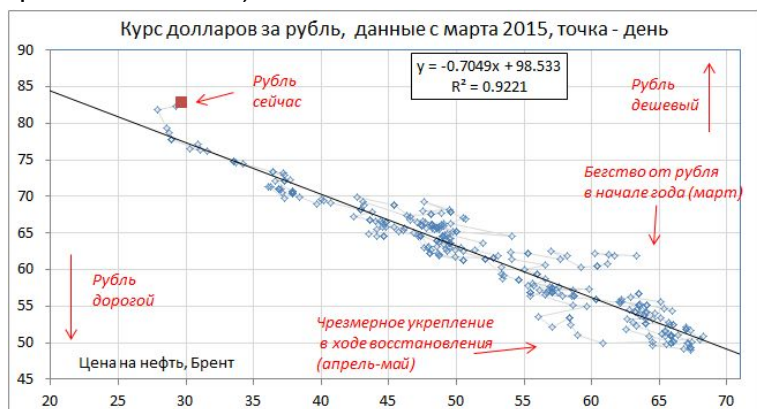


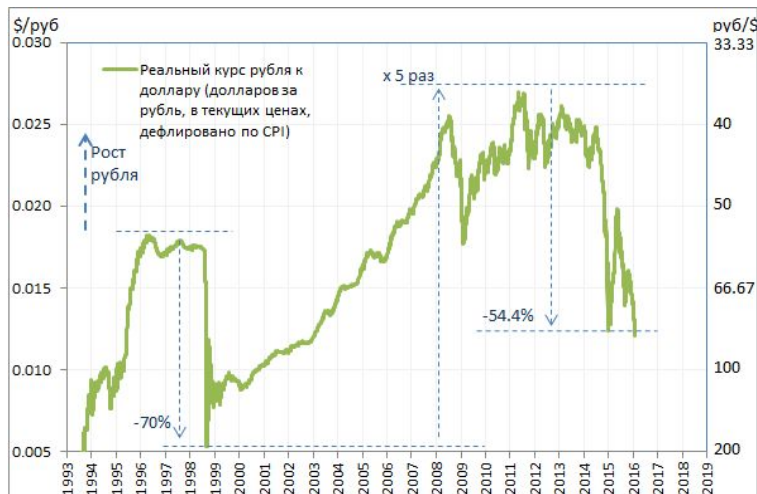
Обзор рынков.

Пятница, 22 января 2016

- Вчера нефть “отпустило”, она поднялась до 30 долл./барр. На момент написания Брент был уже 31.06. Другие рискованные активы, вчера хоть и были крайне волатильными, но тоже показали позитивные движения. Так, S&P 500 днем вырастал до 1.7%, закрылся +0.5%. STOXX Euro 600 поднялся на 1.9%. Долларовый РТС закрылся +0.6%, но днем успел показать новый интрадневный минимум с момента паники декабря 2014 г. Российские рублевые облигации вчера перестали падать, ОФЗ с гашением в 2027 показала +0.2%, после того как в январе потеряла порядка 9% (сейчас YTM на 10.9% годовых, две недели назад было 9.6% годовых). Зато по рублю появились элементы паники, курс касался 86 руб./долл., закрылся на 82.63 руб./долл. Последнее движение вывело курс из привычного тренда колебаний. Мы объясняем случившийся приступ страхов тем, что рубль “пробил” круглую отметку и предыдущий максимум в 80 руб./долл, что могло спровоцировать на покупки одних и притормозить продажи экспортеров. Хотя, возможны альтернативные объяснения, например, что линейный тренд диаграммы рассеяния ниже не является подходящим. Правительство РФ готовит антикризисную программу на 420 млрд. руб., 200 млрд. из которых планируется направить на антикризисный план и 220 млрд. отдельным отраслям экономики (автомобильная отрасль, транспортное машиностроение и легкая промышленность).



В реальном выражении (т.е. с учетом инфляции) RUB-USD показал новый минимум с декабря по курсу на закрытие.



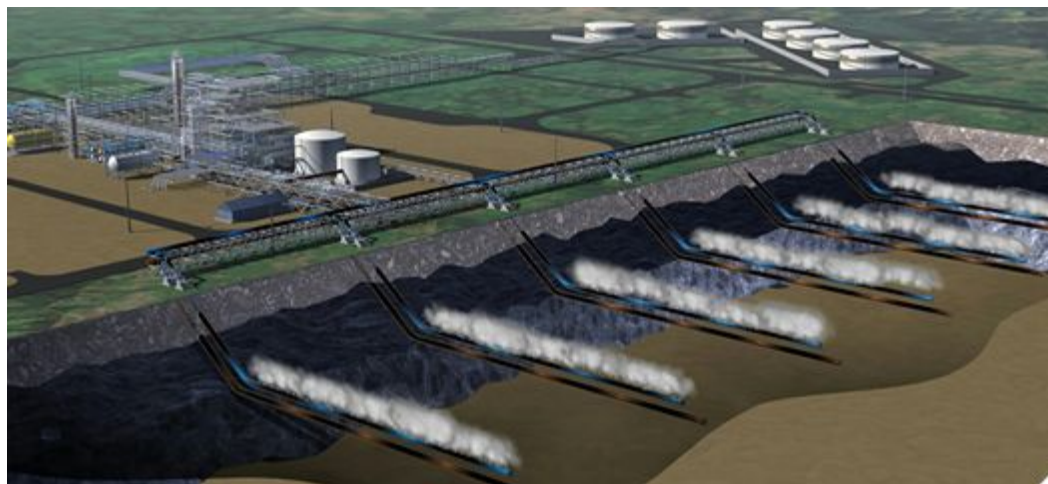
Рекорд 16 декабря 2014 с которым мы сравниваем на графике, это 70.52 в номинальном выражении или 80.8 в нынешнем масштабе цен. Тогда как номинальные 80 руб./долл. показанные в течение 16 декабря 2014 это 91.7 руб./долл. в нынешнем масштабе цен.

- Мы еще раз напомним фразу [Биггса](#), что рынок это жуткое, садистское чудовище, которое еще не раз найдет способы как нас напугать. За годы наблюдений мы усвоили, что рынки могут расти и падать гораздо больше, чем можно себе представить. Поэтому пока воздержимся от того, чтобы давать конкретный прогноз. Но наш анализ предполагает, что нефть рано или поздно поднимется. Причиной паники является резкое изменение позиций экономических агентов, что заставляет других изменять свои позиции. Так возникает “эндогенная волатильность”, для колебаний уже становятся не нужны информационные поводы.
- Валютная паника - это нежелательное состояние для российской (да и любой другой) экономики. Центробанк может прореагировать двояко. Можно сбить курс интервенциями, продавая резервы, но Э. Набиуллина не хочет и, мы думаем, не будет этого делать. Близкая и более желательная мера для ЦБ - увеличить лимиты кредитования по валютному РЕПО и снизить по ним ставки. Однако если бегство из рублей в товары и валюту будет нарастать, то ЦБ придется повышать ставки, чтобы ее остановить. А это нанесет еще больший урон российской экономике. Однако мы полагаем, что большого бегства на этот раз не случится. И дело не в том, что у населения и бизнеса “нет денег”, то есть, рублей для покупки валюты. Денежная масса M2 в РФ составляет 33 трлн. рублей, то есть, деньги всегда были и будут. Но держатели рублей не гомогенная структура. Те, кто хотел сбежать уже сбежали в доллары. Тех кто хочет но не успел это сделать не устраивает нынешний “ценник” доллара. А есть те, кто имеет слишком слабое желание избавляться от рубля. На перспективе месяцев мы относительными оптимистами. Издержки производителей Канады близки, предполагают возможность отключения, если обвал будет продолжаться. Иными словами, падение нефти уже не будет таким “бодрым”, как было до сих пор.
- “The oilsands will be fine”. Согласно статье [“In Davos, oil movers and shakers are bullish on oil prices”](#) канадской газеты [Financial Post](#) крупные игроки в Давосе проявляют “бычьи” настроения по поводу нефти. В частности, китайская Suncor увеличивает свои инвестиции в добычу канадских нефтяных песков (то есть, тяжелой нефти или битума). Это действие поддержали “большие шишки” на панели посвященной нефти. Глава Saudi Aramco заявил, что цены на нефть будут выше уже в конце этого года. Газета пишет, что руководитель “российского суверенного фонда” Кирилл Дмитриев (который на самом деле - [глава РФПИ](#)) заявил, что в 2017 цены будут на US\$57.95 за баррель (потрясающая точность). Нынешние проблемы рынка объясняются инвестиционными решениями, принятыми во времена 100 долл./барр. Газета описывает мнение главы IHS, нефтяного историка [Даниэля Эргина](#). От себя заметим, что [подразделение нефтяного консалтинга](#) IHS - наиболее авторитетный частный источник аналитики по нефти. Эргин заявил, что “с нефтяными песками все будет в порядке”. “Они до сих пор не признаны как существенный источник и резервы американского континента. Сланцевая нефть имеет издержки ниже и более гибкая для прекращения поставок. Это краткосрочный цикл нефти, а нефтяные пески - это долгосрочный цикл”. По мнению Эргина важным сигналом, за которым нужно

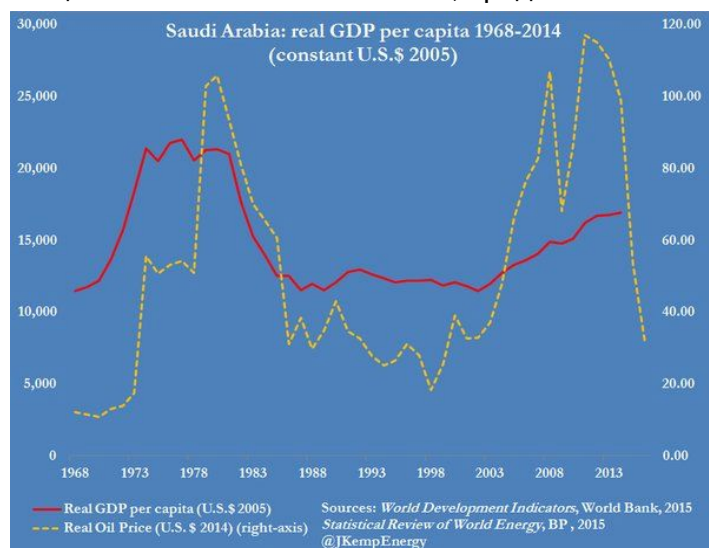
наблюдать, является насколько быстро будет сокращаться добыча сланцевой нефти. А также, как Иран сможет производить после эмбарго. Сомнения по поводу Китая нанесли “удар с боку”. Также Эргин сказал, что отмена проектов на 1.8 трлн. долл. планировавшихся до 2020 г. приведут к “эффекту бумеранга”, то есть, более высоким ценам.

Газета пишет, что это “музыка для канадских ушей”, поскольку чуть меньше половины производства жидких УВ страны идет из низко рентабельных источников. Хотя и замечает, что цены иррациональны и могут удивить в будущем.

Поясним слова Эргина. “Долгосрочный цикл” битумной канадской нефти подразумевает, что нефть должна подняться до уровня экономической целесообразности, чтобы осуществлять проекты в подобные [Terre de grace](#), показанный на [этой картинке](#).



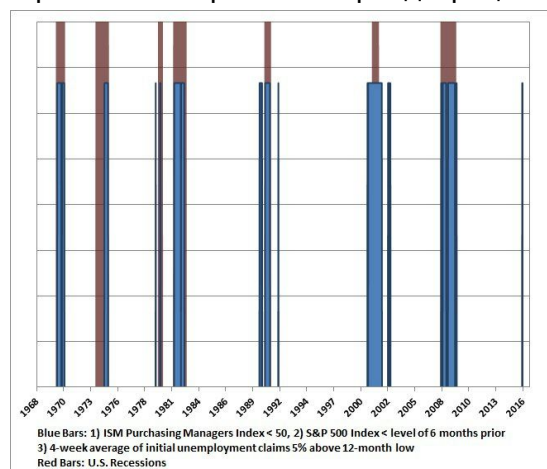
- Экспорт нефти составляет основу экономики Саудовской Аравии. [В цифрах экспорт нефти составляет 46% т ВВП и 98% от экспортных доходов](#). На графике ниже очевидна связь между ценами на нефть и реальным ВВП на душу населения. Дефицит бюджета оценочно составил 16% от ВВП в 2015 году, пока дыру в бюджете компенсируют за счет продажи накопленных валютных резервов. Саудиты, вроде бы планируют провести ряд экономических реформ, направленных на снижение зависимости экономики от нефти, в частности, речь идет о создании новых специальных экономических зон, предназначенных для инвестиций.



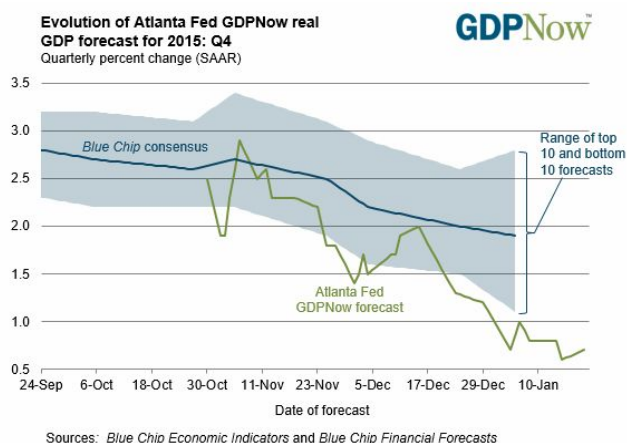
- Падение рынков уже привело к снижению ожиданий повышения процентной ставки ФРС. Мы приведем еще один индикатор - первоначальные заявления по безработице в США начали расти, и вчера они достигли максимума за 6 месяцев.



Это, конечно, крайне шумный индикатор, но некоторые делают из него долгоиграющие выводы. Например, хедж-фандер Джон Хассман, уже давно (и безуспешно) предсказывает крах американского рынка. Вчера в твиттере он [опубликовал следующий график](#), согласно которому 20%-й рост показателя YoY дают “неясные” намеки на скорую рецессию в США. На этом графике это синие столбики, а коричневым отражены периоды рецессии.

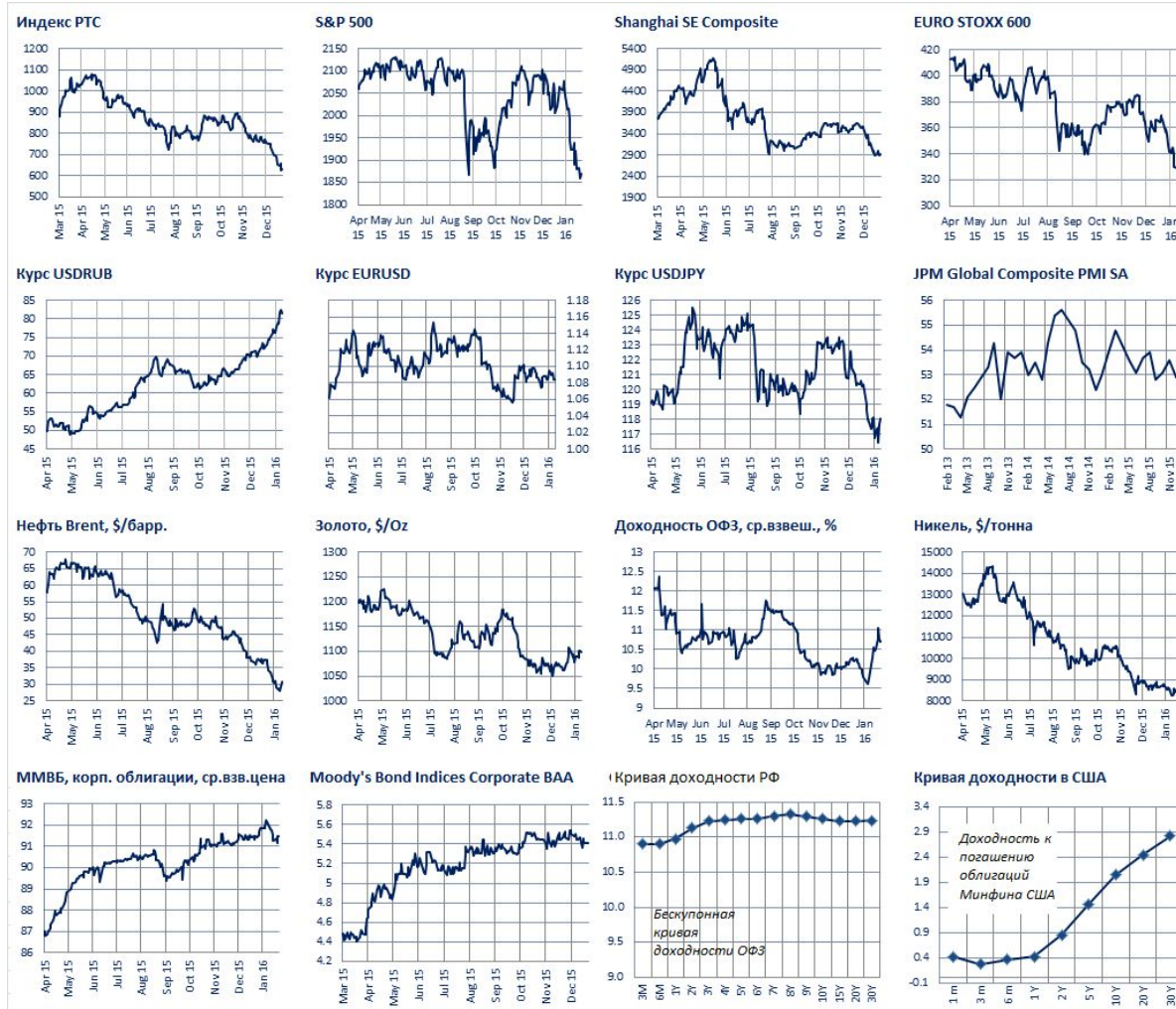


В поддержку этого показателя приведем график “наукастинга” [GDPNow](#) от подразделения ФРС в Атланте от 20 января. Он указывает на затухающую экономическую активность. Мы уже видели сравнение повышения ставки ФРС в декабре 2016 с печально знаменитым повышением ставки ЕЦБ весной 2011 г, убоявшегося инфляции. Тогда это стало началом еврокризиса и второй волны.





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.