

Обзор рынков.

Пятница, 22 ноября 2013

- Рубль вчера превышал отметку 33 руб./\$

Комментарий:

Вчера Standard & Poor's 500 вырос +0.8% и находится чуть ниже исторических максимумов. STOXX Europe 600 минус 0.15%, почти на посткризисных максимумах. Индекс ММВБ упал на 1%. Рубль вчера некоторое время превышал отметку 33 руб./\$.

Ставка ЕЦБ.

В связи с падающими темпами инфляции в Еврозоне (CPI октября 0.7% YoY по сравнению с целью “ниже, но близко к 2%”) и высокой безработицей растут ожидания дополнительного монетарного стимулирования.

Slack in Economy Weighs on Inflation

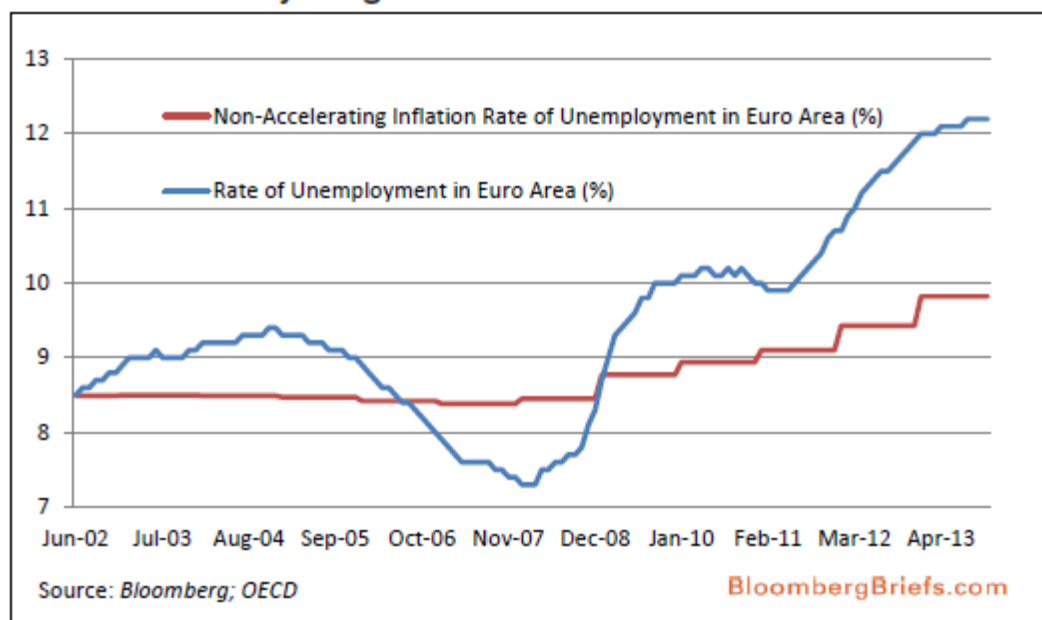


График выше сравнивает среднюю безработицу в Еврозоне с оценкой “естественного уровня”, что отражает разрыв выпуска, [степень незадействованных мощностей](#).

Очень вероятно, что уже в ближайшие месяцы ЕЦБ может пойти на свою собственную версию QE. Другие возможности (как пишут сегодня в Bloomberg Brief) включают в себя снижение основной процентной ставки (в добавление к тому, что уже было сделано недавно), 2) отрицательные ставки по счетам в ЕЦБ (т.е. штраф для “банковских резервов” в ЕЦБ), 3) запуск еще одной версии трехлетних LTRO (как это делалось в конце 2011 г. и начале 2012 г.), 4) словесные интервенции, “заговаривание рынка”, включая обещание цели по инфляции и прочим показателям, 5) валютные интервенции.

Проведение агрессивной денежной политики в Еврозоне затруднено. Вчера Марио

Драги, выступая в Берлине заявил: “Нам, конечно, известно, что решение снизить процентные ставки вызвало ряд вопросов. И один из вопросов связан с тем, как отразится это решение на разных странах еврозоны. Но здесь важно иметь в виду, что проводить монетарную политику в союзе 17 держав - это не то же самое, что проводить монетарную политику в одной единственной стране...”

“На протяжении последних месяцев мы наблюдаем, словно в замедленной съемке, снижение темпов инфляции. Экономика и денежные процессы все еще очень слабы, так что, учитывая последние данные, можно предположить, что нас ожидает продолжительный период низкой инфляции” (цитата по “Блумберг”).

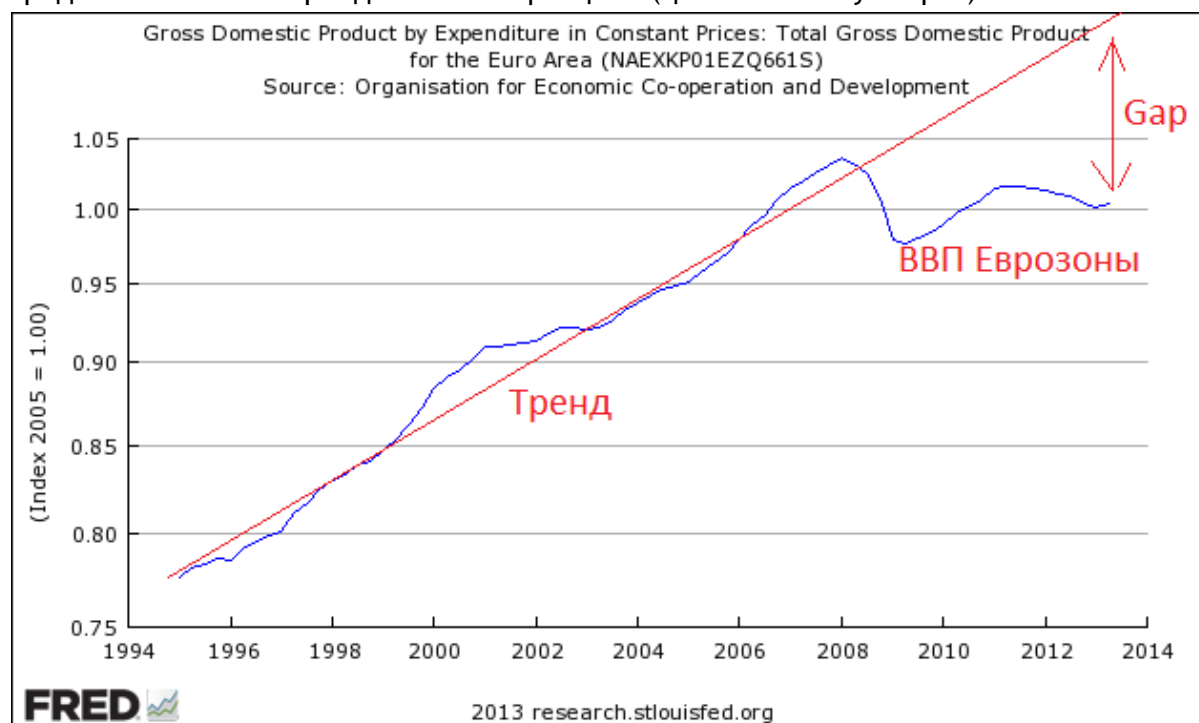


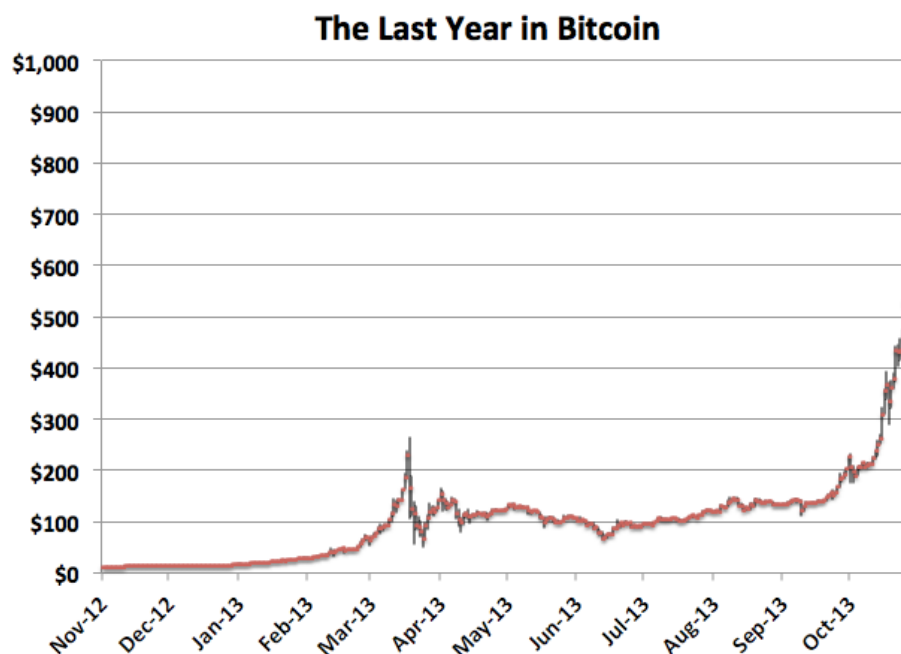
График выше (шкала логарифмическая) показывает насколько реальный ВВП Еврозоны отстал от тренда исторического роста. Это отставание может быть хроническим, если не удастся вытолкнуть страну на путь роста.

Общий итог: Сейчас есть все шансы, что Еврозона последует по пути Японии десятилетий. В Еврозоне будет длительный период околонулевой или, даже, отрицательной инфляции, стагнация экономики, нулевые процентные ставки. Будет избыток сбережений, не находящих применения, из Еврозоны будет утекать капитал, она будет показывать чистый экспорт. Безработица будет оставаться хронически высокой. Политика экономии и сокращения дефицитов бюджета будет способствовать стагнации. Но также верно, что занимать в евро под плавающую ставку сравнительно безопасно - резкого роста ставок ЕЦБ не ожидается еще долго, много-много лет.

Пузырь Bitcoin.

В настоящее время надувается пузырь частной электронной валюты bitcoin. График изменений ее можно смотреть на сайте bitcoincharts.com. В июле 2010 года одна единица этой валюты стоила 4.9 цента, сейчас - \$736 долларов. Рост составил 15 тысяч (!) раз. В интернет [есть истории о людях, которые сделали состояние на этом](#). К примеру, [один норвежец потратил 27 долларов в 2009 году](#) на покупку 5 000

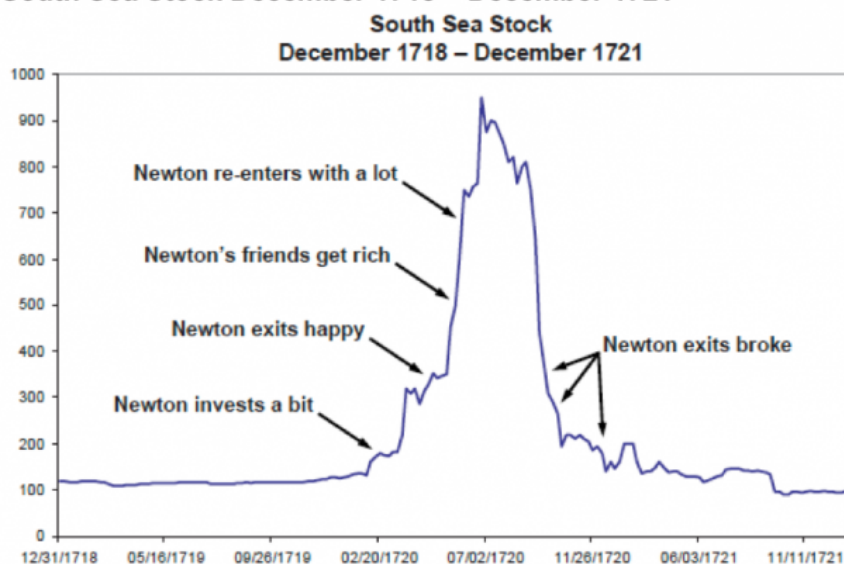
биткойнов, а теперь они стоят \$3.75 млн. Есть сообщения о [воровстве виртуальной валюты](#).



Количество единиц валюты [сейчас составляет 12 млн. единиц](#). Эмиссия валют происходит ежедневно (см. анимированную карту fiatleak.com/), что требует большого количества машинного времени. Алгоритм эмиссии устроен так, что количество этих денег останется ограниченным и к 2040 (в [других версиях](#) к 2140 году) достигнет предела в 21 млн. штук.

По текущей капитализации 12 млн. * \$750/биткойн = \$15.75 млрд. Это небольшая сумма и мы можем представить что она может возрасть еще и еще.

Exhibit 4 Isaac Newton's Nightmare South Sea Stock December 1718 – December 1721



Marc Faber, Editor and Publisher of "The Gloom, Boom & Doom Report."

Участвовать или не участвовать в этом пузыре - личное дело. Но следует вспомнить, как один умный человек, Исаак Ньютон, участвовал в [пузыре акции](#)

[компании Южных морей](#) и остался банкротом.

Где сейчас пузыри и какие проблемы поджидают нас?

“Блумберг” опубликовал опрос инвесторов (проведен 19 ноября, 750 пользователей терминала), среди вопросов где сейчас пузыри ответы распределились так.

Наибольшие подозрения в пузыре у акций Интернет и социальных сетей (включая недавнее размещение Twitter), затем, недвижимость в Китае, затем, в Лондоне.

	Already a bubble	Not yet a bubble, but on the verge	A bubble is not forming	Have No Idea
Stocks	20	45	32	3
Internet and social networking stocks	49	33	13	5
Credit markets (loans, junk bonds)	27	40	25	8
U.S. Treasuries	31	23	42	4
U.S. housing prices	8	23	63	6
Emerging markets	11	22	58	9
London housing prices	41	28	11	20
Chinese housing prices	46	27	8	19

Основные проблемы инвесторы видят в противостоянии политиков в США, затем, в торможении китайской экономики, затем, в сохраняющихся проблемах европейского долгового кризиса.

A slowing Chinese economy	Political gridlock in Washington on fiscal matters	Europe's debt crisis	Escalating violence in Iraq	Hostilities between Israel and Iran	The regional instability and nuclear threat from North Korea	The civil war in Syria	Terrorism	None of these	Have no idea
26	35	19	-	3	-	-	2	14	1

Начало “tapering”-а QE ФРС инвесторы видят следующим образом:

5%	December 2013
12%	January 2014
40%	March 2014
40%	Later than March 2014
3%	Have no idea

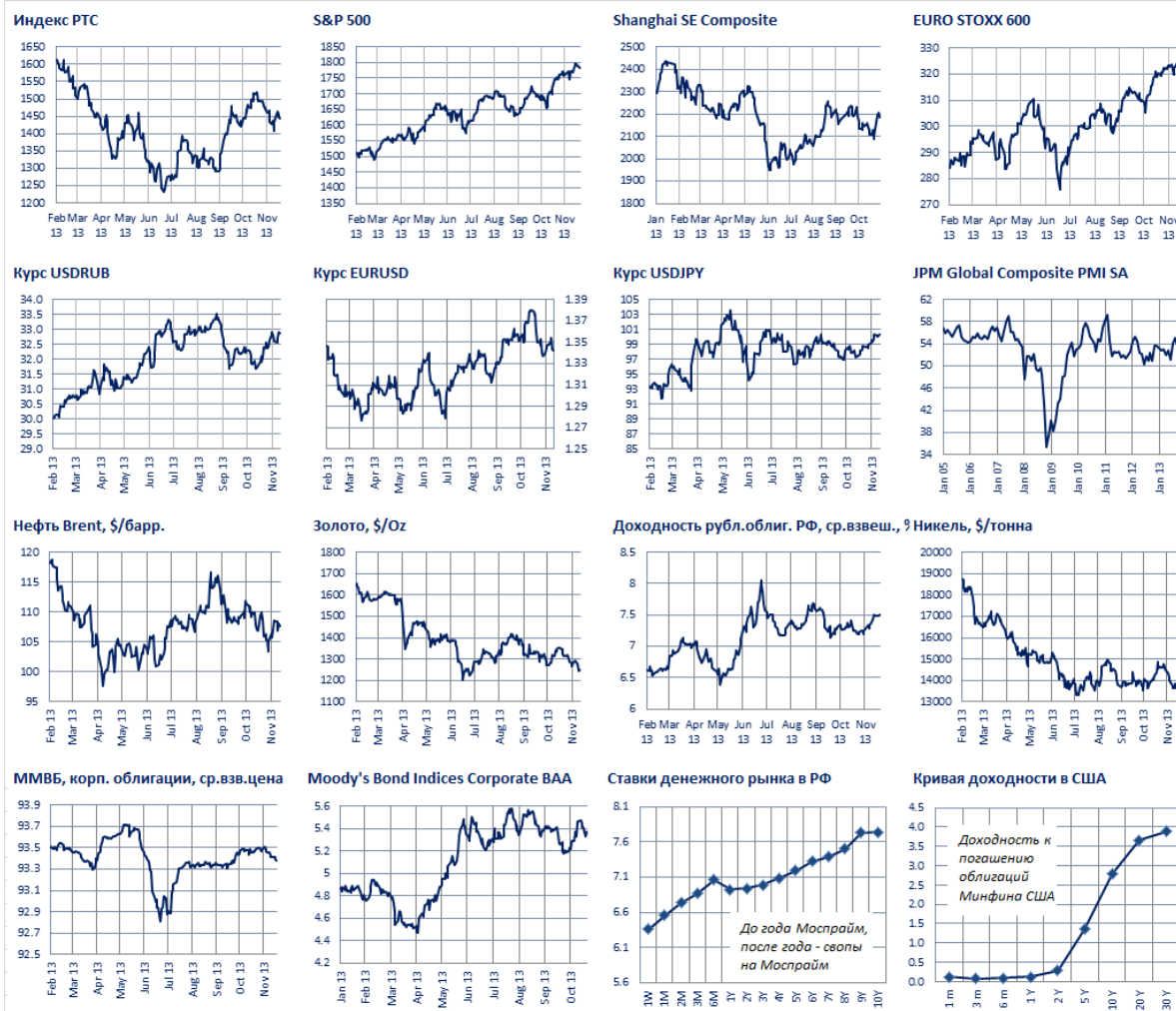
Разное:

- «Новатэк» и «Газпром нефть» выкупают пакет итальянской Eni в СП «Северэнергия» за \$2,94 млрд. В результате доля вырастет с 51 до 80,4%. Покупка производится не напрямую, а через приобретение 60% в Arctic Russia B.V., через которую Eni управляла своим пакетом в «Северэнергии». Нюанс в том, что в Arctic Russia B.V. долей также владеет «Роснефть», которая обладает правом преимущественного выкупа. Если она откажется от него, то сделка «Новатэка» и



«Газпромнефти» пройдёт гладко. Запасы СП оцениваются по категориям ABC1+C2 в 1,35 трлн. куб. м. газа и 699 млн. т. нефти.

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.