

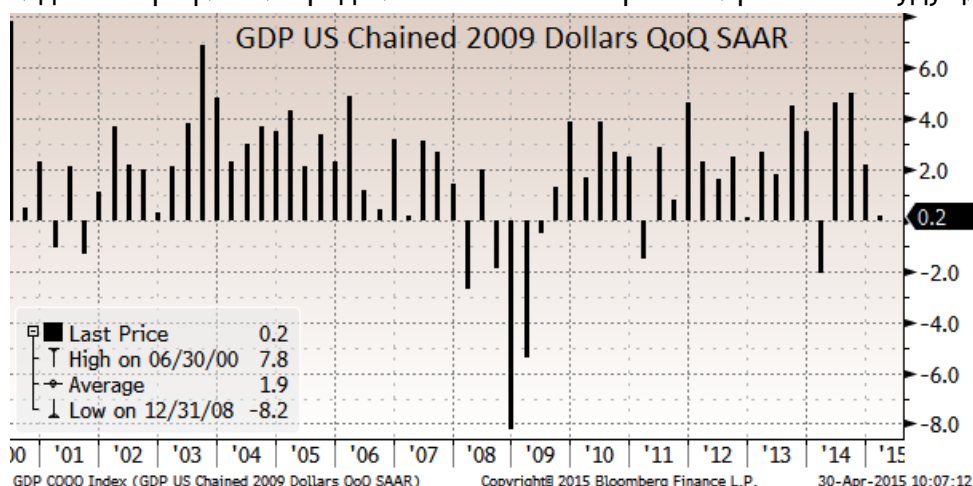
Обзор рынков

Четверг, 30 апреля 2015

- Рынки по-прежнему невыразительны. PTC +0.2%, ММВБ и S&P 500 минус -0.4%.

Только Европа выделяется, вчера по STOXX 600 она упала на -2.2%.

Основной причиной волнений следует считать публикацию вчера начальной оценки ВВП США за 1-й квартал, показавшей рост 0.2% QoQ SAAR, при консенсус ожиданиях в Bloomberg +1.0%. Показатель в измерении QoQ не отличается стабильностью, как видно на графике и вряд ли его можно экстраполировать на будущие кварталы.



Сокращение темпов роста американской экономики не было абсолютным сюрпризом и, отчасти, ожидалось. Тем не менее, это привело к заметным изменениям на рынках. Так, вчера курс доллара упал к европейской валюте до 1.11 долл./евро - это рекорд с начала марта. Доллар падал и к другим валютам. Это движение произошло как раз после выхода данных об экономике Штатов.

- Позднее (23:00 пермского) было объявлено решение FOMC, но на него рынки уже не реагировали. Понятно, что никаких решений сейчас ФРС предпринимать не будет и основания интрига заключается лишь в сроках. Ниже мы даем кусок скриншота с анализом изменений Bloomberg-ом в лексике [заявления по итогам заседания](#), с целью показать как выглядит подобный анализ. Существенных новостей в этом нет, вероятность начала цикла повышения ставки ФРС в конце 2013 года пока сохраняется. Замедление экономики до 0.2% требует роста в 3.25% в оставшиеся 3 квартала чтобы достичь цели роста ФРС в 2.5%.

Information received since the Federal Open Market Committee met in ~~January~~March suggests that economic growth ~~has moderated somewhat~~,slowed during the winter
~~Labor-market conditions have improved further, with strong job~~
months, in part reflecting transitory factors. The pace of job gains moderated, and a lowerthe unemployment rate remained steady. A range of labor market indicators suggests that underutilization of labor resources was little changed. Growth in household ~~continues to diminish~~.Household spending is rising moderately; ~~spending declined~~; households' real incomes rose strongly, partly reflecting earlier declines in energy prices ~~have boosted household purchasing, and~~
powerconsumer sentiment remains high. Business fixed investment ~~is advancing, while~~
softened, the recovery in the housing sector ~~remains~~remained slow, and ~~export growth~~
has weakenedexports declined. Inflation ~~has declined further~~continued to run below the Committee's longer-run objective, largelypartly reflecting earlier declines in energy prices and decreasing prices of non-energy

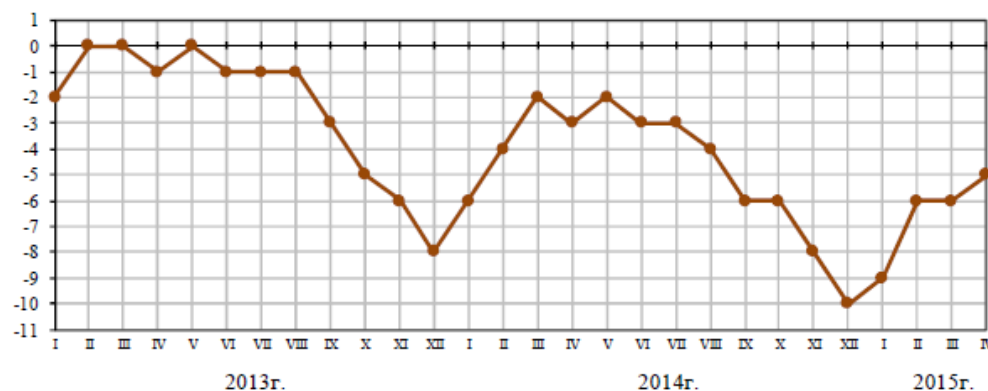
- Сегодня день решения ЦБ по изменению ключевой ставки. Оглашение будет в 15:30 пермского (13:30 МСК). Снижение на 100 б.п. кажется почти гарантированным. Мы предположим, что Центробанк снизит на 150 б.п., чтобы не бежать слишком быстро и не “разочаровывать”. Но это лишь попытка угадать.
- Вчера [Росстат опубликовал инфляцию за прошлую неделю по состоянию на 27 апреля](#). Недельный рост 0.1% - одно из самых низких значений с прошлого лета, периода до начала санкций/контрсанкций и обвала рубля.

	К предыдущей дате регистрации цен	С начала апреля 2015г.	Среднесуточный прирост цен		
			с начала апреля 2015г.	справочно	
				март 2015г.	апрель 2014г.
Индекс потребительских цен (оценка)	100,1	100,5	0,019	0,039	0,030

Цифры подтверждают замедление инфляции. С конца марта по 27 апреля, т.е. почти за месяц цены выросли на 0.5%, тогда как в прошлом апреле рост составлял 0.9%. Разница в приросте составляет 0.4%, ее следует отнять от мартовской инфляции 16.9% YoY, что даст прогноз апрельского роста цен в 16.5%. Обращаем внимание, что недельный мониторинг цен Росстатом проводится по сокращенному набору товаров, так что полноценное измерение цен может отличаться.

- Еще вчера Росстат опубликовал [доклад "Социально-экономическое положение России" за апрель](#), в котором содержатся индексы уверенности промышленности. Ниже мы представляем субиндекс обрабатывающих производств (т.е. не включающий сырьевой сектор). Как видно из него, уверенность находится на максимальных уровнях с августа, что можно воспринимать как положительный знак. Мы по-прежнему считаем, что экономика РФ близка к достижению дна. Под “дном” мы подразумеваем состояние, когда экономические показатели перестают падать. Безусловно, в выражении “к аналогичному периоду прошлого года” мы продолжим видеть минусы, но в сезонно-скорректированных реальных индексах падение должно скоро прекратиться.

Индекс предпринимательской уверенности организаций обрабатывающих производств (без малых предприятий) в процентах



- Отчасти это отражает вышедший в Bloomberg вчера консенсус аналитиков. Таблица ниже содержит среднее ожидание роста ВВП в выражении YoY. Из него следует, что минус в этом измерении ВВП (первая сточка с цифрами) начнет сокращаться уже с

4-го квартала. Т.е. подразумевается, что дно экономических показателей придется примерно на третий квартал. Мы полагаем, что это должно случиться раньше - во 2-м квартале, а в 3-м экономика должна вернуться к росту.

<HELP> for explanation.

#<Go> for Details

90 Chart		97 Set as Default View		Economic Forecasts						
Country/Region/World		Contributor	Contributor Composite	<input type="radio"/> Yearly <input checked="" type="radio"/> Quarterly						
Russia		<input checked="" type="radio"/> Private	<input type="radio"/> Official	Actual / Forecasts						
Country	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16
Economic Activity										
1) Real GDP (YoY%)	0.60	0.70	0.90	0.40	-2.90	-4.60	-5.10	-3.85	-1.00	0.15
2) CPI (YoY%)	6.40	7.57	7.70	9.60	16.20	17.00	16.50	12.90	8.00	7.00
3) Unemployment (%)	5.53	5.03	4.87	5.20	5.73	6.70	6.65	6.70	6.50	6.50
External Balance										
4) Curr. Acct. (% of GDP)	2.31	2.59	2.51	2.48	5.05	3.10	2.90	2.75	3.80	2.95
Fiscal Balance										
5) Budget (% of GDP)	-0.47	-0.30	-0.06	-0.74	-2.50	-3.00	-2.80	-6.00	-1.50	-1.70
Interest Rates										
6) Central Bank Rate (%)	7.00	7.50	8.00	17.00	14.00	11.45	11.05	10.25	9.20	8.60
7) 3-Month Rate (%)	9.18	9.45	10.53	23.77	15.70	-	-	-	-	-
8) 2-Year Note (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9) 10-Year Note (%)	8.81	8.37	9.39	12.98	-	-	-	-	-	-
Exchange Rates										
10) USDRUB	35.17	33.98	39.60	60.74	58.19	59.14	60.00	61.75	60.10	-

Еще небольшие пояснения к этой таблице. Инфляция и ставки в ней - средние за квартал, а не значение на конец периода. Так, медианная инфляция 2-го квартала 2016 года по этим ожиданиям составляет 7%. Тогда как последняя зарегистрированная инфляция марта 2015 года составляет 16.7%. Эти две цифры отражают ожидаемую будущую и зарегистрированную прошлую инфляцию соответственно. Если сравнивать текущую ставку ЦБ РФ в 14% (или короткие межбанковские ставки в 15%) с прошлой инфляцией, можно считать, что она ничего не компенсирует. Однако, если сравнивать с будущей инфляцией в 7%, то текущая денежная политика очень жесткая.

<HELP> for explanation.

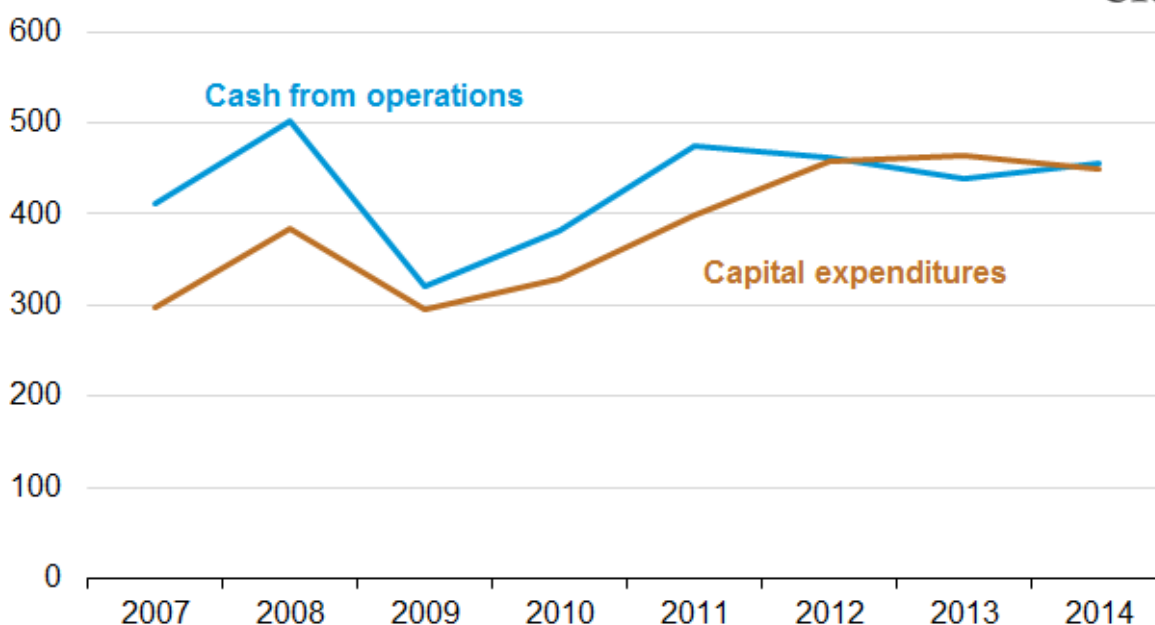
Enter #<Go> to view analyst forecast, <Menu> to Return

95 Chart Analysts		90 Forecast Histogram		Bond Yield Forecasts: Analysts						
Russia Key Rate				Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	
Market Yield 14.00	Bloomberg Wgt Avg			11.45	11.05	10.25	9.20	8.60	8.00	
	Median Forecast			12.25	11.25	10.00	9.00	8.00	8.00	
	Average Forecast			12.13	11.48	10.61	9.43	8.79	8.00	
	High Forecast			15.00	14.00	16.00	16.00	16.00	8.00	
	Low Forecast			1.50	9.50	9.00	7.00	6.50	8.00	
Recent Updates		Responses			28	28	31	23	19	2
G. Tresca										
A. Shal		Mar. Survey Median			13.00	12.00	10.50	9.00	8.00	
E. Vakhitov		Feb. Survey Median			14.00	12.75	11.00	10.00	8.50	
D. Polevoy		Change in Medians			-1.00	-0.75	-0.50	-1.00	-0.50	
Firm Name	Analyst	As of	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16		
9) ING Groep NV	D. Polevoy	04/22	12.00	10.00	9.00	7.00	6.50			
10) Credit Agricole SA	G. Tresca	04/29	11.50	9.50	9.00	8.00	8.00	8.00		
11) Finansovaya Korporatsiya Uralsib	A. Devyatov	03/26	13.00	11.50	10.00	8.00	6.50			
12) Prognoz ZAO	E. Nilova	03/26	14.00	12.00	10.00	8.00	8.00			
13) Renaissance Capital Holdings Ltd	O. Kouzmin	03/26	13.00	12.00	10.00	8.00	7.00			
14) Barclays PLC	E. Vakhitov	04/24	11.50	10.50	9.50	8.50				
15) Commerzbank AG	S. Quijano-Evans	04/17	12.00	11.00	9.00	8.50	8.50			
16) JPMorgan Chase & Co	A. Shal	04/24	12.00	11.00	10.00	9.00	8.50			
17) Morgan Stanley	J. Nell	04/22	12.00	11.00	10.00	9.00	8.00	8.00		
18) Societe Generale SA	E. Koshelev	04/16	13.00	12.00	11.00	9.00				

Еще одна таблица отражает ожидаемую ключевую ставку Центробанка. С конца прошлого месяца аналитики стали гораздо оптимистичнее, см. строку “change in medians” - снизившуюся по всему спектру примерно на 1%.

- Рубль вчера немного укрепился, 50.9/доллар, а Brent сейчас на 65.5/барр, вблизи максимумов с прошлого года. Вчера внутри дня ближайший фьючерс на Brent достигал рекордных 66.7/баррель.
- Напоследок: график, показывающий, как изменялись денежные потоки от нефтедобычи и капитальные вложения для 75 крупнейших нефтяных компаний мира, согласно расчетам [американской eia.gov](http://amerikanской.eia.gov).

Figure 1. Selected company cash flow and investment
billion 2014 dollars



Source: U.S. Energy Information Administration, Evaluate Energy.

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.