

## Обзор рынков.

Среда, 20 ноября 2013

- [Промышленная инфляция октября в РФ всего 2%](#). Темпы роста цен потребителей также будут снижаться.
- Вчера глава Минэка А.Улюкаев пообещал инфляцию ноября 6,3%, а годовую инфляцию в 6,1-6,2%. Это немного выше диапазона инфляции 5-6% установленного планами ЦБ РФ и правительства на этот год.
- [Ирландия выходит из режима бейлаута](#) после трех лет помощи Евросоюза.

Комментарий:

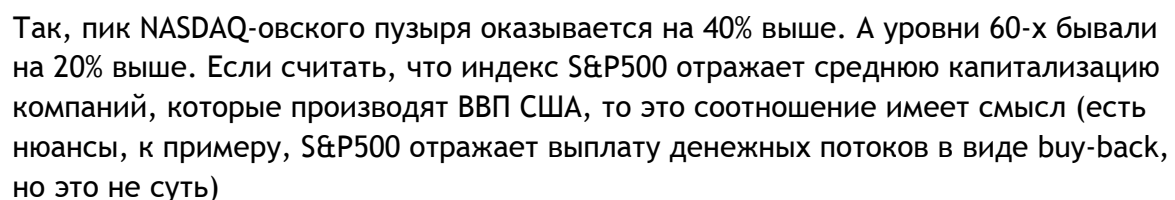
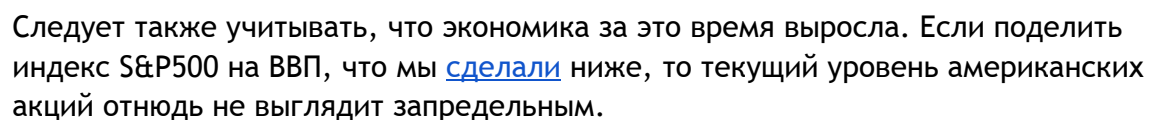
Вот график, иллюстрирующий прогресс Ирландии.



Облигация Ирландии, указанная на графике, в 2011 торговалась на 60% от номинала, сейчас - 111% - неплохая доходность для смелых. Европейский долговой кризис сравнительно неплохо разрешается, но, увы, нельзя сказать

S&P 500 минус 0.2%, STOXX Europe 600 минус 0.66%, а индекс ММВБ не изменился +0.04%. Принципиальных новостей нет.

**Пузырь или не пузырь.** Мы подготовили график индекса [S&P500 в реальном выражении](#), скорректировав на потребительскую инфляцию - это синяя линия. Зеленая линия - индекс в обычном, номинальном выражении. Это еще один аргумент за то, что пузырь на американском фондовом рынке если и присутствует, то пока он не слишком-то и большой. Максимумы пика NASDAQ-овского пузыря (в марте 2000 года) находятся на ~10% выше.

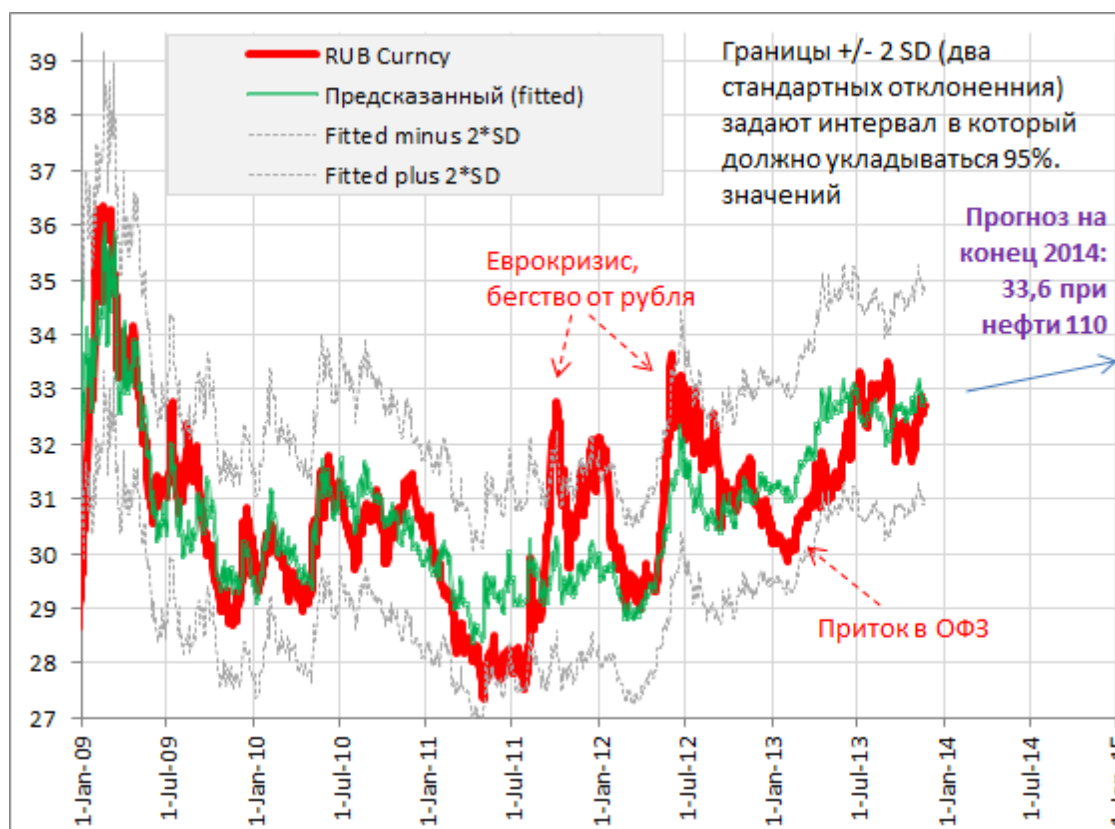


После последнего упражнения мы еще больше успокоились и все меньше опасаемся того, что в Штатах надулся новый пузырь. Вероятно, это не все-таки не так. Да, слишком дешевым американский фондовый рынок не назовешь. Да, после роста на 26% в этом году и почти трехкратной отдачи с дна 2009 года (включая дивиденды) могут существовать опасения коррекции.

Капитализация американского фондового рынка составляет \$21 трлн. и это примерно треть от общемировой капитализации<sup>1</sup> рынков акций в \$60 трлн. и он определенно задает тон для всего мира. Рассуждения о том, упадут ли американские рынки могут позволить понять, будут ли расти и падать другие рынки акций, включая Россию.

В 2009-2011 году мы полагали, что в ходе посткризисного восстановления будут расти все рынки, но реальность оказалась более сложной. Штаты растут, Европа возобновила движение вверх после паузы. А развивающиеся рынки, включая Россию в 2011-2013 гг. показывают неудовлетворительную динамику.

Сейчас мы все больше склоняемся к тому, что рост акций в США является подлинным, не отражающим пузырь, рискующий скоро сдуться. Это означает, что российский фондовый рынок со временем может начать подтягиваться вверх, отражая вторичный рост.



**Рубль: плыви на здоровье!** В настоящий момент курс рубля на 32.72/\$ отличается от величины нашего “модельного” курса в 32.81/\$ (учитывающего инфляцию и

<sup>1</sup> Еще из статистики: крупные рынки это Великобритания - \$3.8 трлн., Япония - \$4.5 трлн., Китай с Гонгконгом - каждый больше \$3 трлн., российский фондовый рынок - это \$0.6 трлн., т.е. порядка 1% от общемирового, а Франция, Германия, Канада имеют рынки акций стоимостью в \$2 трлн.

цены на нефть) всего на 0.2%. Что близко к погрешности расчетов. Мы по-прежнему ожидаем некоторого сезонного давления в конце года, предполагаем увидеть курс выше 33/\$ и последующего небольшого укрепления в начале года где-то ближе к 32/\$. Интересно, что [Центробанк продолжает проводить ежедневные интервенции величиной порядка \\$200 млн.](#), стремясь укрепить рубль.

Но, похоже, волатильность курса улеглась и пока больших систематических движений (доллара как валюты) не предвидится. “Тейперинг” становится маловероятным в ближайшие месяцы, предстоящее назначение главой ФРС Джаннет Йелен обещает сохранить стимулирующую денежную политику еще долго.

Пора перестать беспокоиться о курсе рубля, но это невозможно в России, привыкшей к подвохам двух десятилетий политики фиксированного курса. Эта политика принесла немало проблем нашей стране, включая хроническую инфляцию, и “кредитные зимы” в кризис с целью сделать рубль дефицитным и остановить бегство из него.

Плавающая валюта, в отличие от политики фиксированного курса, работает совершенно противоположным образом.

- В случае реального или финансового шока валюта такой страны немедленно снижается, что довольно быстро останавливает бегство капитала (бежать из подешевевшей валюты уже невыгодно, напротив, становится выгодно ее покупать).

- Низкий курс валюты действует как автоматический стабилизатор экономики (через “мультипликатор чистого экспорта”). Экспорт стимулируется, импорт стимулируется. Так что компании производители для внутреннего потребления и экспортеры получают больше прибыли.

- Плавающая валюта развязывает руки центральному банку и позволяет насыщать ликвидностью банковскую систему, предотвращая крахи банков. Она позволяет снижать ставки, стимулируя инвестиции и рост ВВП

- Понижение ставок в кризис возможно только при плавающей валюте, и позволяет бюджету увеличить дефицит, запустив “фискальный стимул”, поднимающий экономический рост через “мультипликатор бюджетных расходов”. К примеру, ЦБ РФ в качестве сценариев развития экономики предполагает, что если нефть резко и перманентно упадет до 75/баррель, то ВВП РФ в этом году упадет только на 1%, а в 2015-2016 году покажет небольшой рост. И мы согласимся с таким утверждением - при плавающем курсе большие обвалы экономики менее вероятны. К примеру, Бразилия с плавающим реалом в 2009-2008 году упала только на 3% при обвале экономики РФ на 11%.

### **Юань: тоже плыви!**

Мы являемся сторонниками плавающих курсов. Прошедший пленум КПК страны предусматривает дальнейшее плавание юаня. Вот что пишет Bloomberg News: *“19 нояб. (Блумберг) -- Народный банк Китая планирует “в основном” отказаться от ежедневных интервенций на рынке юаня, намереваясь установить плавающий обменный курс на основе рыночных ставок, сообщило информационное агентство Market News International со ссылкой на главу регулятора Чжоу Сяочуаня. Методическое пособие, в котором приводятся слова Чжоу, было опубликовано в газете коммунистической партии КНР по итогам третьего пленума Центрального комитета компартии 18-го созыва,*

сообщает MNI.

Как передает агентство, заместитель главы Народного банка КНР И Ган заявил, что центробанк запустит пробную программу, дающую физическим лицам право осуществлять инвестиции за рубежом...

Народный банк Китая повысит конвертируемость сделок населения с накопительными счетами, в том числе при осуществлении прямых инвестиций, передало агентство.

По словам Чжоу, будет усилен мониторинг в отношении потоков спекулятивного капитала, к тому же регулятор сможет вводить временные ограничения на движение капитала в экстренных случаях, сообщило MNI.

Чжоу также заявил о намерении расширить ежедневный торговый коридор юаня, сообщает агентство.

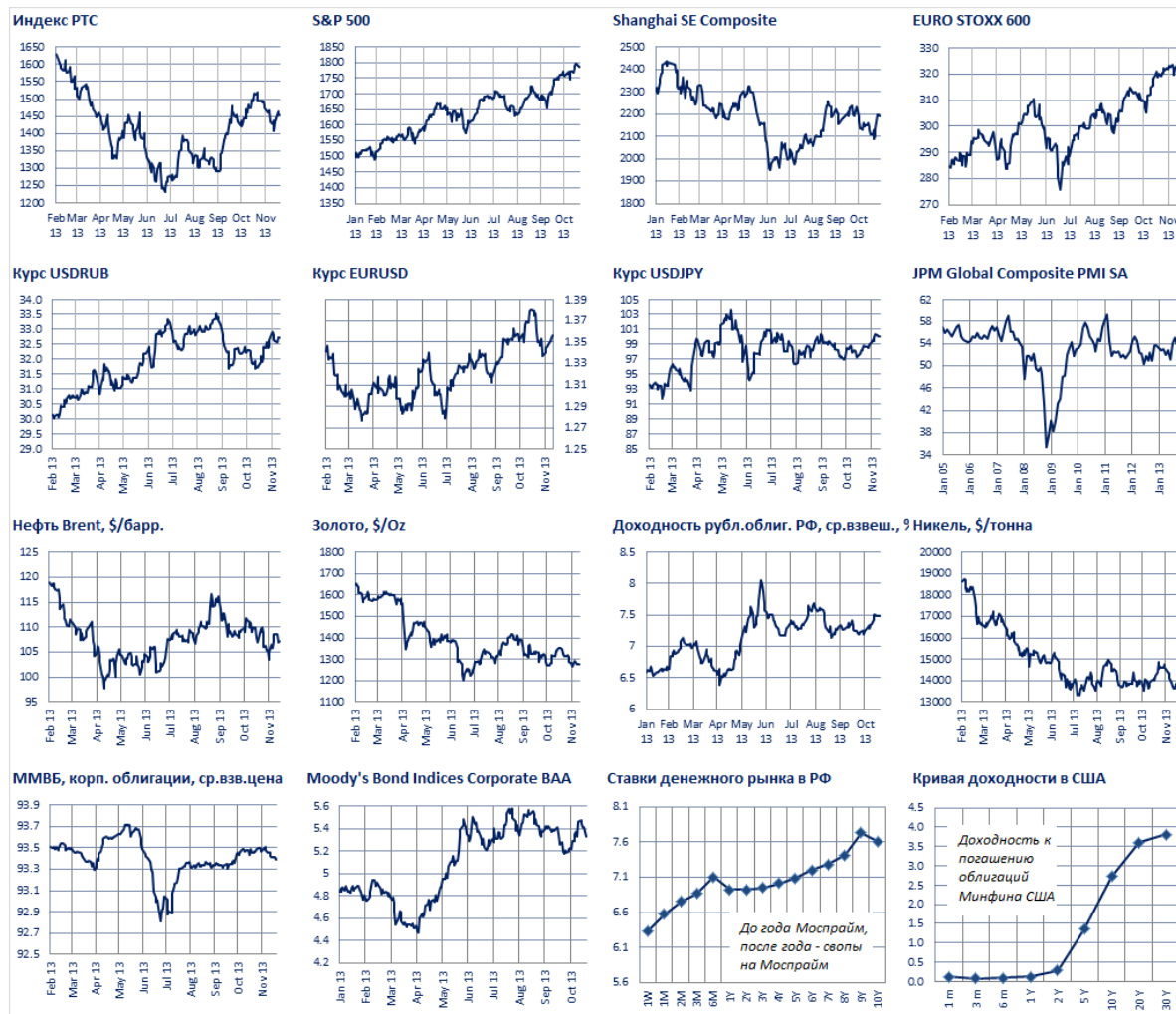
Китай может позволить себе стабильный валютный курс, поскольку у него запрещена свободная конвертация по счету капитала (см. проблему «[несовместимой тройцы](#)»). Но частный сектор со временем учится обходить ограничения и начинает экспортировать-импортировать капитал под видом счета текущих операций, например, завышая счета по торговым контрактам. Поэтому некоторые считают, что тройцы не существует, капитал, как вода, «дырку найдет». Так что Китай не зря стремится к плавающему курсу.

## Разное:

- Правительство пока не может достичь победы над индексом потребительских цен, инфляция остается выше целевых значений. Но зато цены производителей растут минимальными темпами - всего 2%. Это отражает тенденцию к дисинфляции в стране.



## 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.