

## Обзор рынков

Пятница, 17 июля 2015

- На рынках повсеместный оптимизм. S&P 500, похоже, собирается штурмовать исторические максимумы. Вчера он вырос на 0.8% и закрылся на 2124 п., тогда как предыдущий максимум по закрытию был в мае на 2135 п., то есть, нужно вырасти еще 11 пунктов, т.е. 0.5%.  
Бурно продолжает расти Европа, STOXX Europe 600 вчера поднялся на 1.35%, которому до исторических максимумов нужно вырасти на 10 пунктов, т.е. 2.5%.  
Формальной причиной называется то, что ЕЦБ (у которого вчера было [заседание СД по ставкам и пресс-конференция Драги](#)) решил решение повысить объем финансирования банкам Греции в рамках программы экстренного предоставления ликвидности (Emergency Liquidity Assistance, ELA). Однако сумма повышения ELA смешная - 900 млн. евро.  
Shanghai Shenzhen CSI 300 торговался +1.5% на момент написания. Это второй день роста, и, надо признать, что неортодоксальные меры, принятые Китаем, работают.
- Рубль и Brent на отметке 57. Значимых изменений нет. Сегодня - годовщина сбития Боинга MH17 на Донбассе и должно быть много шумихи по этому поводу. Также сегодня выйдут данные Росстата по розничным продажам, доходам населения, инвестициям за июль, которые позволят понять глубину случившегося падения экономики и то, настало ли дно. Мы продолжаем считать, что лето - это время минимальных показателей, и что вторая половина года должна быть лучше, показывая восстановление.
- Вчера в РФ прошло знаковое, не побоимся сказать, эпохальное событие - размещение облигаций, индексируемых на инфляцию, которые будут называться ОФЗ-ИН (облигации федерального займа с индексируемым номиналом). Объем размещения был 75 млрд. руб, спрос - 230 млрд., около 26% купили нерезиденты (так, что министр финансов А. Силуанов поспешил объявить, что Россия "успешно вернулась" на международный рынок). Переподписка составила 2.6 раз, цена размещения составила 91% от номинала, лучше ожиданий.

- Реальная доходность ОФЗ ИН заявляется на уровне - 3.85% (см. скришнот расчета "на коленке" из Excel ниже, с учетом капитализации процентов и полугодового характера выплат).

B4		fx		=(1+IRR(B3:R3,))^2-1		
	A	B	C	D	E	F
1	Y	0		1		2
2	Q		1	2	3	4
3	CF	-91	1.25	1.25	1.25	1.25
4	YTM	3.85%				

O	P	Q	R
	7		8
13	14	15	16
1.25	1.25	1.25	101.25

- Это важная цифра, которую еще нужно осмыслить. Впервые реальная доходность стала наблюдаемой величиной, хотя нужно сделать оговорки. Реальная доходность может быть искажена 1) премиями (за избавление от риска инфляции ОФЗ-ИН), 2) дисконтами (за неликвидность по сравнению с расторгнутыми обычными ОФЗ) 3) рынки могут быть неэффективными и отражать недостаток спроса, или, наоборот ажиотажный спрос.  
Так, в США впервые индексируемые на инфляцию облигации были выпущены в

1997 г. (и по этому основанию можно сказать, что РФ “отстала” на 18 лет). В США потребовалось порядка 4 лет, чтобы их облигации TIPS (Treasury inflation-protected securities ) “расторговались”, а до этого эту аббревиатуру юмористы расшифровывали как “Totally Illiquid Pieces of Shit”

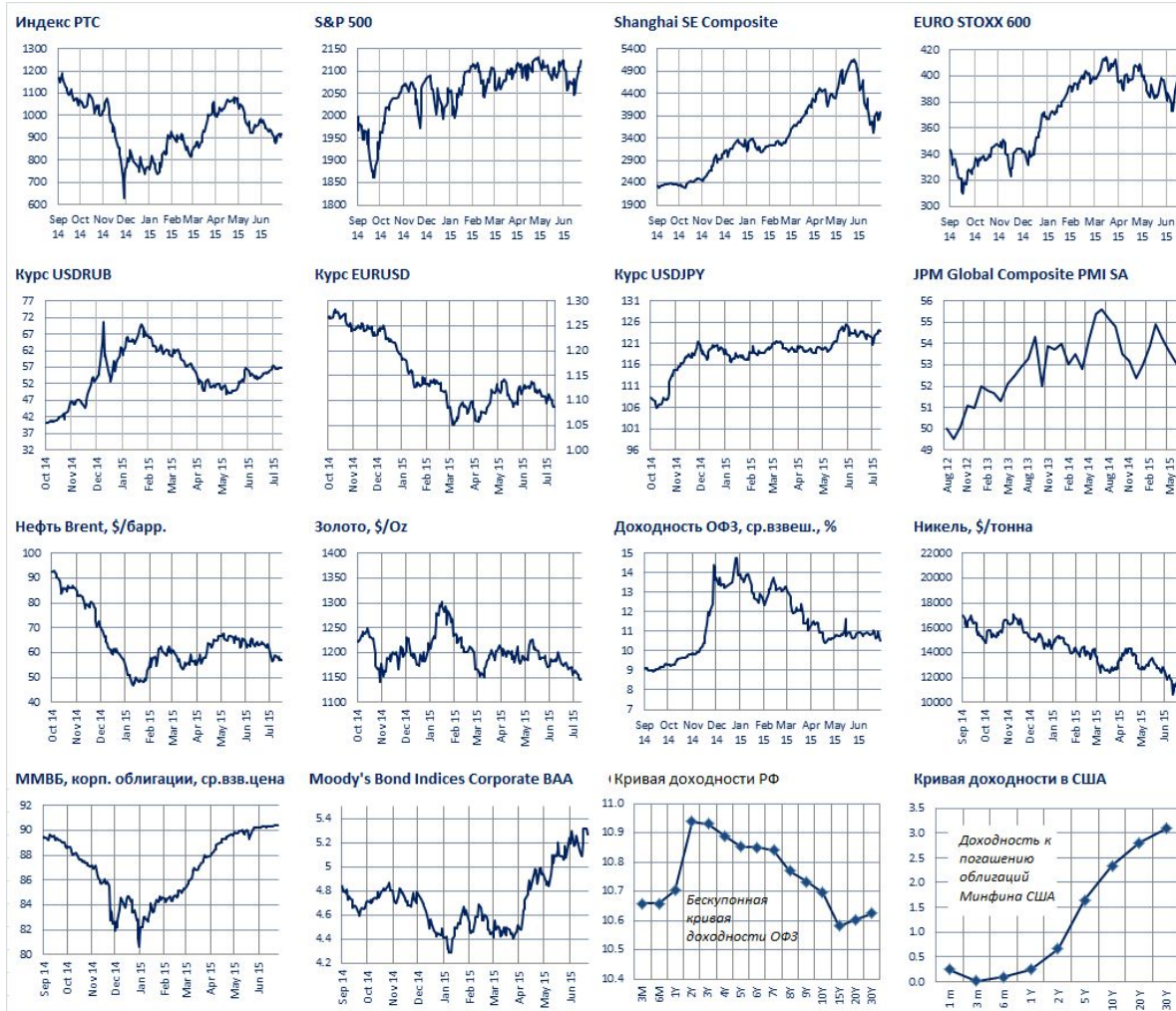
- Доходность сопоставимых номинальных ОФЗ-26215 (гаш. в августе 2023, купон 7%) составляет 10.5% годовых. Итак, ожидаемая на ближайшие 8 лет инфляция составляет  $10.5\% - 3.85\% = 6.65\%$ . Эту же цифру можно назвать, “безубыточной” (break-even) инфляцией на ближайшее время составляет 6.7% в среднем за грядущий 8-летний период. В этом смысле Россия со своими “линкерами” похожа на Южную Африку, у которой брейк-ивен (выделено красным) равна 6.5% на ближайшие 10 лет и на Бразилию с 6.2%. Мы не приводим другой скриншот Блумберга, где есть 5-ти летние облигации, для которых брейк-ивен Бразилии находится также на 6.2%

<HELP> for explanation.

97) Settings										World Inflation Bonds									
91) Bonds										92) Spreads									
93) Curves																			
Maturity 10 Year										Data Range 3 Months									
Inflation-Linked Bond										Breakeven Index									
Country	I	Price	Chg	Yield	Chg	Low	Range	High	3M Chg	B/E	Low	Range	High	3M Chg					
							Avg Now					Avg Now							
1) Australia		142.395	+0.237	0.615	-1.9	0.129		0.778	+51	2.329	2.254		2.367	+9					
2) Brazil		2685.825	--	6.316	--	-0.150		6.390	+30	6.225	6.041		6.587	-31					
3) Canada		147.964	--	0.023	--	-0.430		0.246	+45	1.550	1.550		1.851	-28					
4) Chile			--	--	--	1.302		1.549	N.A.										
5) France		103.610	+0.270	-0.270	-2.7	-1.100		-0.122	+82	1.368	1.316		1.543	-8					
6) Germany		106.730	+0.265	-0.508	-2.3	-1.375		-0.334	+88	1.316	1.088		1.373	-2					
7) Italy		112.735	+0.175	0.899	-1.9	0.146		1.268	+74	1.047	.988		1.306	-25					
8) Japan		107.082	+0.305	-0.593	-2.8	-0.814		-0.517	+19	0.955	.894		1.125	-9					
9) Mexico		114.649	--	2.877	--	2.778		3.110	+14	3.083	2.894		3.244	+11					
10) South Africa		104.426	+0.012	1.500	-1	1.285		1.706	+5	6.473	6.357		6.742	+26					
11) Spain		108.295	+0.140	0.873	-1.5	0.030		1.191	+79	1.058	1.032		1.330	-20					
12) Sweden		116.301	-0.070	-0.610	+7	-1.284		-0.421	+67	1.450	1.321		1.614	-4					
13) United Kingdom		107.480	--	-0.709	--	-1.105		-0.671	+39	2.700	2.606		2.797	+9					
14) United States		97-28	+ 03	0.479	-1.0	-0.011		0.595	+51	1.848	1.815		1.950	-5					

Мы являемся оптимистами, и верим, что инфляция будет ниже, чем 6.2%. В этом смысле мы бы покупали ОФЗ. Однако для “рискофобов” и тех, кто не верит российским властям, может иметь смысл покупать ОФЗ-ИН.

## 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.