

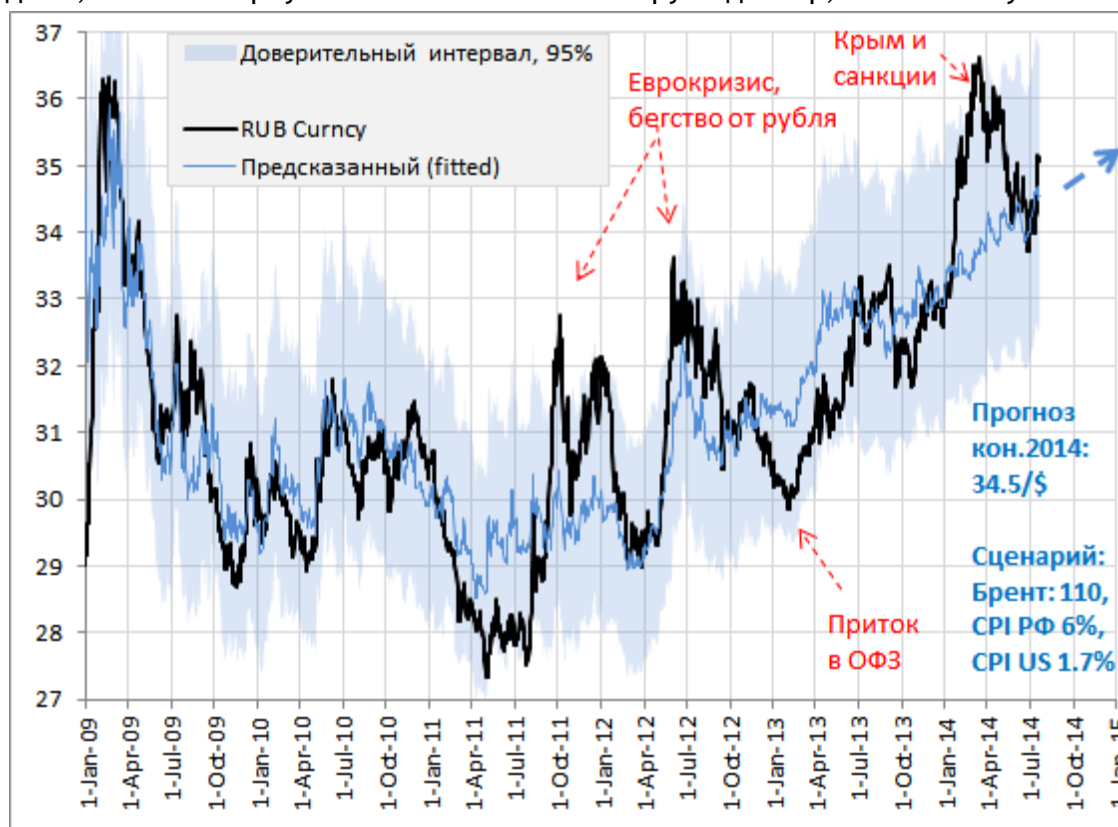
Обзор рынков

Понедельник, 21 июля 2014

- За выходные не появилось ясности, кто виновен в крушении малайзийского Боинга, но градус противостояния Россия-Запад остается предельным. Возможны неожиданные повороты, очередные санкции.

Комментарий:

В пятницу STOXX Europe 600 почти не изменился, минус 0.02%. Зато американские акции стали приближаться к тому, чтобы начать обновлять исторические максимумы, индекс S&P 500 +1%, еще 0.1% роста и новый рекорд. Индекс ММВБ упал еще на 1.3% второй день реагируя на санкции и падение Боинга. Однако возник шанс, что пятничные минимумы останутся нижней точкой на ближайшие дни, если противостояние Россия-Запад не будет ухудшаться. Есть также признаки стабилизации курса рубля, который в пятницу перестал падать и, даже, пытался вернуться на отметки ниже 35 руб./доллар, но пока безуспешно.



В нашей модели рубль лишь “слегка”, на 2% недооценен относительно равновесного курса.

Куда пойдет рубль

- Платежный баланс России складывается из следующих укрупненных компонент. Страна имеет вполне предсказуемый экспорт, то есть регулярно получает поток долларов за продажу нефти и газа. Этот поток финансирует импорт, зависящий от курса и движения по капитала.
- Рубль может упасть если поступления долларов уменьшатся. Но мы не видим

поводов ожидать значительного падения цен нефти и газа или возможности падения объемов поставок. Экспорт можно считать константой.

- Мы видим заметную разницу между тем что происходит сейчас с 1998 и 2008 годом. Тогда цены на нефть падали, что лишало Россию притока долларов. Сейчас такой сценарий не просматривается.



- Импорт чувствителен к колебаниям курса и является главной балансирующей статьей. Если из страны начинает более “убегать” капитал, рубль обваливается, импорт снижается, создавая необходимый избыток долларов. Однако после того как бегство капитала прекращается, при дешевом рубле импорт остается пониженным, создавая избыток долларов. Курс рубля восстанавливается обратно. Как “анекдотические” свидетельства падения импорта можно сослаться на снижение продаж автомобилей или крах турфирмы Нева из-за падения активности туристов.

- Сейчас устойчивое падение курса рубля может случиться если будет устойчивое и продолжительное “бегство капитала”. Такое бегство может возникнуть только если российское население и бизнес будут сильно напуганы и будут конвертировать рубли в доллары продолжительно и в больших объемах.

- Поддержать такое бегство может попытка “рефлировать” экономику, если правительство напечатает и потратит много рублей, как это было в 1999 году, когда население получило много рублей и потратило их на “сбережения” в долларах, и тогда же ускорялась инфляция. Но сейчас ЦБ РФ проводит политику жесткого рубля и отпускать вожжи не собирается.

<HELP> for explanation.

<Menu> To Return

97) Legend		98) Chart		99) Histogram			Page 1/3		Forecast Contributors			
Region	EMEA	Currency	Russian Ruble					As of 07/21/14				
	USDRUB		Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15	2015	2016	2017	2018		
Spot	35.11	Median	35.00	35.60	35.63	35.75	35.77	35.58	39.16	39.94		
Q2 14 Actual		Mean	35.05	35.58	35.65	35.84	36.02	35.58	39.16	39.94		
	33.98	High	37.00	37.50	38.10	38.50	39.20	38.33	39.16	39.94		
Q2 14 Forecast		Low	32.89	33.00	32.50	32.00	31.50	32.83	39.16	39.94		
	36.00	Forward	35.72	36.50	37.23	37.96	39.33	42.45	45.71	48.47		
Contributors (40)		As of ↑	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15	2015	2016	2017	2018		
1) Barclays		07/18/14	35.50	35.70	35.85	36.00	--	--	--	--		
2) Morgan Stanley		07/18/14	35.25	36.50	36.00	37.00	38.00	--	--	--		
3) ABN Amro Bank N.V.		07/17/14	35.00	35.50	35.50	35.50	35.50	--	--	--		
4) HSBC Holdings		07/17/14	37.00	37.50	37.30	38.50	39.20	--	--	--		
5) Lloyds Bank Commercial		07/17/14	34.30	34.25	34.20	34.18	34.00	34.20	--	--		
6) Rabobank		07/17/14	34.70	34.93	35.13	35.33	35.73	--	--	--		
7) Credit Suisse Group		07/16/14	33.97	34.43	35.26	35.87	--	--	--	--		
8) Swissquote Bank		07/16/14	36.00	36.00	34.00	34.00	--	--	--	--		
9) JPMorgan Chase		07/15/14	34.91	35.46	35.46	35.75	--	--	--	--		
10) Wells Fargo		07/15/14	34.50	34.75	35.00	35.25	35.50	--	--	--		
11) Credit Agricole CIB		07/11/14	34.29	34.97	35.24	35.56	36.29	--	--	--		
12) X-Trade Brokers Dom M		07/11/14	32.89	33.84	34.32	34.66	35.10	32.83	--	--		
13) DZ Bank		07/10/14	35.00	35.50	35.75	36.00	--	--	--	--		
14) Nomura Bank Internatio		07/10/14	34.50	35.00	35.00	35.00	35.00	--	--	--		

Australia 61 2 9777 8600
Japan 81 3 3201 8900

Brazil 5511 3048 4500
Singapore 65 6212 1000

Europe 44 20 7330 7500
U.S. 1 512 318 2000

Germany 49 69 9204 1210
Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P.
H818-1892-3 21-Jul-2014 10:25:37

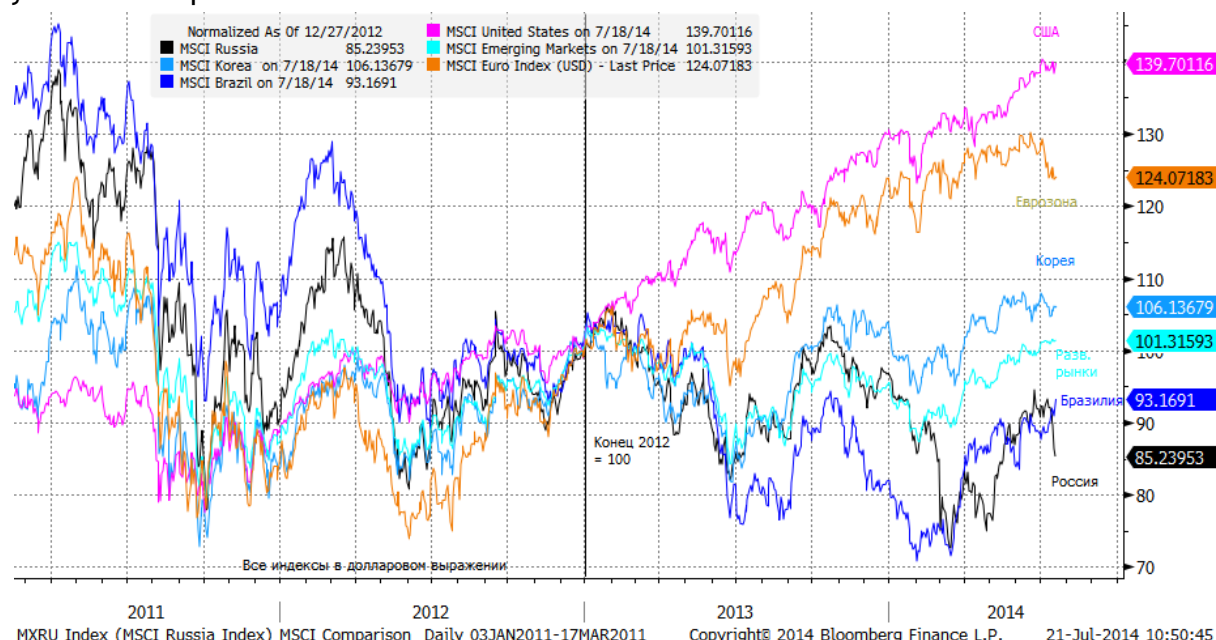
Hong Kong 852 2977 6000

- Есть ряд прогнозистов, которые не считают, что курс рубля не будет падать. На скриншоте выше можно увидеть оценки курса аж под 32.5 руб./доллар в 1-м квартале 2015. Пожалуй, это перебор, мы ждем 34.5 руб./доллар в конце 2014.

- При этом рубль должен постепенно снижаться пока в стране существует большая инфляция. Разница в темпах роста цен РФ и долларовой (евровой) зоны составляет около 4% (инфляция в 6% у нас и 2% в твердых валютах). Применительно к курсу

рубля это означает падение на курса +1.4 руб. к доллару ($=34.5 * 4\%$), то есть в конце 2015 курс должен составить 35.9 руб./доллар. Но такая цифра в реальном выражении означает курс рубля той же “крепости”, что и 30 рублей за доллар в 2011 году.

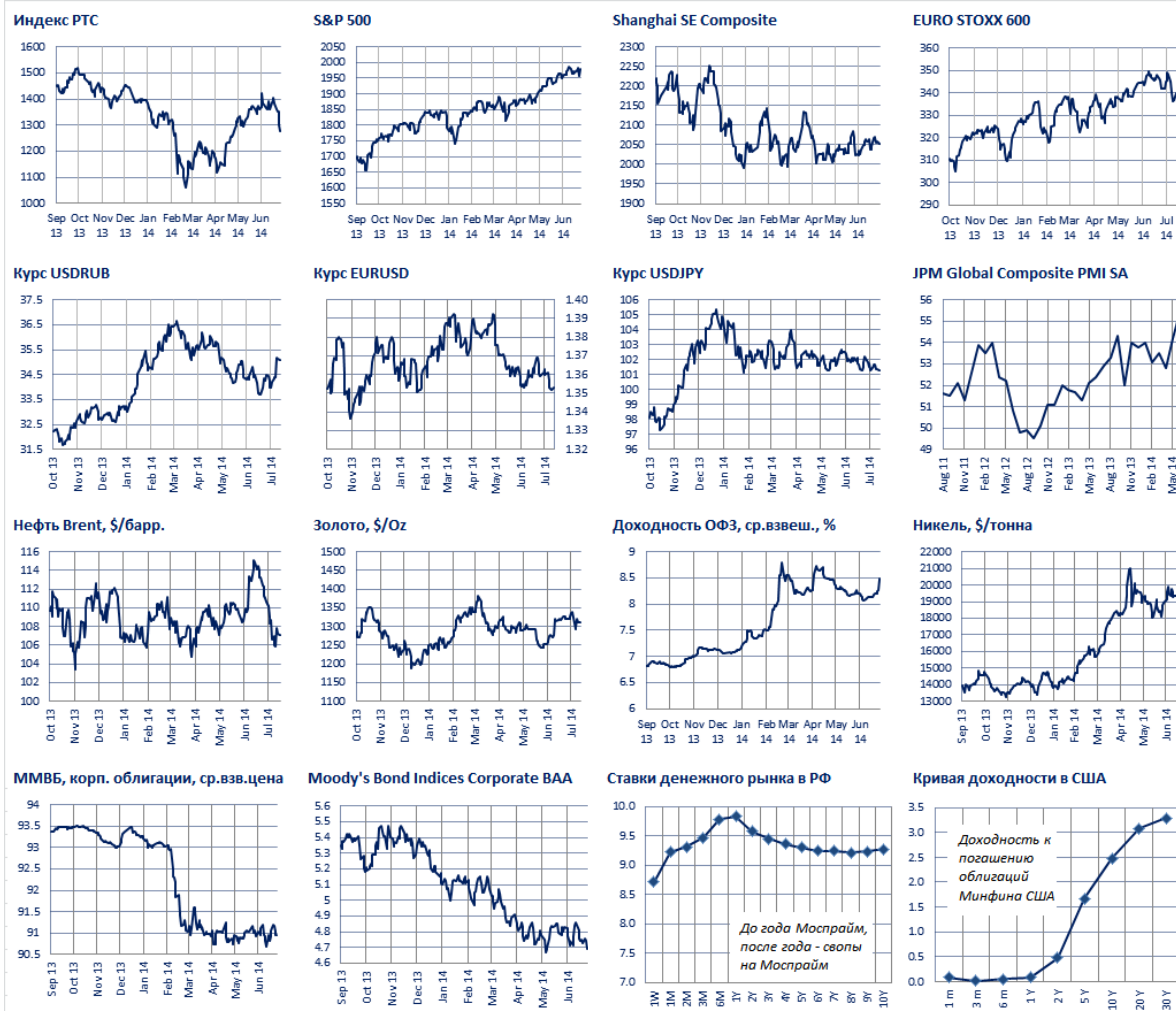
Оценивать курс рубль значительно проще, чем то, куда пойдут акции. Курс акций определяется не только и не столько текущими потоками, сколько ожиданиями участников относительно перспектив и ожиданиями того, что будут делать другие участники торгов.



Российские акции остаются крайне дешевыми и отстающими от остальных рынков. Но эта ситуация должна сохраниться еще долго.

Российские активы остаются под давлением из-за санкций. Блумберг сегодня публикует статью, где пишет что фьючерсы на нефть “торгуются без ярко выраженной динамики на фоне ожиданий, что кризис, вызванный падением пассажирского самолета “Малайзийских авиалиний”, не нарушит поставки топлива из России, крупнейшего экспортера энергоресурсов”.

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.