

Обзор рынков

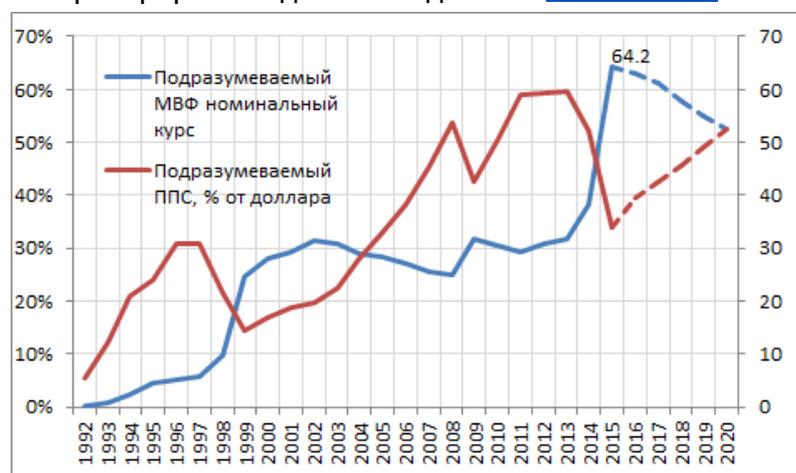
Четверг, 23 апреля 2015

- Рынки акций спокойны. Индекс ММВБ минус 1.9%, сохраняет прежние уровни с начала апреля. Причина снижения этого рублевого индекса - укрепление рубля. Долларовый РТС вчера немного упал только на 0.4%. S&P 500 +0.5%, тренда в американских акциях не видно. STOXX Еигоре 600 стоял на месте, минус 0.03%.
- Рубль вчера укрепился на 3% и показал 52.2/долл. к закрытию торгов. В комментариях мы видим много пессимизма в отношении курса, многие считают, что укрепление зашло слишком далеко. График ниже сравнивает условия торговли России Citi (соотношение экспортных и импортных цен, правая шкала) и реальный обменный курс рубля к доллару (левая шкала).

На основании этих данных мы бы не стали утверждать, что рубль недооценен или переоценен. Но из них очевидно, что раньше условия торговли были более волатильны, чем курс. Причиной этому был валютный режим - фиксирование курса (к биваутной корзине) или “грязное” плавание. Постепенно, с 2009 года Центробанк отпускал рубль, что повышало его волатильность. А 10 ноября 2014 рубль стал свободно плавающим официально, и его волатильность стала намного превышать колебания условий торговли.



Мы препарировали данные недавнего [WEO от МВФ](#).

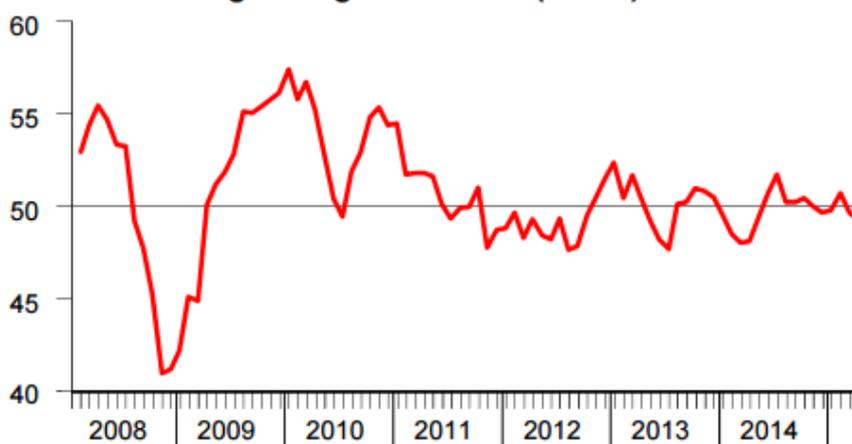


Посчитать подразумеваемый прогноз рубля к доллару можно, поделив прогнозные номинальные рублевые показатели на долларовые. Итак, МВФ в 2015 считает равновесным курс 64 и ждет постепенного номинального укрепления рубля до 50/долл., что также будет означать возврат в реальном выражении (см. подразумеваемый ППС к доллару) к уровням примерно 2010 года.



К прогнозу МВФ следует относиться с подозрением. Мы видим несогласованность между курсом рубля и ожидаемым профицитом счета текущих операций (СТО равен счету капитала со знаком минус, т.е. частный ввоз-вывоз капитала, компенсированный интервенциями и другим движением капитала официальным сектором). Суммарный накопленный СТО с 1992 по 2014 гг. - порядка 1 трлн. долл. Это сумма оттока капитала из страны. Из них примерно половина вывезена частным сектором, а вторая половина пришлась на гашение долга СССР и накопление валютных резервов. МВФ предполагает, что с 2015 по 2020 г. из страны “сбежит” еще 0.56 трлн. долларов. Мы считаем, что это явный перебор. И это плохо согласуется с их прогнозом валютного курса, который при таких размерах “оттока” должен быть заметно ниже (или нефть намного выше).

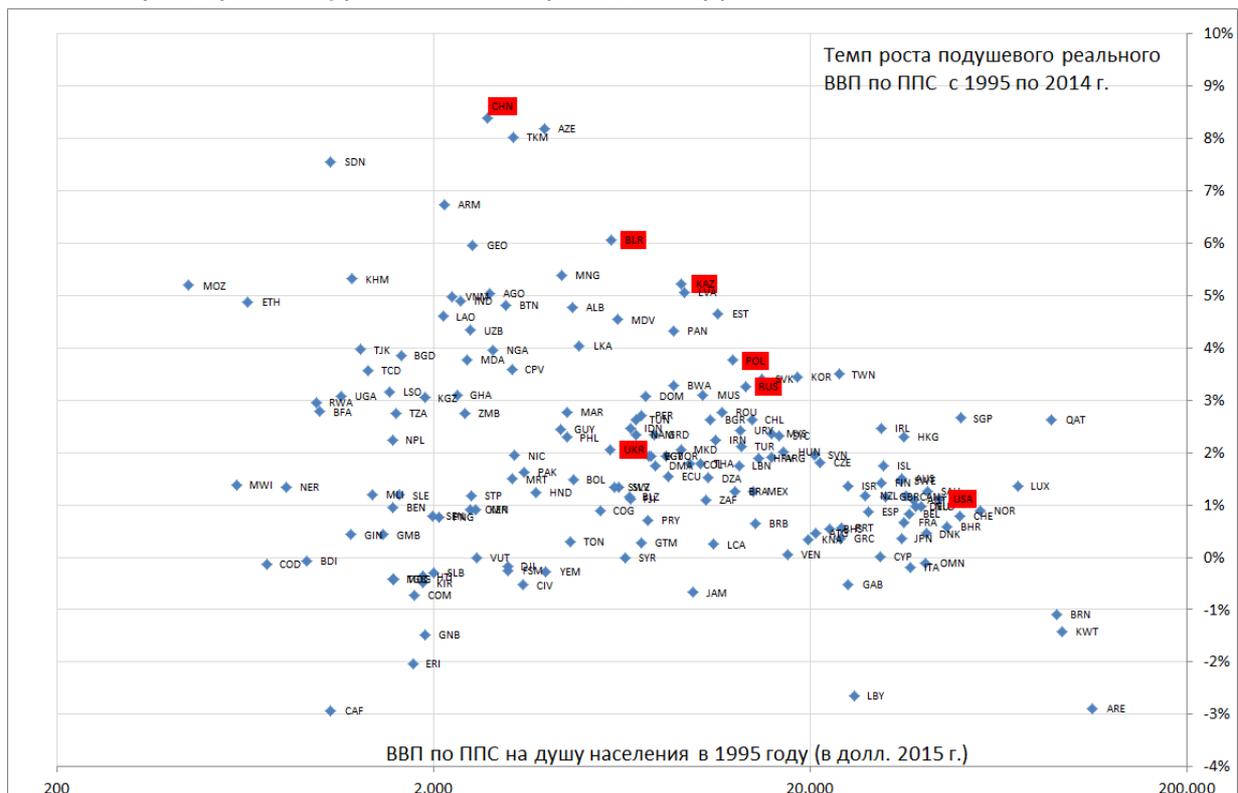
50 = no change on previous month
Purchasing Managers' Index™ (PMI™)



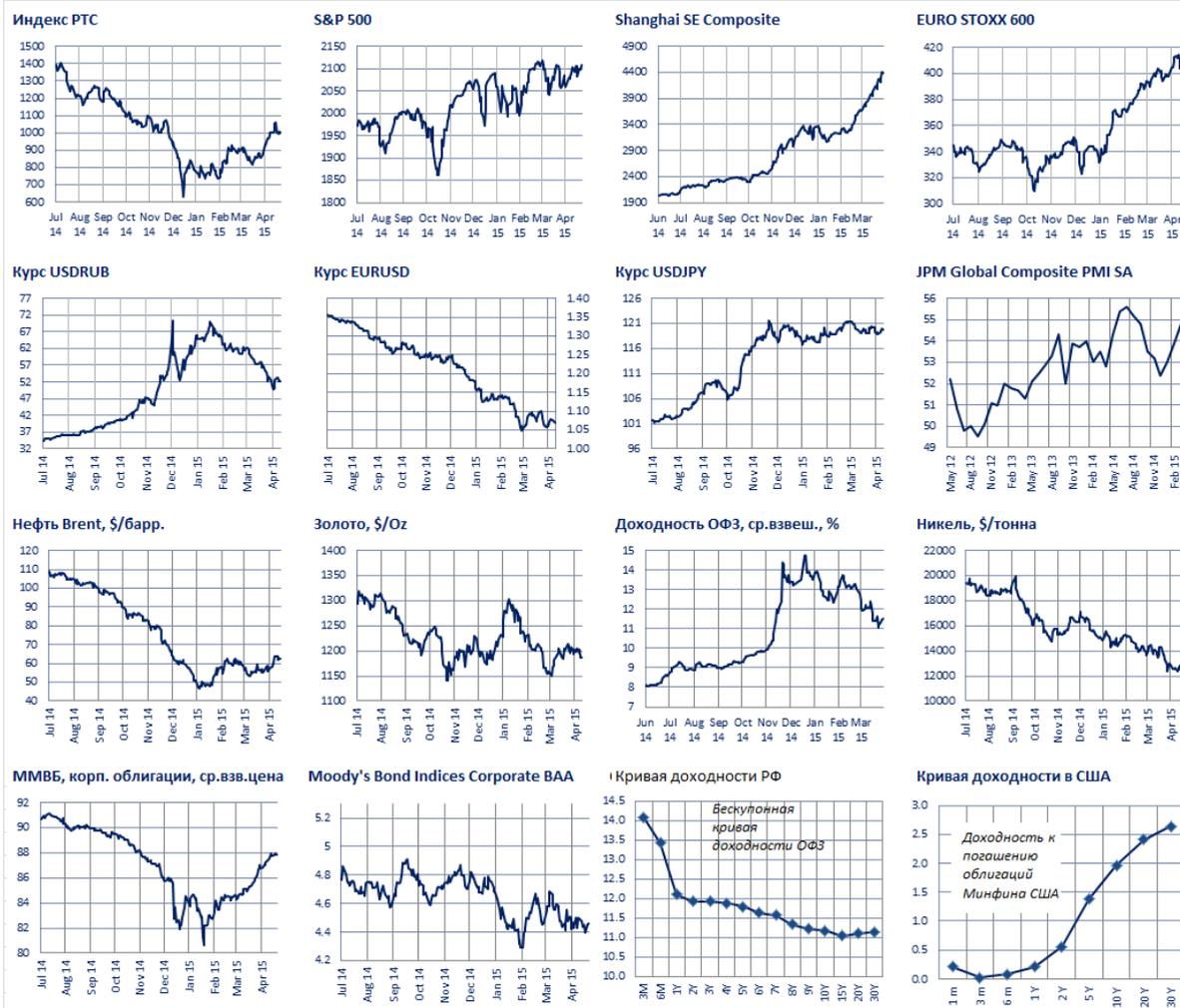
- Сегодня были опубликованы данные по деловой активности в китайской промышленности в апреле. Флэш-индикатор PMI опустился до 49.2 с мартовских 49.6

п., продолжая оставаться ниже отметки в 50 п. Эти цифры указывают на то, что экономическая активность продолжает ослабевать, несмотря на стимулирующие меры, проводимые центробанком. ЦБ агрессивно боролся с инфляцией и, похоже, немного перестарался. Цена торможения роста цен - замедление экономической активности. Сейчас Китай уже обеспокоен растущими рисками дефляционного давления.

- Продолжается противостояние между социальным блоком и финансово-экономическим по вопросу судьбы накопительной пенсии. Вчера прошло очередное заседание с премьером Д. Медведевым, результаты которого запретили оглашать. Однако, по слухам, премьер сегодня должен объявить окончательное решение. Представитель экономического блока утверждает, что принято решение сохранить накопительную часть пенсии, его оппонент полемизирует и уточняет, что решение до сих пор не принято и следующее заседание пройдет 29 апреля. Больше месяца длится борьба, Д. Медведев находится под большим давлением. “Коммерсантъ” сообщает, что “два источника издания, близкие к правительству, утверждают, что Медведев объявит на заседании о восстановлении с 2016 года работы пенсионной системы в докризисном формате и о возвращении к работе накопительного компонента пенсионной системы.” Если это правда, то это будет большая победа Минэка и Минфина.
- “Скатерплот” ниже показывает как росло богатство разных стран мира (подушевой ВВП по ППС) с 1995 по 2014 год в реальном выражении. Чем выше, тем быстрее был рост. Чем правее - тем богаче страна (логарифмическая шкала). Общий вывод - бедные могут расти быстро, богатым темп больше 3% в год недоступен. Россия в этой системе координат находилась ближе к верхней границе, и рост богатства был очень неплохим относительно стартовых позиций в 1995 г. Также быстро как Китай за этот период росли Туркмения и Азербайджан. Данные WEO МВФ.



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.