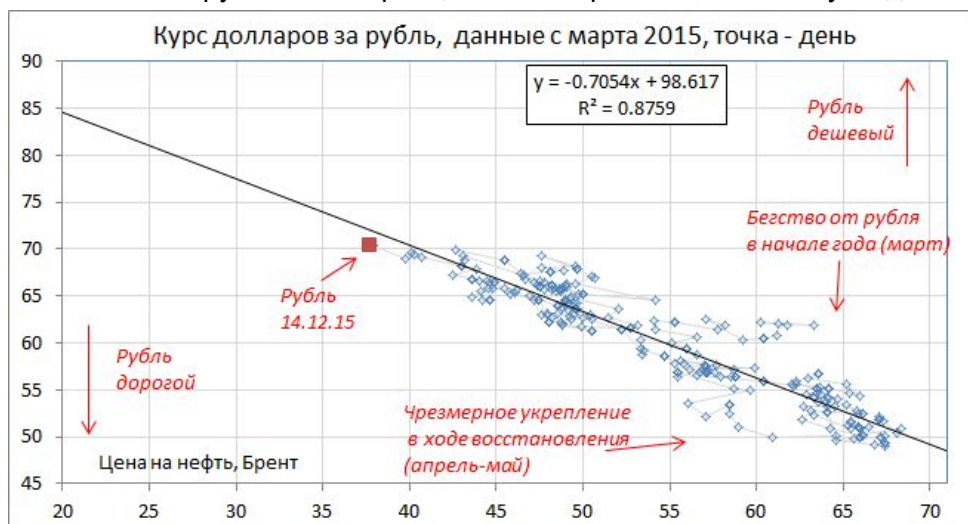


Обзор рынков Понедельник, 14 декабря 2015

- В конце прошлой недели на финансовых рынках сформировались яркие негативные тенденции. Заработал режим “risk off” - риск выключен. Идут [глобальные распродажи](#), сырьевые рынки обваливаются, резко расширяются кредитные спрэды, в особенности по “мусорным” выпускам.
S&P 500 в пятницу потерял на 1.9%, а STOXX Europe 600 минус 2.04%, оба индекса показывают минимум с октября. Фондовые рынки падают по всему миру, Nikkei 225 сегодня показывает минус 2%. Индекс ММВБ минус 0.7%, а долларový РТС минус 2%, также близок к минимуму октября.
- Бrent на минимумах, 37.6 долл. за барр. Падение нефти пока не собирается прекращаться. Формально достигнут минимум за 7 лет, то есть, показан рекорд с кризиса 2008/2009 гг. Тогда Brent показал минимум 24 декабря 2008 г на 36.2 долл. за барр. Но в ходе кризиса 2008/2009 гг. опускался ниже 40 долл./барр. лишь краткосрочно, так что нынешняя ситуация потенциально выглядит хуже. Еще в кризис 2009 года ОПЕК координировала усилия с РФ чтобы сократить производство и стабилизировать цены на нефть, что обеспечило быстрое восстановление цен. Сейчас этот сценарий не просматривается. В пятницу Baker Hughes [сообщил](#), что число нефтяных буровых в США сократилось на 21 до 524 шт., новый минимум с 2010 года. Но это не привело к положительной реакции.
- Рубль на такой нефти вполне ожидаемо обвалился и превысил круглую отметку в 70 руб. за доллар. Пока национальная валюта продолжает двигаться в рамках сложившегося регрессионного тренда, что позволяет хотя бы приблизительно оценить возможные сценарии (мы понимаем, что точки на графике не слишком сопоставимы из-за высокой рублевой инфляции, но все равно считаем эту модель полезной).

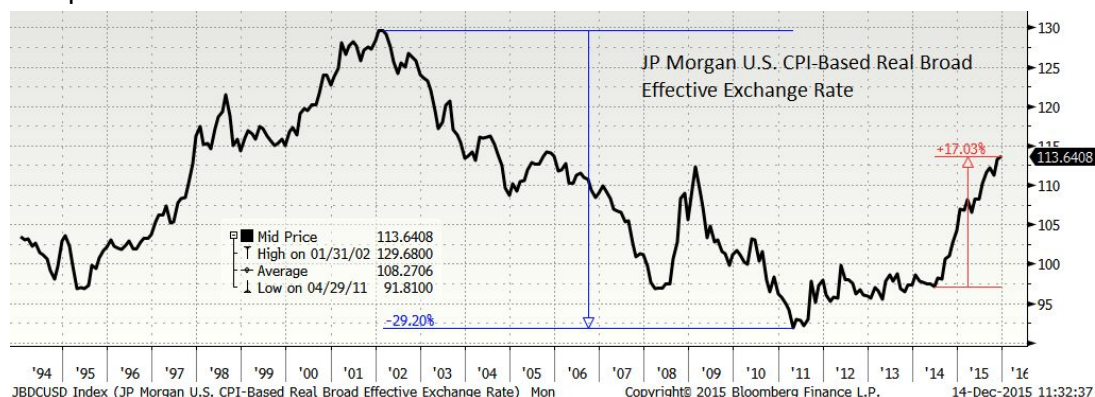


Итак, если нефть продолжит падать (в разумных пределах, скажем) до 35 или 30 долл. за баррель, то уровни пика прошлого года в 80 руб. за доллар пока выглядят недостижимыми (к слову, через 2 дня, 16 декабря можно отмечать годовщину пика в 80 руб./долл.). Мы помним о том, что финансовые рынки могут расти или падать гораздо больше, чем можно себе было представить. Поэтому гарантий давать не можем. Текущий обвал рубля выглядит более спокойным, чем год назад - тогда доминировал психоз, сейчас - фундаментальный фактор, цена на нефть. По резко снизившейся

волатильности рубля можно сказать, что нет панических покупок долларов. Рубль также падает не в одиночку, а с многими валютами мира.



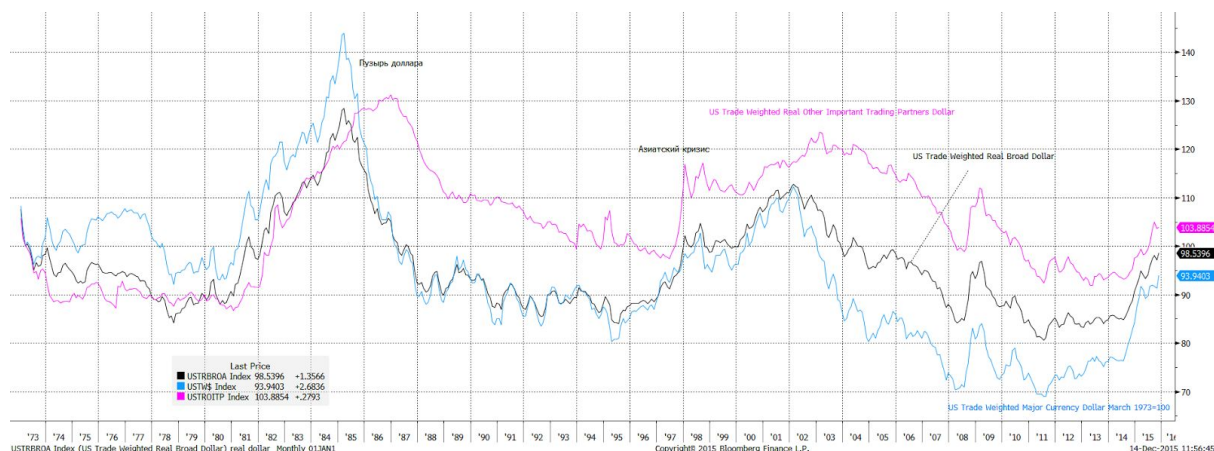
В противоположность этому процессу - доллар растет к большинству валют, что отражает график реального обменного курса на следующем графике. Если ориентироваться на пиковые значения курса доллара в начале 2000-х годов, рост еще может продолжаться долго. С начала “taper tantrum” (заявления Бернанке в апреле 2013 г., что QE заканчивается, а ФРС готовится к повышению ставки), рост доллара уже составил 17%. Пока нет никаких признаков к тому, что тренд на рост доллара завершается.



В среду, точнее, в ночь с 16 на 17-е (в 00:00 пермского времени) ФРС собирается повышать ставки, это будет первое повышение за 10 лет. Так что это событие экстраординарное. Ставки находились на нулевом уровне 7 лет подряд. Текущий консенсус предполагает, что ставка будет повышена с 0.25% до 0.5%. Почему такая бурная реакция на столь мизерное повышение?

Для того чтобы ставки межбанка в США оторвались от нуля ФРС нужно будет изъять или связать огромную ликвидность в финансовой системе, которой сейчас крайне много. “Избыточные резервы” [составляют 2.5 триллиона долларов](#).

Также рынки обдумывают траекторию ставок дальше. ФРС в своем знаменитом точечном графике (“dot plot”, см. [страницу 3 материалов к сентябрьскому собранию](#)) ожидает ставку 3-3.5% в 2017-2018 году. Если на финансовых рынках существовали какие-то сделки кэрри-трейда, они будут разворачиваться, поскольку доллар собирается перестать быть “дешевой” валютой с точки зрения фондирования. В логике стратегии кэрри-трейда доллар, напротив, станет дорогой валютой, так что можно будет занимать в йенах или евро и вкладываться в долларовую зону.

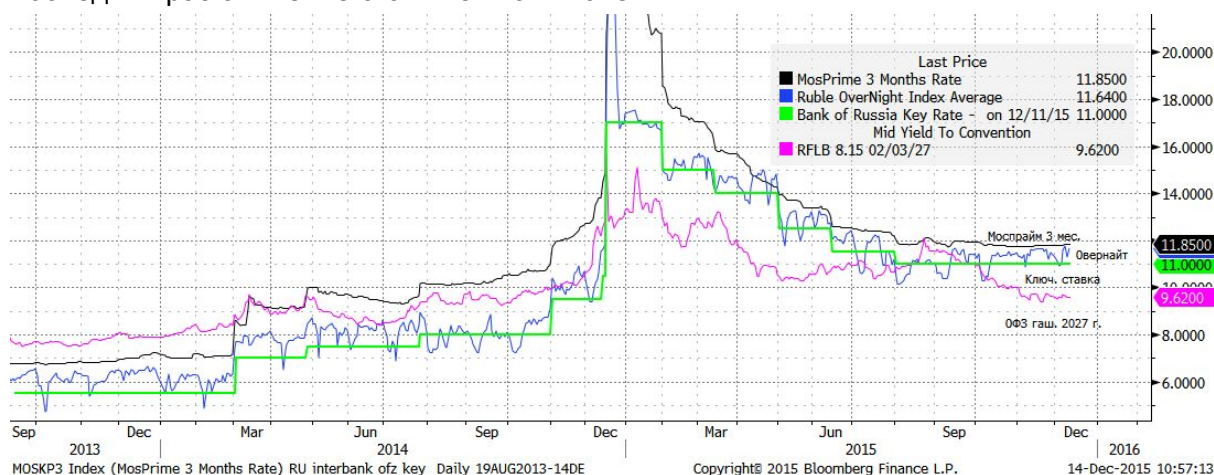


Если ориентироваться на исторические прецеденты - доллар может продолжать расти еще заметно время, реальный обменный курс пока далек от максимумов конца 90-х - начала 2000-х, и, тем более, ниже рекордов “пузыря доллара”.

- В США продолжают расширяться рискованные спрэды. По облигациям худшего класса [OAS превысил](#) рекорды кризиса еврозоны 2011 г.. В значительной мере этот результат достигается за счет мусорных облигаций сланцевых производителей, которые движутся к банкротству.



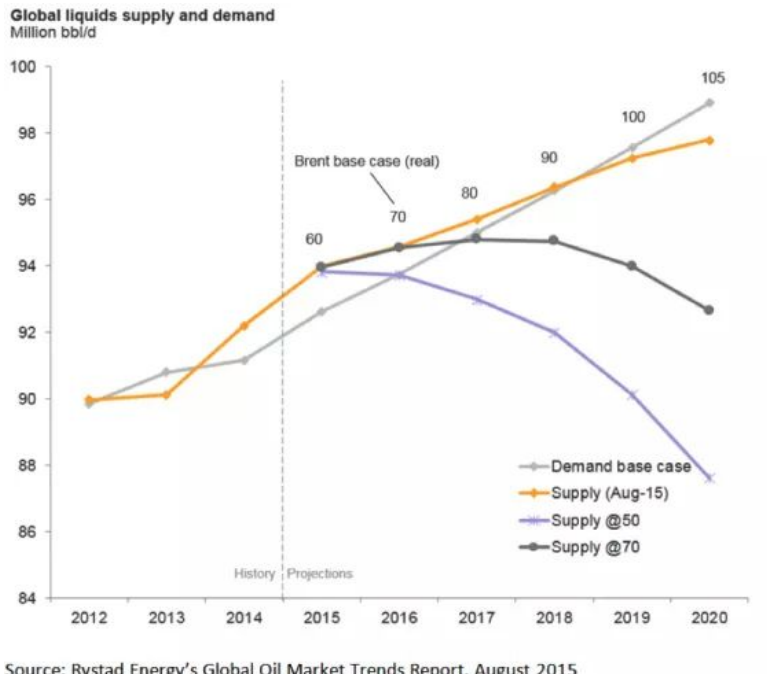
- Центробанк РФ оставил без изменения ключевую ставку, в третий раз подряд. Последний раз снижение ставки было в июне.



Задержку смягчения денежной политики мы связываем с падением нефти и повышением цены доллара к рублю. Курс выступает важным ориентиром стоимости

для россиян (и бизнеса РФ), формирует инфляционные ожидания. Первый обвал в августе привел к осенней задержке. Текущий провал нефти может привести к задержке еще и на следующем заседании - 29 января.

- Сегодня Банк России проводит валютный аукцион РЕПО сроками на 12 месяцев и 28 дней. Максимальный объем 1 и 3.3 млрд. долл., ставки 4.067% и 2.33%. Российская финансовая система не собирается быть отрезанной от долларового финансирования, что заметно отличает текущее состояние от прошлой осени.
- Цены на нефть в настоящий момент находятся ниже издержек возмещения и у нас мало сомнений в том, что выше в какой-то перспективе. Вот график из статьи [«Ценовая война продолжается, но нефть должна вырасти вскоре»](#).



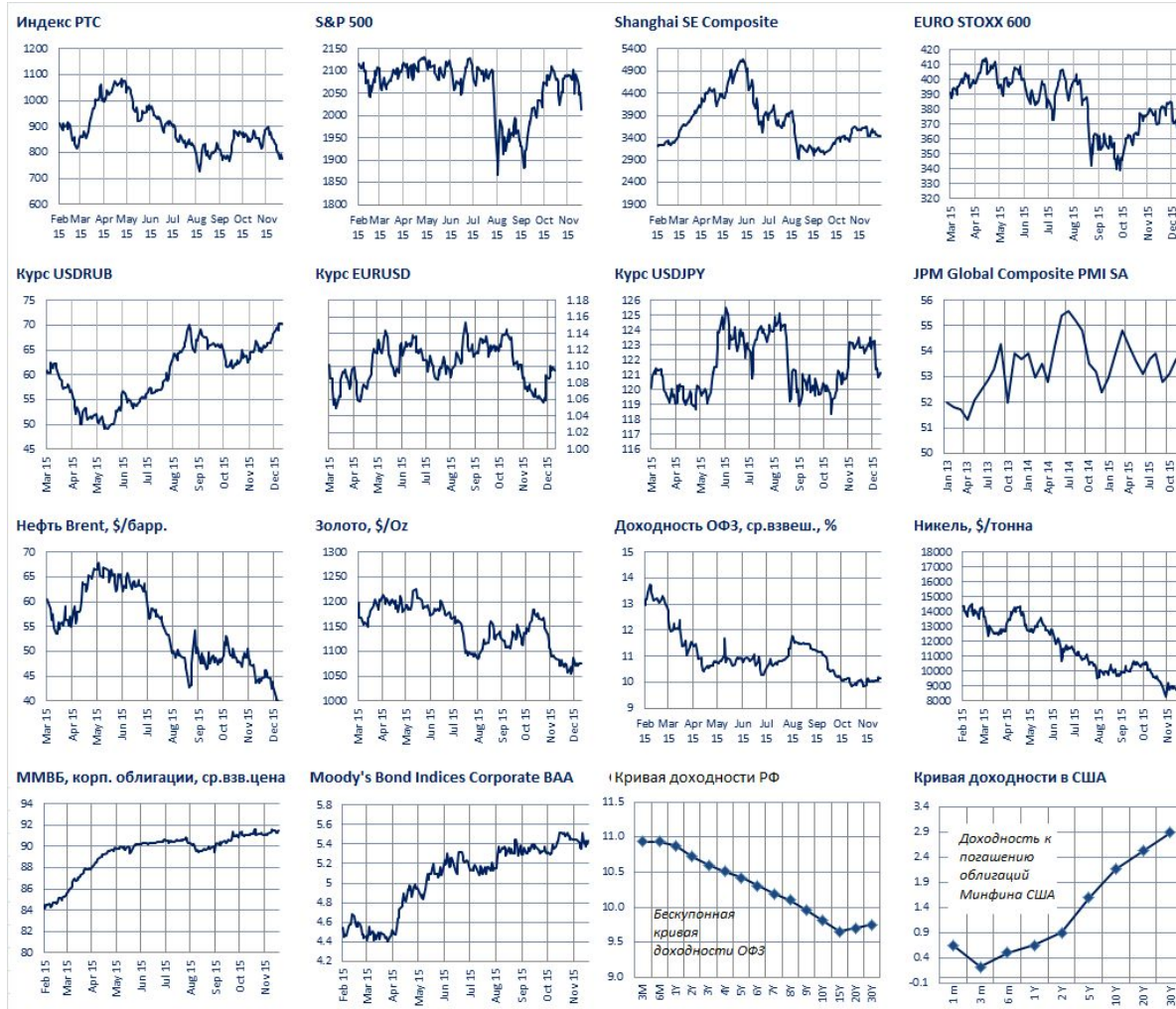
Нам очень нравится утверждение, что лучшее средство от низких цен это низкие цены (как верно и обратное - средство от высоких цен это сами высокие цены). Стимулы влияют на инвестиции и будущее предложение. Другое дело, что до того как станет лучше может быть еще хуже. Сейчас даже самые пессимисты (на скриншоте отсортировано по худшим оценкам 1 кв. 2016) ожидают восстановления.

COF6	↑ 37.77	-16	37.76 / 37.78	3 × 9	Prev	37.93
At 12:05d	Vol 1796	Op 37.85	Hi 38.01	Lo 37.44	OpenInt	157890
9% Curve Analysis	9% Excel	9% Histogram	Page 1/5	Commodity Price Forecasts: Product Detail		
ICE Brent \$/bbl	9% Browse	As Of 12/14/15	Ticker Type	Actual		
Quarterly Forecast	Yearly Forecast	Spot	As Of	Q4 15	Q1 16	Q2 16
Median		12/11/15	50.00	51.00	55.00	59.50
Mean		12/11/15	50.42	52.47	54.96	58.71
High		12/11/15	60.00	66.00	65.00	76.00
Low		12/11/15	44.00	43.00	42.00	41.00
Current Fwd		12/11/15	44.90	39.91	42.77	44.96
Diff (Median - Curr)			+5.10	+11.09	+12.23	+14.54
Firm	Analysts (45)	As Of	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16
1) Itau Unibanco Holding SA	I. Goldfajn	12/03/15	47.20	43.00	44.90	49.20
2) Natixis SA	A. Deshpande	09/23/15	46.00	44.00	46.00	50.00
3) Citigroup Inc	E. Morse	09/23/15	44.00	44.00	50.00	55.00
4) Promsvyazbank PJSC	S. Narkevich	11/30/15	46.00	44.85	48.00	49.00
5) Westpac Banking Corp	J. Smirk	12/08/15	52.00	45.00	42.00	41.00
6) DZ Bank AG Deutsche Zentral-G	A. Herlinghaus	10/08/15	45.00	45.00	45.00	45.00
7) Toronto-Dominion Bank/Toronto B.	Melek	10/29/15	50.00	47.00	50.00	59.00
8) Santander UK PLC	J. Kenney	11/19/15	45.71	47.50	49.50	50.00
9) Norddeutsche Landesbank Giroz	F. Kunze	12/03/15	44.00	48.00	52.00	57.00
10) UniCredit Markets & Investment	J. Hitzfeld	12/10/15	46.00	50.00	50.00	55.00
11) Prestige Economics LLC	J. Schenker	11/30/15	47.25	50.00	54.00	58.00

*Forecasts made 180+ days ago (shown in grey) are excluded from median calculation.
Australia 61 2 5777 8000 Brazil 5511 2355 3000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 65 5204 1210 Hong Kong 852 2577 6000 Japan 81 3 3201 8500 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P. SN 157580 YEKT GMT-5:00 H835-3130-1 14-Dec-2015 12:16:30



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.