

Обзор рынков.

Пятница, 27 сент. 2013

- Сегодня Д.Медведев в “Ведомостях” публикует статью, в которой призывает улучшать деловой климат и отказываться от госкапитализма. Также сегодня стартует [Сочинский экономический форум](#), второй по престижности после питерского.

Комментарий:

S&P 500 +0.3%, STOXX Europe 600 не изменился, +0.00%. Индекс ММВБ +0.4%. Все в пределах “боковых колебаний,” без явной тенденции.

Рубль продолжает снижаться и торгуется сейчас на 32.3 руб./\$, это уже +50 копеек за неделю (порядка 2% снижения). Мы пересмотрели модель оценки курса, что немного изменяет наш взгляд. При текущей нефти в \$109/баррель модель предсказывает курс рубля 32.6 руб./\$, так что текущее значение курса можно считать даже “крепким” (примерно на 1%).



- На основании обновленных расчетов мы даем прогноз курса на конец 2014 года на уровне 33.5 руб./\$ при условии, что цены на нефть будут на уровне \$110/баррель
- То, что рубль “крепкий” делает сомнительными проводимые [ежедневно Центробанком интервенции](#), направленные на его укрепление. Их немного изменяет мизерный размер (\$68 млн. в день) и то, что они почти не

оказывают влияние на курс.

Нет смысла укреплять и без того крепкий рубль, но, похоже, Центробанк слишком сильно ориентируется на бивалютную корзину.

Вчерашнее снижение рубля один из комментариев в Bloomberg связывает со спекуляциями, что Центробанк скоро прекратит интервенции, что соответствует нашему пониманию текущего момента.

- Отметка в 31 руб./\$ становится маловероятной, если только нефть не будет сильно расти. При ценах на нефть около \$110 нормальным коридором колебания курса на текущий момент является диапазон 31.6 - 33.5/\$, Он задается плюс/минус одним стандартным отклонением ошибки модели, в который должно укладываться 2/3 колебаний
- Ну, и конечно, не следует забывать об условности всех расчетов. Возможны ошибки, да и все факторы учесть сложно. Дай Бог, хотя бы направление угадать. [Не мы сотворили этот мир, и он не должен соответствовать нашим уравнениям.](#)

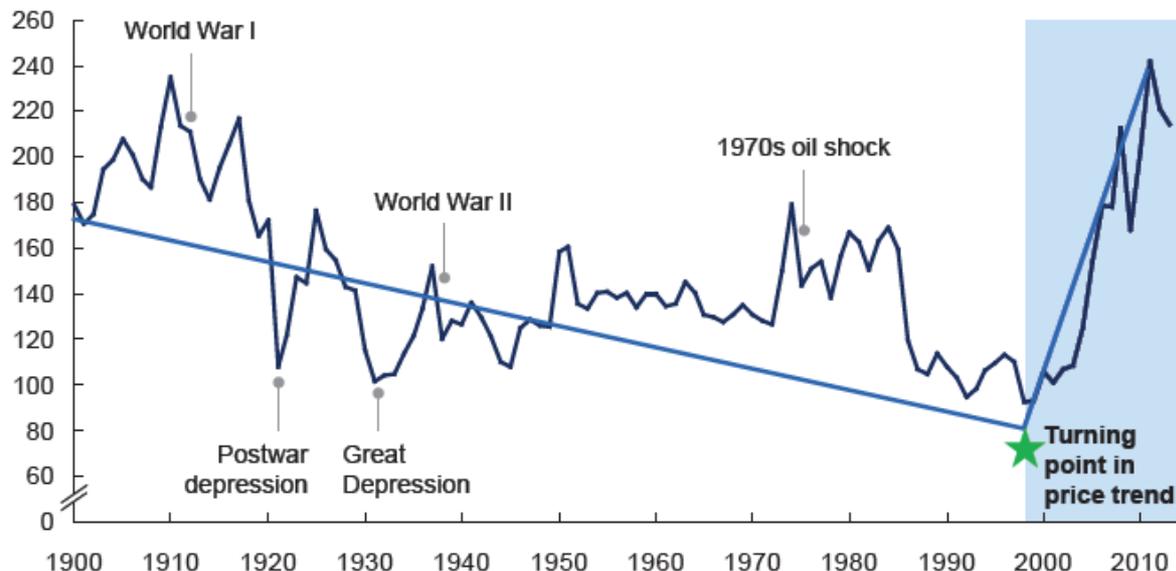
Разное:

- [McKinsey публикует доклад о сырьевых рынках](#) в котором оспаривает утверждение, что сырьевой суперцикл закончился. Правда, они указывают, что это не “price-forecasting exercise”. Приведем пару графиков.

Resource prices have increased significantly since the turn of the century

McKinsey Commodity Price Index¹

Real price index: 100 = years 1999–2001²



1 Based on arithmetic average of four commodity sub-indexes: food, non-food agricultural raw materials, metals, and energy.

2 Data for 2013 are calculated based on average of the first three months of 2013.

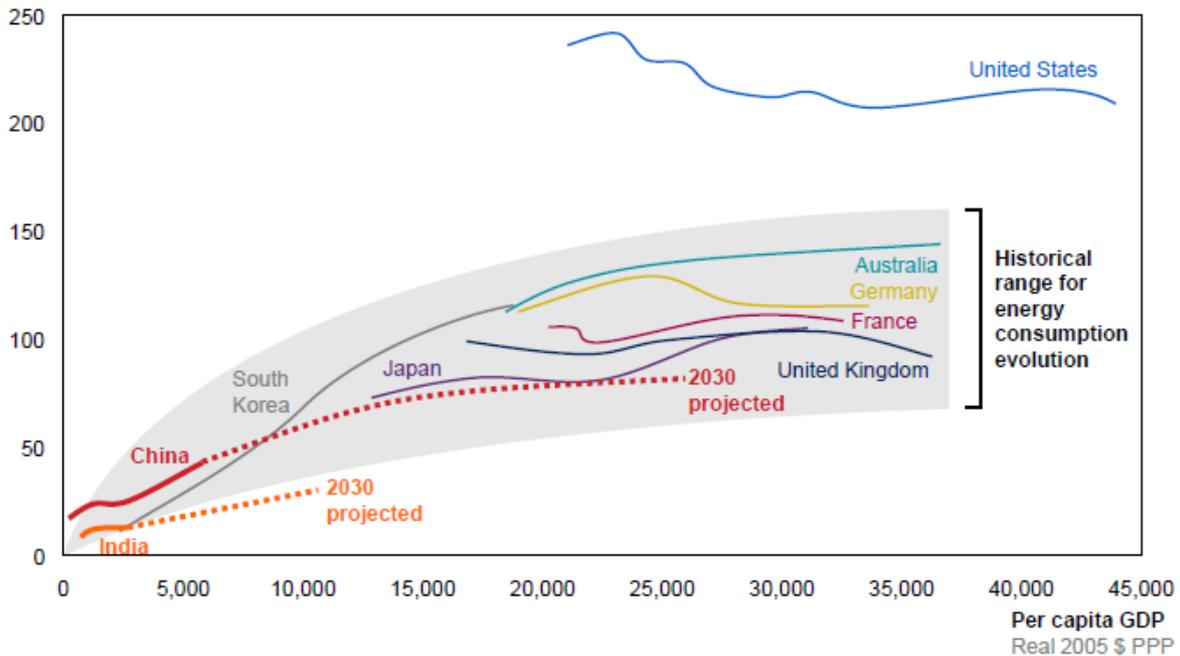
Индекс сырьевых товаров иллюстрирует идею “суперцикла”, который объясняется гонкой более сложной геологией (особенно для нефти), которой противостоит рост технологий и производительности (в частности, достижения по добыче сланцевой нефти). McKinsey не делает вывод, что победит технологии или геология, а только

то, то гонка продолжается.

Many countries have shown that as incomes rise, demand for resource increases—and a similar curve is likely in China and India

— Historical (1970–2008)
 - - - - - Projected

Per capita energy consumption
 Million British thermal units per person



SOURCE: International Energy Agency; IHS Global Insight; McKinsey analysis

При этом рост спроса нарастает вместе с экономическим ростом, что показывает график траекторий спроса на энергию на душу населения в зависимости от подушевого ВВП по ППС.

- [Сегодня в “Ведомостях” Д.Медведев опубликовал программную статью](#), в которой признает засилие государственных компаний. Приведем фрагмент из раздела, который он озаглавил “Развилка”:

“Яркая иллюстрация этого - ситуация в нашей банковской системе. С одной стороны, она доказала свою устойчивость к самым серьезным кризисным явлениям. Обеспечила - во взаимодействии с государством - сохранность сбережений граждан. И это, безусловно, хорошо. С другой стороны, ее структура далека от оптимальной. На долю пяти крупнейших банков, прямо или косвенно контролируемых государством, приходится 56% депозитов граждан и 53% кредитного портфеля экономики в целом. Они имеют очевидные преференции со стороны государства, в том числе и государственных компаний, и пользуются его практически нелIMITированной поддержкой. А почти тысяча банков не имеют возможности полноценно встроиться в систему государственной помощи. Результат - снижающийся уровень конкуренции на финансовом рынке [отсутствие серьезных региональных банков] и высочайшие процентные ставки, ограничивающие предпринимательскую и инвестиционную активность.”

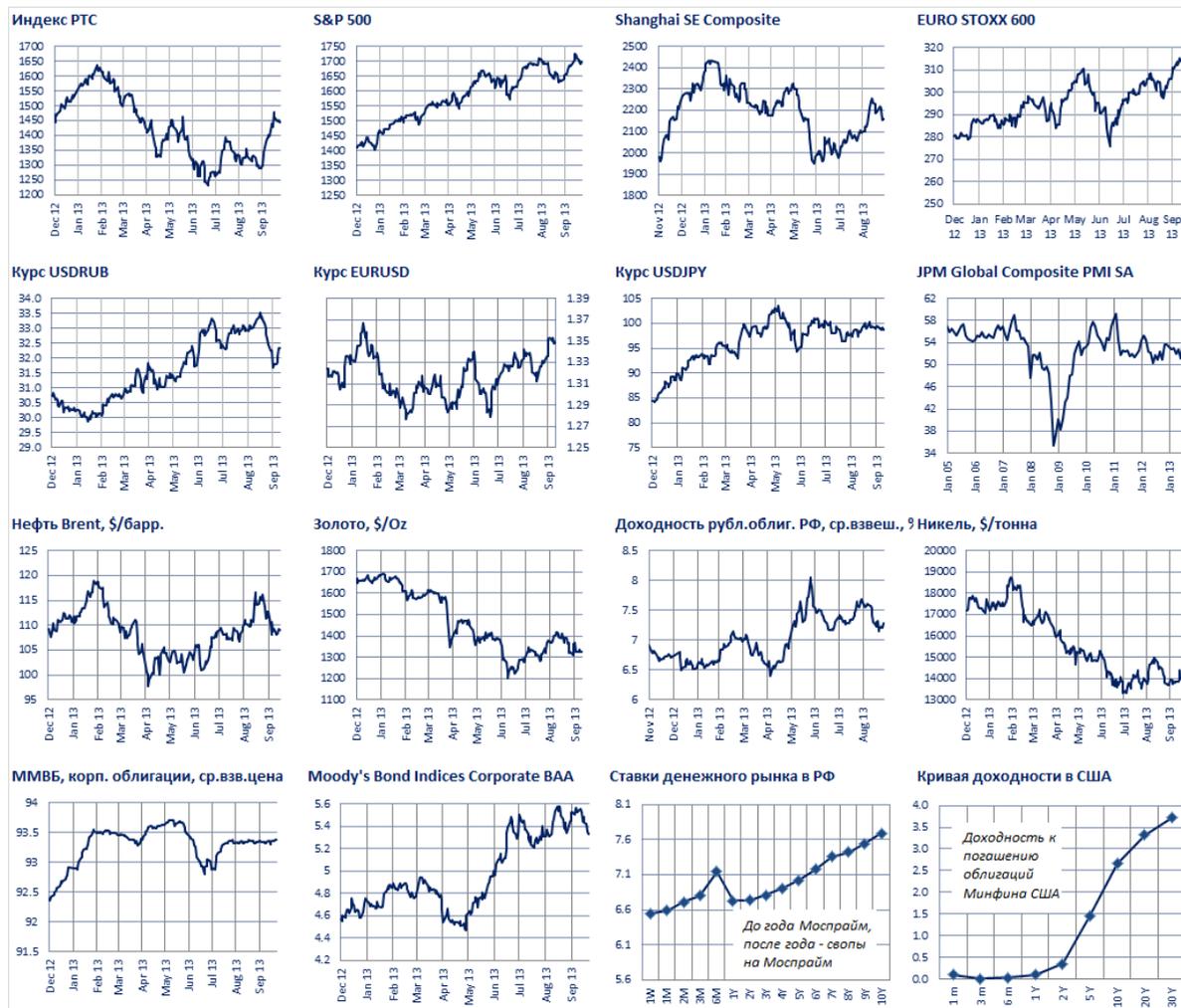
В конце раздела о госкапитализме Медведев делает вывод, что это “дорога в пропасть” и заявляет, что нужно выбирать дорогу на “улучшение

предпринимательского климата”.

Есть ряд других любопытных заявлений. К примеру, создание университетов или кафедр “Газпрома”, ЛУКОЙЛа. Или обещание взять под общественный контроль бюджеты крупнейших монополий. И индексация тарифов по формуле “инфляция минус”. Центробанк продолжит политику таргетирования инфляции и плавающего курса рубля.

- «Татнефть» задумывается о добыче нетрадиционной нефти. К концу этого года компания добудет порядка 117 тыс. т. сверхвязкой нефти (СВН), что пока немного - около 0,5% всей добычи компании, которая составляет 26 млн. т. в год. Представители компании сообщают, что добыча из подобных источников будет расти. Сейчас к Ашальчинскому месторождению СВН подведён газопровод, который позволит увеличить мощности котельных, подающих пар. Последний нужен для разжижения битуминозной нефти в земной толще (методы [SAGD](#) и [“huff and puff”](#)). Сейчас разведанные запасы СВН в Татарстане составляют около 36% всей подобной российской нефти - около 7 млрд. т. Данное направление может стать перспективным для «Татнефти», учитывая истощающиеся запасы традиционных источников. Добыча битумов существенно дороже, чем добыча из резервуаров (обычная). При этом на экспорт битуминозной нефти в РФ действует льготная пошлина в 10% на 10 лет, после чего рентабельность подобных месторождений может оказаться очень низкой.

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.

Дисклеймер

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.