономических исследований Сбербанка пишут, что инфляция “снизится до 4-5% сама, если ей не мешать”. Там же: “проблема инфляции преувеличена... темп роста цен остается слишком высоким на фоне торможения экономики, но оно же приведет к тому, что за два-три года инфляция опустится на уровень 4-5%. Если, конечно, не будет новых шоков, в том числе рукотворных”. Мы согласны с такими выводами.

Но не все согласны с такими благодушными выводами.

Блумберг пишет, что ссылкой на Морозова из HSBC, что минимальные за пять лет темпы роста экономики в сочетании с самой высокой за три года инфляцией приведут к дальнейшему ослаблению рубля. Поэтому рубль “к концу года упадет на 8,7 процента до 37,50 за \$1”. В этой же статье УК “Открытие” “не предвидит “ничего хорошего” для рублевых бондов.

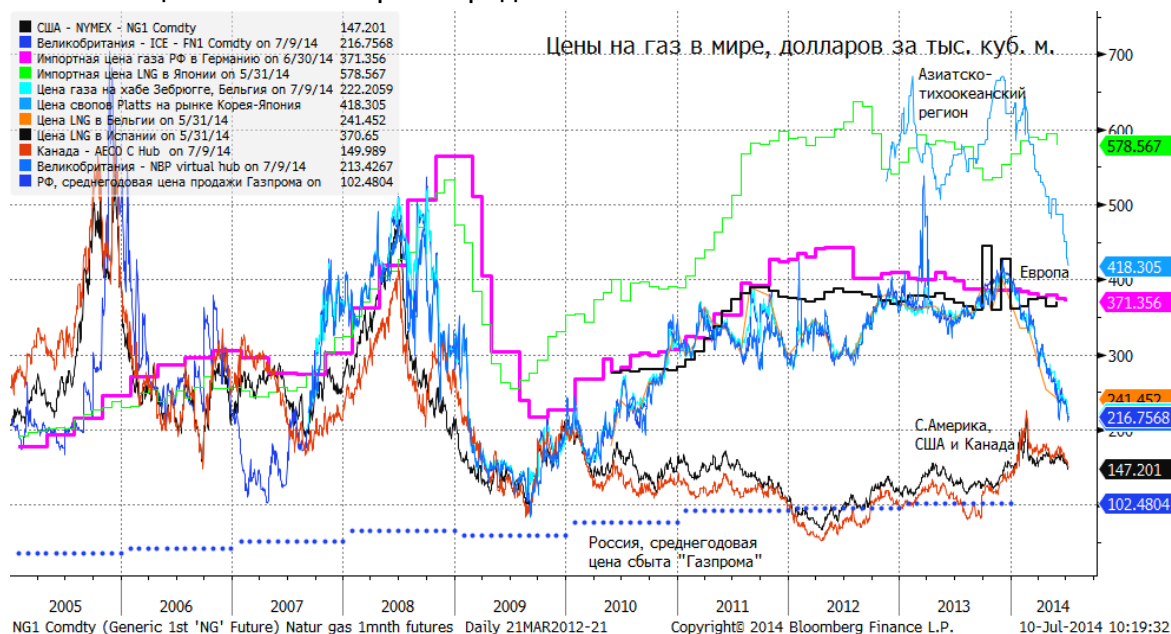
Чтобы показать большую полярность мнений сейчас (которая может объяснять волатильность рубля), сошлемся еще на одну статью Блумберг. В ней банк ВТБ заявляет, что “международные банки могут вернуться к размещению российских еврооблигаций уже осенью”. Если исходить из того, что в последнее время западный финансовый рынок почти закрылся для российских заемщиков, то это означает, что крупный российский бизнес был вынужден на внутренние рублевые займы. Если западный рынок откроется, некоторые крупные предприятия начнут

реализовывать отложенный спрос на кредитные ресурсы, закрывая более дорогие рублевые заимствования. Это будет означать одновременно и укрепление рубля и большее предложение сбережений на рублевом рынке сопровождаемое снижением ставок.

Итак, осенью HSBC ждет падения рубля, а прогноз ВТБ как бы предполагает обратное - тенденции к укреплению. Наше мнение, что HSBC не правы, хотя слишком большого укрепления рубля мы, наверное, не увидим.

Вкратце:

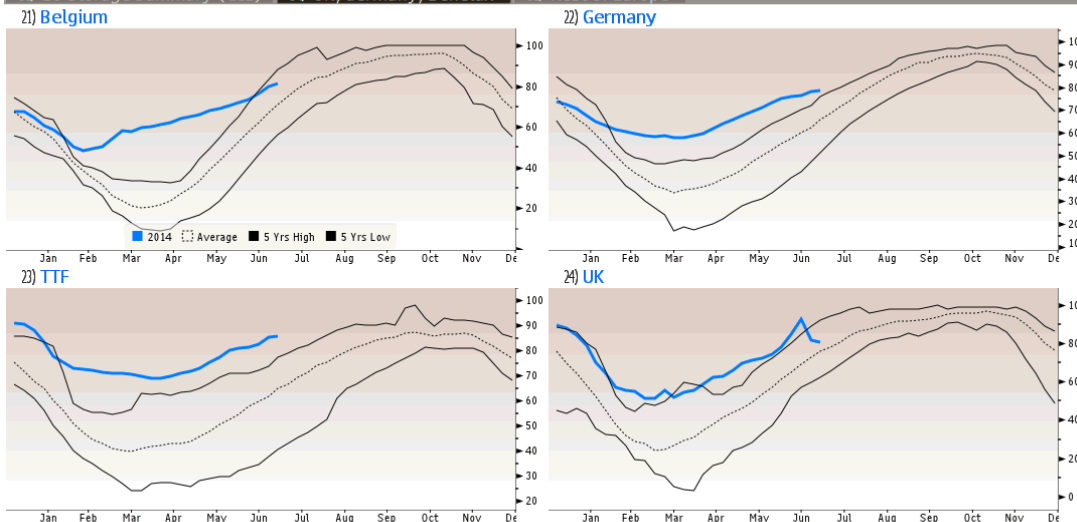
- Новый генеральный директор Potash Corp. планирует придерживаться текущей стратегии компании, ориентированной на цену, а не на объем. «Уралкалий» в прошлом году резко сменил стратегию, поставив в приоритет объем продаж, жертвуя ценой контрактов. Такое решение изменило диспозицию на мировом калийном рынке. Хотя в последнее время поступают сообщения, намекающие на то, что «Уралкалий» снова переходит к старым принципам - «цена важнее объема». Компания сокращает загрузку мощностей и возобновляет переговоры с Беларусьюкалием. Заявление новой главы Potash Corp. о том, что увеличение загрузки мощностей в условиях профицита на рынке калия не планируется, благоприятно повлияло на ожидания участников рынка.
- Спотовые цены на газ в Европе продолжают снижаться.



Этому способствуют высокие, даже рекордные, уровни запасов, превосходящие 5-ти летние средние. Графики ниже отражают сезонные графики запасов Великобритании, Германии и стран Бенилюкс.

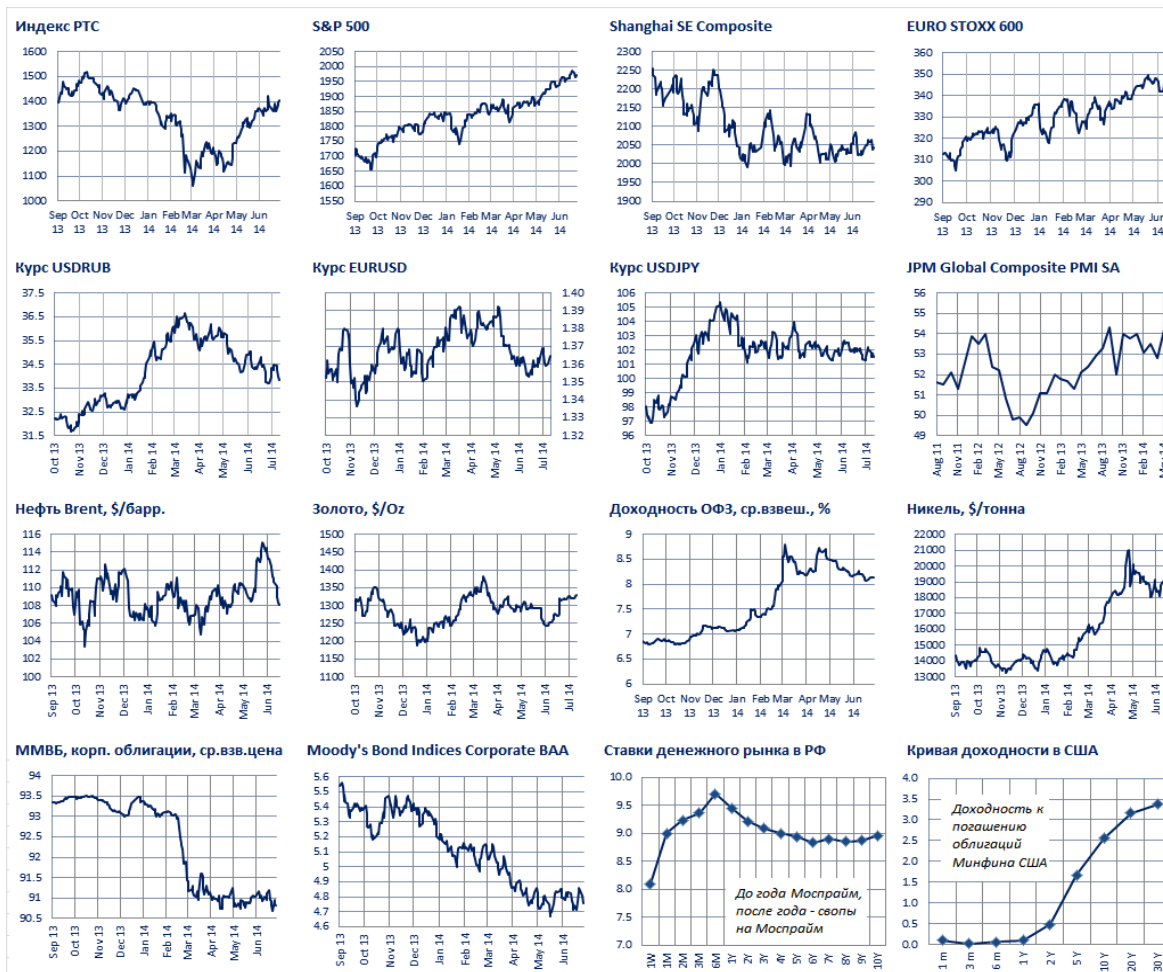
GIEDFHTL Mid 72.48 As Of 07/08/14 Percent

1) Save View 2) Hide Chart 3) Map 4) Feedback UK Natural Gas Flows
11) Operational Data 12) Recent History 13) All Flows 14) UK Storage 15) EU Storage
31) EU Storage Summary (GIE) 34) UK, Germany, Benelux 35) Rest of Europe



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P.
SN 157580 ALMT GMT+6:00 H257-1528-7 10-Jul-2014 10:23:13

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.