

Обзор рынков

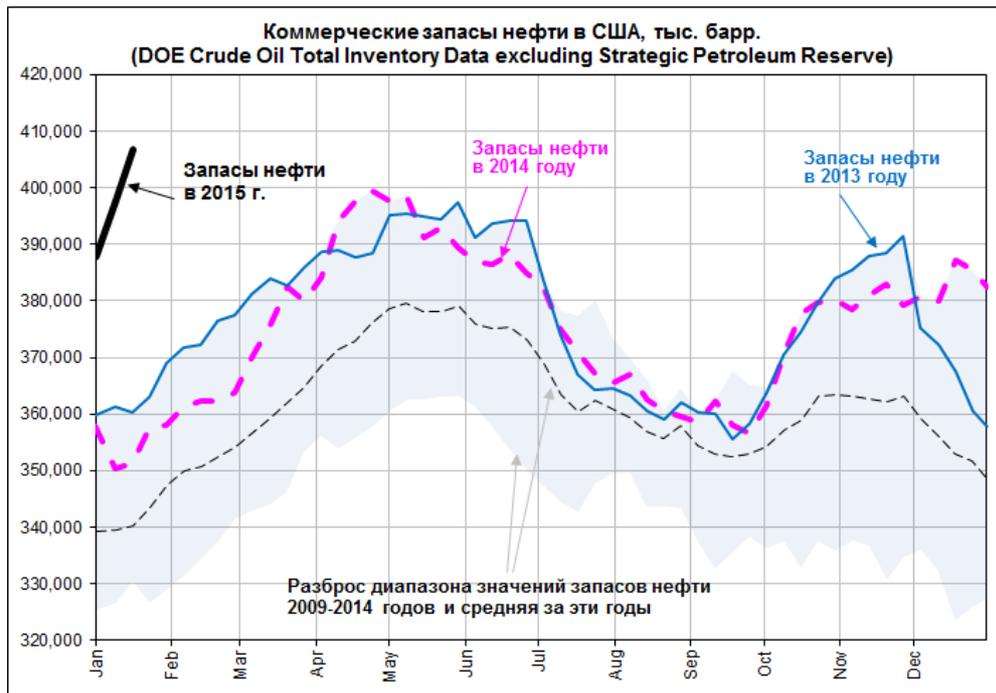
Четверг, 29 января 2015

- Складываются условия для еще одной “ноги” движения вниз для цен на нефть. WTI уже показал минимум за 6 лет. Коммерческие запасы в США находятся на исторических рекордах в абсолютном и относительном выражении за всю историю, свидетельствуя об избытке. Несмотря на то, что многие признают текущие цены на нефть слишком низкими и неустойчивыми долгосрочно, мы замечаем сдвиг консенсуса от V-образной траектории цен на нефть в сторону более L-образного. Также прогнозируются все более низкие уровни падения.
- Завтра заседание СД ЦБ РФ по ставкам. Bloomberg опубликовал опрос 35 экономистов (проходил 23-28 янв.). Медианные ожидания - сокращение ставки на 200 б.п. в июне. Только 2 из 23 ждут, что она будет сокращена завтра. Еще 5 из 33 сказали что ставка не будет сокращена с 17% в этом году (!). Ожидания рецессии повсеместные, ждут от 2 до 8 кварталов, медиана - 4 квартал спада.
- С краткосрочной точки зрения дешевеющая нефть ничего хорошего для рубля это не сулит, в ближайшие дни возможны новые атаки на курс рубля.
- Председатель СД Газпрома В.Зубков на газовой конференции в Вене сделал заявления [о смене стратегии](#). Из-за проблем с разными “потоками”, невозможности загрузить больше чем на 50% газопровод OPAL (сухопутная часть “Северного потока”) Россия больше не хочет транспортировать газ по Европе, а будет создавать хаб на границе с Грецией и продавать газ там.
- Боевые действия на Добассе снизились, однако продолжаются бои в районе Дебальцева, где ДНР/ЛНД пытаются [создать котел](#).
- Европа [продолжает готовить](#) 10-й пакет санкций против РФ, сегодня их обсуждает Совет ЕС. Однако [сопротивление Греции и примкнувшего к ней Кипра](#) делает жесткий вариант (отключение SWIFT) менее вероятным. Еще есть информация, что может быть расширен [список невъездных лиц](#).
- Вышли [декабрьские данные](#) о розничных продажах (+5.3% YoY, бум из-за бегства от рублей), реальных зарплатах (-4.7%) и реальных располагаемых доходах (-7.3%). Ожидаемая тенденция - упавший рубль - это трансфер доходов от населения к бизнесу. Если бы не обвалившиеся ставки и закрытие банковской отрасли, бизнес мог бы показать оживление на импортозамещении и росте прибыли экспортеров. Однако драконовские ставки и падающая нефть создают слишком сильный “встречный ветер”, чтобы бум состоялся.

Комментарий:

Индекс ММВБ минус 1.6%, STOXX Europe 600 +0.1%, S&P 500 минус 1.3%. На мировых рынках переполох создавала Греция, у которой вчера индекс Athens Stock Exchange General упал на 9% и находится сейчас на минимуме с 2012 года, когда европейский долговой кризис был в разгаре. Основные пострадавшие - банки Греции, к примеру, Piraeus Bank SA вчера упал на 29%, Alpha Bank AE упал на 27%, Eurobank Ergasias - на 26%. Сириза объявила о желании списать часть

официального долга (ЕС+ЕЦБ+МВФ), но достичь этого будет сложно. Если пару лет назад такой шантаж мог бы удасться, из-за страха перед “системным эффектом”, то сейчас вылет Греции из еврозоны уже не выглядит так трагично с финансовой точки зрения. Конечно, для ЕС такой шаг был бы политически нежелателен, поэтому Греция и ЕС будут “играть в гляделки” - кто испугается первым и пойдет на компромисс.

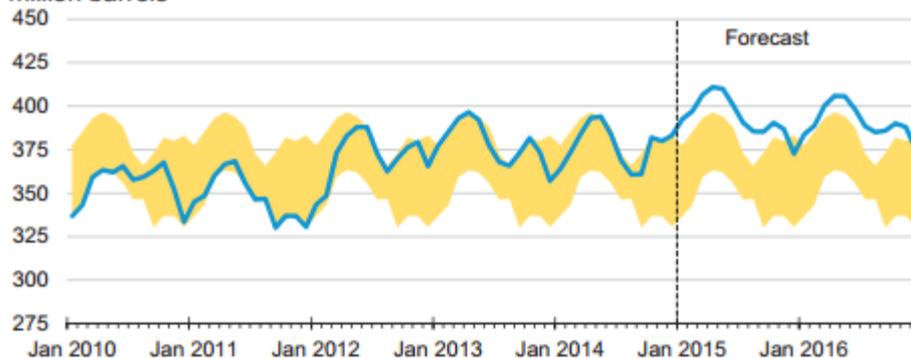


Рубль опять на 68/доллар. Brent сейчас на 48.5 долл./баррель, однако американский одномесячный фьючерс на WTI на NYMEX находится на 44.5, это новый минимум за 6 лет. Вчера вышли [данные EIA](#) о запасах нефти в США (см. график выше). Запасы на историческом рекорде, как в абсолютном, так и сезонно-скорректированном выражении.

Рост запасов говорит о том, что нефти слишком много. Вчера же EIA опубликовала краткосрочный прогноз по нефти. в котором предсказывает избыток запасов на ближайшие два года.

U.S. Commercial Crude Oil Stocks

million barrels



Note: Colored band around storage levels represents the range between the minimum and maximum from Jan. 2010 - Dec. 2014.

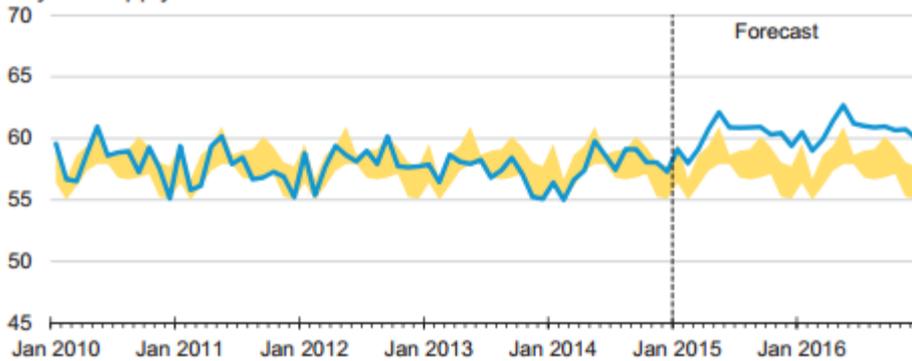
Source: Short-Term Energy Outlook, January 2015.

Согласно этому же прогнозу аналогичная ситуация по всему миру - запасы в странах

ОЭСР будут нарастать и находиться за пределами нормальных еще долго.

OECD Commercial Crude Oil Stocks

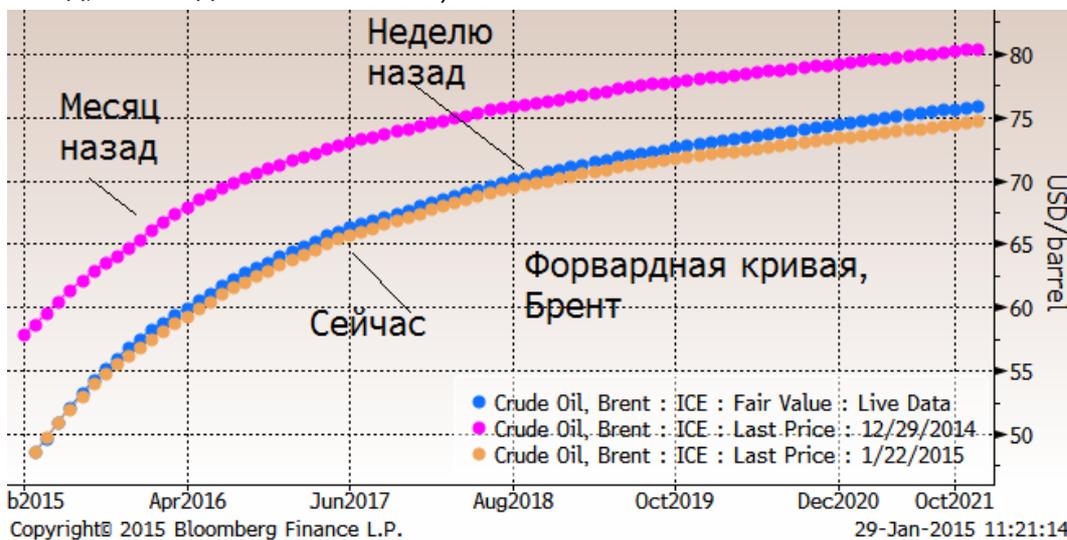
days of supply



Note: Colored band around crude oil stocks days of supply represents the range between the minimum and maximum from Jan. 2010 - Dec. 2014.

Source: Short-Term Energy Outlook, January 2015.

Уровни 40-50-60 долларов за баррель считаются временными, поскольку находятся ниже маржинальных издержек худших производителей. Однако прогнозы по времени исправления ситуации удлинятся. Об этом же говорит движение вниз дальней части форвардной кривой (см. ниже, сравнение текущей кривой и неделю назад, хотя и довольно слабое).



Текущие прогнозы по ценам на нефть департамента энергетики показаны ниже. Из них следует, что 1-й квартал - это минимум цен, во 2-м квартале как Brent, так и WTI превысят 50 долл./баррель, а к концу года будут больше 60, а еще через год будут больше 70.

Table 2. U.S. Energy Prices

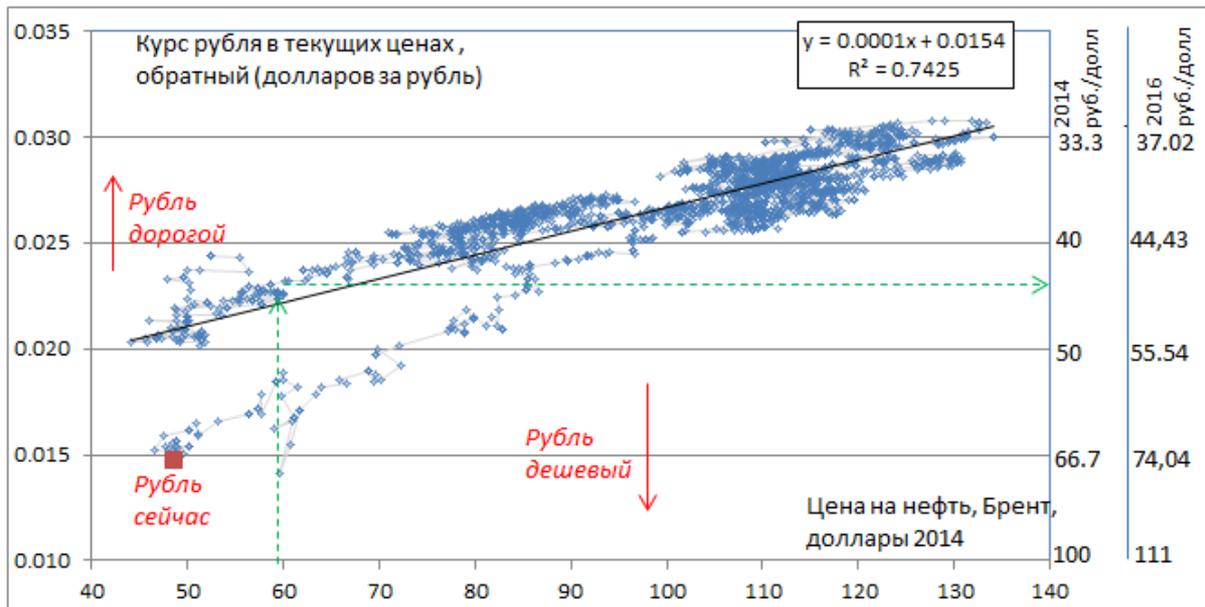
U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - January 2015

	2014				2015				2016			
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th
Crude Oil (dollars per barrel)												
West Texas Intermediate Spot Average	98.75	103.35	97.78	73.16	46.33	51.00	57.00	64.00	68.00	72.00	72.67	71.33
Brent Spot Average	108.17	109.70	101.82	76.40	49.33	54.00	60.00	67.00	72.00	76.00	76.67	75.33

Но этот прогноз вполне скоро может измениться. Так Barclays выпустил [НОВЫЙ прогноз](#) цен на нефть. Согласно нему средняя цена на нефть Brent будет \$44 в 2015, а WTI - \$42 Два месяца назад их прогнозы были \$93 и \$85.

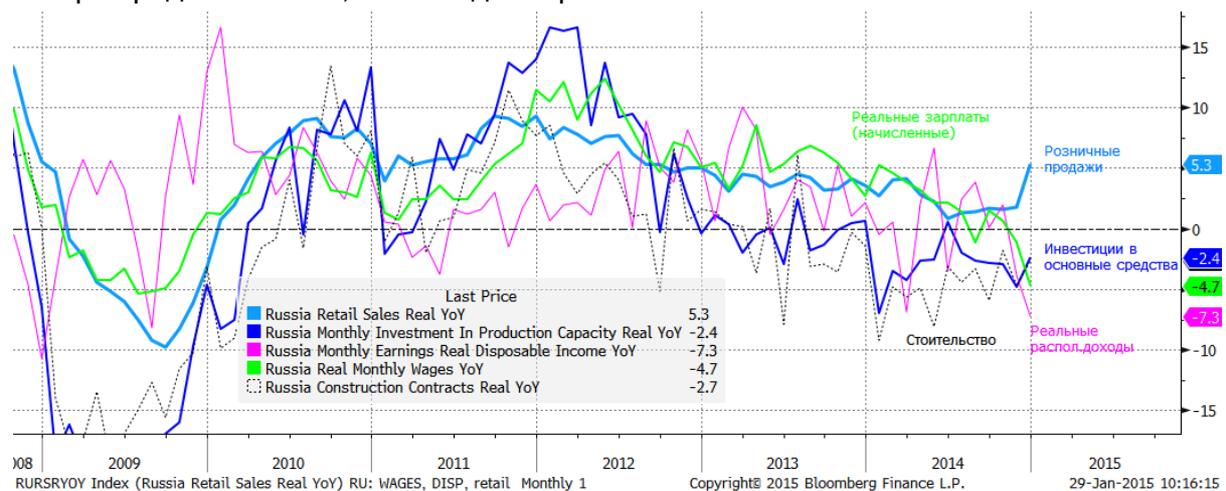
Тогда как Goldman [заявляет](#), что WTI будет торговаться ближе к \$40/баррель в течение большей части первого полугодия 2015. Правда, потом быстро

восстановятся до \$65 для WTI и \$70 для брента.

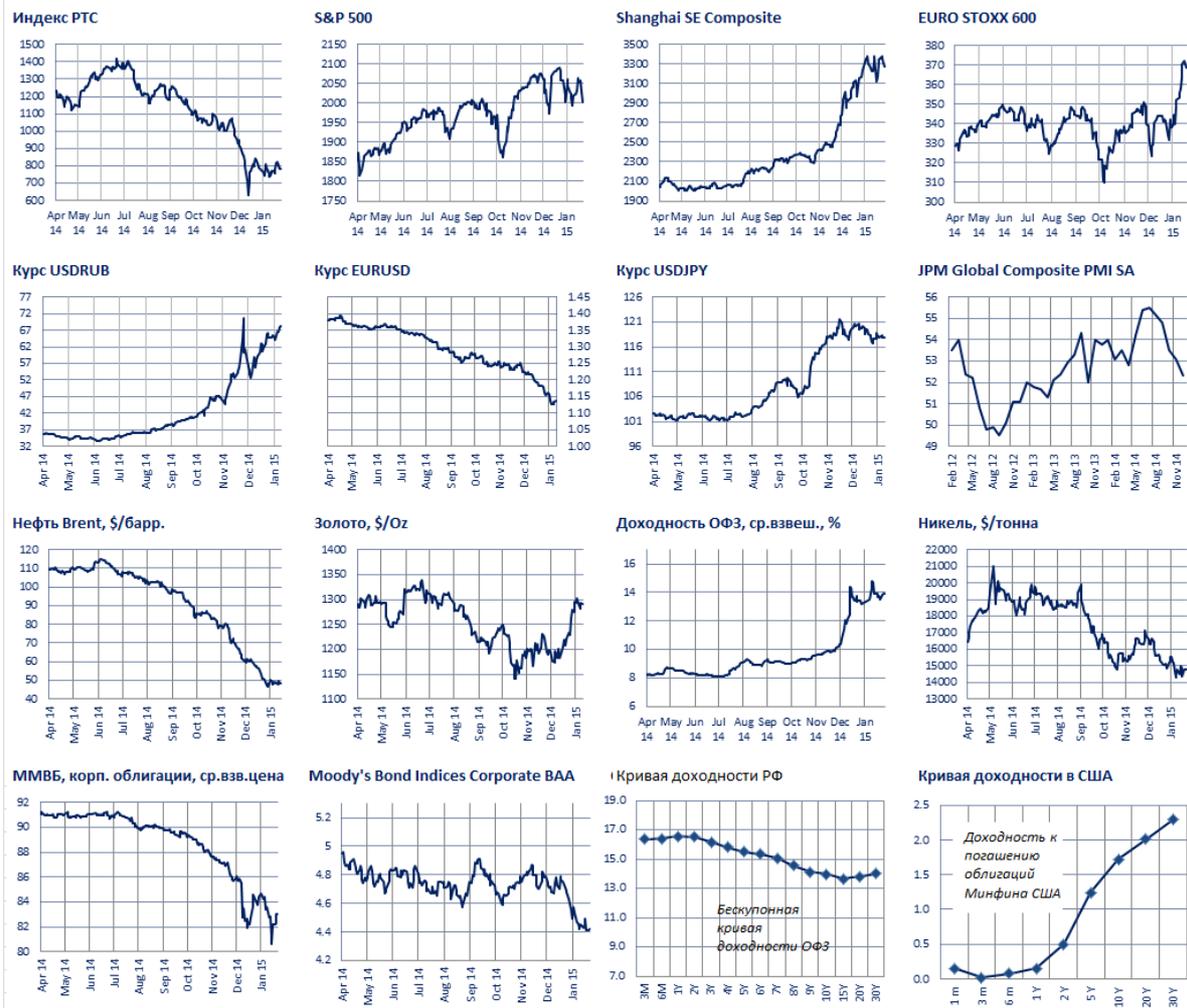


Если бы не было санкций, то рубль сейчас был бы ближе к 50/доллар. Однако необходимость форсированной выплаты внешнего долга, панические настроения некоторых россиян способны вновь толкнуть рубль к повторению рекорда.

Согласно данным «[Факторов формирования ликвидности банковского сектора](#)», Центробанк не проводил интервенций с 15 по 25 января, но в понедельник 26-го января продал немного, 40 млн. долларов.



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.