

Обзор рынков.

Четверг, 31 окт. 2013

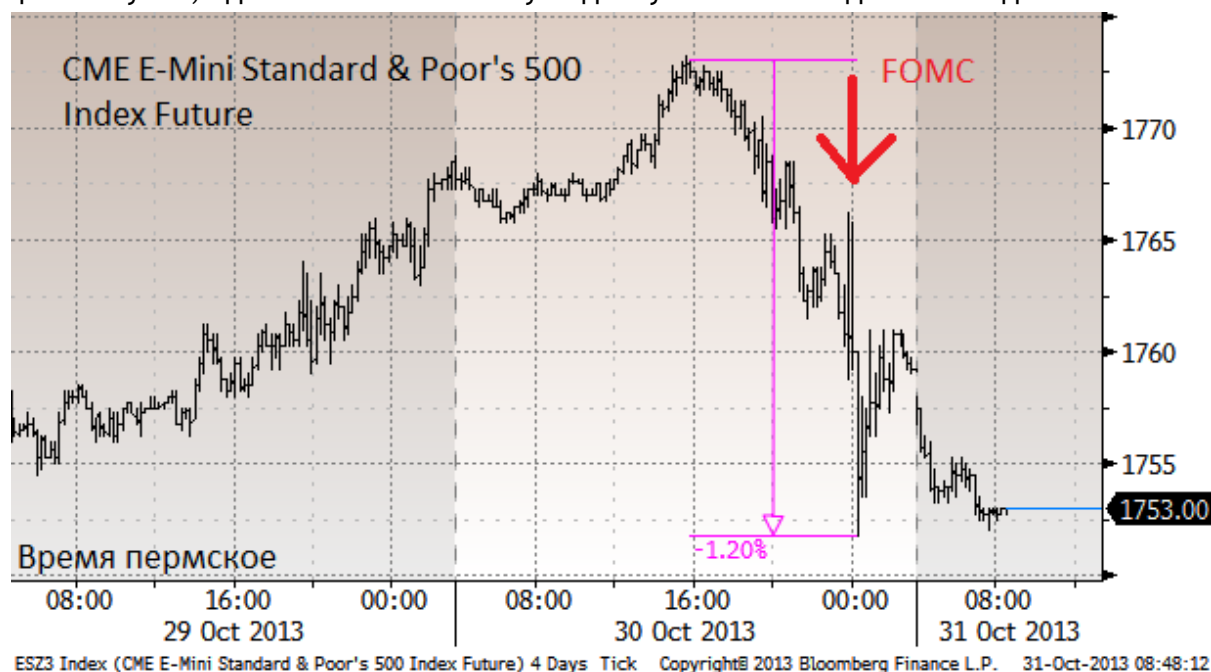
- Вчера в полночь комитет FOMC объявил, что текущий формат денежной политики остается без изменений. Однако был намек, что на ближайших заседаниях вопрос уменьшения объемов покупок будет рассматриваться, что вызвало снижение фондовых рынков и рост доходности

Комментарий:

Заседание Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС США стало главным событием. Из [опубликованного по итогам пресс-релиза](#) следует:

- 1) Вопрос уменьшения программы [LSAP](#) (официальное название “QE”) будет поднят на следующих заседаниях (ближайшие: 17-18 декабря и 28-29 января)¹.
- 2) Необходимость сохранения программы связана со слабостью рынка труда, инфляцией ниже целевых 2%, а также бюджетным сжатием, случившимся в этом году

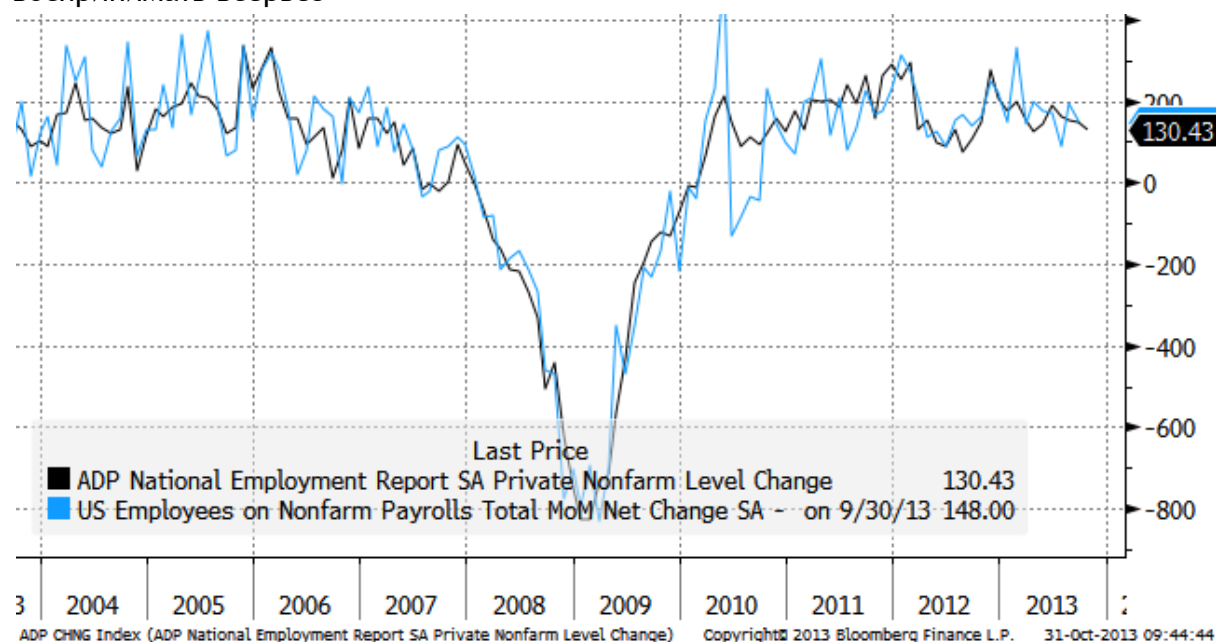
Намек на скорое рассмотрение снижения объемов покупки вызвал провал котировок на фондовом рынке (см. движение фьючерса на S&P500). Также произошел провал цен госбумаг, “десятки” США за минуты двинулись с 2.48% до 2.53% годовых.



Намек ФРС стал сюрпризом для участников, которые решили, что “tapering is off the table” и ожидали его только в марте. В протоколе заседания FOMC не содержится никаких отсылок на случившийся в октябре 16-тидневный “шатдаун”, считавшийся главной причиной откладывания “tapering”-а на потом.

¹ В [официальном протоколе](#) это звучит так: “In judging when to moderate the pace of asset purchases, the Committee will, at its coming meetings, assess whether incoming information continues to support the Committee’s expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective. Asset purchases are not on a preset course, and the Committee’s decisions about their pace will remain contingent on the Committee’s economic outlook as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.”

Вчерашний намек ФРС не так однозначен, если оценивать экономические данные. Вчера в 18:30 по Перми (т.е. до объявления FOMC в 00:00) вышел [отчет Automatic Data Processing \(ADP\)](#), частной компании, оценивающей состояние рынка труда на базе сокращенной выборки, и гораздо раньше, чем это делает Бюро трудовой статистики США (BLS). Согласно данным ADP в октябре создано только 130 тыс. рабочих мест, при желаемом “здоровом” темпе ближе к 200 тыс. (см. график, данные ADP сравниваются с данными BLS, все сглажено на сезонность). Цифра октября от ADP является самой низкой в этом году, из чего следует, что рынок труда слаб, что “tapering” скорее будет отложен. Так что намек FOMC не следует воспринимать всерьёз



Общие итоги дня таковы. S&P 500 минус 0.5%, чуть скатился с исторического максимума. Европа по STOXX Europe 600 не изменилась, +0.01%, закрытие произошло раньше объявления результатов FOMC. Индекс ММВБ также не изменился, минус 0.01%.

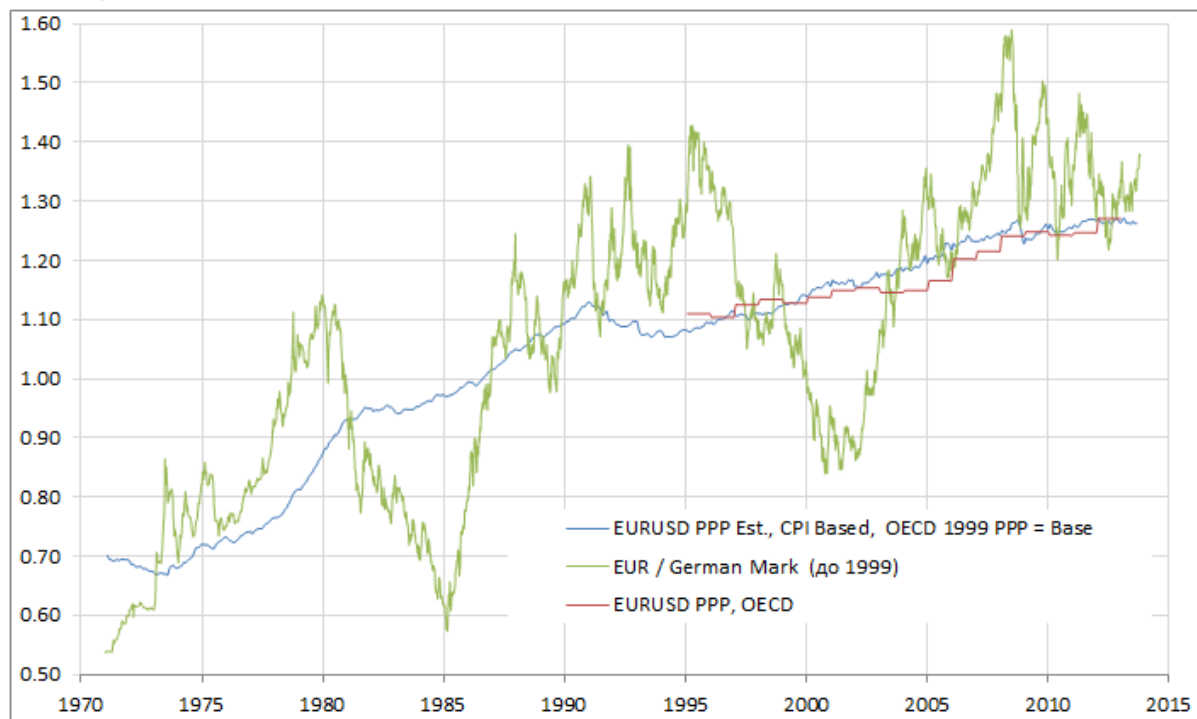
Намек FOMC также повлиял на валютные рынки. Доллар начал расти к евро и возможно, изменил падающий тренд: 1,371\$/евро сейчас, позавчера был выше 1.38 \$/евро - на рекордных минимумах с осени 2011 г. Несколько упало золото (-1.2%, \$1338/унция).

Также немного снижается рубль к доллару (32.08 руб./\$ сейчас), как и другие валюты, включая, например, мексиканский песо (минус 1% к доллару), польский злотый (минус 0.7%), норвежская крона (минус 0.4%)

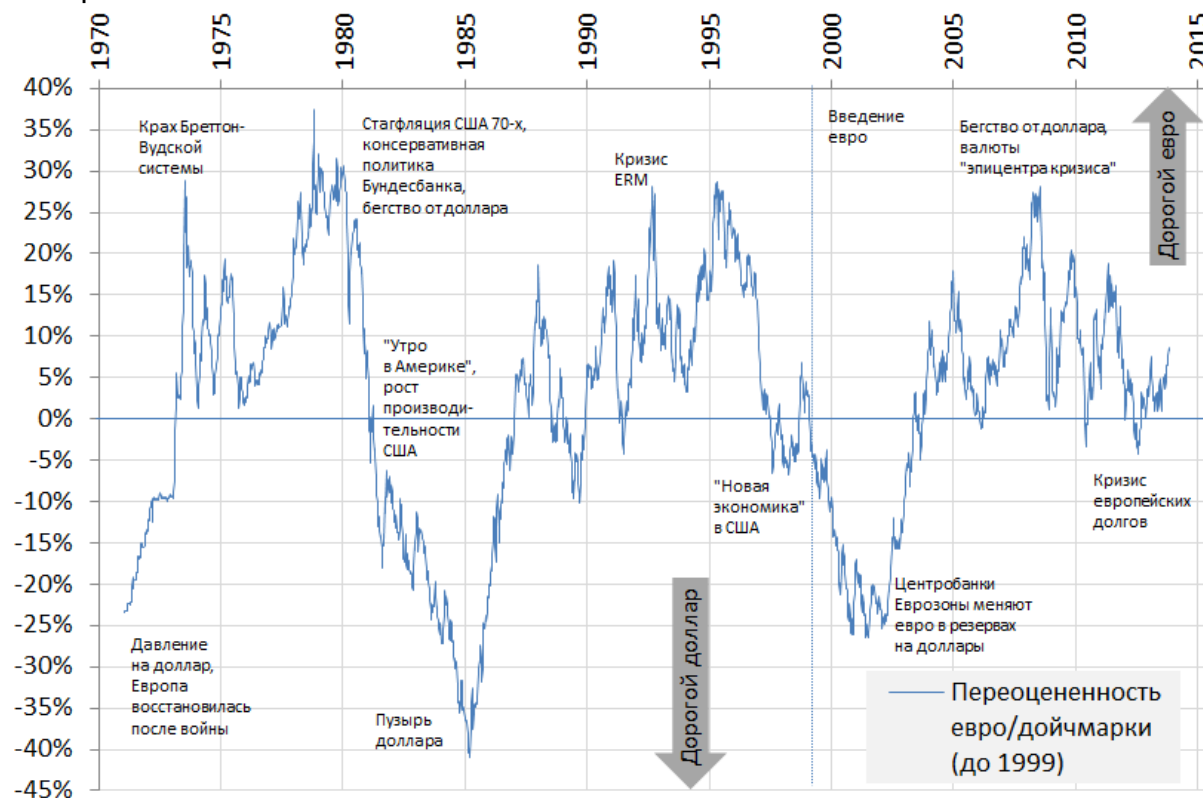
С целью понимания возможной амплитуды колебаний доллара (и рубля) мы подготовили несколько графиков изменения курса валюты евро, а также ее предшественника - немецкой марки (с учетом коэффициента конверсии в 1999 году 1.95583 дойчмарки за евро).

Мы сопоставляем рыночный курс с оценкой паритета покупательной способности евро к доллару. С 1994 года существуют оценки паритета [по данным ОЭСР](#) (хотя есть и более ранние оценки в базе данных [Penn World Table](#)). Мы также добавили

оценку паритета покупательной способности за весь период, используя индексы инфляции Германии и США и взяв за основу оценку ППС ОЭСР за 1999 год. Безусловно, все оценки ППС являются не очень точными, но позволяют делать некоторые выводы.



На базе этих данных мы подготовили график оценки отклонений курса в процентах от паритета.



Наиболее примечательные движения - это "пузырь доллара", надувшийся примерно

в середине правления Рейгана. Он случился после тяжелых 70-х, периода “стагфляции”, бегства от инфлирующего доллара в более безопасные активы (золото, дейчмарка). Затем началось обратное движение. В США упала инфляция, при этом оставались высокими ставки (из-за наличия “инфляционной премии”). ФРС проводила довольно жесткую денежную политику, которая, однако, компенсировалась слишком мягкой бюджетной политикой, после того как Рейган с 1983 года сильно взвинтил дефицит бюджета, подняв его до 5% от ВВП (Рейган, как и другие республиканские президенты виноваты в том, что у США сейчас высок госдолг).

Спрос на инвестиционные ресурсы со стороны государства, высокие ставки, растущая экономика создали гремучую смесь - капитал начал притекать в США подняв реальный курс доллара на невиданные высоты.

Сдувание курса доллара не привело к большим проблемам. Затем были 90-е, в начале которых случился “кризис механизма обменных курсов” в Европе. В конце 90-х доллар начал вновь становиться дорогим на притоке капитала под идею “новой экономики”, бума технологических акций.

Затем, в 1999 году Европа ввела евро. Считалось, что это приведет к обвалу курса доллара, поскольку был создан новый емкий финансовый рынок, на который можно было переместить валютные резервы центробанков (статус резервной валюты требует наличия ликвидного рынка).

Но парадоксальным образом евро не вырос, а упал. После объединения центробанки Франции и Германии получили вместо дейчмарок и франков требования в пан-национальной валюте - евро. Они начали конвертировать их в другие валюты, преимущественно доллар, вызвав рост доллара к евро. Завершение конвертации привело к движению обратно, доллар начал снижаться и достиг минимума в начале кризиса.

С августа 2007 года кризис кредитных рынков США стал очевиден (тогда он именовался credit crunch), и капитал устремился из “эпицентра кризиса”. Если в 2000-м году курс доллара был на уровне почти 0.8 за евро, то в 2008 году он превысил 1.6 долларов за евро - это колоссальное изменение, почти в два раза. В настоящее время курс доллара нельзя назвать слишком дорогим или слишком дешевым. В фундаментальном анализе такого рода существует “зона агностицизма”, когда отклонения от паритета не слишком высоки и вряд ли можно давать определенные предсказания.

- Ранее мы полагали, что маятник готов качнуться в обратную сторону - доллар должен подорожать к евро, но этого пока не случилось.

- Мы также считали что удорожанию доллара будет способствовать слабость в Европе и то, что ФРС первым пойдет на повышение ставок (валюты с более сильной экономикой и более высокими ставками имеют тенденцию расти).

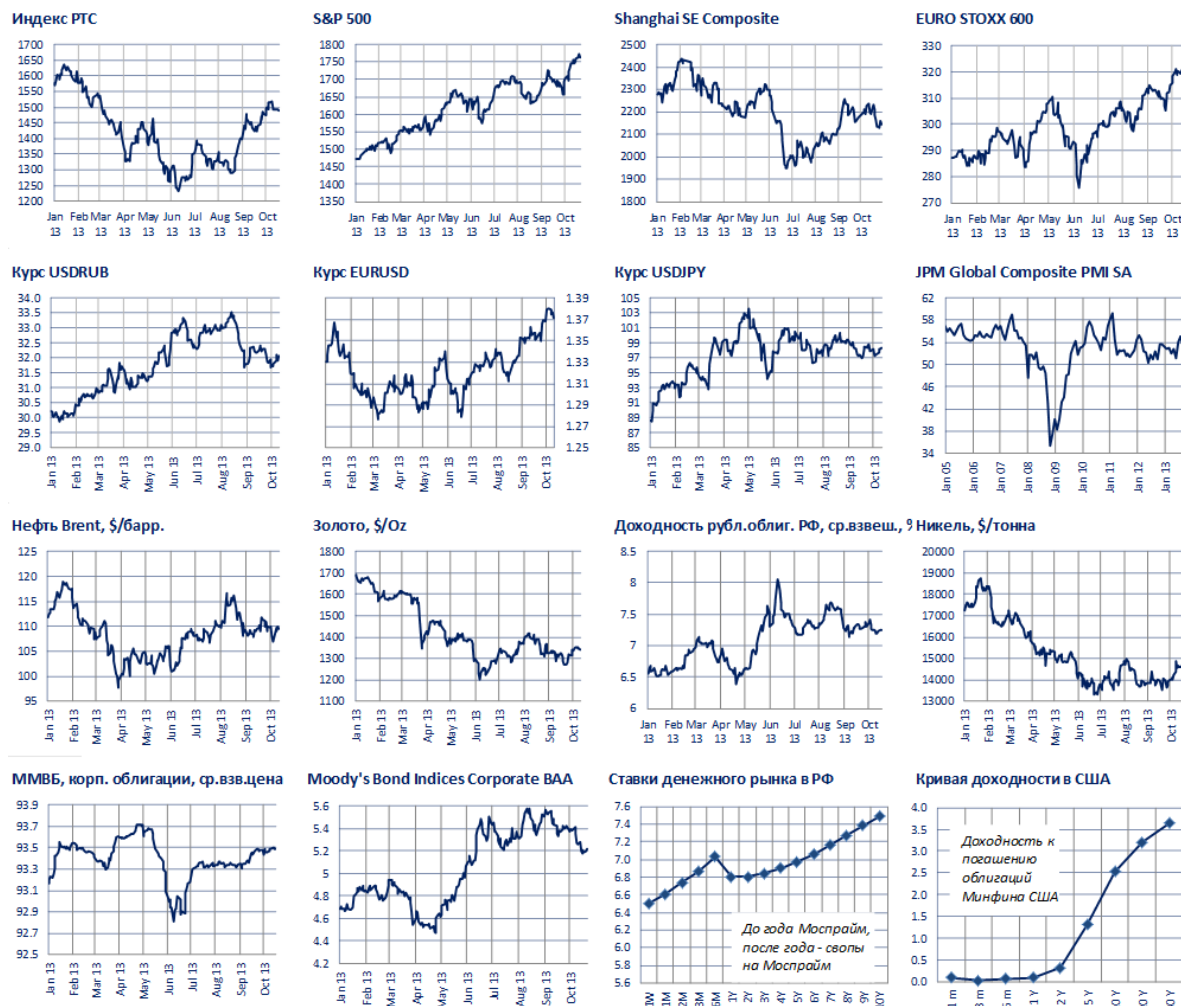
- Мы также полагали, что сланцевая революция и уменьшение зависимости США от импорта углеводородов будет также способствовать удорожанию доллара.

Все названные факторы сохраняются, так что доллар нам по-прежнему кажется более предпочтительным чем евро в перспективе нескольких лет. Но даже если так, то это не помогает угадать краткосрочную траекторию. Так, с июля 2012 г. евро укрепился к доллару с 1.2 до 1.37 \$/евро.

Разное:

- **Экспорт СПГ из России станет возможен.** Правительство одобрило поправки в закон «Об экспорте газа», по которому экспортировать сжиженный природный газ (СПГ) смогут те компании, в чьей отчётности по проектам на 1 января 2013 г. значилось возведение завода СПГ или направление добываемого газа на сжижение. Также возможность экспорта получат компании, с долей участия государства в капитале более 50%, разрабатывающие месторождения на шельфе. Получается, что право получают «Новатэк», «Роснефть» и возможно в будущем «Зарубежнефть», если получит право работать на шельфе. Не попадает под поправки лишь Alltech бывшего менеджера ТНК-ВР М.Барского с проектом «Печора СПГ». По мнению министра энергетики РФ А.Новака данная мера позволит увеличить долю российского СПГ на мировом рынке с нынешних 4,5% до 10% к 2020 г.

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.