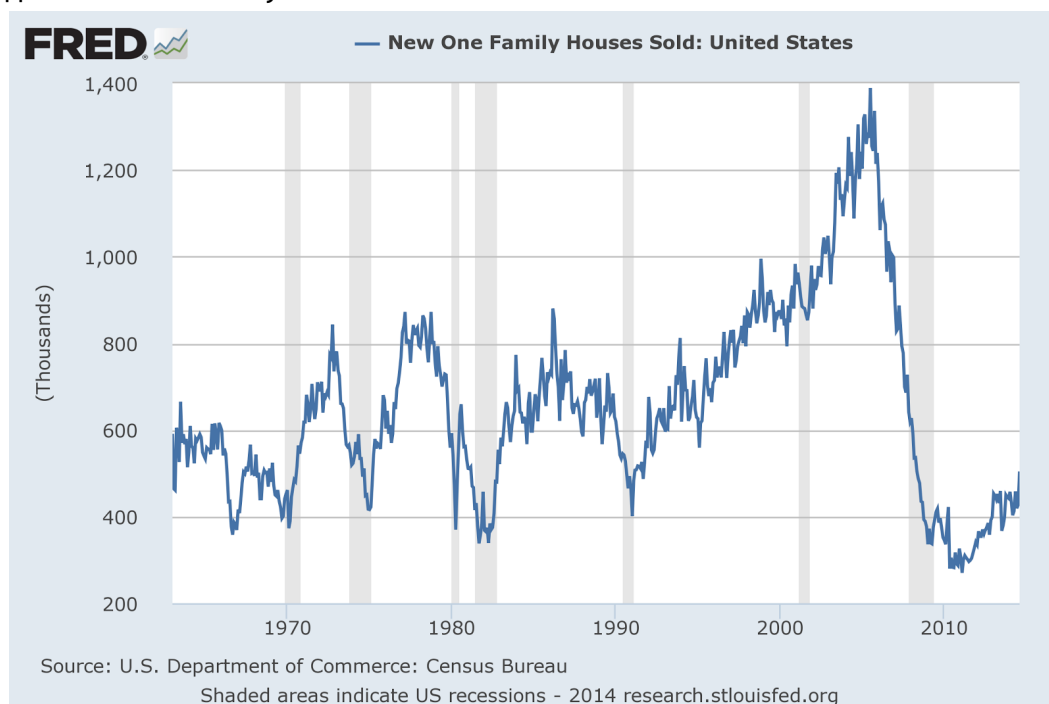


Финансовые рынки. Четверг, 25 сентября 2014

- Российские активы растут в надежде на то, что пик кривой санкций пройден. [Вчера](#) Обама на Генассамблее ООН высказался в том смысле, что может начаться сворачивание.
- Также знаковым можно считать вчерашнее размещение ОФЗ Минфином РФ (9-летние на 10 млрд. под 9.37%), прошедшее впервые за 3 месяца.
- Сегодня [будет](#) рассматриваться апелляция Евтушенкова на содержание под домашним арестом. Защита предлагает альтернативу - залог в 300 млн. руб.
- Появляются новые версии дела Евтушенкова. Якобы, суть не в Башнефти, а в [превентивном ударе](#) по олигархам, чтобы те даже не думали о дворцовом перевороте из-за недовольства текущей политикой.
- Цены на нефть вчера касались минимальных отметок, но отскочили. Brent на 97/баррель. Некоторые видят в этом происки США и Саудовской Аравии, чтобы наказать РФ. Мы сильно сомневаемся.

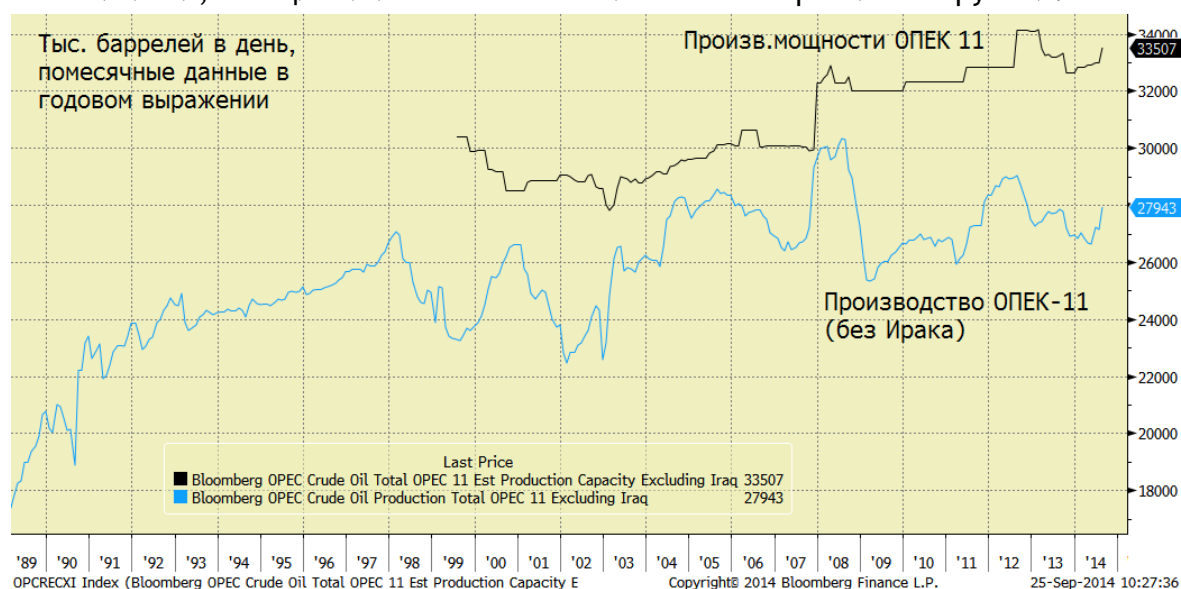
Кратко:

Среда стала днем оптимизма почти на всех рынках. Standard & Poor's 500 вырос на 0.8%, что прервало череду минусов, продолжавшуюся последние 3 дня. Stoxx Europe 600 поднялся на 0.6%. Повышение рынков случилось вчера во второй половине дня по Перми, и ассоциируется с выходом статистики в США по [продаже новых домов](#), достигших максимума за 6 лет.



Российские активы растут, ожидая прекращения эскалации и возможного отката обратно. Вчера Обама заявил следующее: “Соглашение о прекращении огня дает шанс выйти на путь мира. Если Россия встанет на этот путь, то мы готовы отменить наши санкции” (цитируем по Ведомостям). В ответ, индекс ММВБ поднялся на 0.9%.

Длинные ОФЗ (гаш. в 2027, 2028 г.,) поднялись на 1% до максимумов августа и торгуются около 9.4% годовых. Рубль укрепился до 38.2/доллар, примерно на 1%, даже, несмотря на дешевую нефть (которая днем кратковременно показала новые минимумы с европейского долгового кризиса 2012 года). Дешевая нефть является одним из факторов сравнительно низкого курса рубля. При цене в 97 долл./баррель регрессионная модель предсказывает курс в 36 руб./доллар, а при при средней цене последних 3.5 лет на нефть в 110 долл./баррель курс должен составлять 34.7 руб./доллар. Можно взять последнюю цифру за точку отчета, тогда курс рубля примерно на 3.5 рубля (38.2-34.7) дешевле, чем мы предполагали. Из этого отклонения 37% (1.3 руб./3.5 руб.) объясняется падением нефти, а 63% объясняется геополитикой, санкциями и связанным с этим бегством россиян от рублей.



Почему упала нефть? Из очевидных факторов это дороговизна доллара (см. вчерашний обзор). Также это возможное [перепроизводство](#) сланцевой нефти в США, где буровая активность находится на пике. Сланцевая нефть действительно произвела революцию, но она имеет невысокую рентабельность и возможны колебательные ценовые процессы, связанные с лагом реакции цена нефти - бурение - производство - цена нефти. Сланцевая нефть задает “дно” возможному снижению цен нефти, и оно находится где-то на уровнях 80-90 долларов за баррель.



Другой конспирологической версией снижения является договоренность США с С.Аравией с целью насолить России, снизить цены на нефть, чтобы лишить экономического и, потом, политического влияния. Это отчасти подтверждают

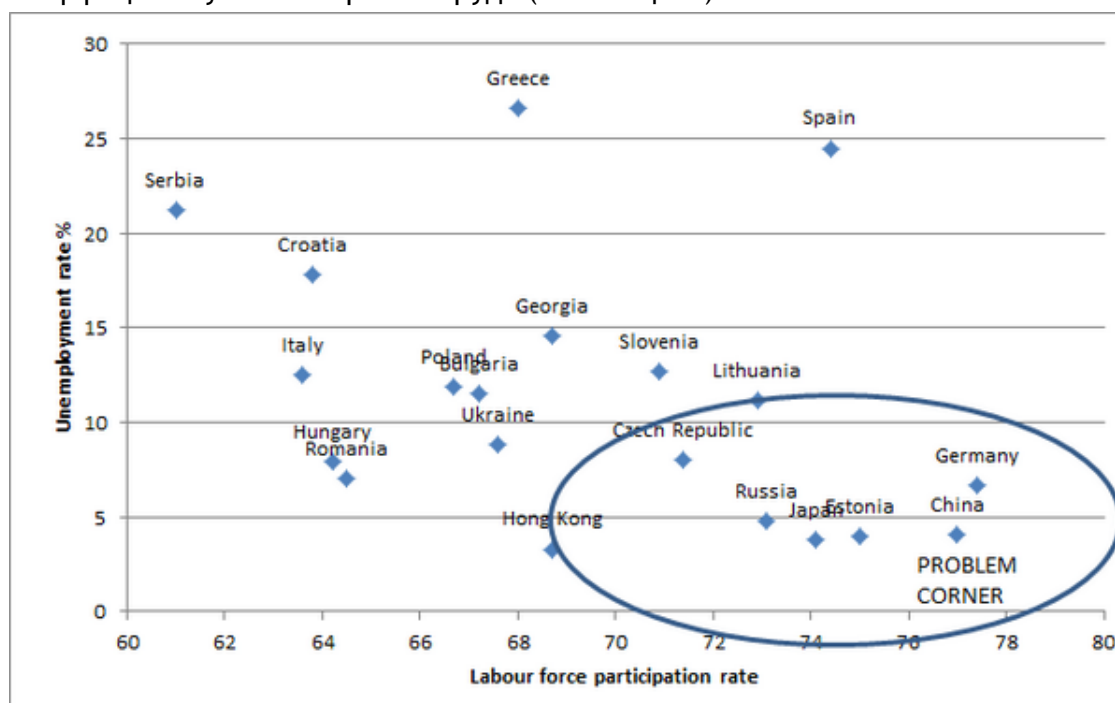
фактические данные производства нефти странами ОПЕК-11 (см. без учета Ирака, у которого своя жизнь). Прирост объясняется активностью Саудовской Аравии, которая с марта нарастила производство нефти примерно на 0.5 млн. баррелей в день. Ее мощности позволяют увеличить производство еще на 2.5 млн.

Однако изменения производства нефти ни ОПЕК, ни С.Аравией пока не выбиваются из недавней истории, и мы сомневаемся в том, что США пытаются “насолить” России этим путем.

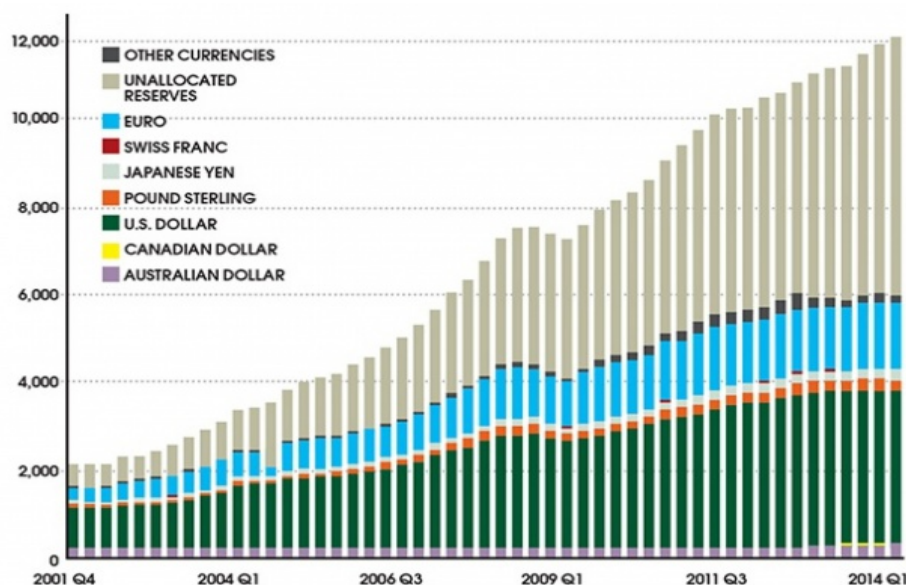
Известно, что С.Аравия и весь картель ОПЕК имеет существенную зависимость от цен на нефть в части бюджета и сценарий игры США по этому направлению нам кажется маловероятным.

Тогда как падение нефти объясняется? 1) дорогим долларом 2) локальным перепроизводством 3) возможно, спекулятивным капиталом, покидающим этот рынок.

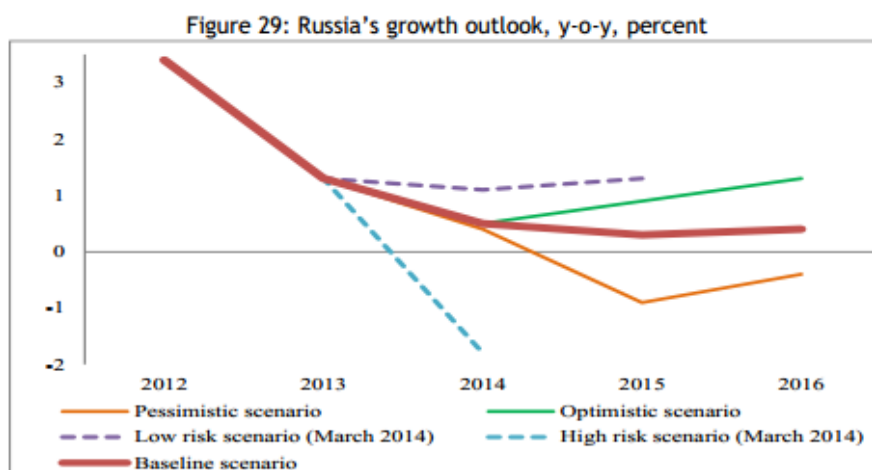
Одной из загадок российской экономики является сравнительно низкая безработица, которая почти не отреагировала на повышение ставок, стагнацию. Причину может быть связана с демографией. Вот график, который был [опубликован в twitter.com/RencapMan](https://twitter.com/RencapMan), связывающий безработицу (ось ординат, OY) коэффициент участия в рынке труда (ось абсцисс).



Мировая структура международных валютных резервов за последние годы претерпевает изменения. Продолжается аккумуляция резервов в евро и долларах среди как развитых, так и развивающихся стран. Но меняется структура, так, например, по данным МВФ, развивающиеся рынки диверсифицируют резервы, наращивая резервы неопределенного состава (unallocated reserves) за счет сокращения доли, приходящейся на доллары и евро.



Всемирный банк прогнозирует стагнацию в российской экономике в перспективе ближайших двух лет. Основные причины этого - геополитическая напряженность, вызванная ухудшением отношений с Украиной, отсутствие структурных реформ и неопределенность экономической политики. Ниже



Source: World Bank staff estimates.

представлены прогнозные оценки основных макроэкономических показателей до 2016 г. в рамках оптимистичного и пессимистичного сценариев ВБ. Оптимистичный вариант предполагает улучшение деловой активности по ВВП с 0,5% в 2014 году до 0,9% в 2015 году и 1,3% в 2016 году. Согласно пессимистичной оценке развития российской экономики, в 2015 г. ВВП может сжаться на 0,9% и на 0,4% в 2016 г.

Table 11: Main economic indicators: optimistic scenario

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth (%)	3.4	1.3	0.5	0.9	1.3
Consumption growth, percent	6.8	3.5	2.2	0.9	1.5
Gross capital formation growth, percent	0.6	-6.0	-8.1	1.5	2.5
General government balance (percent of GDP)	0.4	-1.3	-1.1	-2.3	-1.2
Current account (US\$ billions)	71.3	34.1	62.8	42.9	28.6
percent of GDP	3.6	1.6	3.1	2.0	1.3
Capital account (US\$ billions)*	-32.3	-62.2	-113.0	-45.0	-25.5
percent of GDP	-1.6	-3.0	-5.6	-2.1	-1.1
Oil price assumption (US\$ per barrel)	105.0	104.0	102.9	99.5	100.1
CPI inflation	5.1	6.8	8.0	6.0	5.0

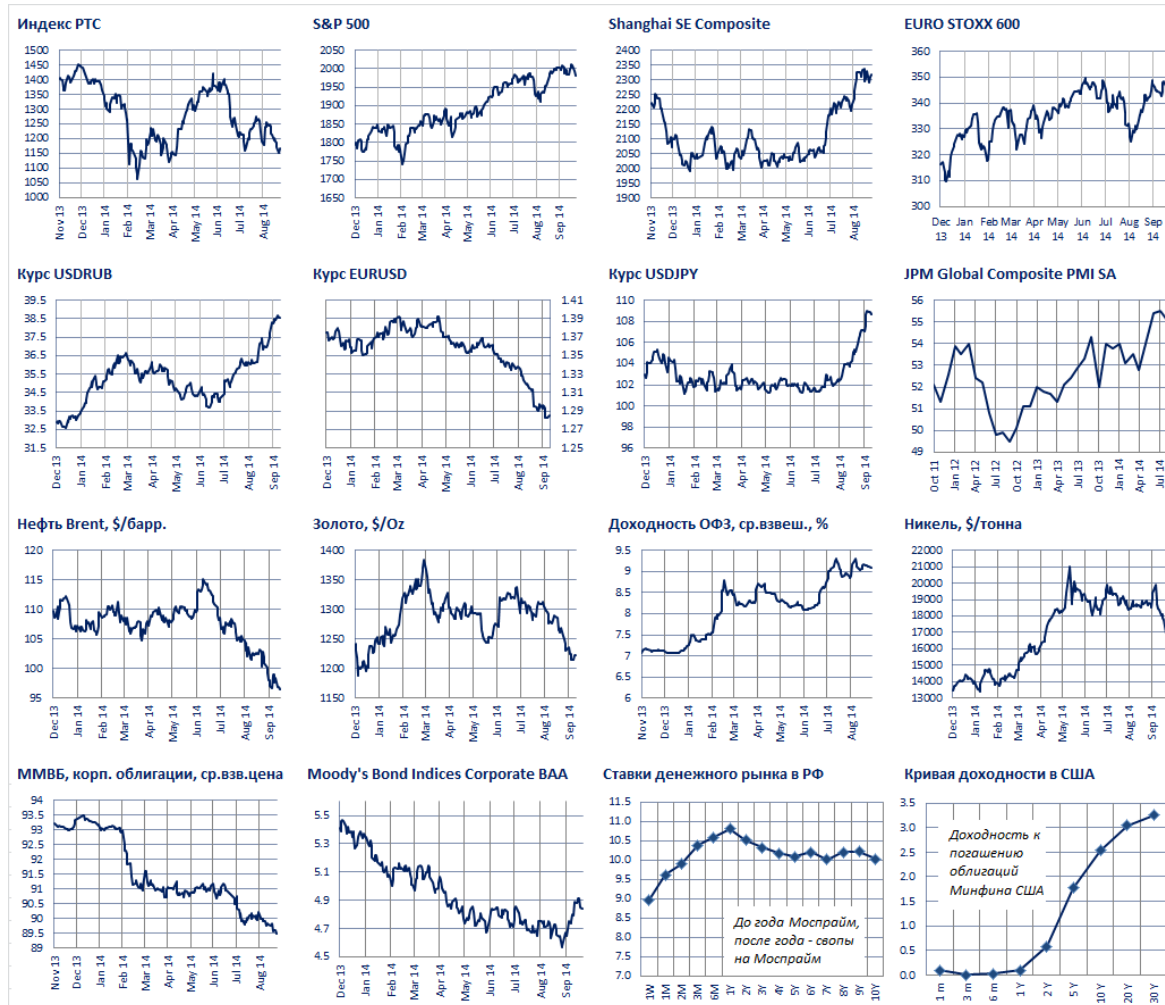
Source: World Bank staff estimates. Note: *Current account minus change in reserves.

Table 12: Main economic indicators: pessimistic scenario

	2012	2013	2014	2015	2016
GDP growth (%)	3.4	1.3	0.4	-0.9	-0.4
Consumption growth, percent	6.8	3.5	2.0	-0.3	-0.3
Gross capital formation growth, percent	0.6	-6.0	-8.5	-4.3	-1.2
General government balance (percent of GDP)	0.4	-1.3	-0.7	-2.8	-1.2
Current account (US\$ billions)	71.3	34.1	69.3	82.2	80.8
percent of GDP	3.6	1.6	3.6	4.5	4.3
Capital account (US\$ billions)*	-32.3	-62.2	-128.0	-82.3	-80.0
percent of GDP	-1.6	-3.0	-6.6	-4.5	-4.3
Oil price assumption (US\$ per barrel)	105.0	104.0	102.9	99.5	100.1
CPI inflation	5.1	6.8	8.0	10.0	8.0

Source: World Bank staff estimates. Note: * Current account minus change in reserves.

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.