

Обзор рынков

Вторник, 14 января 2014

- Американские акции ночью снизились на 1.5%, спровоцировав сегодня волну снижения на рынках акций в мире. Еще одна попытка коррекции?

Комментарий:

В понедельник S&P 500 закрылся с результатом минус 1.26%, причем снижение случилось когда европейские рынки уже не торговались. STOXX Europe 600 вчера вырос +0.2% и закрылся на новом посткризисном максимуме. Индекс ММВБ в понедельник показал +0.6%.

Так что сегодня акции в европейской части откроются

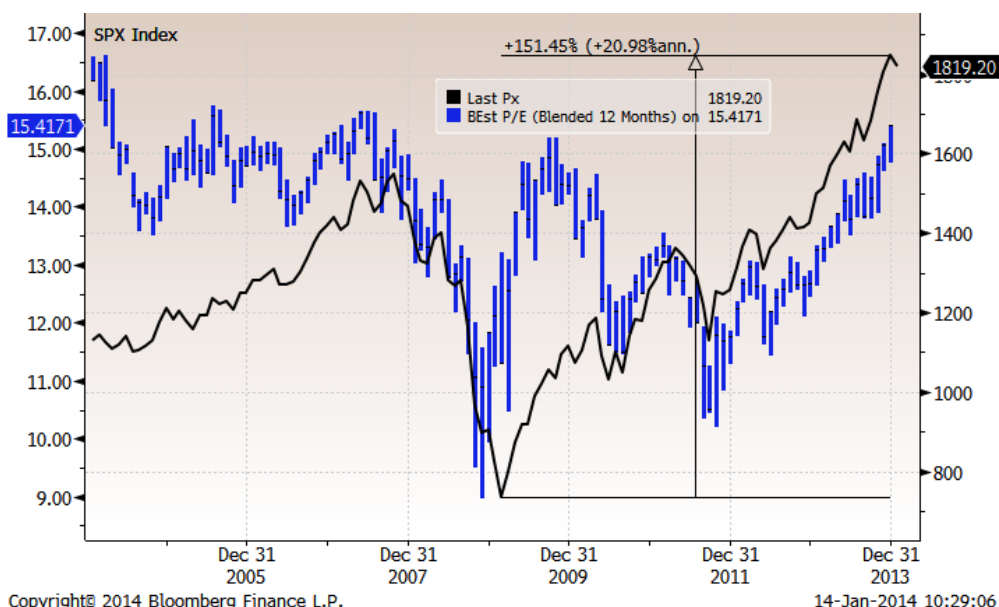
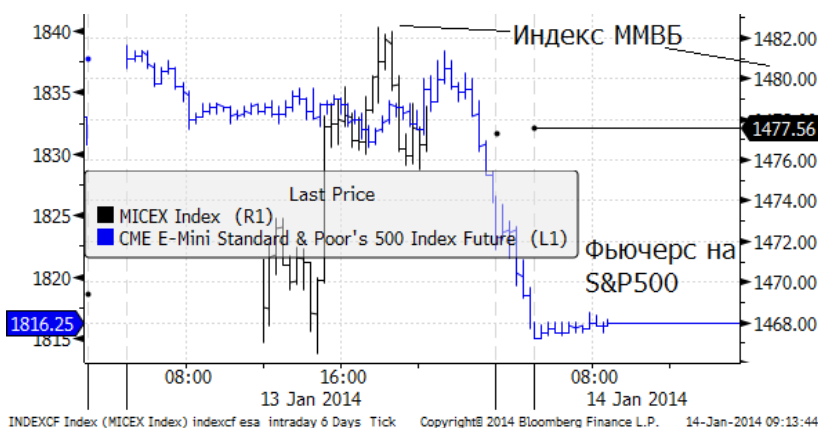
в минусе. Это уже заметно по фьючерсам на индекс РТС (мартовский контракт минус 1.5%) и азиатским рынкам (к примеру, японский NIKKEI минус 2%, пишут, в т.ч. из-за падения доллара к йене). Для рынка США это “самое крупное падение в этом году”, притом что вчера на начало торгов индекс S&P 500 был всего на 0.3% ниже исторического рекорда по закрытию.

Причиной провала американских акций называют “опасения по поводу оцененности”, после заметного роста в прошлом году на 30%, являющемуся “лучшим годовым ралли с 1997

года”) и после многолетнего роста с “дна” кризиса темпом в 21% годовых.

Сейчас средний мультипликатор P/E_forward_12m = 15.4 (синяя линия справа), что нельзя назвать чрезмерно высоким показателем, по сравнению с мультипликатором пузыря NASDAQ. Но это так же не является низким

значением. Так что вряд ли сейчас достоверно можно утверждать, что в США надулся “пузырь”, но опасения коррекции являются вполне закономерными.



Вкратце:

- В последние два дня курс рубля к доллару касался отметки в 33.3 /\$, что выглядит довольно высоким показателем. Но это лишь следствие “денежной иллюзии”, тенденции людей анализировать номинальные показатели. Из-за высокой инфляции в рублевой зоне, курс валюты РФ должен снижаться в номинальном выражении.

При текущих ценах (\$106.7/баррель брента) на нефть рубль стоит “как надо”. Так, наша модель (см. ниже) предсказывает курс 33.24/\$ что на всего на 0.1% отличается от наблюдаемого курса 33.27/\$.

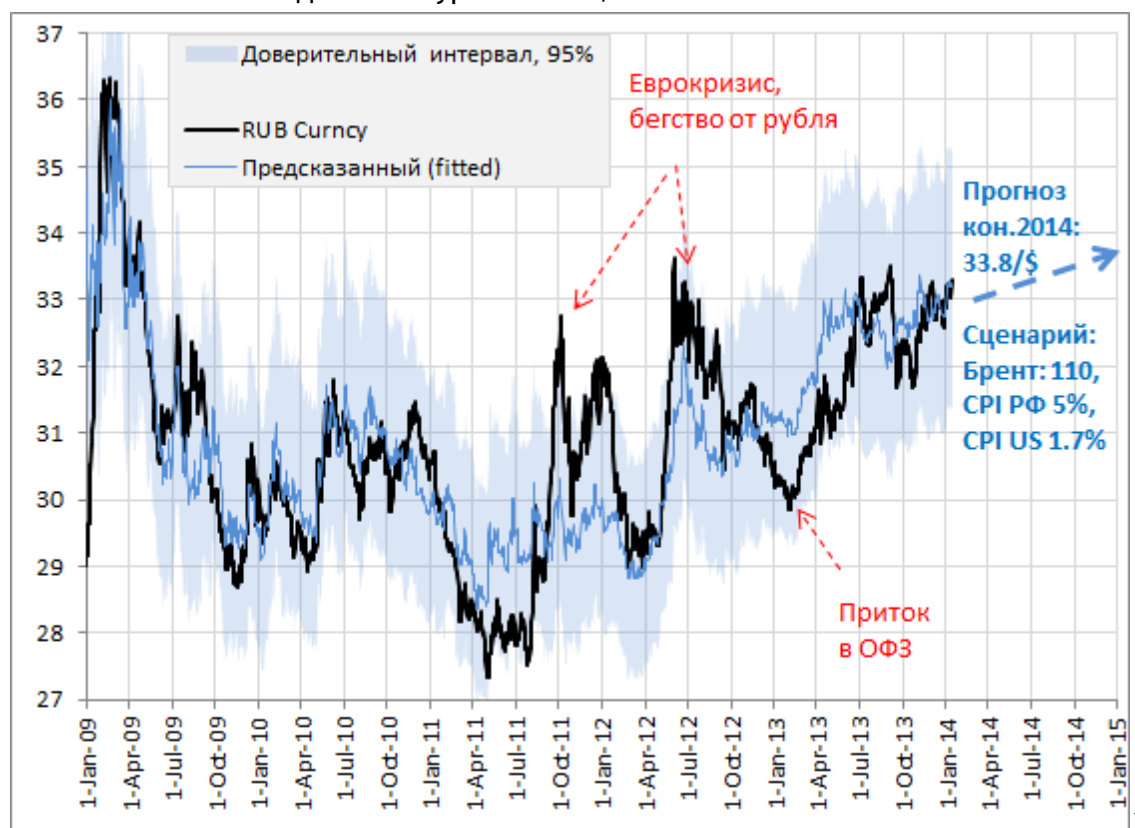
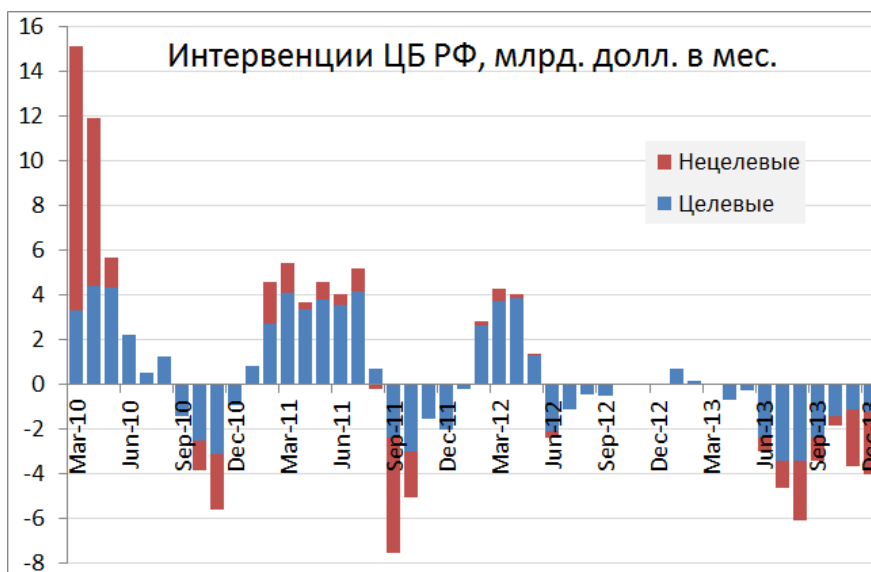


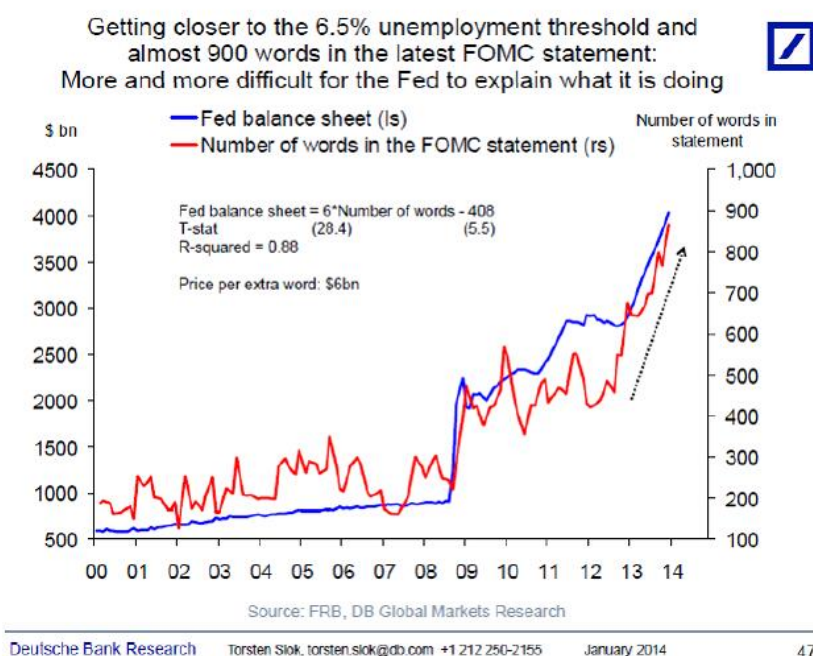
Таблица с результатами модели позволяет оценить чувствительность и возможные сценарии в зависимости от колебаний цены на нефть. Мы предполагаем, что на ближайшие 3 месяца курс будет находиться от 32.5 до 33.5/\$. Обвала не ждем.

Нефть	мин	Оценка курса на сегодня			макс
	-2*SD	-1*SD	Ожид.	+1*SD	+2*SD
130	29.77	30.57	31.41	32.30	33.24
125	30.08	30.90	31.76	32.66	33.63
120	30.41	31.25	32.13	33.06	34.04
115	30.77	31.62	32.52	33.48	34.49
110	31.15	32.02	32.95	33.92	34.96
105	31.55	32.45	33.40	34.41	35.48
100	31.99	32.92	33.89	34.93	36.03
95	32.47	33.42	34.43	35.50	36.64
90	32.98	33.96	35.01	36.11	37.29
85	33.55	34.56	35.64	36.79	38.01

- [Центробанк РФ опубликовал четкий график заседаний по вопросу кредитно-денежной политики на 2014 год](#). Это сделано впервые и приближает ЦБ РФ к практике, принятой в развитых странах. Ранее заседания Совета директоров проходили по нечеткому расписанию. Итак, это: 14 февраля, 14 марта, 25 апреля, 16 июня, 25 июля, 12 сентября, 31 октября, 11 декабря. Указывается, что заседания 14 февраля, 16 июня, 12 сентября и 11 декабря будут сопровождаться пресс-конференцией. На второй рабочий день после указанных заседаний будет публиковаться “Доклад о денежно-кредитной политике”. Пресс-релизы СД планируется публиковать в 13:30 по московскому времени.
- Центробанк вчера сообщил, что со вчера, т.е. с 13 января 2014 года [“снизил объем целевых валютных интервенций с \\$60 миллионов в день до нуля в день”](#). Сделано это “в целях дальнейшего повышения гибкости курсообразования в рамках постепенного перехода к 2015 году к режиму плавающего валютного курса”, поскольку “обеспечат уменьшение прямого присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке, что будет способствовать усилению действенности процентной политики”. Мы подготовили график интервенций с разбивкой на две категории “целевые” и “нецелевые” что позволяет визуально оценить их величину. С мая “целевые” интервенции составляют, грубо, половину. Наше видение: волатильность рубля еще чуть вырастет, но не принципиально, поскольку ЦБ РФ сейчас проводит свои операции крайне ограниченно.

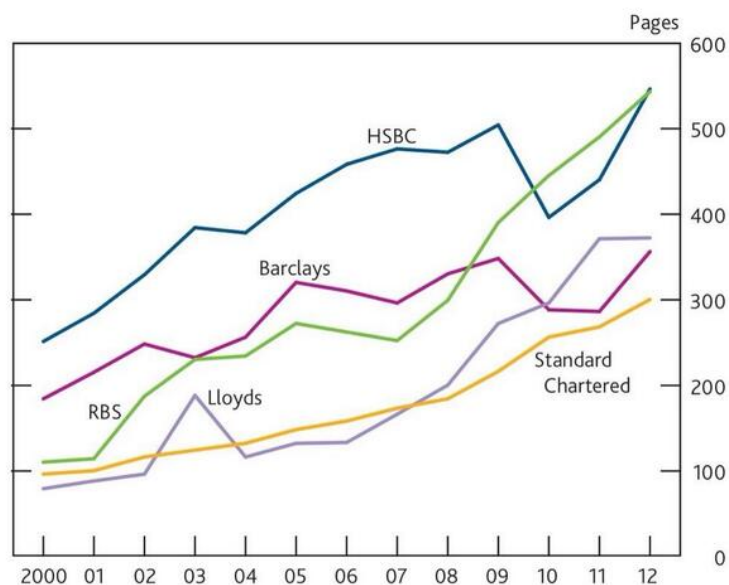


- Справа представлена любопытная картинка, показывающая как растет количество слов в [пресс-релизе ФРС](#) (FOMC statement) по поводу ставки вместе с увеличением валюты баланса (политики QE). Корреляция с валютой баланса 88%. ФРС все труднее объяснять что она делает. Источник: твиттер @Pawelmorski



- Еще один график показывает как изменяется количество страниц в годовом отчете британских банков по годам. Сейчас это примерно 300-550 страниц, что невероятно много для того чтобы просто прочитать, не говоря о том, чтобы понять. Источник: твиттер [@toby_n](#)
- Минфин опубликовал размеры фондов Национального благосостояния и Резервного фонда (\$88.6 млрд. и \$87.4 млрд. соответственно). Эти фонды учитываются в составе резервов Центробанка. Интересно, что величина фондов примерно равна федеральному долгу РФ (оба показателя порядка 8% от ВВП).

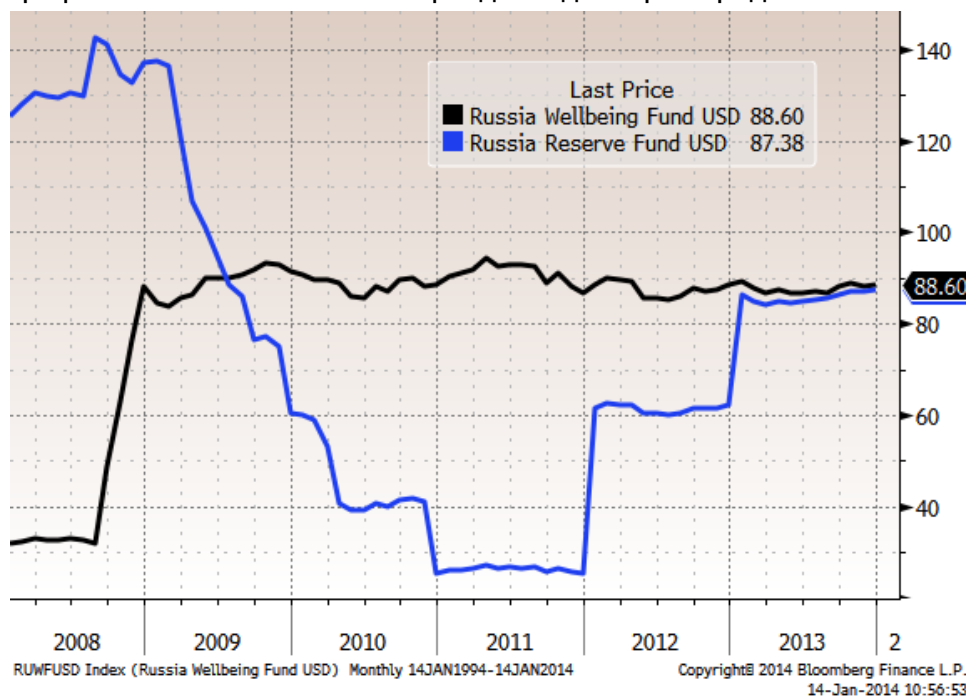
Chart 5 Lengths of selected UK banks' annual reports



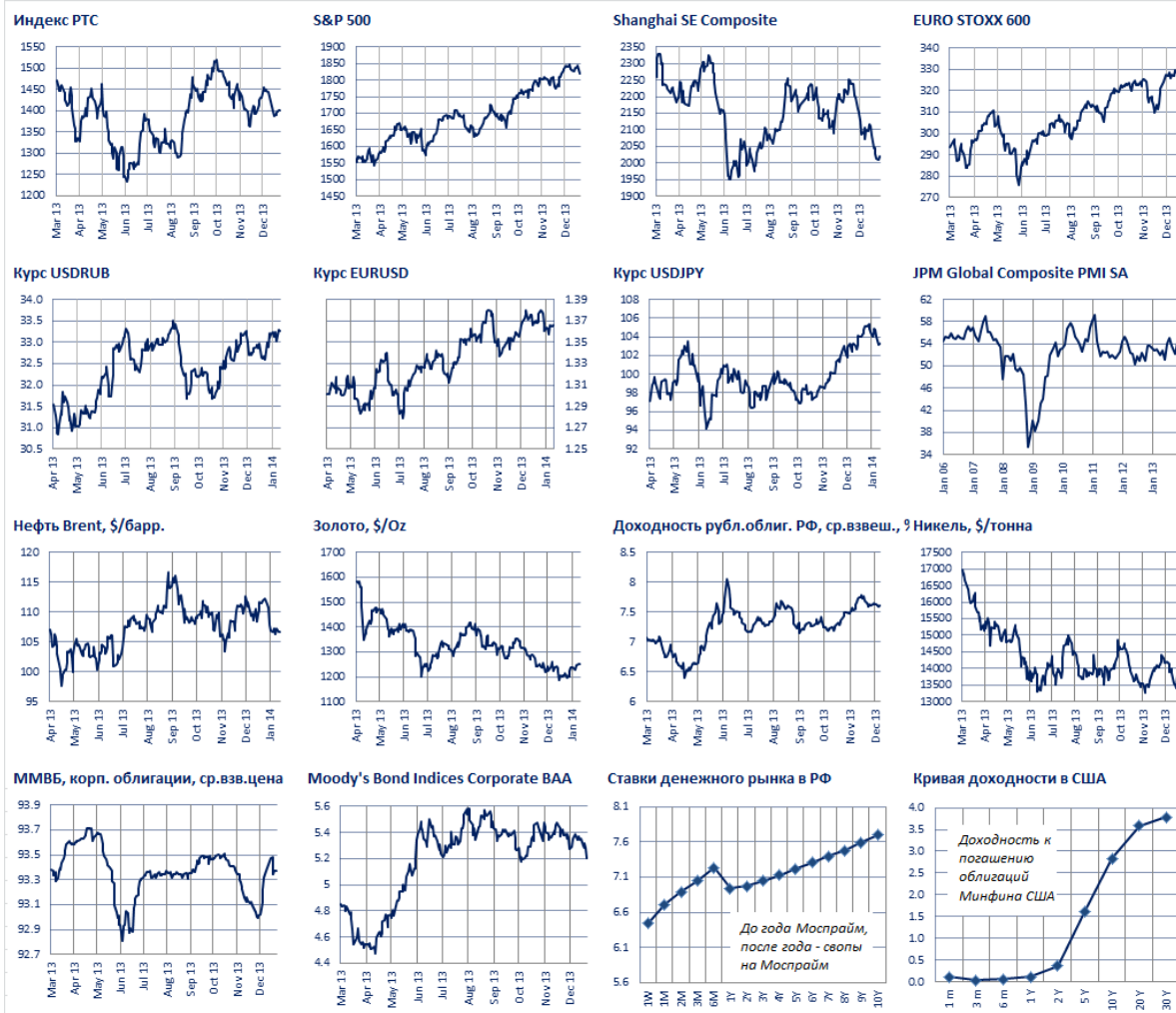
Source: Banks' comprehensive reports.

Так что чистый долг правительства РФ близок к нулю.

График изменения величины фондов в долларах представлен ниже.



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.