

Обзор рынков.

Пятница, 18 окт. 2013

- Рост мировых рынков продолжается, S&P 500 на новых исторических максимумах. Бюджетное противостояние в США означает откладывание “сведения на нет QE”.

Комментарий:

Standard & Poor's 500 в четверг вырос на 0.7% и показал новые исторические максимумы. Европа по STOXX 600 поднялась на 0.14%, но это новый посткризисный максимум. Зато российский фондовый по ММВБ вопреки общей конъюнктуре снизился на 1.3%. Это не уникальное движение, похоже на коррекцию, Бразилия по Ibovespa вчера упала на 1.1%

Рубль укрепился до уровня почти ниже 32 руб./\$ - 31.9 руб./\$ сейчас. И это притом, что Центробанк РФ снизил [объемы интервенций](#), и [снижение цен нефти](#) (брент минус 1.6%, торгуется на \$109.3 за барр. сейчас).

Противостояние в Конгрессе имеет несколько последствий.

- Обама считает, что это был важный прецедент, показавший республиканцам, что политикой шантажа они ничего не достигнут. Зато один из республиканцев заявил, что через 2 месяца все повторится снова.

- “Шатдаун” привел к тому, что нормальная работа статистических органов США прекратилась. С начала октября почти не публикуется макростатистика.

Потребуется некоторое время для того, чтобы можно было набрать и просчитать данные за прошлые периоды. Итак, сейчас ФРС находится в таком же неведении, как и инвесторы, что происходит с экономикой. Не ясно как “шатдаун” сказался на настроениях бизнеса, не ясно будут ли республиканцы устраивать новый раунд шантажа. Это означает, что вряд ли “сведение на нет” QE начнется в этом году. По этому поводу компания [Pimco дает рекомендации](#) оставаться в облигациях и акциях.

- На лентах новостей можно найти утверждения, что это открывает дорогу к росту развивающихся рынков, поскольку повышает “аппетит к риску”.



Сегодня рост развивающихся рынков должна поддержать статистика из Китая,

который опубликовал ВВП 3-го квартала, +7.8% YoY, что соответствует ожиданиям, но лучше +7.5% второго квартала.

Также опубликовано промышленное производство сентября +10.2% YoY и рост розничных продаж +13.3%. На этом [развивающиеся рынки сегодня растут](#).

Эндогенная волатильность. Почему российский фондовый рынок упал вчера? Можно попробовать понять это через понятие “волатильности”, которое здесь просто синоним колебаний котировок. Академики выделяют два источника колебаний.

1) “Экзогенная волатильность” означает, что колебания рынка возникают под влиянием внешних факторов. Это могут быть новости об экономике, политике и так далее. Это традиционный подход к анализу рынка. Новости по определению новые, их появление приводит к новому пониманию перспектив, что приводит к изменению позиций, сделкам и движению котировок. На таком виде рынка цена является функцией внешних факторов, и можно пытаться понять взаимосвязи.

2) Но есть противоположное понятие - “эндогенная волатильность”, рождающаяся внутри рынка. Можно предположить, что инвесторы на рынке играют в некоторую забавную игру - угадай, что будут делать другие завтра, которые пытаются угадать, что ты и другие будешь делать завтра, с учетом того что они будут делать завтра (так до бесконечности).

Такой подход означает, большие проблемы для тех, кто пытается построить модели ценообразования, поскольку система, где игроки реагируют только на действия друг друга едва ли может быть предсказана. Есть мнение, что подходящим видом анализа для такого вида рынка может быть “теория хаоса” (в котором иногда возникают упорядоченные движения, “фракталы”), но есть большая проблема калибровки таких моделей и есть проблема [“взмаха крыла бабочки”](#). Мы ничуть не являемся специалистами по хаотической динамике, но мы не знаем примеров реального применения теории хаоса на финансовых рынках.

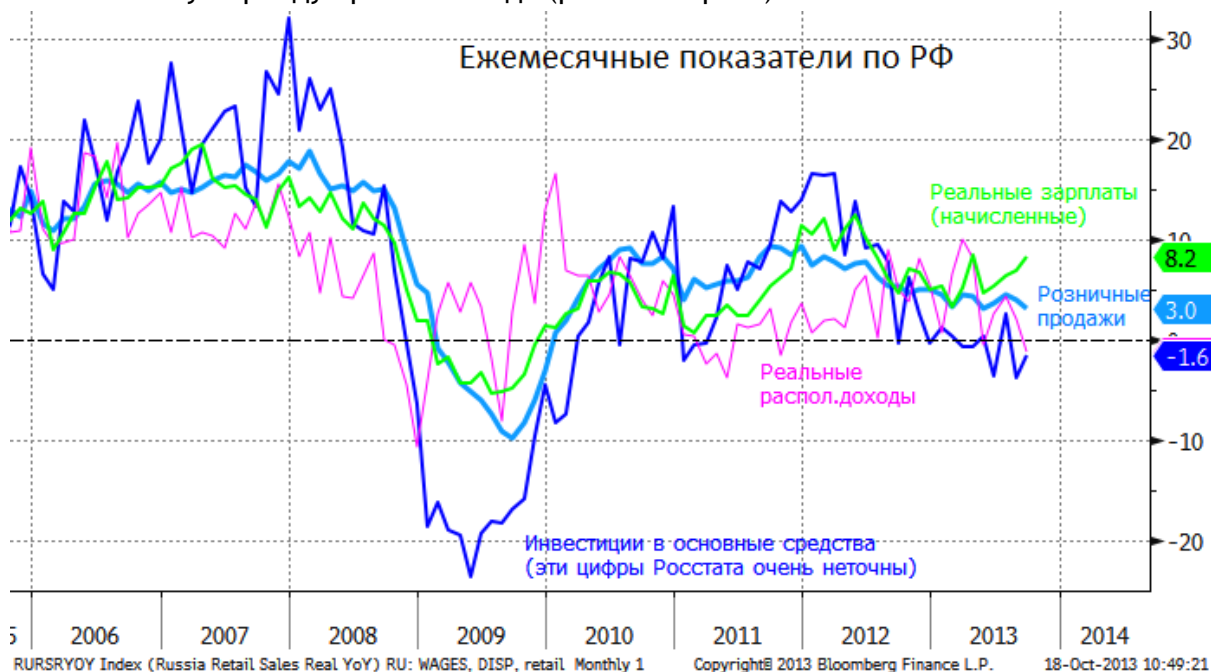
“Эндогенная волатильность” означает абсолютную непредсказуемость движений и это теоретически возможное состояние рынка, особенно если на нем присутствует слишком много спекулянтов, которых не заботят “фундаментальные якоря стоимости”.

Российский фондовый рынок изобилует спекулянтами, которые пытаются заработать на коротких колебаниях рынка. Можно утверждать, что большинство отечественных игроков именно такие, возможно, в силу их небольшого опыта, возможно, из-за бурной истории страны и недоверия к системе, делающей долгосрочные инвестиции глупым занятием. Мы думаем, что на западных рынках, особенно в США, есть большая часть инвесторов, задумывающихся о “фундаментальной стоимости”, о долгосрочных перспективах рынках. Если так, то повышенная волатильность российского рынка объясняется простым стечением обстоятельств, того, что слишком много российских спекулянтов вчера ринулось продавать. Возможно, до этого они решили сделать ставку на стратегии “покупай слухи, продавай факты”. Противостояние в Штатах, хоть и держало в напряжении рынки, но было мало шансов на то, что оно зайдет слишком далеко. И без того стратегия “самострела” республиканцев выглядела глупо, но вряд ли можно считать, что у них полностью отсутствует разум и они лишены инстинкта

самосохранения.

Разное:

- Росстат опубликовал показатели сентября по розничной торговле, располагаемым доходам, розничным продажам и инвестициям. Вот график темпов роста к аналогичному периоду прошлого года (реальный рост).



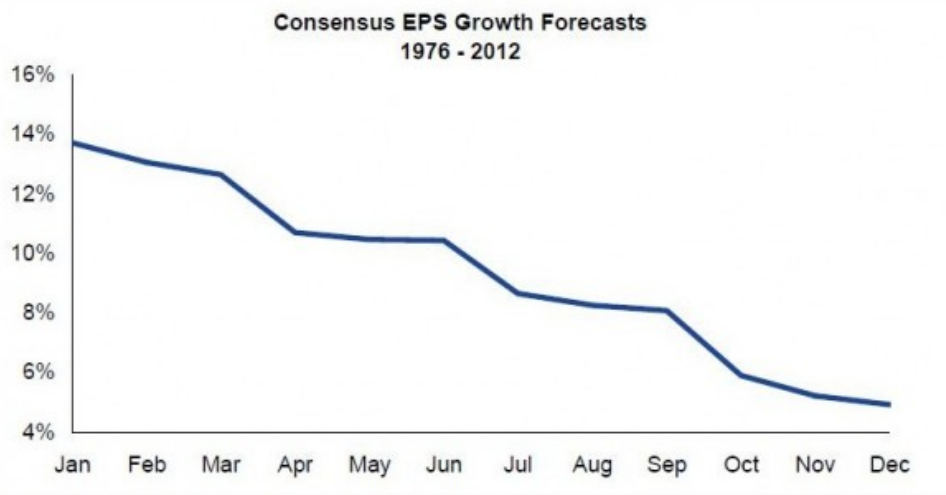
Стагнация в экономике продолжается.

Вчера замминистра экономического развития А.Клепач сообщил: "Сентябрь оказался хуже прогноза и по промышленности, и по инвестициям, и по ряду других параметров. Но это не означает, что в целом по году мы не выйдем на прогнозируемые параметры" ("Интерфакс").

Министерство прогнозирует рост инвестиций в этом году на уровне 2.5%. "... прогноз на год пока сохраняем. Рост в 2,5% еще может получиться, последние два месяца играют определяющую роль и дают примерно 30% инвестиций по году."

- Известный факт, что аналитики вечно завышают ожидания. Вот пара графиков на эту тему, которые дает блог ftalphaville.ft.com. Он ссылается на [аналитику Morgan Stanley](#). Ожидания аналитиков выше в начале года, но [затем они снижаются](#). Типично, в начале года "стратеги" ожидают рост прибыли на 14%, но к концу года их ожидания становятся ближе к действительному среднему росту в 5%, которые показывают компании. Из последних 37 лет 29 раз sell-side аналитики давали завышенный прогноз в январе.

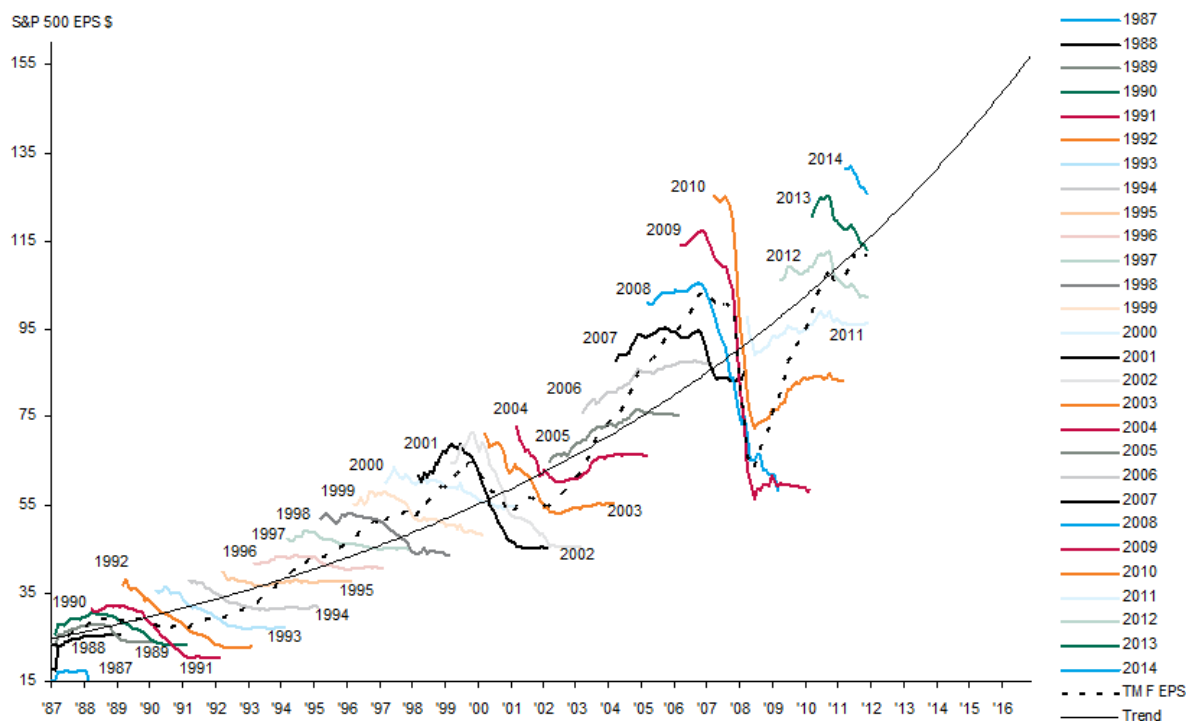
Consensus Forward Earnings Expectations Tend to Decline Throughout Any Given Year



Source: Factset, Morgan Stanley Research

В этом году ожидания аналитиков более скромные. Консенсус ожидания роста EPS для S&P500 в 2013 году 6.3%, но зато на 2014 год ожидается +11%, и +10.5% в 2015 г. FT Alphaville назвала пост так: “Наши мечты станут явью в следующем году” и приходит к выводу, что “всегда есть следующий год”.

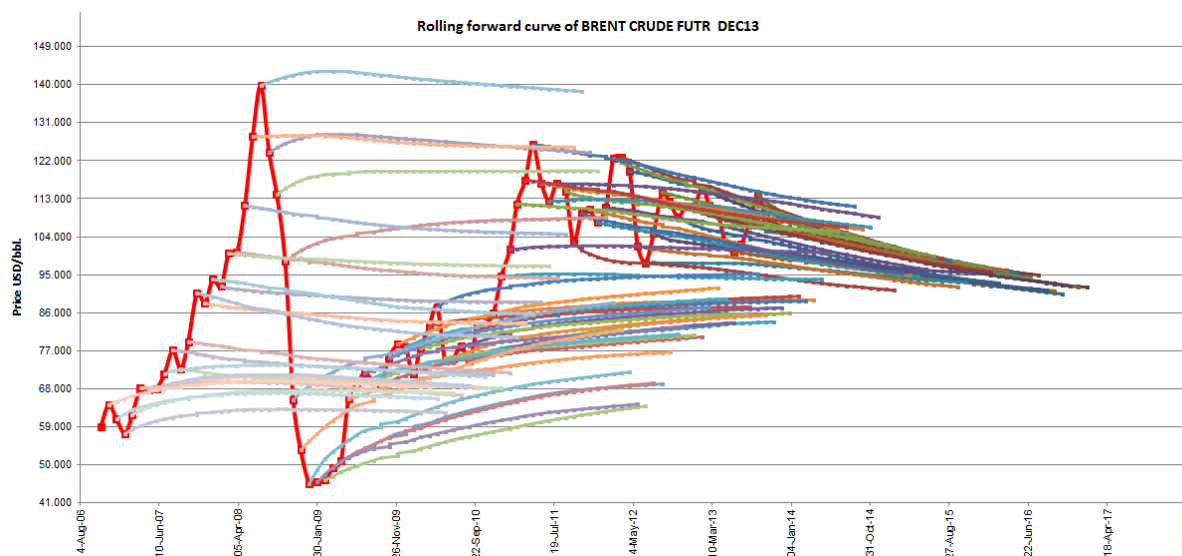
Другой любопытный график на эту же тему [публиковался в начале этого года](#). Как изменяются ожидания аналитиков, и как они соотносятся с фактом (пунктирная линия).



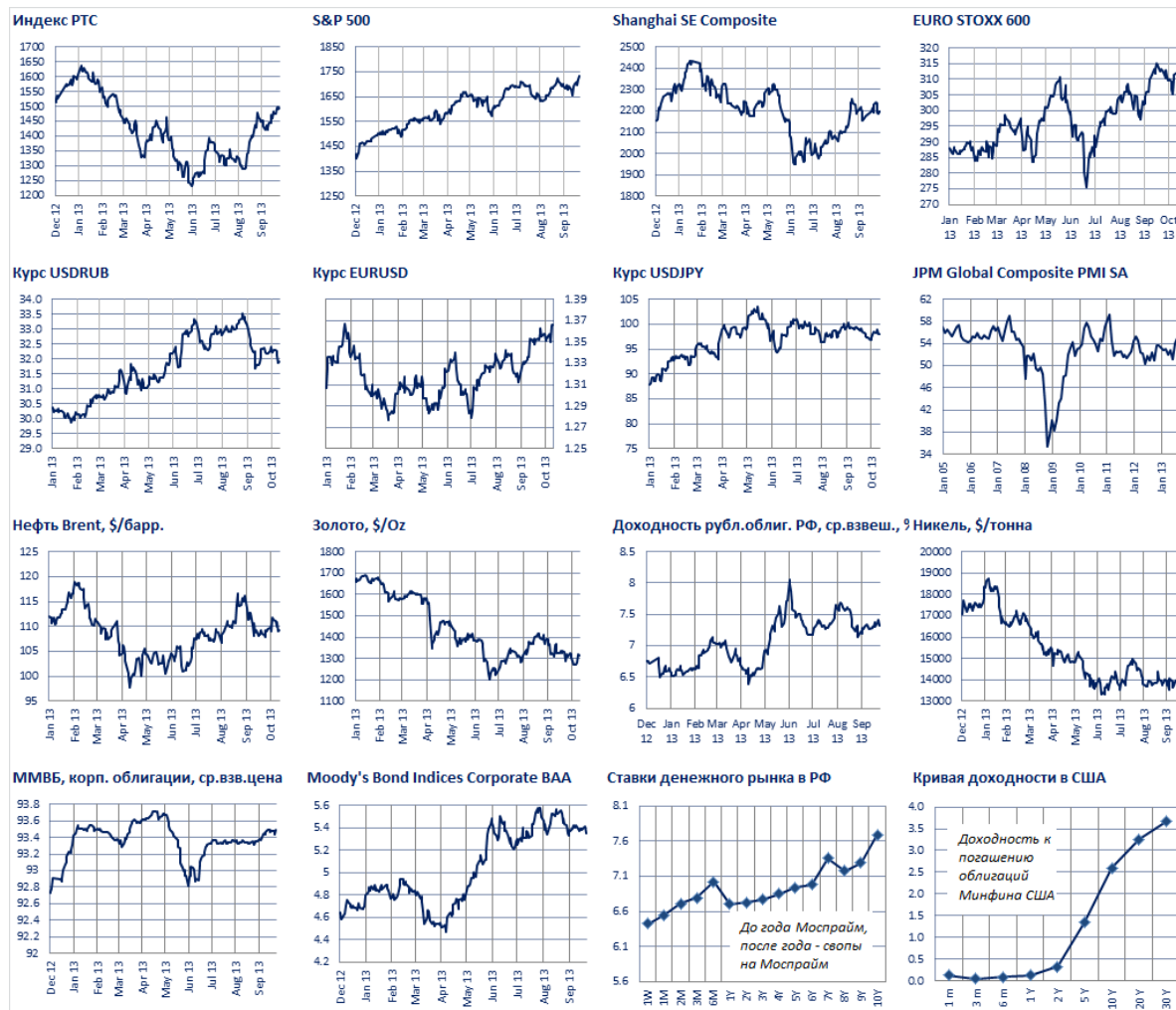
- «Транснефть» докупила 10%-ый пакет «НМТП». В пользу госкомпании покупками с рынка на LSE занимался «Уралсиб». По данным «Коммерсант» доля обошлась примерно в \$300 млн., т.е. в 1,5 раза выше рыночной цены. Сейчас «Транснефть»

уже владеет совместно с «Суммой» через СП 50,1% акций порта. Однако отношения между партнёрами оставляют желать лучшего. Ранее из-за споров между акционерами пришлось уйти гендиректору «НМТП» Радо Антоловичу. Вскоре должен быть приватизирован 20%-ый пакет порта, интерес к которому проявили «Роснефть», «Нефтегазиндустрия» В.Когана, группа «Дело» и др. Более полный список претендентов можно посмотреть [здесь](#).

- График как выглядели и выглядят форвардные кривые на нефть (бренд). Они в последнее время указывают на цены в районе 90 за баррель, что можно считать долгосрочной ценой, либо отражают “[давление хеджеров](#)”.



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.