

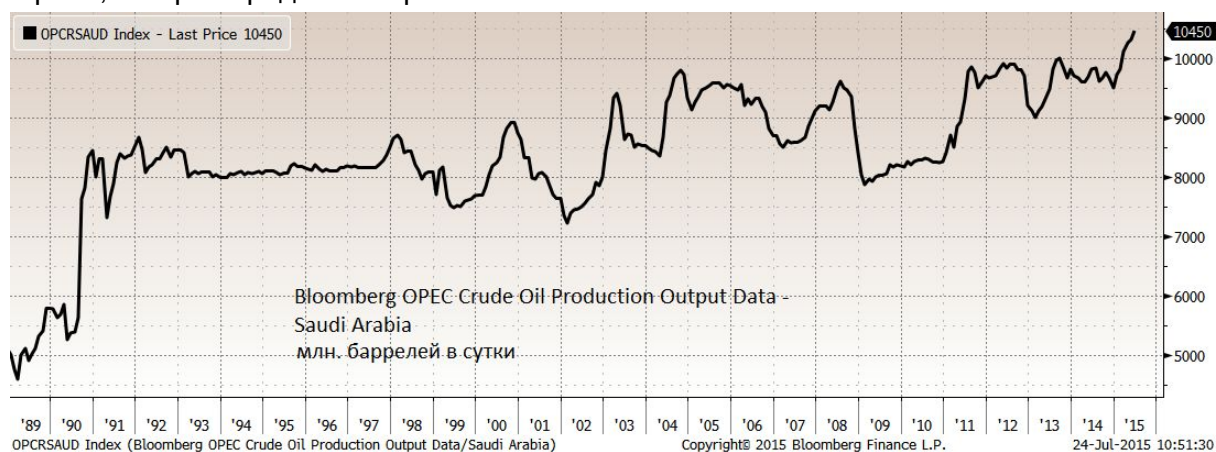
Обзор рынков

Пятница, 24 июля 2015

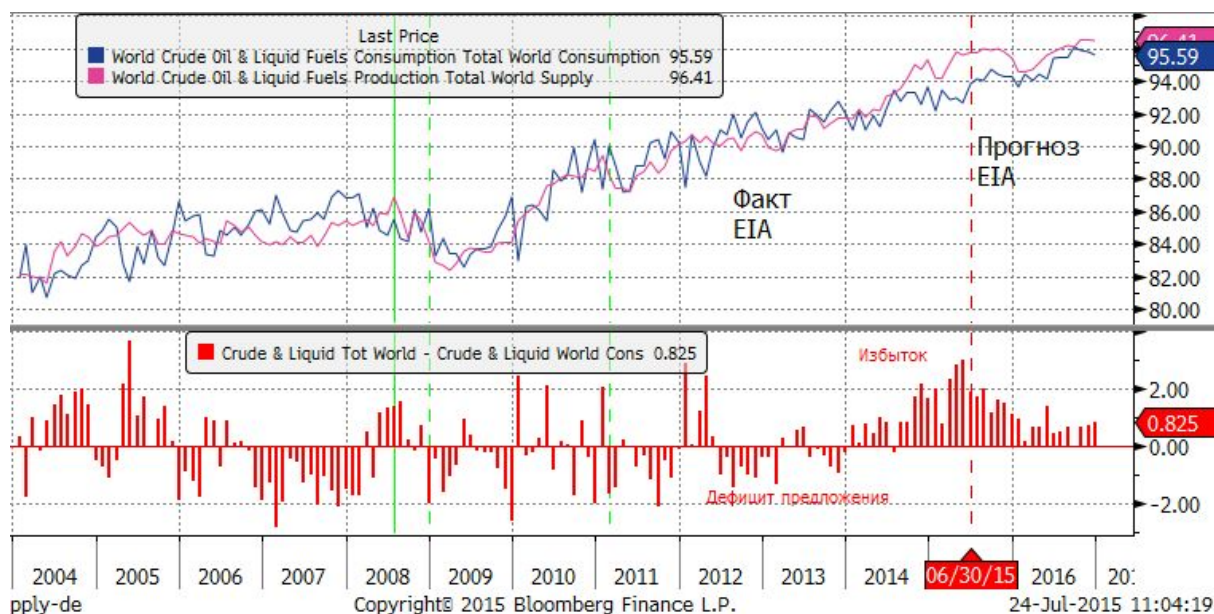
- Период слабой волатильности нефти, похоже, заканчивается. Позавчера американский WTI показал новые локальные минимумы с апреля. А вчера уже Brent снизился до очередных минимумов, сейчас находится на 55.5 долл./баррель. Возникает шанс на то, что нефть вновь будет тестировать “дно”. В последние недели мы видели несколько [предупреждений](#) об этом, и они оказались не пустыми.



Причиной падения можно считать продолжающуюся ценовую войну С. Аравии со сланцем. В последние месяцы нефтедобыча в С. Америке перестала показывать признаки, число работающих буровых станков перестало снижаться. При этом объем запасов в США продолжает расти, отражая затоваривание. Тот факт, что С. Аравия не собирается отдавать долю рынка, весьма наглядно видно на графике добычи в этой стране, которая продолжает расти.



Поставки нефти на мировой рынок во 2-м квартале 2015 года оказались [рекордными](#) (см. график ниже), преимущественно поступали из стран ОПЕК. А именно, наращивают производство Ирак, С.Аравия, ОАЭ. Наращивание запасов в мире продолжалось все последние месяцы и собирается продолжаться. Международное энергетическое агентство [задается вопросом](#), почему нефть не упала еще раньше, а делает это только сейчас (why, in the face of a large second-quarter market imbalances and rapid stock builds, have oil prices not fallen faster?)



Из имеющихся данных можно сказать, что избыток нефти будет сохраняться еще долго, удерживая нефть дешевой. Очевидно, что Саудовская Аравия еще не скоро закончит “воевать” со сланцем и другими нетрадиционными источниками энергии. Добыча из этих источников, очевидно, имеет лаг воздействия цены и не может упасть сразу после того, как нефть снизится в цене.

- Есть еще одна причина которая может добавить давление на цены на нефть (правда, пока его не заметно, фьючерсные не отреагировали). Утром [опубликован](#) Caixin Flash China General Manufacturing PMI (раньше выходил под брендом HSBC), он оказывается на 48.2 в июле (был на 49.4 в июне), это 15-месячный минимум. Можно считать это признаком влияния сдувания пузыря китайских акций, которое пришлось на июль.

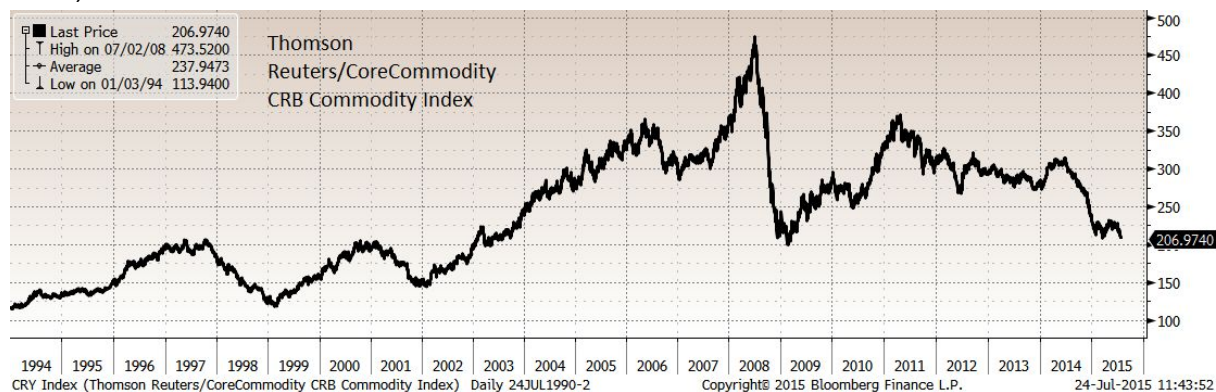


Нужно сделать несколько оговорок. Китайская статистика часто подвергается сомнению. Частный индекс публикуемый на www.markiteconomics.com отличается от официальной версии. Считается, что китайская статистика излишне сглажена, как для данных по ВВП и промпроизводству, так, видимо, и для данных по опросным индикаторам.

- Между тем, “сдувание пузыря” в Китае проходит с точностью до наоборот. Начиная с прошлого четверга и вплоть до сегодняшнего дня (уже 7 дней подряд ни одного минуса) индекс Shanghai Stock Exchange Composite показывает положительные изменения. Вчера он вырос на 2.4%, сегодня (торги еще продолжаются) еще на 0.6%.

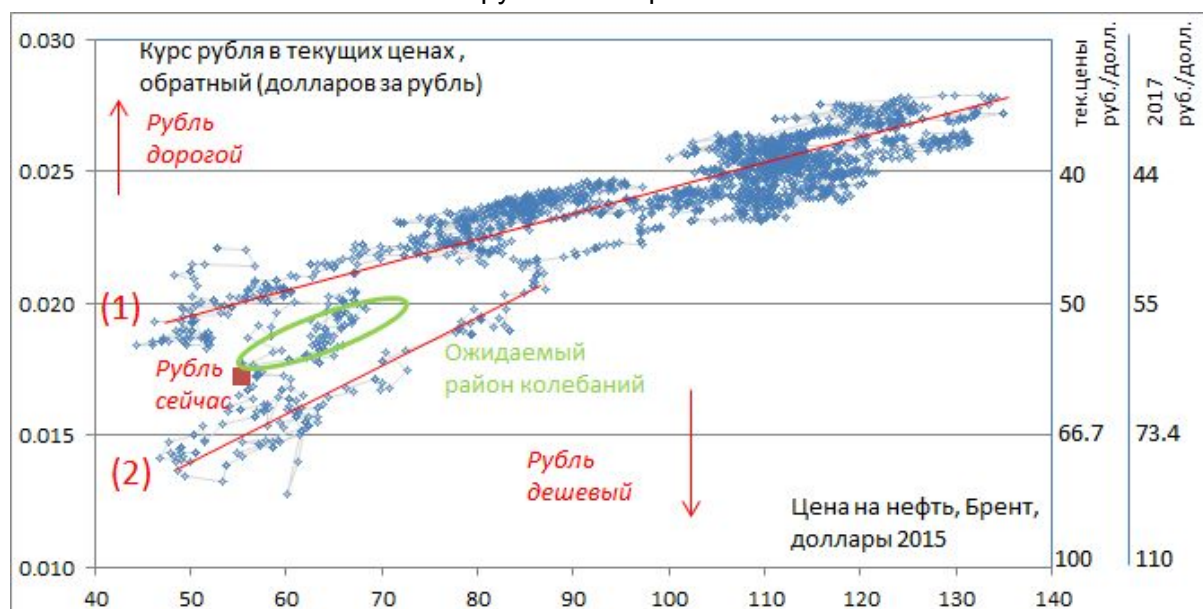
С внутридневных минимумов 9 июля он уже вырос на 22.5%.

- Продолжающееся замедление развивающихся экономик привело к падению цен на сырье. Теперь они находятся на уровне близком к минимумам кризиса 2008/2009 года, если ориентироваться на индекс Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Commodity (см. ниже).



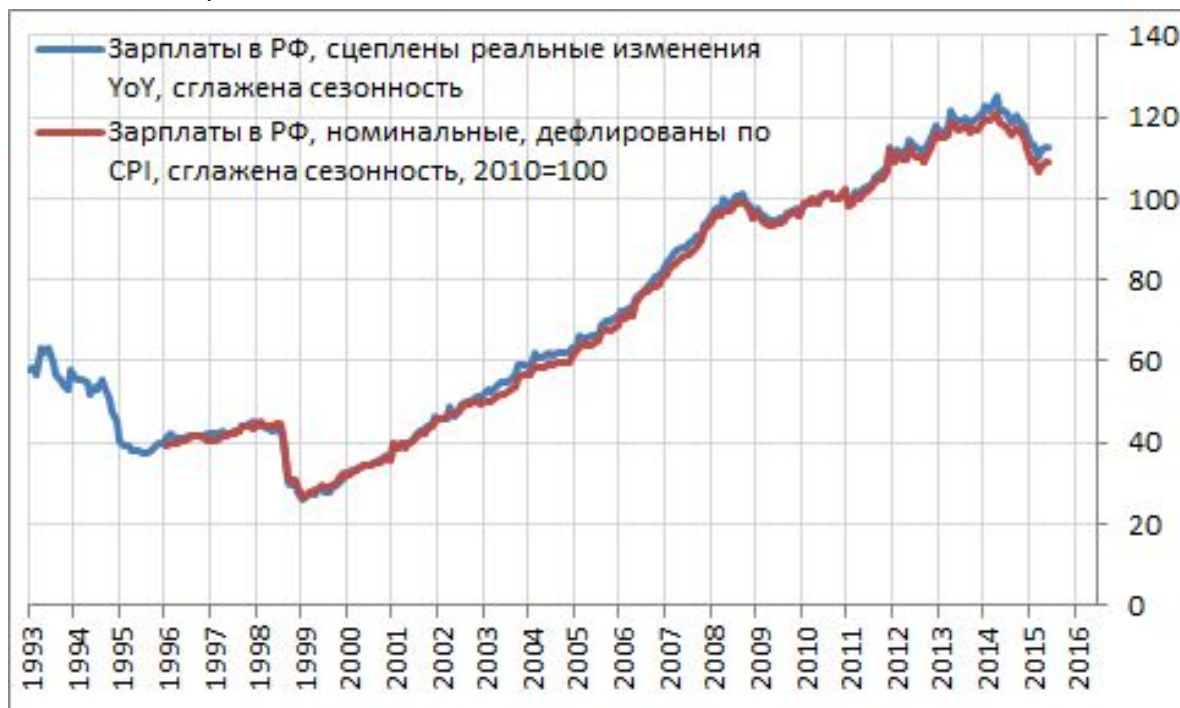
- Рубль достиг нового минимума с апреля и сегодня превысил 58 руб./доллар. Это, очевидно, связано с ценами на нефть. Мы ожидаем, что ЦБ РФ прекратит свою регулярную покупку долларов при снижении рубля ближе к отметкам в 60, что должно стабилизировать курс. Так что мы сохраняем прогноз колебаний на ближайшее время в диапазоне 50-60 руб./долл.

На текущий момент рубль близок к минимальной границе ожидаемого нами диапазона колебаний (обозначен зеленым овалом). Заметим, что анализ стоимости, подразумеваемый диаграммой рассеяния ([скаттер-плотом](#)) ниже не является упражнением на точность, но может быть полезен при идентификации слишком больших отклонений зависимости рубля от нефти.



- Американский фондовый рынок вчера упал по S&P 500 на 0.6%, Европа по STOXX Europe 600 потеряла 0.54%. Индекс ММВБ упал на 1.2%.
- Мы подготовили альтернативный расчет реальных зарплат для целей анализа данных Росстата и понимания, как глубоко было падение. Красная линия на графике ниже показывает уже традиционное измерение, когда мы берем номинальные ежемесячные начисленные зарплаты, дефлируем их по индексу инфляции и сглаживаем на

сезонность. Синяя линия представляет собой сцепленные реальные измерения в формате “к аналогичному периоду прошлого года”, как их дает Росстат, затем мы сглаживаем серию на сезонность.



Мы находим, что данные Росстата не противоречивые и, вообще говоря, подтверждают корректность расчета индекса инфляции. Разброс серий не такой большой, как для данных по располагаемым денежным доходам населения (мы публиковали их несколько дней назад).

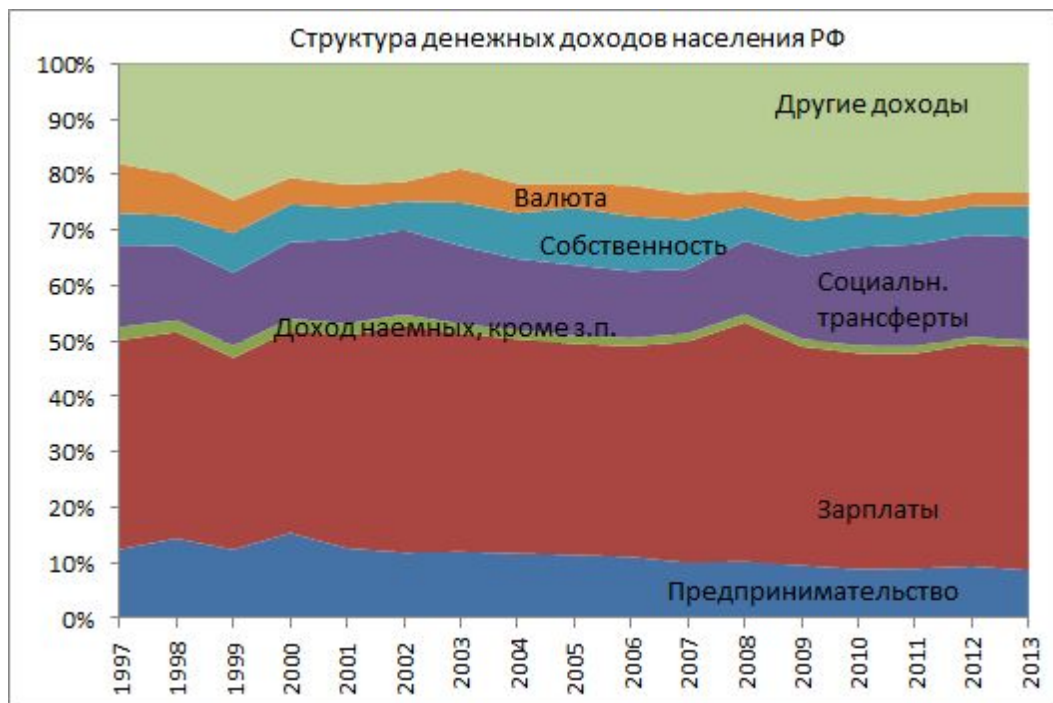


Следующий график показывает, как падала реальная зарплата от достигнутых максимумов. По этому показателю спад 2014/2015 заметно больше, чем был в кризис 2008/2009 гг.

Зарплата в структуре доходов населения занимает около 40% (есть еще скрытая

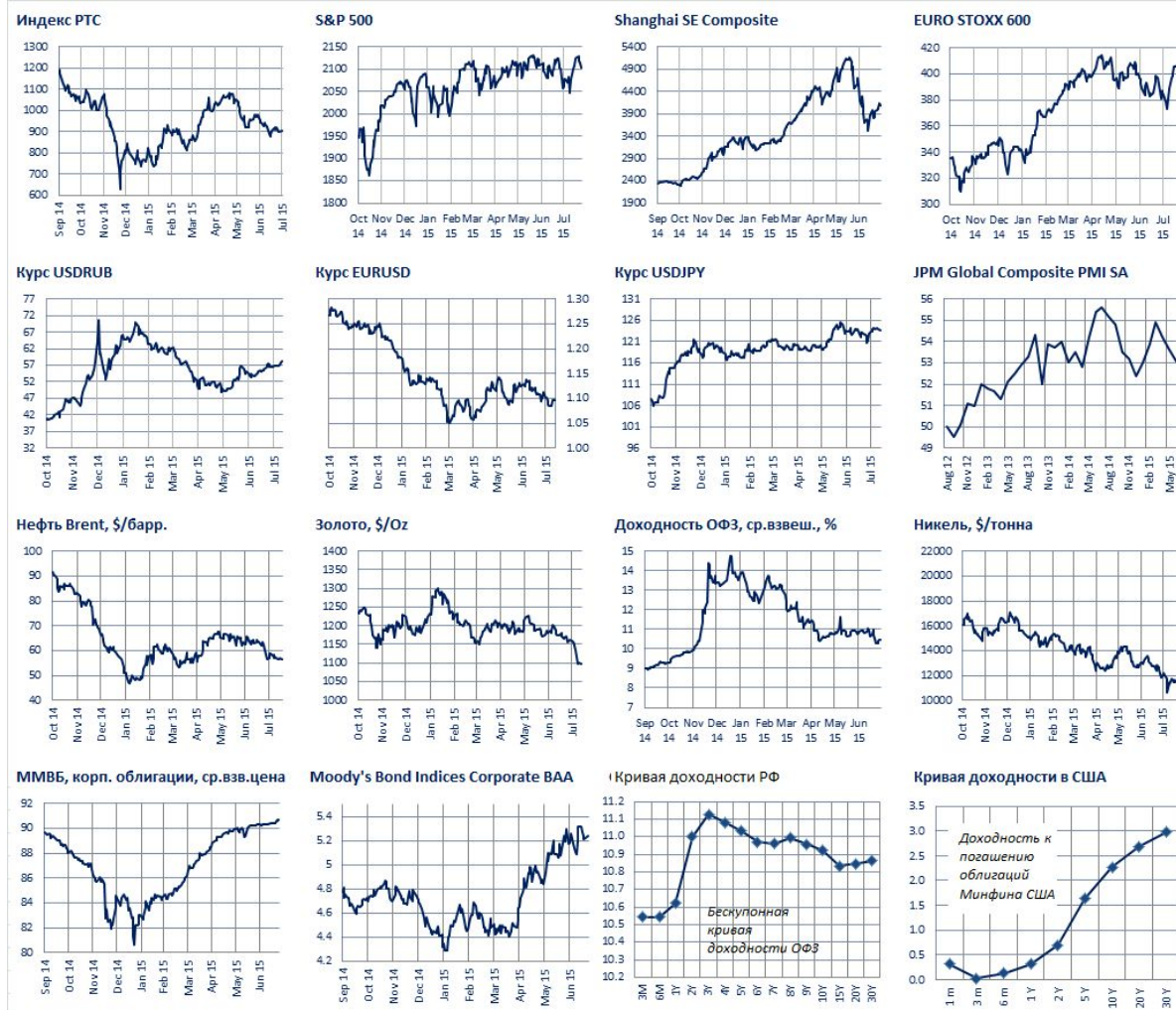


зарплата в графе “другие доходы”). Так что анализ глубины кризиса по зарплате не является достаточным.





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.