

Обзор рынков

Пятница, 16 мая 2014

- Опубликован ВВП РФ 1-го квартала, 1-я оценка: 0.9% YoY, оказался лучше консенсус-ожидааний в 0.7% (в 4-м кварт. было 2.0%, за весь 2013 - 1.3%)

Комментарий:

Вчера был день понижения акций по всему миру. Standard & Poor's 500 минус 0.8%, немецкий DAX минус 1%, STOXX Europe 600 минус 0.9%. Индекс ММВБ минус 0.5%. Курс рубля за компанию также чуть снизился, до 34.75/доллар.



Причины движения нам не ясны. Оно началось примерно в 19:30 пермского времени (см. выше) и затронуло все рынки. Около этого времени выходили макроэкономические данные в США. Так, в 18:30 вышла инфляция, и примерно с этого времени рынки медленно начали снижаться. CPI YoY: 2.0%, в марте было 1.5%, это заметное изменение. Более важный для политики ФРС и, соответственно, для инвесторов Core CPI Ex Food and Energy YoY 1.8% по сравнению с 1.7% марта и ожиданиями также 1.7% (таблица позаимствована из [@csresearch](https://twitter.com/csresearch))

15 May 2014

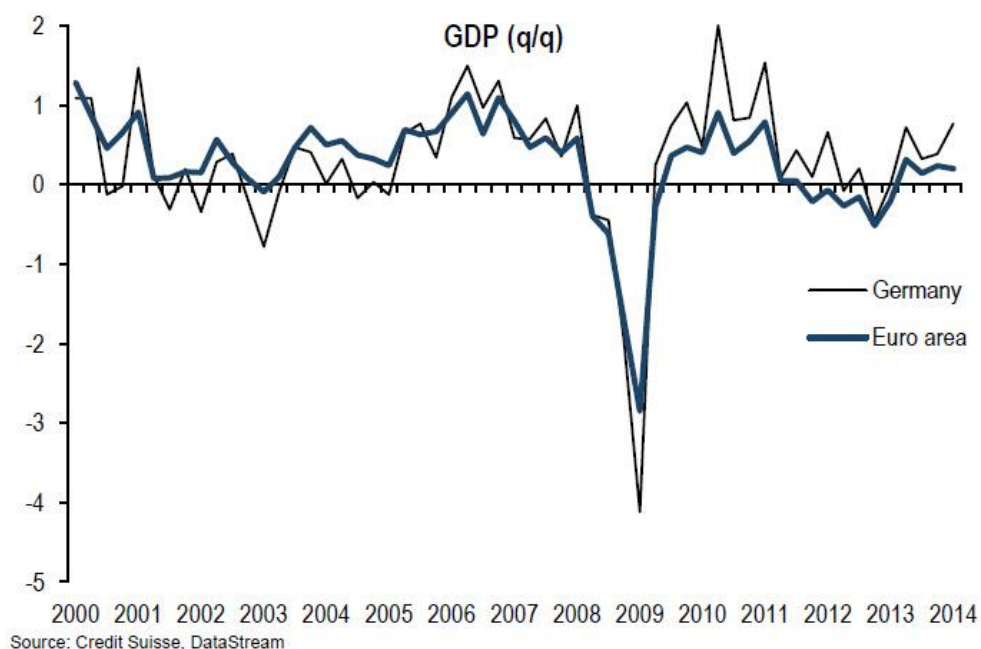
BREAKING NEWS: US CPI

	Apr	Consensus	Mar
CPI (MoM%)	0.3	0.3	0.2
Core CPI (MoM%)	0.2	0.1	0.2
CPI (YoY%)	2.0	2.0	1.5
Core CPI (YoY%)	1.5	1.7	1.7
NSA Index (for TIPS)	237.072	237.095	236.293

Sources: BLOOMBERG PROFESSIONAL™ Service, Bureau of Labor Statistics, Credit Suisse

В 19:00 вышли данные по составу инвесторов в казначейские облигации. Но это не совпадает с началом резкого движения рынков. В Европе в 15:00 пермского вышли данные по росту ВВП Еврозоны, оказавшиеся ниже ожиданий участников (вышло

0.2% против 0.4% ожиданий SA QoQ, см график, также взято из [@csresearch](https://twitter.com/csresearch)).

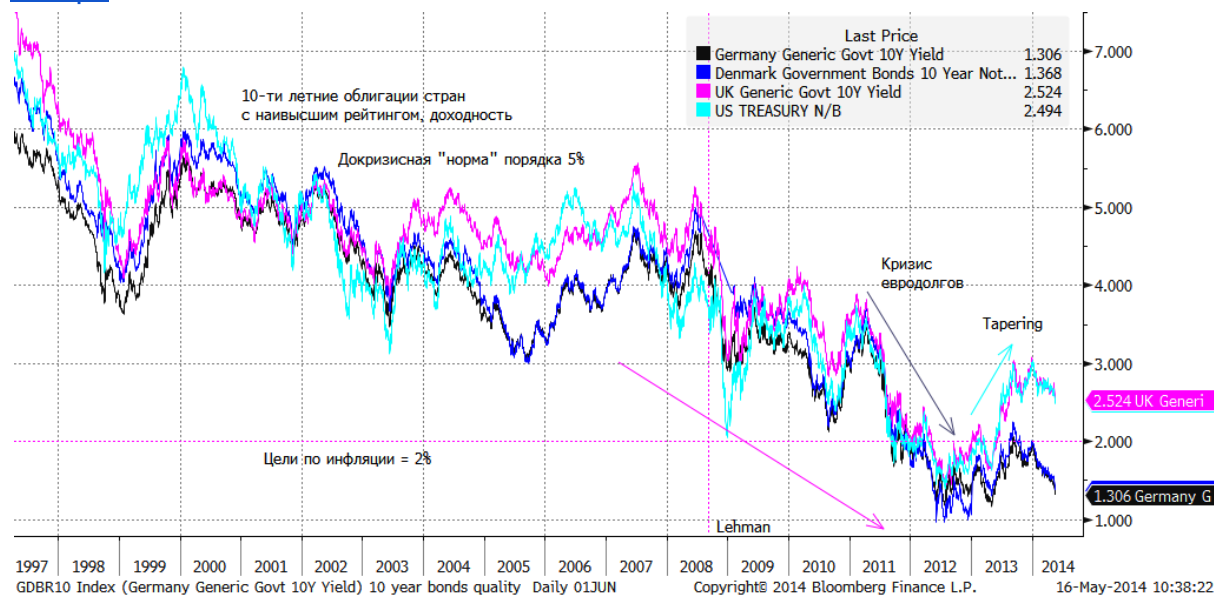


Все это не может объяснить провала котировок, ни по времени, ни по смыслу. Вчера на снижение американского фондового рынка было связано с минусом акции малой капитализации и технологических бумаг, которые уже находившиеся под давлением в этом году. Этот рынок на этой неделе показывал нечто вроде коррекции наверх и она, похоже, закончилась. В рыночной среде спорят, если пузырь на американском рынке акций после роста S&P 500 в 2.8 раза с минимумов 2009 до недавних максимумов. При этом куда больше убежденности в том, что технологические акции “пузырятся” (см. индекс интернет-компаний ниже) после роста в 7.3 раза с минимумов 2009 \.



Важной тенденцией последних дней стало снижение доходности облигаций по всему миру. В Германии “десятки” на 1.3% - это минимум почти за год (см. график далее). Низкие темпы роста экономики Еврозоны, плюс инфляция ниже целей

устава ЕЦБ должны заставить Марио Драги действовать. На протяжении нескольких месяцев инвесторы спекулируют на тему, что ЕЦБ вот-вот снизит ставку, и пойдет на собственный вариант QE. Однако этого все не происходит. Вчера появились сообщения, что ЕЦБ раздумывает пойти на смягчение и [“готов действовать быстро”](#).



Американский рынок облигаций с апреля прошлого года пережил беспокойство по поводу “tapering”-а, то есть, сворачивания QE, которое сейчас и происходит. Однако сворачивание не означает ужесточения денежной политики. Доходность “десяток” Минфина США достигла 2.5% (см. выше, линия совпадает с “десятками” Великобритании). Доходность “тридцаток” США вчера также опустилась до рекорда с июня - 3.3% годовых, хотя в декабре 2013 почти касалась 4%. Все это связано растущими с ожиданиями более низких ставок. Таблица ниже показывает ожидания участников, согласно опросу “Bloomberg Markets Global Investor Poll”, проведенному в конце апреля, а также отражает подавляющее беспокойство дефляционными процессами в Еврозоне.

When do you expect each of the following central banks to begin raising interest rates?

	In 2014	First quarter in 2015	Second quarter in 2015	Second half of 2015	2016 or later	Not sure
The U.S. Federal Reserve	4	19	20	33	21	3
The Bank of England	6	22	16	21	18	17

In the next 12 months, is inflation or deflation the greater threat to the economies for each of the following?

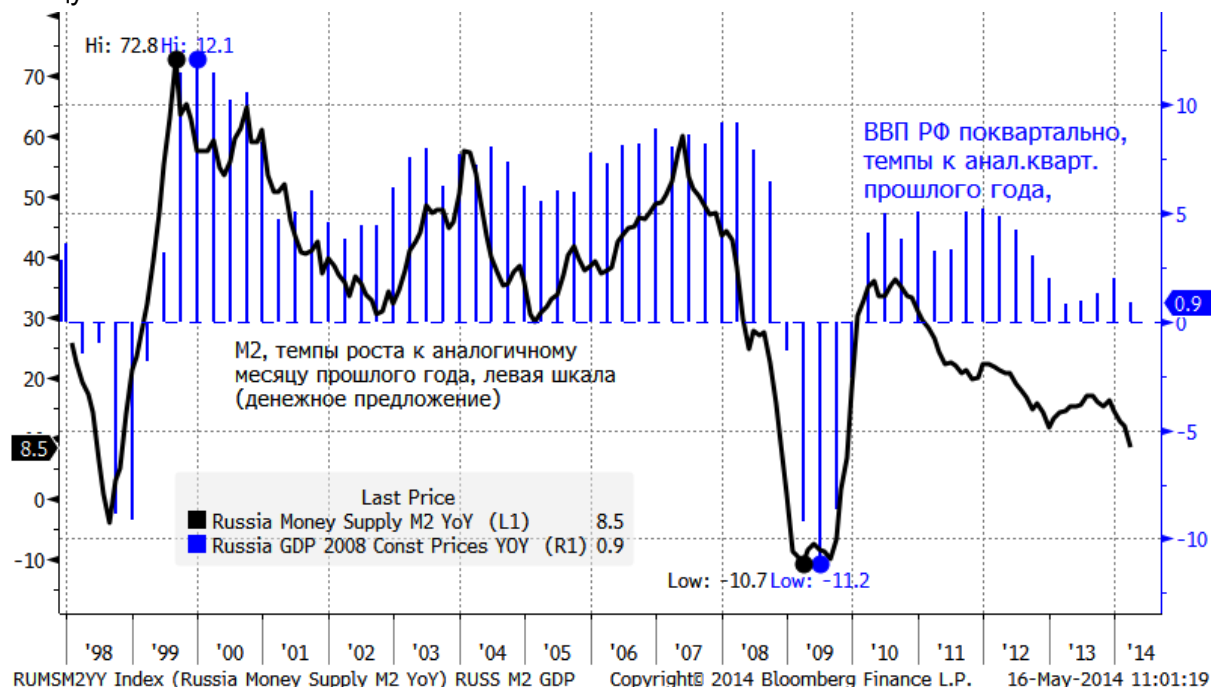
	Inflation	Deflation	Not sure
The United States	47	33	20
The euro zone	15	74	11
Japan	24	56	20

Повышение ставок должно когда-то состояться, это факт. Но инвесторы уже много лет обманываются в этих ожиданиях. Повышение все откладывается и откладываются. Также важны цели повышения. Недавно [PIMCO дала прогноз](#), что долгосрочные ставки ФРС будут ближе к 2%, нежели 4%. Если верить в эту историю,

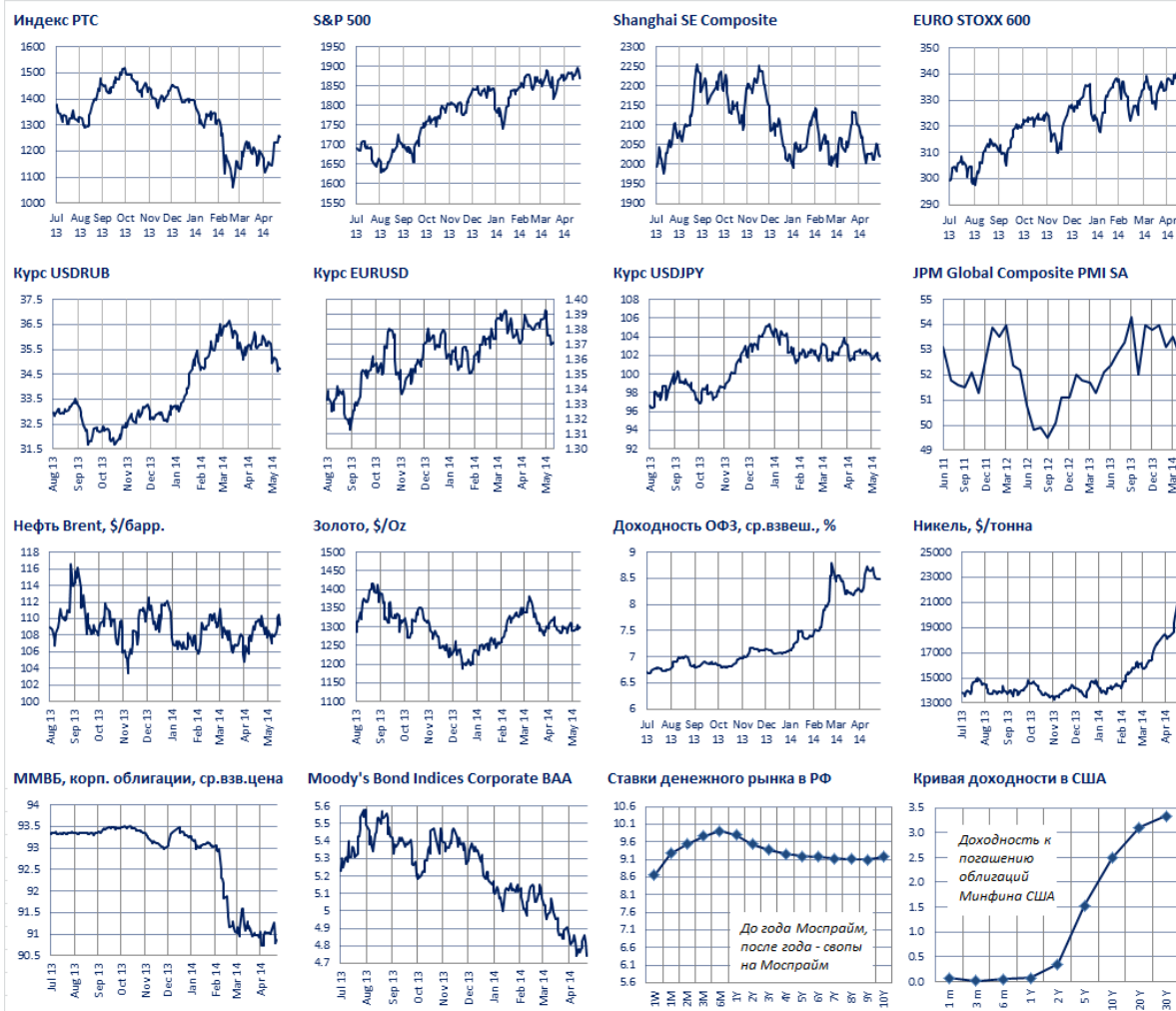
облигации становятся привлекательны и открыт сезон охоты за доходностью. Отчасти это должно затронуть российские ОФЗ и рубль.

Вкратце:

- Интефракс пишет, что Сбербанк РФ в 1-м квартале 2014 выплатил правлению 78,4 млн рублей (без учета командировок) против 39,4 млн рублей годом ранее. Также сообщает, что в правлении было 13 человек. Итак, получается по 2 млн. рублей в месяц на одного среднего члена правления. Также сообщается, что средняя численность работников Сбербанка за первый квартал выросла на 1,9% - до 250,75 тыс. человек против 246,02 тыс. человек в 2013 году.
- Вчера вышли данные по ВВП РФ, чуть превысившие ожидания: 0.9% против 0.7% консенсуса. Мы связываем замедление роста экономики с монетарной политикой, направленной на обуздание инфляции. Замедление экономики и высокие ставки Центробанк создают гремучую смесь. Есть некоторые шансы, что если инфляция резко упадет, а экономика будет показывать минус, то Центробанк снизит ставки очень резко, куда резче чем ждут многие. Но судить об этом можно будет ближе к концу 2014.



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.