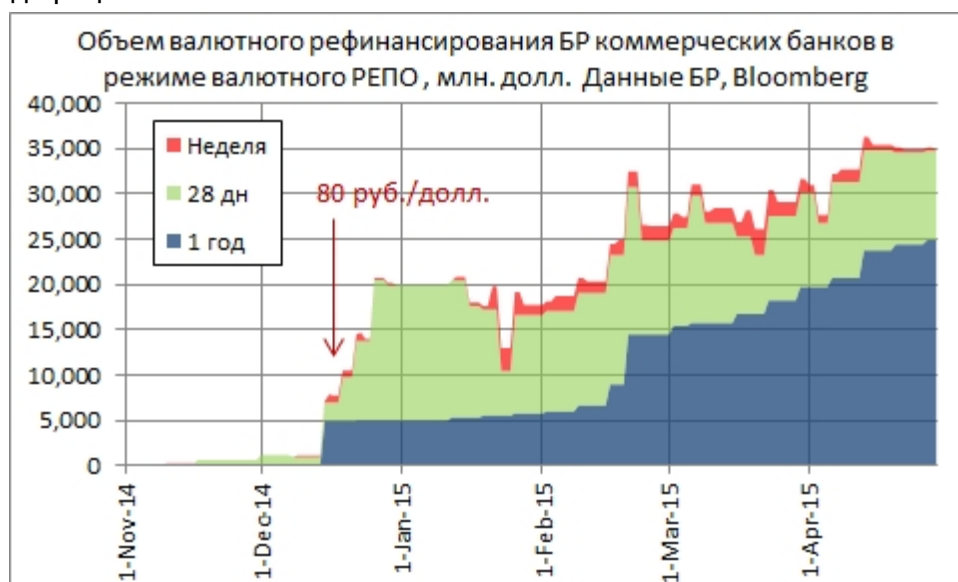


## Обзор рынков

Среда, 29 апреля 2015

- На рынках скучные движения. РТС +0.7%, ММВБ 0.0%, +0.3%, STOXX 600 -1.5% (отыграл рост накануне). Рубль вчера укрепился обратно - до 51.5/долл - но эти же уровни с небольшими отклонениями в разные стороны наблюдаются в течение трех недель (9 апреля рубль был столько же). Brent слегка снизился, но текущие 64.5/баррель намного выше, чем мы наблюдали в последние 4+ месяца.
- Банки на этой неделе заняли у ЦБ дополнительные 0.5 млрд. долл. в виде годового РЕПО, но нетто отдают месячные займы. Так что общий объем заимствований у Банка России (БР) остается постоянным порядка 35 млрд. долл. Ажиотажа и "дефицита валюты" нет.



- Вчера БР [пригласил](#) на завтрашний Совет директоров главу Минэка А. Улюкаева и главу Минфина А. Силуанова. Цитата: "Личное участие министров, на наш взгляд, очень важно, особенно с учетом того, что они достаточно регулярно публично высказываются о ключевой ставке. Это поможет министрам лучше понимать наши аргументы при принятии решений". Мы можем расценивать это, как слабый намек, что резкого сокращения ставок не будет, т.е. можно ожидать минус 100 б.п., что "разочарует" долговой рынок.
- В вопросах более долгосрочной денежной политики вчера неожиданный прогноз дали аналитики Альфа-банка. Они считают, что инфляция в 2015 упадет даже быстрее - до 11%, чем ждет экспертное сообщество, Минфин и Минэк - около 12%. Но, затем инфляция застрянет на этом уровне и не будет снижаться дальше, как это ставит себе целью Банк России - до 4% в 2017 г.  
Логика их прогноза основана на том, что сейчас правительство остановило выполнение "майских указов" и прекратило ускоренное повышение зарплат бюджетникам. Но по мере снижения экономической напряженности они ждут возвращения "к ускоренной индексации зарплат в госсекторе накануне президентских выборов 2018 г" уже с 2016-2017 гг..
- Вчера появились новости о том, как дальше решается проблема закрытия санкциями внешних рынков. Total вчера заявила, что китайские банки могут предоставить

[Ямалу СПГ](#) \$13,5 млрд., и уже подписано предварительное соглашение о кредитовании. Total имеет 20% в проекте, китайская CNPC - еще 20%, а Новатэку - 60% (он планирует сокращать свою долю в этом году). Вся стоимость проекта Ямал СПГ [сообщалась](#) на уровне 26.9 млрд. долл., то есть китайский кредит обеспечит около половины.

- Сегодня комитет по ставкам ([FOMC](#)) ФРС США объявит свое решение (21:00 МСК). Изменений монетарной политики не ожидается, но рынки будут следить за риторикой [в заявлении](#). Вчера Блумберг [опубликовал](#) опрос, согласно которому ожидания аналитиков предполагают, что первое повышение ставки произойдет не в сентябре (73 % ответивших из 59 аналитиков).

The Fed's first interest-rate increase will be in:

Response Count:	59	100%
a) June	6	10%
b) July	3	5%
c) September	43	73%
d) October	3	5%
e) December	0	0%
f) 2016 or later	4	7%

Основная проблема в том, что инфляция остается ниже 2%, а падение цен на нефть оказывает охлаждающее воздействие и на рынок труда, и на экономику, поскольку сланцевая добыча была одним из важных драйверов роста. В следующей таблице показаны ожидания, когда инфляция сможет три месяца подряд оставаться на уровне около 2%, что является целью ФРС. Более половины считают, что это произойдет после второго полугодия 2016 года, а аналитиков считающих, что это случится в этом году меньше 10%.

Inflation as measured by the Fed's preferred personal consumption expenditures gauge is still below the central bank's 2 percent target. In which quarter will the PCE measure show a third consecutive month of 2-percent-or-higher readings, last achieved in April 2012?

Response Count:	57	100%
a) 2Q15	1	2%
b) 3Q15	3	5%
c) 4Q15	1	2%
d) 1Q16	11	19%
e) 2Q16	10	18%
f) 3Q16	7	12%
g) 4Q16	7	12%
h) After 2016	17	30%

Следующая таблица, отвечает на вопрос, при каком уровне безработицы зарплаты ускорятся до темпов более 3% в год. В определенном смысле этот можно воспринимать как вопрос о том, где находится "естественная безработица". Половина считает, что этот уровень между 4.5% и 5%, но есть оценки ниже. Безработица в марте в США составляла 5.5%, ранее эта цифра часто называлась как пороговая ([NAIRU](#))

What rate of unemployment will result in year-over-year gains to average hourly earnings above the 3 percent level:

Response Count:	54	100%
a) 5-5.5%	9	17%
b) 4.5-5%	28	52%
c) 4-4.5%	13	24%
d) Below 4%	4	7%

Вопрос о том, каков должен быть размер обратного РЕПО активов ФРС, чтобы можно было выполнить цель по первому повышению процентной ставки. То есть, сколько ФРС должна занять у финансового рынка, чтобы ставка федеральных фондов оттолкнулась от околонулевых отметок.

What total amount of reverse repurchase agreements will be needed, on a daily basis, to sustain a floor for the federal funds rate in the first rate increase?

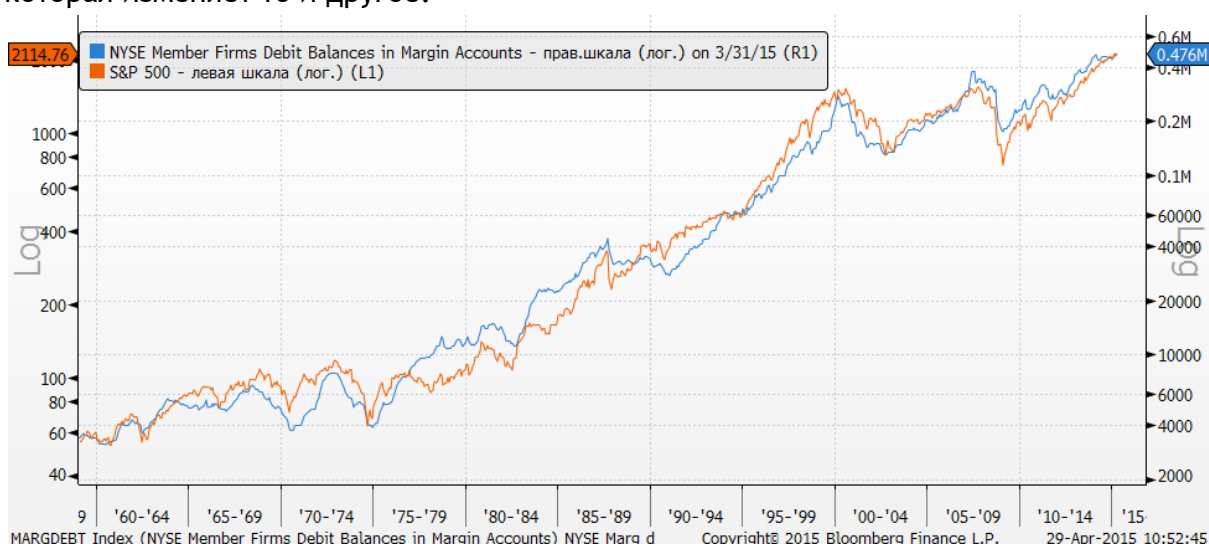
Response Count:	43	100%
a) \$0-\$250 bln	15	35%
b) \$250-\$500 bln	19	44%
c) More than \$500 bln	9	21%

Следующая таблица показывает, какую ставку в конце каждого года ожидают аналитики. Медианное ожидание предполагает 0.75% (два шага по 25 б.п. с текущих уровней)

What is your forecast for the fed funds rate at the end of each year (the higher bound figure):

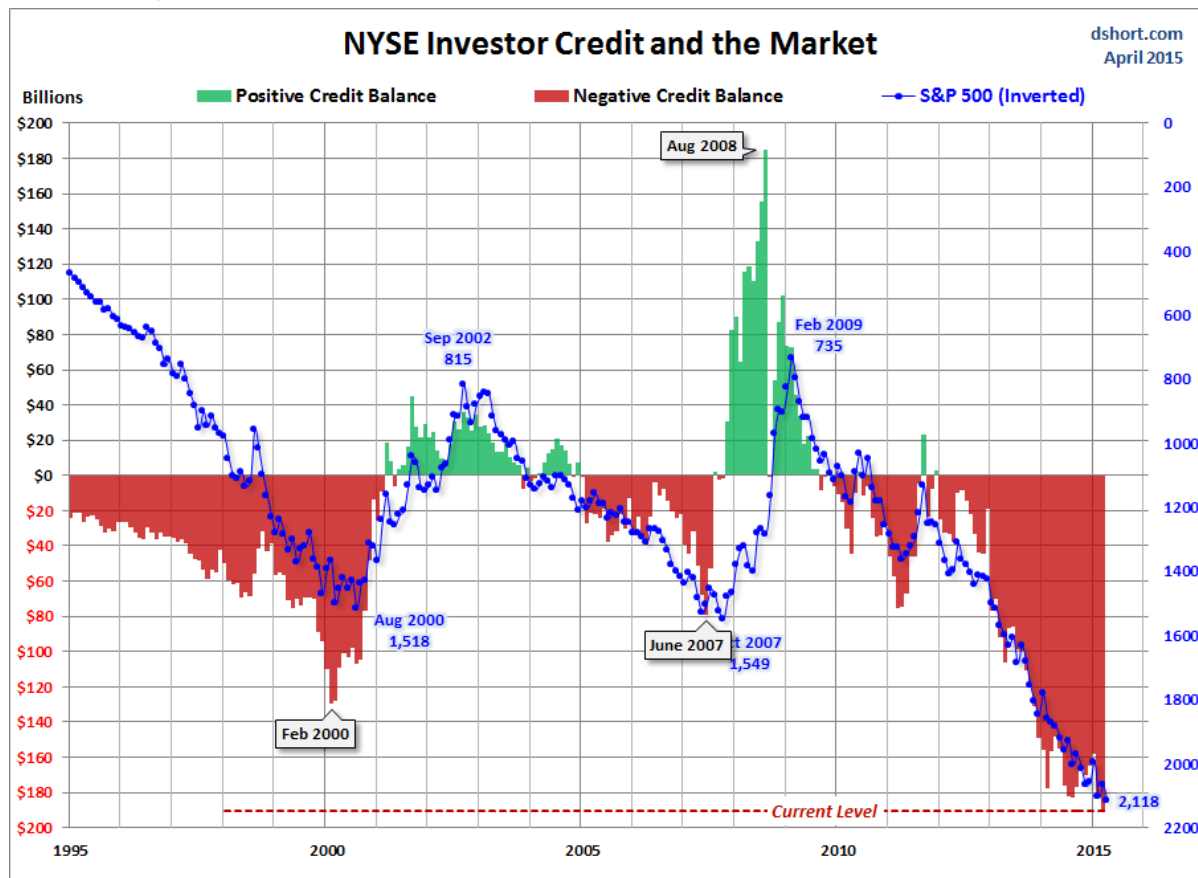
	2015	2016	2017
Response Count	60	58	53
Median	0.75	1.88	2.75
High	1.00	3.50	5.00
Low	0.25	0.50	0.25

- Многие наблюдатели считают, что действия ФРС привели к раздуванию пузырей на фондовом и долговом рынке. Вот только, эти пузыри никак не сдуются, а предсказаниям неминуемого краха не исполняются много лет подряд. Следующий график показывает размер взятого [маржинального долга для торговли на NYSE](#). Как видно, этот показатель почти синхронно двигался с индексом S&P 500. Однако “корреляция не означает причинно-следственную связь” ([correlation is not causation](#)), так что польза от изучения этого показателя сомнительна. В действительности может быть так, что фондовый рынок вызывает изменение маржинального кредита. Или (что наиболее вероятно) существует третья причина, которая изменяет то и другое.



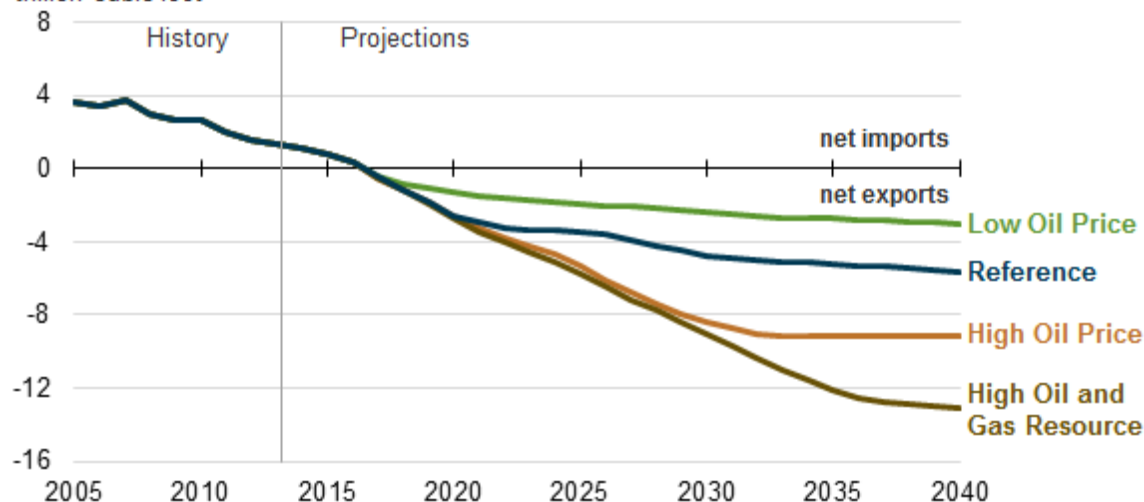
Тем не менее, на сайте [advisorperspectives.com](http://advisorperspectives.com) ([dshort](#)) предлагается анализ этого

[показателя](#) и дается следующая картинка, перевернутая с ног на голову. В ней показывается, что величина маржинального долга “загибалась” несколько раньше, чем происходил разворот рынка, и сообщается, что за этим показателем следует следить. Проблема лишь в том, что он выходит с запозданием.

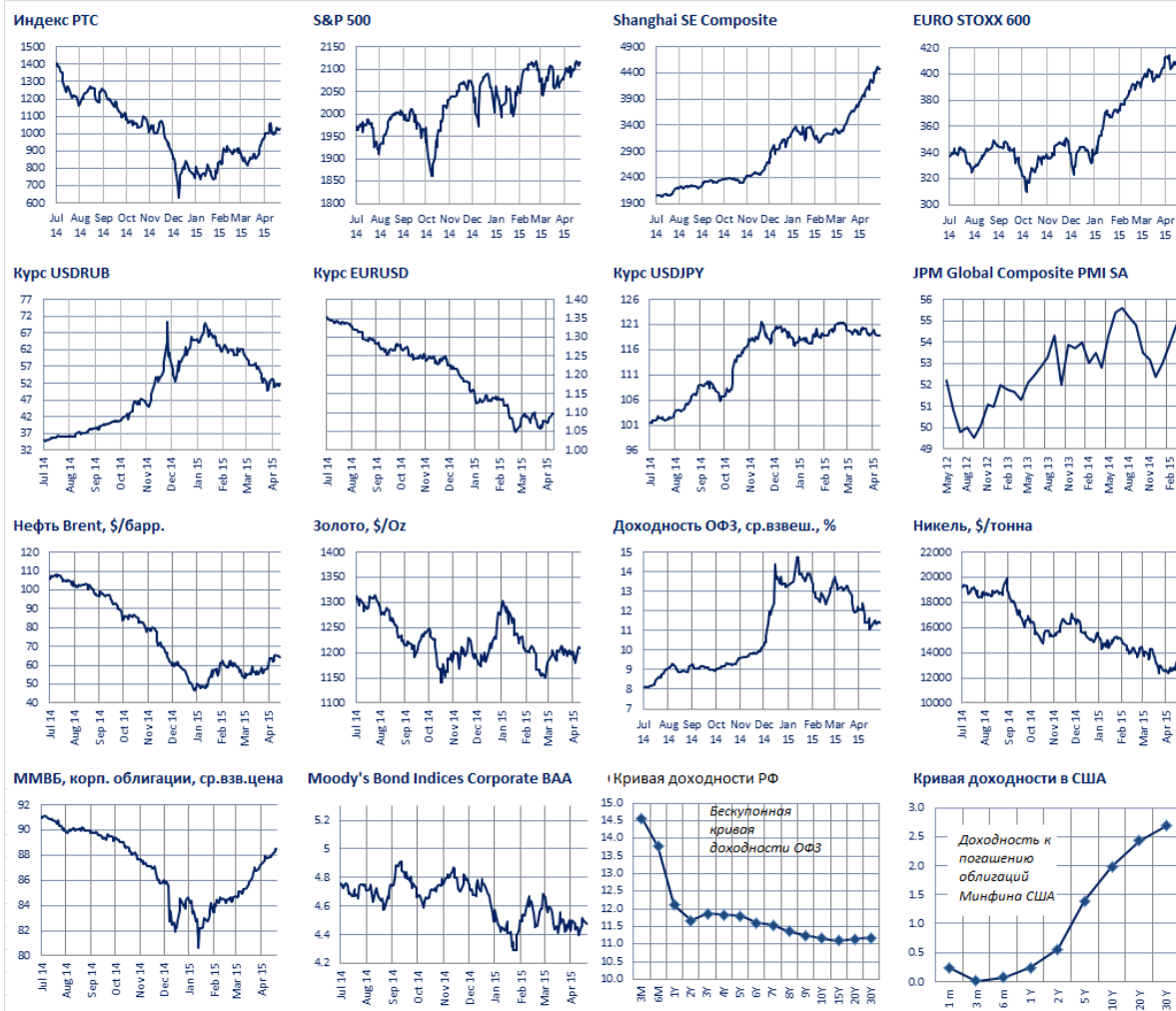


- ЕІА вчера опубликовал сообщение с графиком о том, [как США будет экспортировать природный газ](#), по материалам [ежегодного энергетического прогноза](#).

**U.S. net natural gas trade, 2005-40**  
trillion cubic feet



## 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.