

Обзор рынков

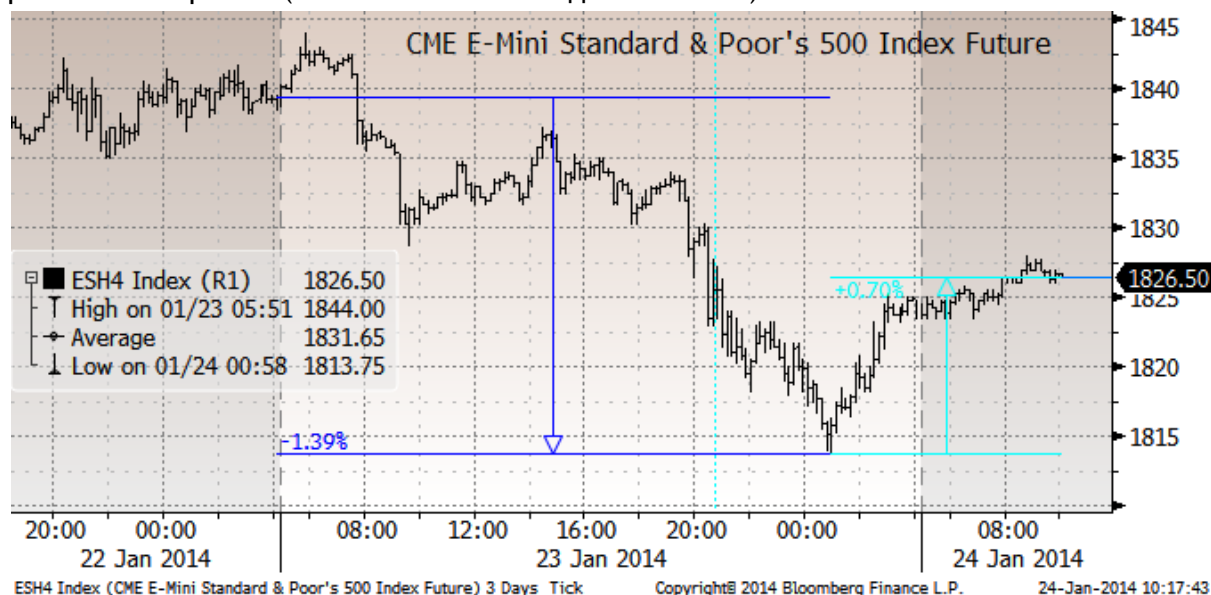
Пятница, 24 января 2014

- Рекорд падения рубля - вчера курс доходил до 34.2/\$, уровень 34 “пробит”. Сейчас курс на 34.05/\$. Мы считаем это “перелетом” ([overshooting](#)) и по-прежнему ждем укрепления обратно в ближайшие недели.

Комментарий:

Индекс ММВБ упал на 0.12%, этому индексу помогает падение рубля к доллару. Индекс РТС, полный аналог ММВБ, но рассчитываемый в долларах упал на 0.73%. Минус в России связан с общим движением акций в мире. Так, STOXX Europe 600 вчера закрылся минус 1%, а Standard & Poor's 500 снизился на 0.9%.

Ночью произошло частичное восстановление конъюнктуры, сейчас фьючерс E-Mini на индекс Standard & Poor's 500 CME торгуется несколько выше точки закрытия российского рынка (т.е. “гэпа” вниз не должно быть).



На лентах новостей есть попытки связать вчерашнюю отрицательную динамику акций развитых и развивающихся стран, а также рубля и других валют, с выходом индекса уверенности “[Flash China Manufacturing PMI](#)” по Китаю. Он был опубликован еще утром, и его значение упало до минимума за последние 6 месяцев.

Значение января оказалось на уровне 49.6, т.е. ниже 50, что должно говорить о спаде. В декабре значение составляло 50.5. Напомним, что “flash” значение считается по неполным собранным анкетам месяца, порядка 80-90% от всего объема. И оно будет уточнено в начале февраля.

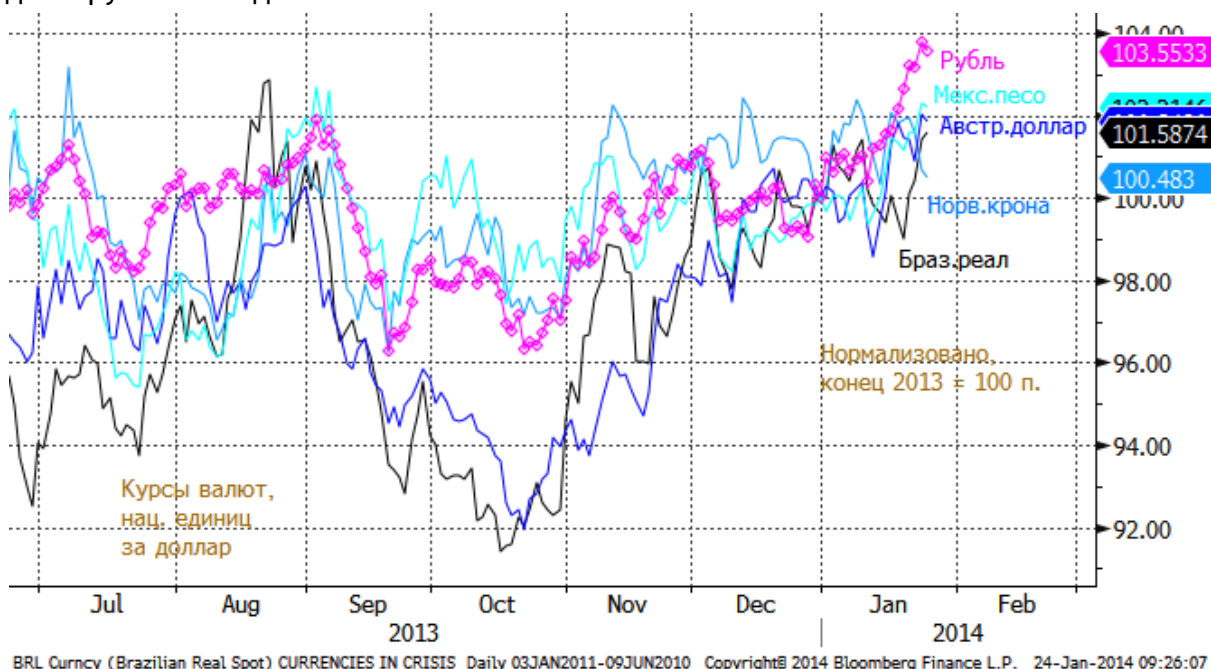
Непредвзятый взгляд на PMI показывает, что он в последние три года колеблется то выше, то ниже



значения 50 пунктов, притом что промышленное производство Китая (которое индекс должен отражать) росло и в 2012, и в 2013 году темпами 8-10%. На графике ниже мы сопоставляем темпы опережающего индекса с официальным измерением промышленного PMI Китая.



Так что вряд ли можно говорить о какой-то рецессии в Китае, а вышедший PMI говорит о некотором замедлении. Вчерашние данные падают в благодатную почву идеи, что “время развивающихся рынков прошло” и прирост в будущие годы будут давать развитые страны, и что концепция BRIC больше не актуальна. Вчерашний PMI Китая сказался на производителях сырьевых товаров, к которым относится не только Россия, но и Австралия. Ее валюта вчера показала минимум к доллару с 2010 года.



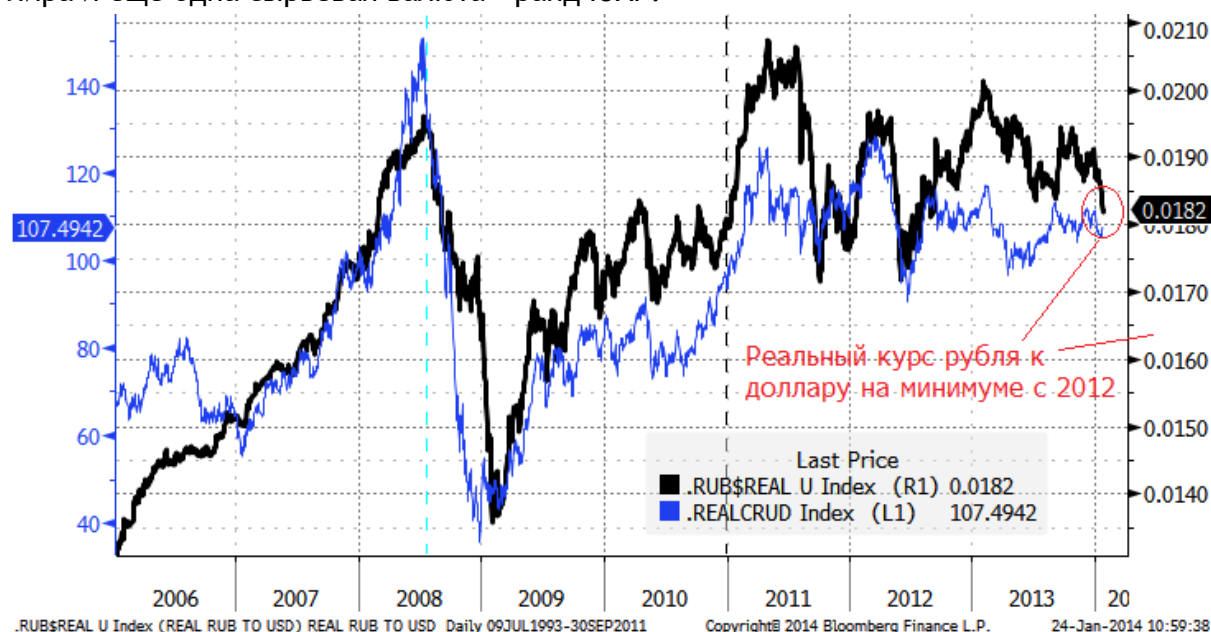
Так что пробитие уровня 34 курсом рубля к доллару вчера имело определенные основания. Вчера также заметно упал бразильский реал. Но как ни странно,

укреплялась “петровалюта” - норвежский доллар.

Российский рубль - одна из самых упавших валют в мире в этом году. Вот фрагмент экрана Блумберг, показывающий изменения валют к рублю с конца 2013 года (это не все возможные валюты мира, а перечень, именуемый Блумберг “expanded majors”).



Хуже рубля только аргентинское песо, где сейчас проходит девальвация, турецкая лира и еще одна сырьевая валюта - ранд ЮАР.



В настоящее время реальный обменный курс рубля к доллару (т.е. очищенный от инфляции рубля и доллара, черная линия на графике, правая шкала, долларов за рубль в ценах 2013) находится на минимуме с 2012 года. Пр этом цены на нефть

(синяя линия) не показывают выраженной динамики и даже растут. Валюты регулярно демонстрируют феномен “перелета” (не самый удачный перевод английского “[overshooting](#)”). Мы полагаем, что сейчас имеем дело с этим же явлением. Мы ждем укрепления валюты обратно в ближайшие недели, но предупреждаем, что угадать точку и день разворота вряд ли возможно. В некоторых случаях отклонения валют от равновесных курсов сохраняются очень долго.

Для того чтобы рубль устойчиво находился на низких значениях реального обменного курса к доллару, требуются устойчивые оттоки капитала из России, либо падение цен на нефть.

- Нефть в последние три года ведет себя крайне стабильно, и вряд ли кто-то сейчас сможет дать прогноз на ее устойчивое снижение (мы знаем про Иран и Ирак, сланцевую нефть, но это пока не убедительный для нас аргумент)

- Устойчиво дешевый курс рубля к доллару (т.е. не “перелет”) может возникнуть из-за ускорения движения капитала из России.

Напоследок, приведем вчерашнее [высказывание В.Путина](#): «Чем более свободным будет российский рубль, тем в конечном итоге лучше, потому что это заставит саму экономику более эффективно и своевременно реагировать на происходящие в ней процессы».

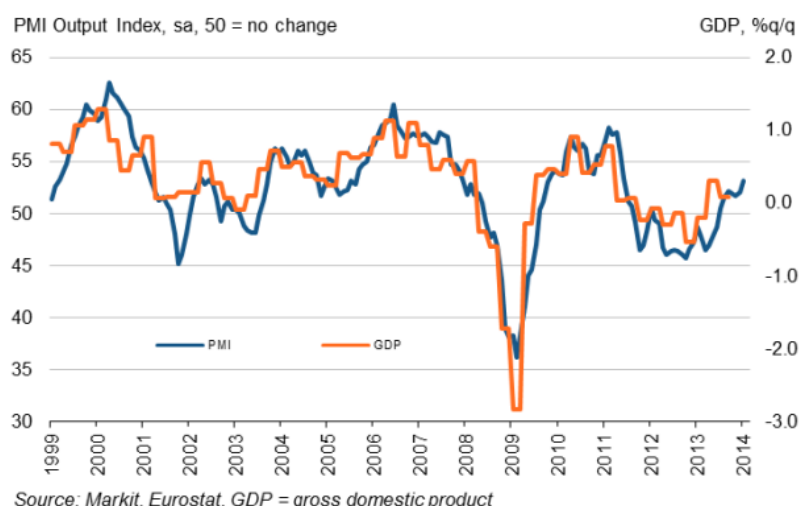
Нам оно очень нравится по следующим основаниям. Вряд ли Центробанк вновь обяжут регулировать курс рубля, так что он будет плавающим. А это означает, что нет угрозы политике “таргетирования инфляции”.

Вкратце:

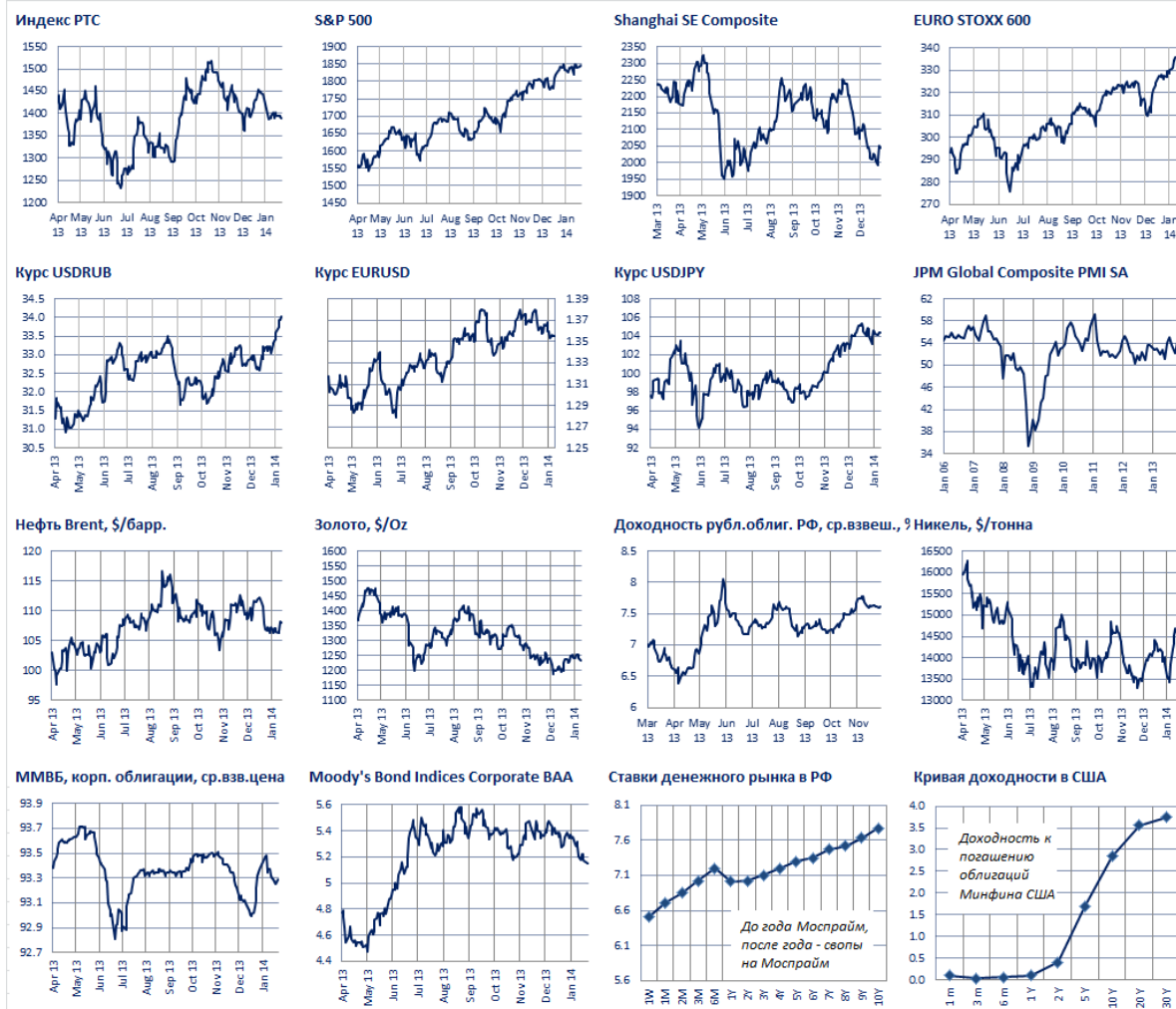
- В отличие от экономики Китая, Еврозона посылает обнадеживающие сигналы. Предварительная оценка композитного индекса PMI по Еврозоне составила 53,2 пункта - максимум за последние 32 месяца. Восстановление экономики Еврозоны сохраняет импульс.

Текущие цифры указывают на то, что в первом квартале 2014 г. мы можем увидеть рост ВВП на уровне 0,4-0,5%. Однако глава ЕЦБ Марио Драги предупреждает, что «риски остановки неустойчивого восстановления экономики региона до сих пор очень велики». Сценарий, по которому сейчас развивается экономика Еврозоны, схож с ситуацией в США 1,5 года назад.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP



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.