



Обзор рынков

Среда, 28 октября 2015

- S&P 500 второй день вяло корректировался, минус 0.26%. Европа по STOXX 600 упала на 1.1%. Индекс ММВБ вчера вырос на 0.8%, а его долларový клон упал на 2.2%. Причина в движении курса. Рубль вчера заметно упал, превышал 65 руб./долл. и находится около этой отметки. Это максимум с 6 октября.
- Провоцирующим обстоятельством стал Брент, опускавшийся вчера до 46.4 долл./барр., минимума с начала октября. Какое-то влияние могло оказать планируемое США решение [распродать](#) часть (8%) стратегических нефтяных запасов на протяжении длительного срока, с 2018 по 2025 г.. Планируемый объем в 58 млн. барр. не так велик для 8-ми летнего промежутка времени и может быть сопоставлен с текущим объемом “лишних” в США *коммерческих* запасов порядка 100 млн. барр.(это разница между текущим уровнем и средним в последние 5 лет). Коммерческие запасы нефти по миру сейчас примерно на 250 млн. барр. больше чем должны быть, если ориентироваться на прошлые годы. Мы ожидаем сохранения колебаний брента на уровнях немногим ниже 50.
- Сегодня активно обсуждают вышедший ежегодный рейтинг от IFC (подразделение Всемирного банка) [Doing Business](#). Interfax [резюмирует в статье, что](#) “РФ остановилась в шаге от 50 места в рейтинге Doing Business”, т.е. на 51 позиции, по сравнению с прошлогодним 53-м местом. Всего в рейтинге 189 стран. Напомним, что после возвращения к президентству и “рокировки”, В.Путин подписал знаменитые “майские указы”, которые содержали несколько новаций. Они увеличили доходы бюджетников, за счет некоторой дестабилизации региональных бюджетов. Но также была поставлена задача повышения позиции РФ в рейтинге Doing Business со 120го уровня в 2011 до 50й позиции в 2015 г. и 20-й в 2018 г. Формально указ не выполнен (51-е место), но отставание России от стран, занимающих 46-50 места в рейтинге (Черногория, Кипр, Чили, Таиланд, Перу), невелико - менее одного балла. Так что Коммерсант [делает вывод](#), что Россия “вписалась в майские указы”, хотя и за счет изменения методологии.

Что такое отчет Doing Business? Это попытка измерить затруднения, которые испытывает бизнес в той или иной стране, соответствующая идея [“экономики предложения”](#). В терминологии Кейнса это означает, что “предложение порождает спрос”.

Первоначальная [идея рейтинга выдвинута](#) экономистами Дьянковым, Ла Порта, Лопес-де-Силанес и Шляйфером в статье “The Regulation of Entry” и “набрала” (хотел сказать “лайков”) свыше [3 тыс. академических ссылок](#), что довольно много. Рейтинг [не может замерить все условия ведения бизнеса](#), и делает ставку лишь на некоторые обстоятельства. Он формировался лишь по одному городу, в этом году кроме Москвы добавлен Санкт-Петербург. И, безусловно, он не учитывает общую среду, такую как коррупцию, институциональную устойчивость, угрозу потери собственности в результате действия властей и элитных групп.

Повышение позиции России в общем зачете происходит за счет намеренной подтяжки по тем направлениям, которые замеряет рейтинг. Собственно, так это и бывает при внедрении “ключевых индикаторов” (KPI) исполнители начинают “работать на цифру”, порой игнорируя прочие обстоятельства или, даже, ухудшая их. Это явление также известно как [“закон Грудхарта”](#) и [согласно Википедии](#) “заключается в том, что когда

социальный или экономический показатель (KPI) становится целью для проведения социальной или экономической политики, он перестаёт быть достойным доверия показателем”.



Скриншот выше обложки отчета Ренессанс-капитала, выпущенный в 2011 г., т.е. во время указов содержит весьма наглядную иллюстрацию проблем рейтинга.

Тем не менее, мы не так скептически по случившимся достижениям России, как может показаться. Продвижение по обстоятельствам отчета Doing Business весьма полезны сами по себе. Это заставляет изменяться Россию. Так, “чем выше позиция страны в рейтинге, тем труднее дается прогресс: так, Грузии, чтобы подняться на свое нынешнее 24-е место, потребовалось за несколько лет провести сразу 39 реформ.... Россия, как и два года назад, упомянута в числе стран, которые реализовали наибольшее количество реформ (5). Больше только у Казахстана (7) и Руанды (6), столько же у Кипра и Вьетнама”. Цитаты здесь и далее из статьи “Интерфакса”. “В критерий защиты прав миноритарных инвесторов, в котором Россия год назад была сотой, также добавился ряд качественных категорий. В результате прошлогоднее 100-е место стало 66-м”.

Неплохо, что “из стран БРИКС Россия заняла самое высокое место в рейтинге - ЮАР на 73-м месте, Китай на 84-м, Бразилия на 116-м, Индия - на 130-м”. При этом “самая благоприятная для бизнеса среда на постсоветском пространстве создана в Эстонии (16-е место), Литве (20), Латвии (22), Грузии (24), Армении (35), Казахстане (41) и Белоруссии (44). Украина расположилась на 83-м месте”. Еще неплохо то, что “Россия входит в мировой топ-10 по двум показателям... Это обеспечение исполнения договоров (5-е место, без изменений) и регистрация прав собственности (8-е место, также без изменений)”, так ключевым для последнего индикатора являются сроки “в конце прошлого года в России эти сроки были вновь сокращены и сейчас по закону не превышают 10 рабочих дней”.

При этом “ухудшению позиций России послужило расширение исследования по международной торговле, еще одному традиционно слабому для РФ показателю. Если раньше IFC отслеживала продвижение условного контейнера только по морю, то

теперь добавились и другие виды транспорта, кроме того, авторы доклада посчитали стоимость растаможивания грузов”. Экспорт контейнера на таможне стоит \$500 против \$36 в среднем по ОЭСР, а “растаможка” импортируемого контейнера - \$1125 против \$160. В итоге прошлогоднее 155-е место упало до 169-го.

- Публикуем обновленный график изменения доходности выпущенного в августе “линкера” ОФЗ, индексируемого на инфляцию и его номинального аналога. Разница в доходности двух инструментов (break-even) отражена красным в нижней части графика и отражает подразумеваемую рынком инфляцию на будущие 7 с небольшим лет и она составляет 7.15%. Мы надеемся, что она окажется ниже. Но, как видно из динамики, с конца августа рынок улучшает подразумеваемый прогноз инфляции РФ.



Вчера директор департамента государственного долга Минфина К.Вышковский заявил, что правительство РФ в 2016 г. может предложить новые линкеры ОФЗ-ИН, с другим сроком погашения кроме единственного имеющегося. А также обменять флоатеры на другие, “более понятные”. План займов по ОФЗ на следующий год - 1 трлн. руб. по сравнению с 900 млрд. в этом году.

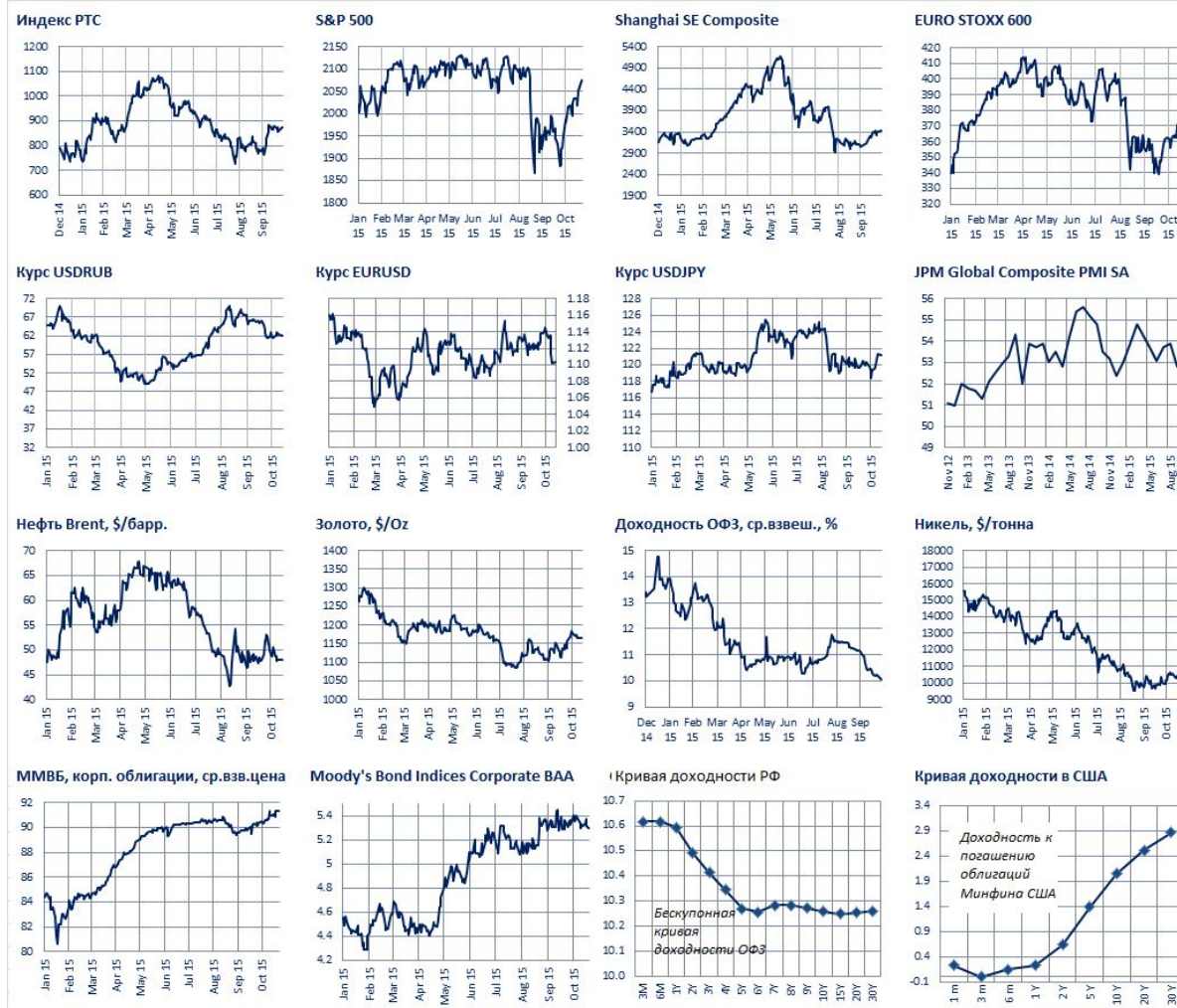
- Вчера [были опубликованы промежуточные оценки деловой активности в секторе услуг США, скорректированные на сезонность](#). Настроения бизнеса ухудшаются, индекс составил 54,4 п. по сравнению с ожидаемыми 55,2 п. Это самое слабое значение индекса с января 2015 г. Замедление роста в секторе услуг компенсируется улучшением показателей в промышленности. Опубликованная макростатистика продолжает указывать на замедление активности. Вышедшие данные по заказам на товары длительного пользования, деловой активности в секторе услуг и потребительской уверенности в США оказались слабыми.

Markit Composite PMI and U.S. GDP





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.