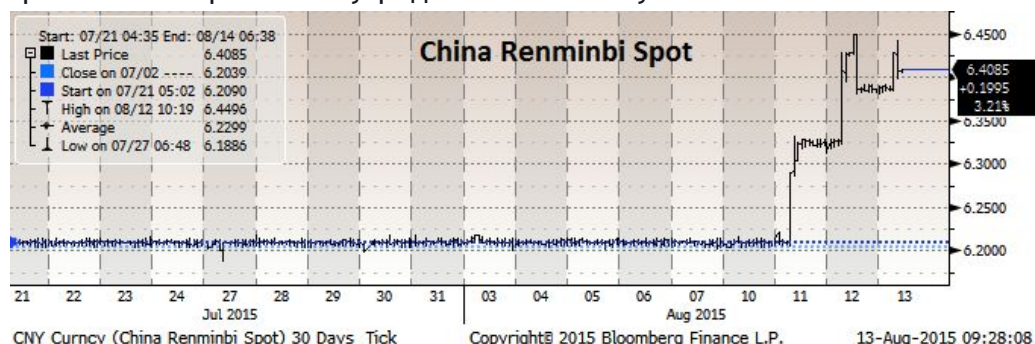


Обзор рынков

Четверг, 13 августа 2015

- Девальвация юаня становится важной темой для обсуждения в финансовой медиасфере. Сегодня утром произошло очередное движение курса, хотя оно не превысило вчерашних внутридневных максимумов.



В абсолютном выражении изменение валюты не является большим, всего 3%, но может отражать новый тренд - на продолжающуюся девальвацию юаня к доллару. А это предполагает массу последствий.



В связи с предстоящим повышением ставок ФРС большинство валют значительно снизилось к доллару. Из графика выше видно, что за минувший год движение составило порядка 20-30%. Привязка юаня к доллару делала эту валюту автоматически слишком дорогой. Это предполагало массу последствий и для Китая, и для доллара, и для всего мира.

Gross domestic product 2014, PPP

Ranking	Economy	(millions of international dollars)
1	China	18,030,932
2	United States	17,419,000
3	India	7,393,076
4	Japan	4,630,941
5	Russian Federation	3,745,157
6	Germany	3,689,840
7	Brazil	3,263,866
8	Indonesia	2,676,109
9	France	2,571,970
10	United Kingdom	2,524,728
World		108,464,005

Китай - это экономика №1 в мире, если считать по паритету покупательной способности (ППС) по [версии Всемирного банка](#) (см. табл. выше). Расчет по ППС более

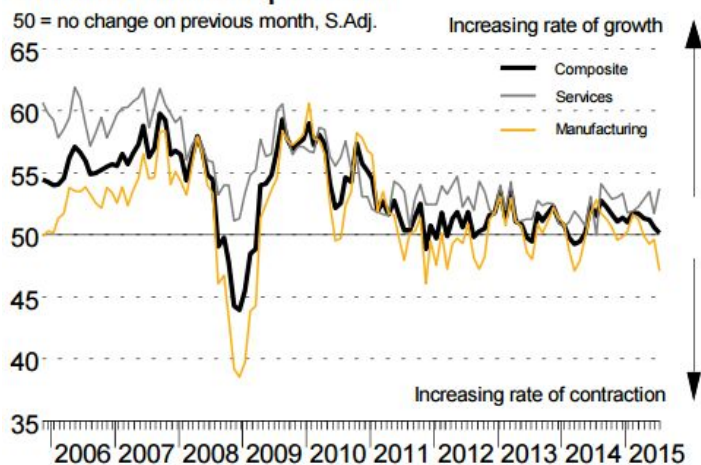
корректно отражает объем экономики, чем расчет в номинальных валютных курсах. Китай не так богат относительно, большим его делает численность населения. “Всемирная фабрика” потребляет примерно половину металла в мире, имеет первое место в мире по экспорту (2.25 трлн. долл. в 2014) с примерно 12% от всего [экспорта в мире](#). В прошлом году Китай [обеспечил 38% мирового роста](#) и имеет второй по величине фондовый рынок в мире, после США. Юань, связанный с к долларом, создавал важное ядро стоимости в мире и делал сам доллар более устойчивой валютой.

Страна	Экспорт	Доля
China	2,252	11.8%
United States	1,610	8.4%
Germany	1,547	8.1%
Japan	711	3.7%
Korea, South	628	3.3%
France	578	3.0%
Netherlands	553	2.9%
Hong Kong	528	2.8%
Russia	520	2.7%
Мир, итого	19,088	100%

- Привязка к дорожающему доллару делала китайскую экономику, построенную на экспорте, слабой, поскольку страна теряла конкурентные преимущества. Удорожание доллара и юаня с ним, видимо, внесло значительный вклад в то, что экономика Китая стала замедляться. В целом мы считаем фиксированные курсы (включая евро) менее надежными и движение к плавающим курсам верным трендам (см. об этом книгу Барри Айкенгринна “[Globalizing Capital](#)”).

- Зачем китайцы девальвируют юань? Возможная цель - способствовать росту в экономике, сделать страну более конкурентной, подстегнув экспорт. Китайский центробанк 4 раза за последний год снижал ставки (ноябрь 2014, март, май, июнь 2015 г.). Мы не раз видели комментарии на лентах новостей с заявлениями, что китайская экономика находится “в самом глубоком замедлении за 20 лет”, а то и вообще “в кризисе”. Официальная статистика Китая, очевидно, [избыточно сглажена](#), склонна недооценивать спад (но также и недооценивает рост). Однако данные опросов (Caixin China Composite PMI [на сайте markiteconomics.com](http://markiteconomics.com)) показывают, что бизнес сообщает об общей стагнации уже несколько лет подряд, а июнь показал самые слабые показатели за последние 14 месяцев.

Caixin China Output PMI



Sources: Markit, Caixin.

- Есть другие предположения, [почему](#) Китай пошел на девальвацию. Возможно, это начало движения к плавающим валютным курсам, памятуя недавнее заявление МВФ о том, что юань незрел до статуса, позволяющего включать его в корзину [SDR](#).

Девальвация юаня привела к положительным [комментариям МВФ](#), который (как и мы) ратует за свободно плавающие валютные курсы.

- Достаточно ли большим было снижение юаня для целей подстегнуть экспорт?

Очевидно, нет, 3% - это мало. Если за последний год большинство валют выросло на 20-30% к доллару, тогда как изменения валют со времени “taper tantrum” (обещание завершить QE) - еще больше. Исходя из этого можно предполагать, что девальвация может продолжиться.

- Можно считать, что Китай присоединился к “валютным войнам”. В то время, когда многие развитые страны находятся в режиме QE, Китай был белой вороной. Сам Китай уже довольно близок к этому формату денежной политики, поскольку в нем слабый рост и крайне низкая инфляция. При этом банк Китая заявляет, что девальвация закончилась и не [предполагает дальнейшего изменения юаня](#).

- Сейчас в прессе появилось довольно много предположений, что девальвация юаня может заставить ФРС повременить с первым повышением ставки, хотя еще несколько дней назад консенсус склонялся к тому, что это будет сделано в сентябре.

- Само событие неожиданное, принимая во внимание тот факт, что [юань был стабилен](#) к доллару во время Азиатского кризиса и в кризис 2008/2009 гг. Оно создает пресловутую неопределенность, которая заставляет инвесторов на финансовых рынках занимать более осторожные позиции, “бежать за качеством”

- Есть влияние на мировые рынки. К примеру, несколько выросло золото, а [немецкие двухлетние облигации показывают](#) рекордную доходность минус 0.29% годовых.

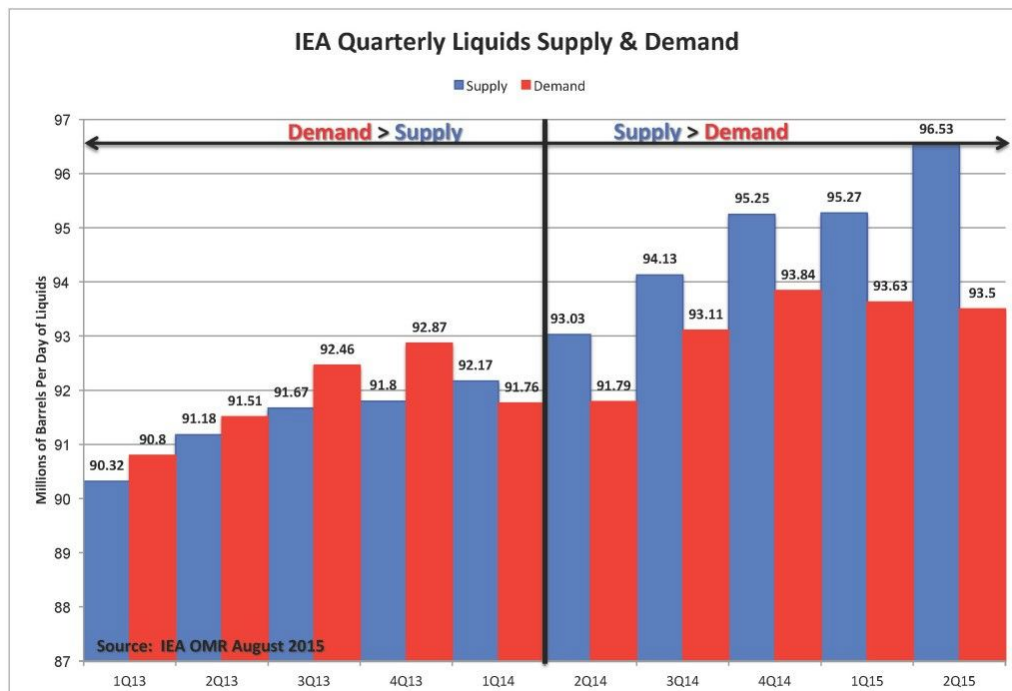
Стабильность китайского юаня к доллару предполагала, что могли быть спекулятивные позиции carry-trade (например, занять почти под ноль в долларах, вложить в чуть более доходный по ставкам юань). Оценить объем таких позиций трудно, но они могут объяснять возросшую волатильность юаня в последние дни. Китайские акции практически не прореагировали на это событие. Индекс Shanghai Composite остается примерно в текущих ценах уже около 1.5 месяцев.

- S&P 500 вчера почти не изменился +0.1%, но заметно упала Европа STOXX Europe 600 минус 2.7%. Немецкий DAX вчера потерял 3.3%. Немецкая экономика также имеет

большую долю экспорта, и девальвация юаня заставляла думать, что экспортеры страны пострадают. Японский Nikkei 225 вчера падал на 1.6%, но сегодня растет на 1% (торги продолжаются)

- Общий итог таков. Само по себе изменение юаня не является большим. Центральный банк Китая обещает не продолжать девальвацию. Мы также знаем склонность китайских властей к совершению небольших шагов, без экстремизма. Так что наше предположение - скоро вся эта история забудется. Уже сейчас фондовые индексы мира растут, успокаиваясь после неожиданности.

- Цены на нефть тем временем остаются низкими. Американский ближний фьючерс на WTI ночью вырос на 0.5%, но остается в районе самых низких цен с февраля 2009 года. Брент не стал следовать за ним, и сейчас сентябрьский фьючерс на 49.95 долл./баррель - этот уровень чуть ниже 50 сохраняется с 3 августа, позволяя полагать, что нефть нащупала новое равновесие.
- Вчера Международное энергетическое агентство (МЭА) выпустило [ежемесячный отчет по рынку нефти](#).



- [Избыток нефти](#) (график [Labyrinth Consulting](#)) продлится до следующего года, накопленные запасы не упадут вплоть до 4 квартала 2016 года или даже позже, если санкции против Ирана будут сняты (это ожидается приблизительно с весны).
- МЭА оценивает избыток производства нефти во 2-м квартале 2015 г. в 3 млн. барр. в сутки, что является рекордом за 17 лет (с Азиатского кризиса 1998 г., года цена была ниже 10 долл. за барр.). Во втором полугодии 2015 г. они ожидают избыток производства на уровне 1.4 млн. с последующим снижением до 0.85 млн. барр. в день в 2016 г.
- При низких ценах на нефть спрос на нее будет расти быстрее, чем ожидалось. МЭА оценивает потребление нефти в 2015 г. до 94.6 млн. барр. / сут (+1.6 к 2014). В 2016 г. МЭА повысило оценку спроса по сравнению с предыдущим месяцем на 0.4 млн. до 95.6 млн. барр. / сут. (+1.4 к 2015). Рост спроса должен нивелировать избыток предложения, и рынок в конце концов стабилизируется.

- МЭА заявляет, что из-за низких цен спрос на нефть растет самыми большими темпами за 5 лет, что, вероятно, и стало причиной вчерашнего повышения цен на нефть. По их мнению, “приспособление” предложения к спросу будет заметно со второго полугодия 2015 и в 2016. В значительной мере должна пострадать добыча США.

“As such, non-OPEC supply growth is expected to decelerate through the end of the year and decline in 2016 - with the US hardest hit.”

- Снижение запасов МЭА ожидает только с 4 квартала 2016 г. -- это притом, если Иран не наводнит рынок нефтью. Общий вывод очевиден: дешевые цены на нефть будут долго, но возможно это обернется большим ростом в будущем.

“Against this backdrop, many participants in the oil industry have adopted a new mantra - “lower for longer”. But how low and how long? While reduced capital spending will help rebalance the market in the short term, it will no doubt also lead to lower future supply growth. This will become increasingly sensitive if demand continues above-trend, as it has so far in 2015.”

- Вчера была опубликована недельная инфляция за период с 4 по 10 августа. Третью неделю подряд сохраняется нулевые темпы роста. В годовом выражении инфляция оценивается в 15,6%. В августе-сентябре инфляция традиционно ниже, чем в другие месяцы из-за сезонного фактора (урожай). Девальвация рубля пока не отразилась на темпах роста цен, но возможно из-за снижения цены на нефть, как главной детерминанты курса рубля, инфляция окажется слегка выше, чем мы ожидали ранее. Пока мы сохраняем ожидания инфляции 10.9% по итогам 2015 г.

**Об оценке индекса потребительских цен
с 4 по 10 августа 2015 года**

	К предыдущей дате регистрации цен	С начала августа 2015г.	Среднесуточный прирост цен		
			с начала августа 2015г.	справочно	
				июль 2015г.	август 2014г.
Индекс потребительских цен (оценка)	100,0	100,0	0,004	0,026	0,008

- Напоследок. Картинка о том, как люди в разных странах получали доступ к электричеству. Из [твиттера Макса Розера](#) и [отчета IASSA](#)

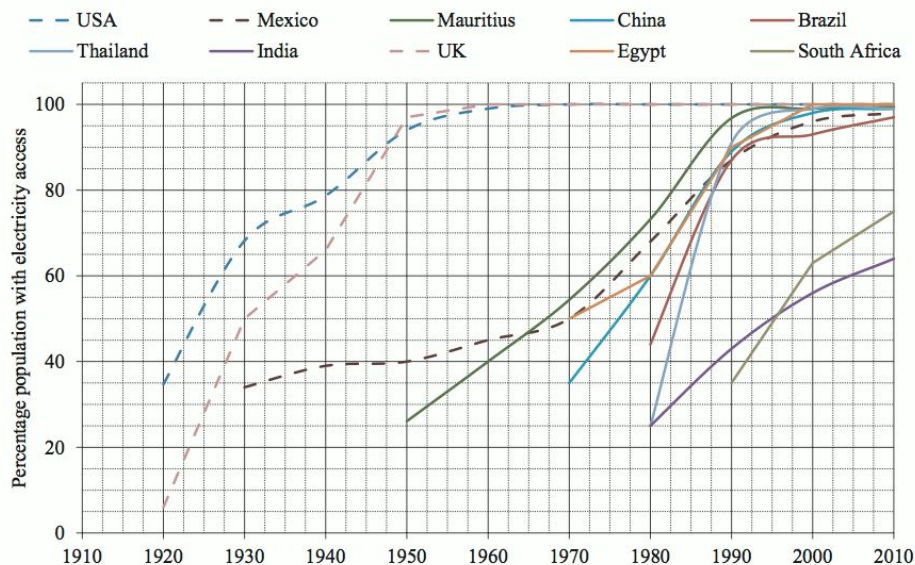
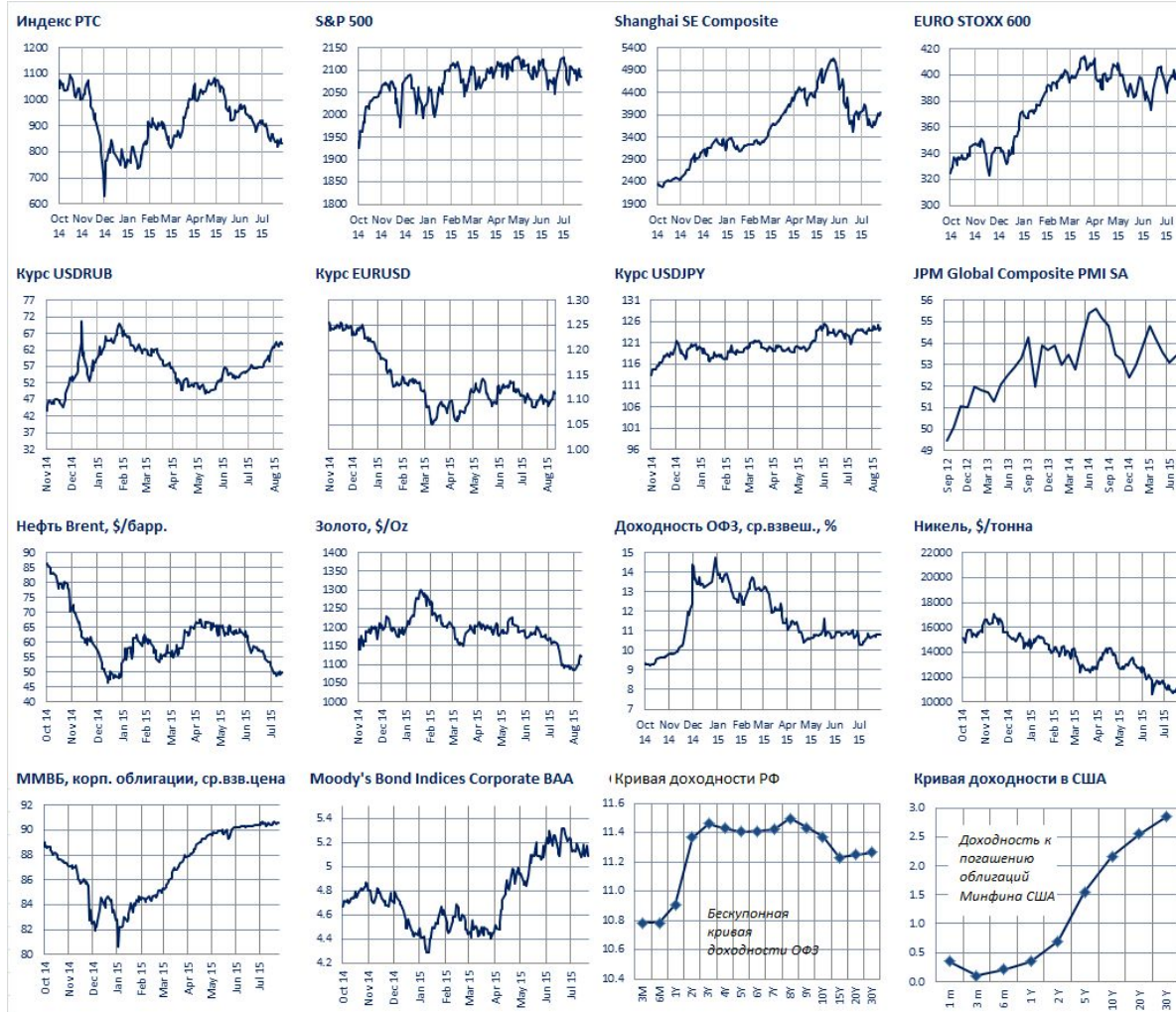


Figure 19.5 | Historical experience with household electrification in select countries. Source: Byatt, 1979; Goldemberg et al., 2004; Shrestha et al., 2004; UNDESA, 2004; Karekezi et al., 2005; Pan et al., 2006; Pachauri, 2007; UNDESA, 2007; Bekker et al., 2008; Collins, 2009.

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.