



Обзор рынков

Четверг, 30 июля 2015

- Рынки акций продолжают отыгрывать провал прошлой недели. S&P 500 +0.7%, STOXX Europe 600 +1%. Индекс ММВБ поднялся на 1.1%, а его долларový клон РТС вчера подпрыгнул на 3.2%. Вчера заметно росли производители сырья, по которым ранее шли заметные распродажи. Китайские акции опять растут, Shanghai Stock Exchange Composite сегодня +.3%, второй день в плюсе и уже отыграл обвал на 8.5% в понедельник.

Рост акций продолжается сейчас в Азии, а Блумберг пытается объяснить это тем, что [“ФРС сказала, что рынок труда и жилья улучшится”](#) (мы понимаем, что журналистам трудно придумывать каждый день заголовки, но этот совсем неудачен).

Комитет по открытым рынкам (FOMC) ФРС вчера, как и ожидалось, не изменил ставку. В [пресс-релизе](#) к заседанию сообщается, что рынок труда продолжает улучшаться с начала года. Инвестиции и объемы экспорта остаются вялыми (“soft”). Инфляция ниже целей, что отчасти связано со снижением цен энергоносителей.

Повышение ставки ФРС связывает с дальнейшим улучшением рынка труда и желанием убедиться, что инфляция сможет подняться к целевому значению в 2%. В конце пресс-релиза ФРС отмечает, что даже если инфляция и безработица будут соответствовать мандату (“максимальная занятость” и “ценовая стабильность”), ставки все равно будут некоторое время (for some time) оставаться ниже того, что считается нормальным в долгосрочной перспективе. Из предыдущих материалов можно понять, что “норма” ставки ФРС - это 3.5% (см. “dot chart” [на стр. 3 в “minutes” от предыдущего заседания 16–17 июня](#)).

Заседания FOMC проходят каждые 1.5 месяца (9 раз в год), следующее состоится [16-17 сентября](#) и очень вероятно, что именно на нем случится первое повышение ставки с нулевого уровня (0-0.25%). Если выходящие данные об экономике США будут показывать признаки слабости, то это повышение может быть отложено до заседания в конце октября или даже на декабрьское. Траектория повышения ставок ожидается весьма пологой, уровень порядка 3% будет достигнут, по мнению [членов FOMC](#) лишь в 2017 году, а, возможно, и позже.

По большому счету, денежная политика США будет оставаться стимулирующей еще долгое время, и мы не понимаем причин всеобщего беспокойства. В конце концов, разница ставки между 0.25% и 0.5% весьма не большая, это, по большому счету все равно около нуля.

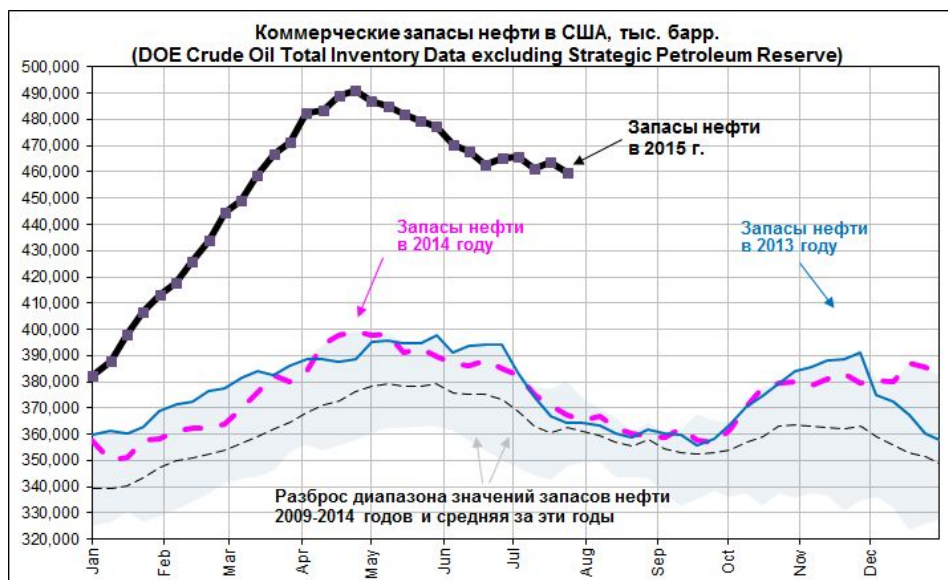
- Рубль в среду заметно укрепился, сейчас 58.6/доллар. Во вторник, напомним, он достигал пика с марта на уровне 60.94/доллар (интрадей). Первоначальной причиной укрепления вчера стала [информация от Центробанка](#), который предсказуемо прекратил покупки долларов в резервы (по 200 млн. долл. в день покупается с небольшими перерывами с середины мая). Из публикации следовало, что покупки были прекращены еще во вторник.



Пока все идет к тому, что наши ожидания на колебания рубля в диапазоне 50-60 руб./долл. оправдываются. Одна из простых моделей в поддержку этого - на графике выше. Если бы не было санкций и увеличенного по сравнению с предыдущими годами "оттока" капитала (из-за вынужденного гашения в 2015 г. ожидается 90 млрд. по сравнению со средним значением в 50 млрд. в год), то рубль при текущей нефти мог бы быть ближе к 50/доллар - см. линию зависимости (1).

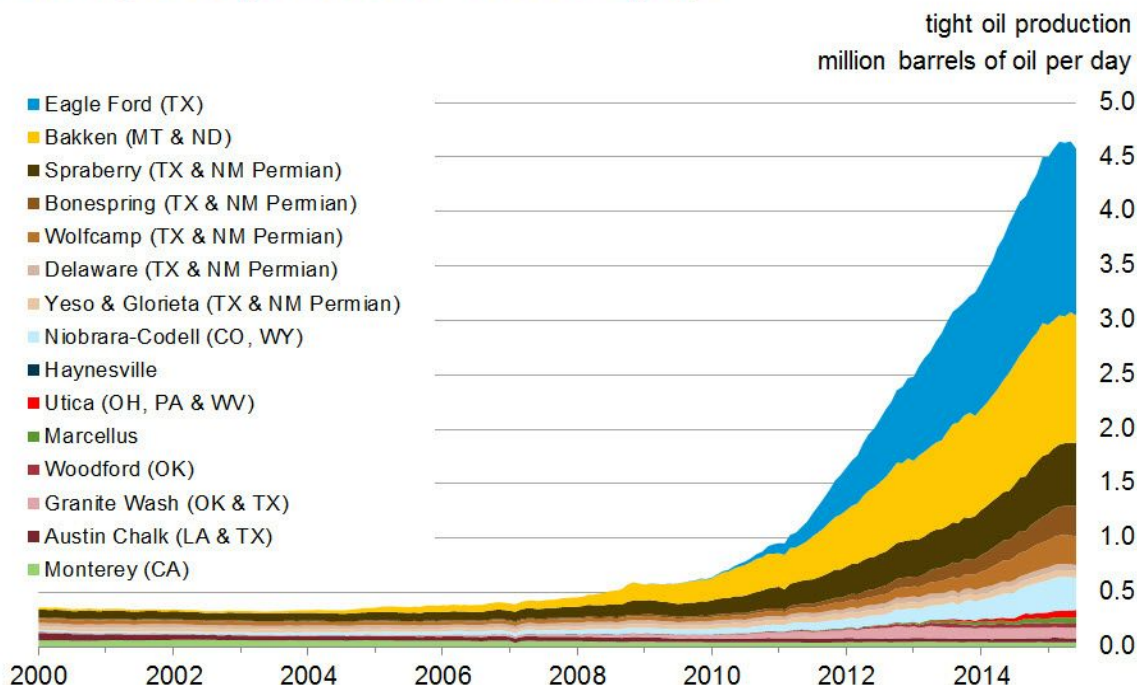


Период паники, бегства от рубля и накопления долларов впрок - это линия (2). Овал отражает примерную середину между этими двумя состояниями, в котором мы и ожидаем разброс колебаний рубля в зависимости от ожидаемого диапазона по нефти (55-65/баррель).



Пока нефть находится на уровнях ниже. Ближний фьючерс на Брент на [ICE](#) сейчас на 53.6 долл./баррель, напомним, что во вторник цена доходила до минимума с января 52.3 долл./баррель. Вчера, как обычно [по средам](#) в 19:30 пермского, американская EIA опубликовала уровень коммерческих запасов (см. график). С июня снижение запасов застопорилось и в отдельные недели, включая предыдущую, запасы росли, что нехарактерно для водительского сезона. Из такой динамики запасов можно было сделать вывод, что добыча американской «сланцевой» нефти (корректно говорить про нефть труднопроницаемых сланцев shale tight oil) не собирается сдаваться. Снижение добычи сланцевой нефти началось лишь недавно (см. [график EIA](#), последняя точка - июнь)

U.S. tight oil production – selected plays



Sources: EIA derived from state administrative data collected by DrillingInfo Inc. Data are through June 2015 and represent EIA's official tight oil estimates, but are not survey data. State abbreviations indicate primary state(s)

Провал нефти, случившийся в последние недели трудно объяснить конкретными факторами. Вчера мы нашли мнение, что причиной был ОПЕК, который целенаправленно “шортил” “бумажные баррели” через госструктуры (суверенные фонды).

1) <http://oilandenergyinvestor.com/2015/07/opec-shorts-are-driving-down-the-price-of-oil/>

2) <http://moneymorning.com/2015/07/28/opec-shorts-are-driving-down-the-price-of-oil/>

Данные тексты утверждают, что ОПЕК влияет на рынок фьючерсов делает это еще с середины июня, проводя последнюю стадию борьбы со сланцем. А “мокрые баррели” тут почти не при чем.

Вот фрагмент в нашем переводе:

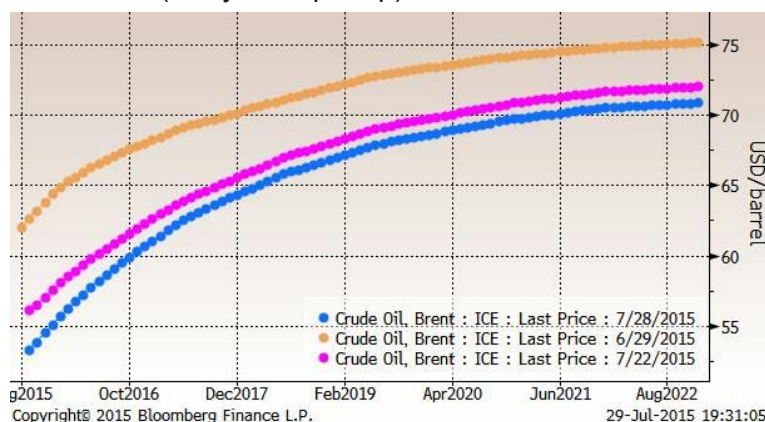
“Во вторник этой недели (речь о 21 июля) источники подтвердили, что продажа в короткую нефтяных контрактов началась 15 июня и заметно усилилась в интересах Персидского полуострова. Цены на Brent снизились на 13.8% за последующие недели. Согласно источникам, связанным с бумажной работой, первичной причиной “шортов” контрактов были действия, спонсируемые двумя крупнейшими в мире суверенными фондами: SAMA Foreign Holdings (Saudi Arabia) и Kuwait Investment Authority. В каждом случае были использованы финансовые посредники для совершения реальных действий. Также подозреваются другие суверенные фонды.

Цель этих действий: “Предполагается сбить вниз цены, что привело бы к закрытию и/или уменьшению операций основных конкурирующих производителей нефти. И также предполагается вызвать неустойчивость долга для многих американских сланцевых производителей, увеличив банкротства среди небольших операторов, а также активизировать сделки по слиянию-поглощению”. Из этого же текста следует, что падение нефти уже закончилось. “Короткие позиции, необходимо закрывать и рассчитываться по ним. Это происходит быстро. Саудовское министерство нефтяной промышленности вчера (среда, 22 июля) уже заявило, что оно ожидает, что спад в ценах нефти скоро закончится”.

Увы, подобные утверждения трудно проверить, это может оказаться хитрой выдумкой этого автора с целью пиара. Мы нашли в сети “эхо” на этот текст.

<http://seekingalpha.com/article/3360075-will-opec-throw-in-the-towel-part-2>

Другой автор, пишет, хотя и в сослагательном наклонении, что это ОПЕК шортит. Но он считает, что США не будет смотреть на развал своей отрасли. И что вступится чуть ли не ФРС (это уже перебор).



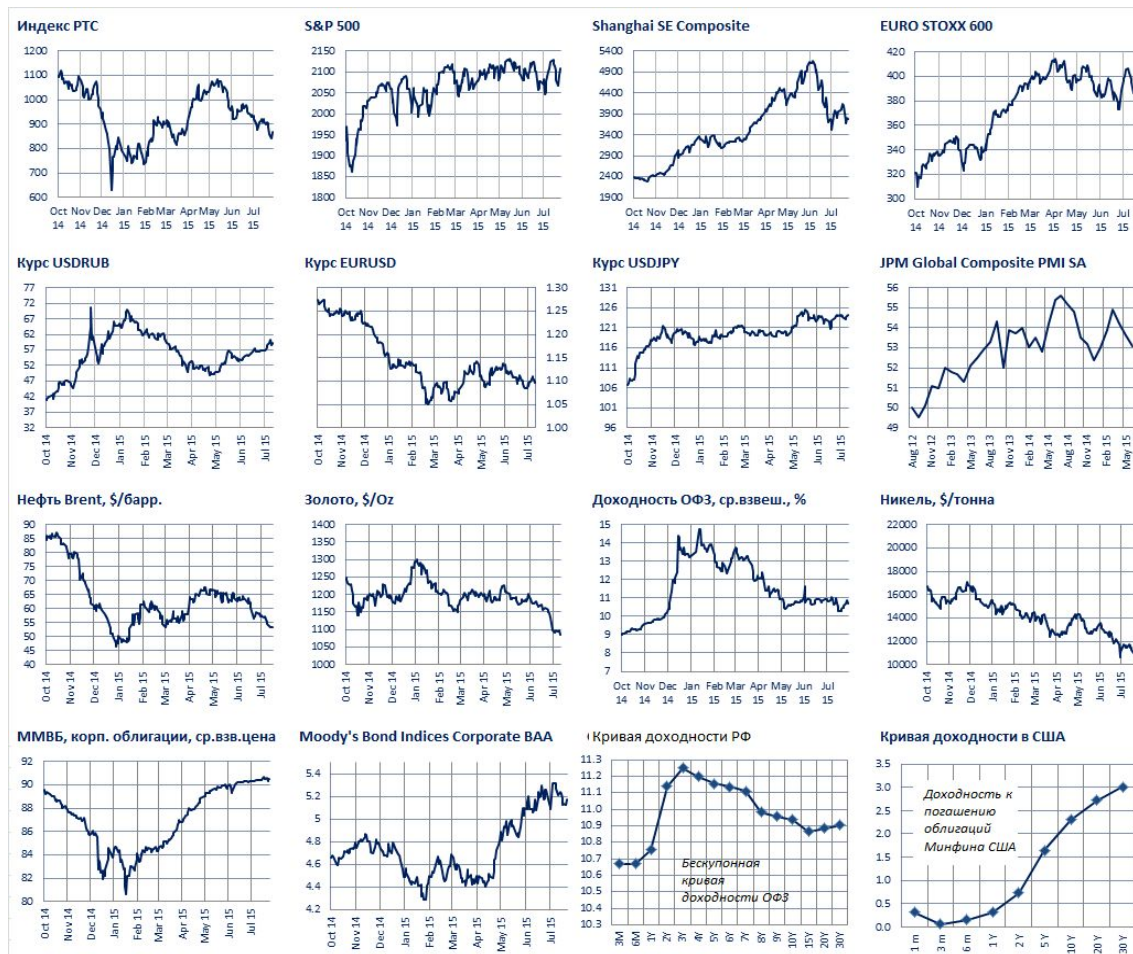


Мы не знаем, что сказать. Но расширение контанго налицо, продаются обычно ближние контракты.

Вчера Росстат опубликовал [недельную инфляцию](#). Цены не выросли. В августе можем увидеть дефляцию, в целом по году инфляция хоть и будет измеряться двузначным числом, это отражение высоких темпов роста в январе-феврале.



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.