

Обзор рынков.

Вторник, 16 июля 2013

- Положительная волна на рынках рискованных активов сохраняется. Вчера росли развивающиеся рынки

Комментарий:

STOXX Europe 600 +0.4%, новый максимум с начала июня.

Вчера был неплохой день для фондовых рынков развивающихся стран. Аргентина выросла на +3.9%, Бразилия +3.7% (однако были и падающие, Украина и Казахстан потеряли больше 1%). Индекс ММВБ +0.4%.

S&P 500 вчера поднялся на +0.14%, новый исторический максимум по закрытию, а с “дна” весны 2009 года этот индекс поднялся в 2.5 раза. С учетом реинвестирования дивидендов доходность еще выше, один инвестированный доллар поднялся бы в 2.7 раза. Это соответствует 26% годовых за последние 5 лет.

Но заработать эту доходность инвестору было не так просто. В 2009 году ему было бы “страшно”. Потом он бы боялся “просадок”, “коррекций после сильного роста”, ждал бы более удачного момента покупки, “если снова упадет”. Американский рынок не показывал слишком больших коррекций. Максимальная просадка была в 2011 году, когда разгорелся кризис Еврозоны, минус 20.5%. С приближением к историческому максимуму недоверие гипотетического инвестора к акциям вновь бы усилилось, тем более что вокруг

то и говорят, что “рост акций идет за счет напечатанных ФРС денег”. А с недавних пор ему нужно бояться “сведения на нет QE”.

Получение доходности от держания акций означает, что инвестор соглашается на то, что в случае “второй волны” у него будут большие убытки.

Почему акции так сильно падали в кризис и теперь растут?

Все ценные бумаги и другие

Ликвидные акции на ММВБ

ПолюсЗолот (903.2)	5.2%
Трансф ап (80950)	2.9%
Сбербанк-п (76.36)	2.2%
Татнфт ЗАО (207)	1.4%
Сбербанк (99.9)	1.4%
Магнит ао (7520)	1.2%
Аэрофлот (58.59)	1.2%
ФСК ЕЭС ао (0.10589)	1.1%
ММК (7.999)	1.0%
ГАЗПРОМ ао (122.78)	0.8%
Сургнфгз-п (21.811)	0.5%
Система ао (28.95)	0.5%
Сургнфга (26.914)	0.4%
ОГК-5 ао (1.319)	0.3%
Ростел -ао (108.81)	0.3%
ЛУКОЙЛ (1994)	0.2%
Роснефть (247.63)	0.2%
СевСт-ао (235.2)	0.0%
Татнфт Зап (97.96)	0.0%
Газпрнефть (118.47)	-0.2%
РусГидро (0.5478)	-0.3%
Новатэк ао (363.4)	-0.4%
Ростел -ап (76.7)	-0.8%
Уркалий-ао (215.49)	-0.8%
ВТБ ао (0.0466)	-1.0%
МТС-ао (268.57)	-1.6%
ГМКНорник (4675)	-1.6%

Колебания рынков накануне



финансовые обязательства - это обещания будущих выплат. По облигациям это очевидно - обещается выплата купонов и номинала. Обещание не означает, что выплата состоится, возможны дефолты или инфляция, которая “съест” покупательную способность номинала. Тем не менее, у облигаций есть наблюдаемый “якорь стоимости”. Поэтому рыночная цена облигаций обычно не слишком сильно отклоняется от своего “якоря”, инвесторы знают сколько получат. Однако даже с фиксированной доходностью случаются обвалы, как это было с [“мусорными облигациями”](#) или [“второсортной ипотекой”](#).

Акции “обещают” выплаты дивидендов. Также ожидается рост стоимости акций, если бизнес будет расти, инвестируя прибыль. Но эти обещания очень призрачные, неточные, неясные. С акциями слишком многое может пойти не так. Опыт Великой депрессии 1930-х говорит, что плохие времена в экономике могут длиться долго. С российскими акциями ситуация выглядит еще более запутанной. Кроме экономической неопределенности, есть политическая. Отсутствие институциональной устойчивости власти делает возможными сценарии развития как в Аргентине или Венесуэле ([Уго Чавес за время своего правления национализировал больше 1000 предприятий](#)). Отсутствие явно наблюдаемого якоря стоимости, неопределенность ожиданий, что курс акций может отклоняться слишком сильно и слишком долго от того, что можно назвать “справедливой ценой”.



Рубль. Центробанк РФ продолжает проводить систематические [интервенции](#) по \$200 млн. (6,5 млрд. руб.) в день. Однако ожидаемое нами укрепление рубля идет не слишком спешно, текущий курс 32.56 руб./\$, которого достиг в четверг. Общий темп укрепления рубля примерно соответствует тому, что наблюдается по

другим валютам.



График выше показывает основные вехи движения курсов к доллару (или доллара по отношению к другим валютам). Май-июнь - это был период взлета курса доллара, спровоцированный разговорами о "сворачивании". Теперь начался новый период укрепления, конечно, если не появится новой систематической угрозы. Цены на нефть продолжают ползти вверх. "Брент" и "Юралз" сейчас стоят примерно \$109/баррель. Оценка равновесного курса сейчас на 32.08 руб./\$, а текущий - на 32.56 руб./\$. Мы продолжаем ожидать укрепления до уровней 31+ руб./\$, или на величину 2-3% от текущего значения (что, вообще говоря, не так и много).

Разное:

- Сегодня будет запущен рельсобалочный стан на Челябинском металлургическом комбинате, принадлежащем «Мечелу». Проект был начат в 2008 г. и потребовал \$715 млн. инвестиций. Проектная мощность составляет 1,1 млн. т. рельсов или строительных балок. Тестовые испытания стана прошли успешно, и в течение полугода будет проходить тестирование рельсов для получения сертификатов. На данный момент у компании есть договор с РЖД на поставку до 400 тыс. т. рельсов в год, а в случае утверждения проекта высокоскоростной магистрали от Москвы до Казани, спрос на высокотехнологичные 100-метровые рельсы «Мечела» будет существенно выше. За счёт запуска стана выручка компании вырастет уже в 2013 г. примерно на 15-20 млрд. руб. или на

4-5%, а за 2 года благодаря выходу на проектную мощность прирост выручки составит порядка 50 млрд. руб. или около 15%, что станет позитивной новостью для компании, которая из-за стагнации отрасли снижает как показатели выручки, так и прибыли.

- **Минкомсвязи оставит частоты для 4G у операторов.** Ранее поступали сообщения о том, что в администрацию президента поступил проект о создании госкомпании, которой отойдут частоты для LTE операторов «большой четверки» в нижних диапазонах. Глава Минкомсвязи Н. Никифоров дезавуировал слухи и уточнил, что создание единой компании для строительства общероссийской сети LTE с использованием частот нижнего диапазона - это один из возможных вариантов, вынесенных на обсуждение. Уточняется, что новая инфраструктурная компания может быть создана не обязательно с госучастием, операторы «большой четверки» могут стать ее владельцами. Очевидно, что сейчас существует проблема с конверсией нижних частот LTE (радиус покрытия гораздо больше, чем в верхнем диапазоне) от военного оборудования, которая требует существенных временных и финансовых затрат. Приоритетной задачей Минкомсвязи считается как раз таки решение проблемы «цифрового неравенства» и покрытие всей территории в России, в том числе сельской местности, которую операторам невыгодно покрывать (требуется конверсия нижних частот).
- Всемирный банк вчера [опубликовал данные о ВВП на душу населения](#) по паритету покупательной способности и в номинальных курсах за 2012 год. Мы подготовили обзорную таблицу с некоторыми странами. Интересные находки:
 - Уровень жизни россиян оценивается в \$23.5 тыс./душу населения по ППС, это примерно половина от подушевого ВВП США в \$50 тыс./душу
 - Абсолютный курс рубля к доллару на этом основании составляет 60%, что не слишком дорого, если сравнить с другими странами. Рубль вряд ли можно назвать слишком дорогим.
 - ВВП на душу Португалии составляет \$25 тыс., что всего на 6% выше российского уровня. У РФ есть реальный шанс догнать Португалию по уровню жизни в ближайшие годы, как это [однажды провозглашал Путин](#).
 - Китайцы беднее россиян в 2.55 раза по ППС. Это очень большой разрыв, его трудно будет преодолеть в ближайшие годы и, даже, десятилетия.

Страна/регион	GDP per capita, PPP, 2012 dollars	GDP per capita, 2012 exchange rates	PPP, %
Australia	44,462	67,036	151%
Belarus	15,579	6,685	43%
Brazil	11,909	11,340	95%
Canada	42,693	52,219	122%

China	9,233	6,091	66%
Cyprus	30,597	26,315	86%
Finland	38,230	46,179	121%
Georgia	5,902	3,508	59%
Germany	40,394	41,514	103%
Greece	24,667	22,083	90%
India	3,876	1,489	38%
Ireland	42,662	45,836	107%
Italy	32,512	33,049	102%
Kazakhstan	13,892	12,007	86%
Korea, Rep.	30,722	22,590	74%
Latvia	21,005	14,009	67%
Lithuania	23,487	14,150	60%
Mexico	16,676	9,742	58%
Mongolia	5,462	3,673	67%
Netherlands	42,938	46,054	107%
Norway	62,767	99,558	159%
Poland	21,903	12,708	58%
Portugal	25,305	20,182	80%
Russian Federation	23,549	14,037	60%
South Africa	11,440	7,508	66%
Spain	32,129	29,195	91%
Sweden	42,217	55,245	131%
Tajikistan	2,247	872	39%
Turkey	17,651	10,666	60%
Ukraine	7,418	3,867	52%
United Kingdom	35,819	38,514	108%
United States	49,965	49,965	100%
World	12,139	10,171	84%

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



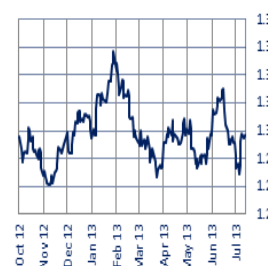
EURO STOXX 600



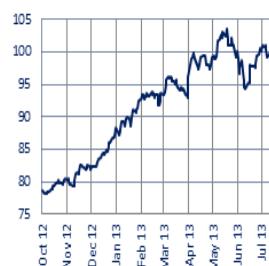
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



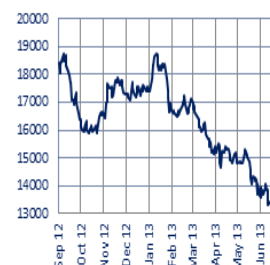
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



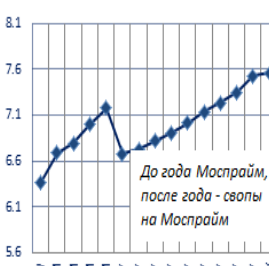
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



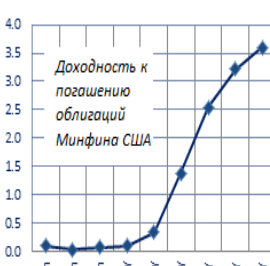
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

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.