

## Обзор рынков

Пятница, 23 мая 2014

- Вышли апрельские данные по доходам и зарплатам россиян, инвестициям и розничным продажам. Заметного спада в экономике на крымско-украинском кризисе не наблюдается. Безработица в РФ (5.3%) слегка увеличивается, но остается рекордно низкой за два последних десятилетия.
- Центробанк продолжает либерализацию рубля. Объемы интервенций [снижены](#) на “внутренних диапазонах плавающего коридора” на \$100 млн. в день.
- Вчера начался ежегодный петербургский инвестфорум, создающий поток новостей от правительства.
  - Министр экономического развития А.Улюкаев заявил, что пик инфляции 7.5% YoY пройден в мае (апрель: 7.3%). Ждет 6% по 2014 году.
  - Также Улюкаев оценил вероятность “технической рецессии” (2 квартала минуса по ВВП) в 50%.
  - Минфин ожидает “существенного снижения” доходности ОФЗ осенью и, даже, “ралли на рынке госдолга” (замглавы долгового департамента Вышковский)

### Комментарий:

Индекс ММВБ вчера потерял 0.6%, случилась нечто вроде коррекции после майского ралли, составившего больше 10%. S&P 500 +0.24%, этот индекс вновь близок к обновлению исторического рекорда - для этого надо вырасти больше 0.2%. Европа по STOXX 600 +0.2%, также на грани установления нового посткризисного максимума. Акции по всему миру сохраняют ростовой тренд, который, похоже, собирается продолжиться.

Продолжает “крепчать” рубль, достигавший вчера 34.22/доллар и торгующийся сейчас на 34.3 - это рекорд с 24 января. Еще заметнее укрепление рубля к евро из-за снижения курса европейской валюты в мае (8 мая было 1.4 долл./евро, сейчас - 1.365). Так, 17 марта курс доходил до 51.2 руб./евро, а сейчас составляет 46.8 руб./евро. Это движение составило 8.4%, крайне чувствительное для тех, кто конвертировал рубли в европейскую валюту во время приступа крымско-украинских девальвационных страхов.

Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW



На предыдущей странице показан график из недавней публикации “Комментарий о государстве и бизнесе”, где специалисты Центра развития НИУ ВШЭ оценивают ежемесячные “потoki” капитала. Последняя точка - апрель. Бегство капитала пошло на убыль.

Вчера глава

Минэкономразвития

А.Улюкаев на петербургском форуме заявил, что “отток” капитала из России в ближайшее время может смениться притоком, хотя оставил прогноз оттока капитала по итогам года на уровне 90 млрд. долларов (из них 70 млрд. уже “утекло” в 1-м квартале). Мы также ожидаем возврата капиталов.

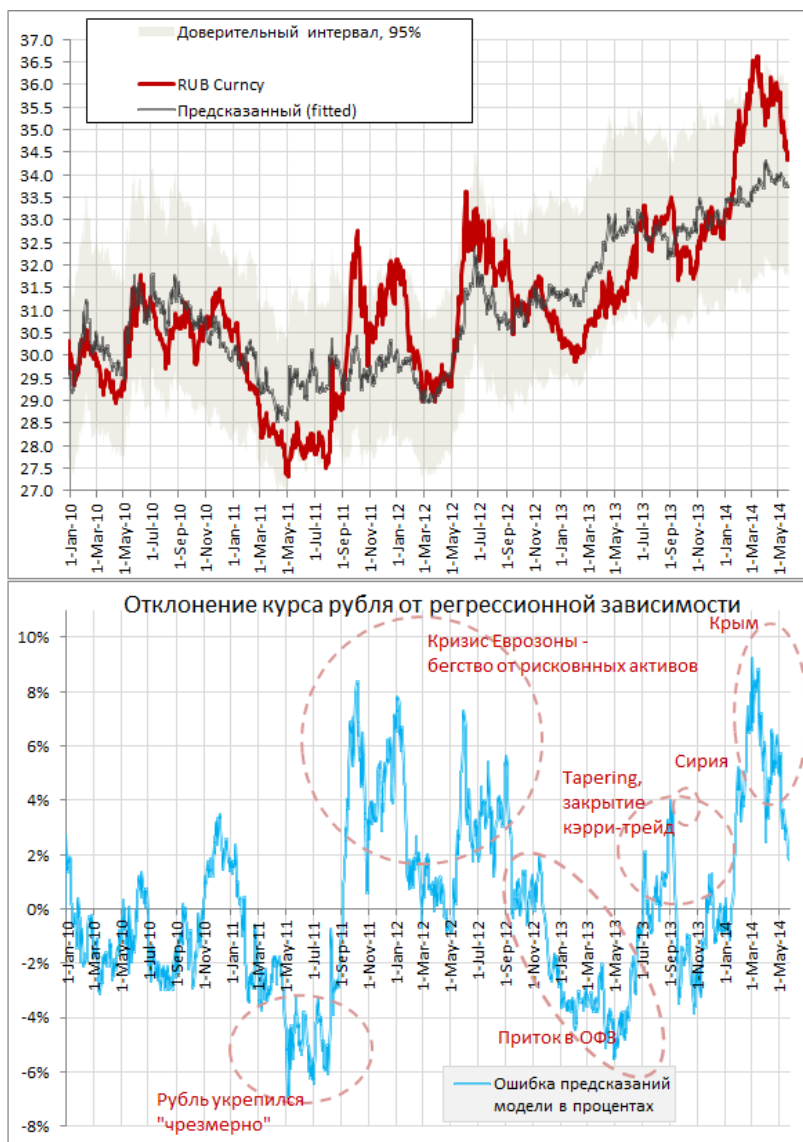
“Бегство” капитала можно разбить на две составляющие. 1)

Постоянная, представляющая собой вывод капитала богатой частью населения (чиновниками, менеджерами госпредприятий) за границу из-за недоверия к России или желания переехать затем на Запад на ПМЖ. Примером такого оттока может считаться

Д.Рыболовлев или экс-глава Банка Москвы Бородин. 2)

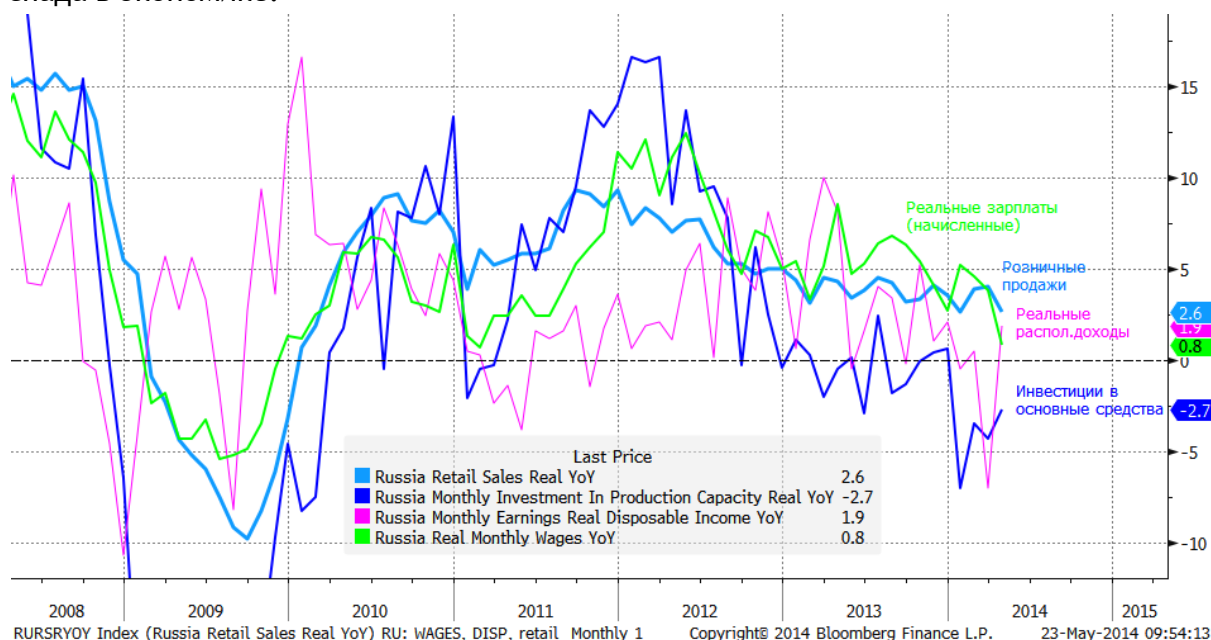
Вторая часть потоков - волатильная, связанная с временной конвертацией резидентов рублей в доллары или евро во время периодически возникающих страхов. Эти действия возникают из-за рефлексов, наработанных предыдущими кризисами 1998 и 2008 годов, а также тем, что рубль в прошлом плохо выполнял функцию “сохранения стоимости”, поскольку два последних десятилетия рублевые ставки в банках были хронически ниже инфляции.

Однако времена меняются, рубль сейчас неплох, ставки сейчас высоки. Но самое главное, поменялась валютная политика. Рубль уже никто не держит, и он колеблется под влиянием рыночной стихии. В ходе этого рубль иногда падает, что является нормальным для свободного курса. Но население и бизнес России путает такие колебания с прошлыми эпизодами девальвации и бежит в обменники. Так возникают периодические приступы девальвационных страхов, создающие нечто вроде временных “обратных пузырей” курса, которые предсказуемо сменяются



укреплением.

Приведенная выше модель представляет собой торжество идеи “реверсии к средней”. Угадать отклонения в стороны от среднего регрессионного значения (черная линия, представляющая собой прогноз) крайне трудно, поскольку мы не знаем, от чего может снова перепугаться население. Однако последующий возврат происходит как часы. Если в марте отклонение от регрессионной зависимости составляло 9%, то сейчас рубль “недооценен” только на 2%. Мы не исключаем что вскоре рубль может стать “переоценным” к доллару и евро, чем может способствовать возврат капиталов россиян (есть шанс увидеть курс 31-33/доллар). Мы верим в работу приведенной выше модели, но осознаем, что она может “сломаться”. 1) Теоретически можно представить крайнюю степень “испуга” россиян, так что давление “волатильной компоненты” будет очень большим и очень длительным. 2) Цены на нефть учтены в нашей модели, если они упадут, то упадет ожидаемый курс. Вчера Росстат опубликовал безработицу в РФ. Она составила 5.3% без учета сезонности. Безработица растет, если учесть сезонность (терракотовая линия). Апрельские данные Росстата (см. ниже) не показывают заметного спада в экономике.

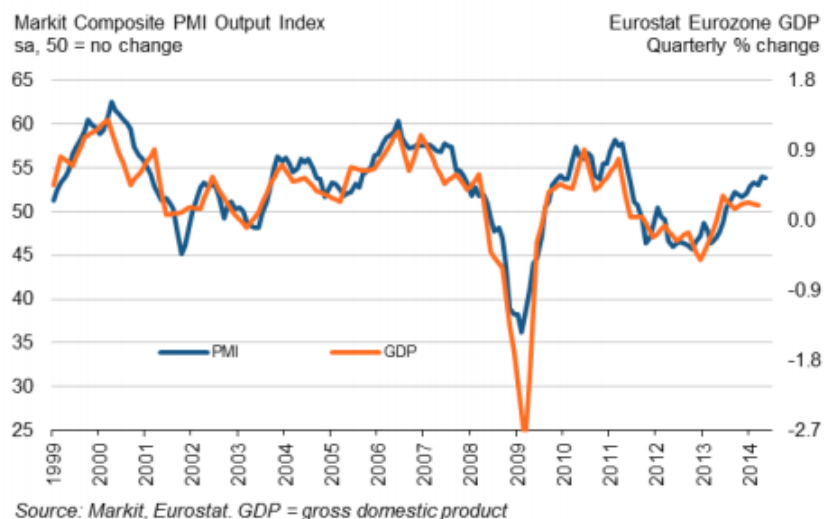


Вчера вышел промежуточный PMI Еврозоны. Высокие темпы роста в частном секторе, отмеченные в последних месяцах, показали [небольшое снижение в мае](#), но на фоне резкого прекращения сокращения заработных плат, дальнейшего ослабления роста не предвидится. Замедление темпов

деловой активности в секторе промышленности компенсируются наращением активности в секторе услуг. Предварительные оценки композитного PMI сохраняют топ позиции за последние три года. Экономика Еврозоны развивается устойчивыми темпами роста. Текущие оценки PMI указывают на рост ВВП во втором квартале на уровне 0,5% QoQ.

Также вышел промежуточный майский PMI США, где рост экономики [ускорился](#) по сравнению с апрелем.

### Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP

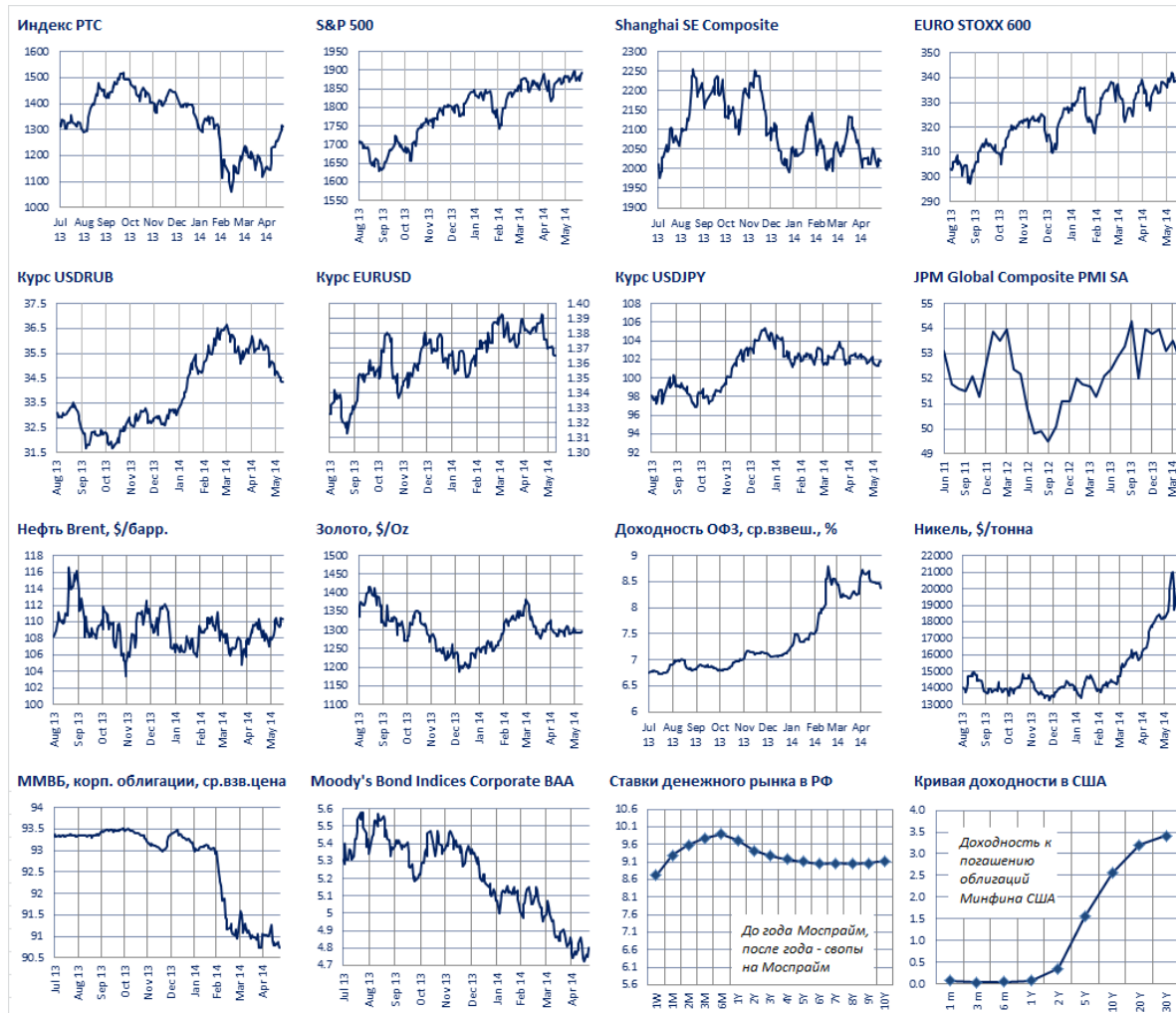


### Markit U.S. Manufacturing PMI (seasonally adjusted)



Общий итог: все хорошо.

## 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.