

Обзор рынков

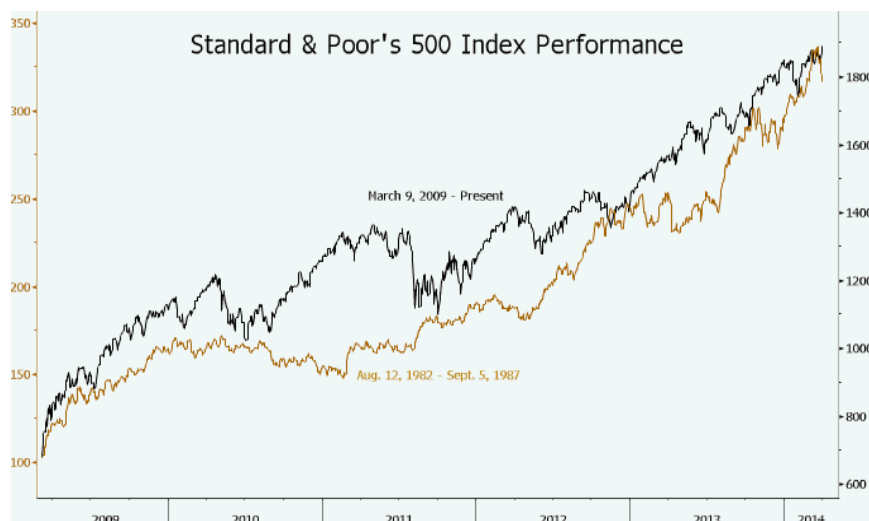
Пятница, 4 апреля 2014

- Отток из фондов, ориентированных на развивающиеся рынки, по итогам первого квартала стал рекордным: \$41 млрд.
- МВФ предупреждает, что низкие процентные ставки станут заложниками слабых темпов экономического роста в богатых странах.
- ЕЦБ сохранил базовую процентную ставку на текущем уровне 0,25%, но если инфляция не ускорится, могут быть приняты меры, в частности запуск QE.

Комментарий:

Вчера американский фондовый рынок решил немного выдохнуть после установления исторического рекорда. В результате индекс S&P500 показал минус 0,11%. На рынке прошла коррекция, инвесторы предпочли зафиксировать результаты перед публикацией статистики по рынку труда. Число первичных обращений за пособием по безработице за минувшую неделю увеличилось до 326 тыс., хуже ожиданий.

Блумберг публикует “график дня”, сравнивающий текущую ростовую динамику индекса S&P500 с 2009 по н.в. с движением рынка в период бурного роста с 1982 по 1987 г. По продолжительности текущее ралли превзошло прошлое и в скором времени прогнозируется падение акций США. Правомерно ли называть текущую ситуацию на фондовом рынке США надуванием нового пузыря? С



марта 2009 рынок вырос на 179%. Первоначальный рост обоснованно связывали с восстановлением после кризиса. Сейчас рынок растет по другим причинам, фундаментально американские акции нельзя назвать недооцененными. Вероятно, сейчас играет “моментум эффект”, когда портфельные управляющие экстраполируют прошлые результаты для прогнозирования будущего движения цен активов. В одном из подходов, объясняющих моментум эффект в рамках поведенческих финансов, Хон и Штайн (Hong, Stein, 2009) предложили модель, акцентирующую внимание на взаимодействии двух групп участников рынка: первые торгуют на основе новостей (news watchers) и вторые принимают решения на основе торговых правил (momentum traders). Обе группы участников ведут себя рационально в соответствии со своим информационным множеством, и их информационные множества не пересекаются. До тех пор, пока первый тип участников не инкорпорирует в свои модели последние новости (фундаментальные), второй тип инвесторов, продолжая играть в тренды, будет источником сохранения инерции. Отечественный рынок вчера показывал разнонаправленную динамику, и к

окончанию торгового дня остановился в “красной зоне”. Индекс ММВБ снизился на 0.75%, РТС растерял 1,2%. Рубль вчера продолжил снижаться до 35,6 за доллар, несмотря на поддержку со стороны роста цен на нефть.

Европа по STOXX 600 показала +0,1%. Вчера прошло очередное заседание ЕЦБ, по итогам которого было принято оставить базовую ставку без изменений на уровне 0,25%. Глава ЕЦБ М. Драги намекнул на запуск программы количественного смягчения при длительном сохранении низкой инфляции. Судя по тону главы ЕЦБ, если ситуация не изменится, то уже на следующем заседании могут быть приняты конкретные шаги. Евро слабеет на новостях о запуске QE.

Вкратце:

- [EPFR опубликовал статистику по оттоку средств из фондов развивающихся рынков.](#)

По итогам первого квартала зафиксирован рекордный отток с развивающихся рынков в размере \$41 млрд. из-за сворачивания QE в США и слабых данных по экономике Китая. Западная Европа, США и Япония стали бенефициарами на фоне обеспокоенности ростом развивающихся рынков.

Equity Fund Groups	1Q14 net inflows (outflows) in US\$m	1Q13 flows	2013 flows (record inflows in blue, outflows in red)
GEM	(20,261)	23,270	10,120
Asia ex-Japan	(15,549)	8,766	(17,197)
Latin America	(3,534)	(714)	(11,891)
EMEA	(1,712)	(1,537)	(7,733)
All Emerging Market Equity Funds	(41,058)	29,784	(26,702)
US	26,242	58,165	181,244
Japan	8,702	11,023	44,896
Western Europe	31,503	1,730	54,259
Of which			
Germany	(470)	(1,645)	(8,065)
Global	31,315	43,087	117,965
All Developed Market Equity Funds	95,608	112,441	385,173
Money Market Funds	(77,499)	(115,649)	(37,217)
Of which			
US	(69,801)	(106,327)	6,719
Europe	4,560	(6,922)	(55,462)

- МВФ вчера опубликовал свой очередной мировой экономический обзор, который несет два основных посыла. [Во-первых, процентные ставки в развитых рынках еще](#)

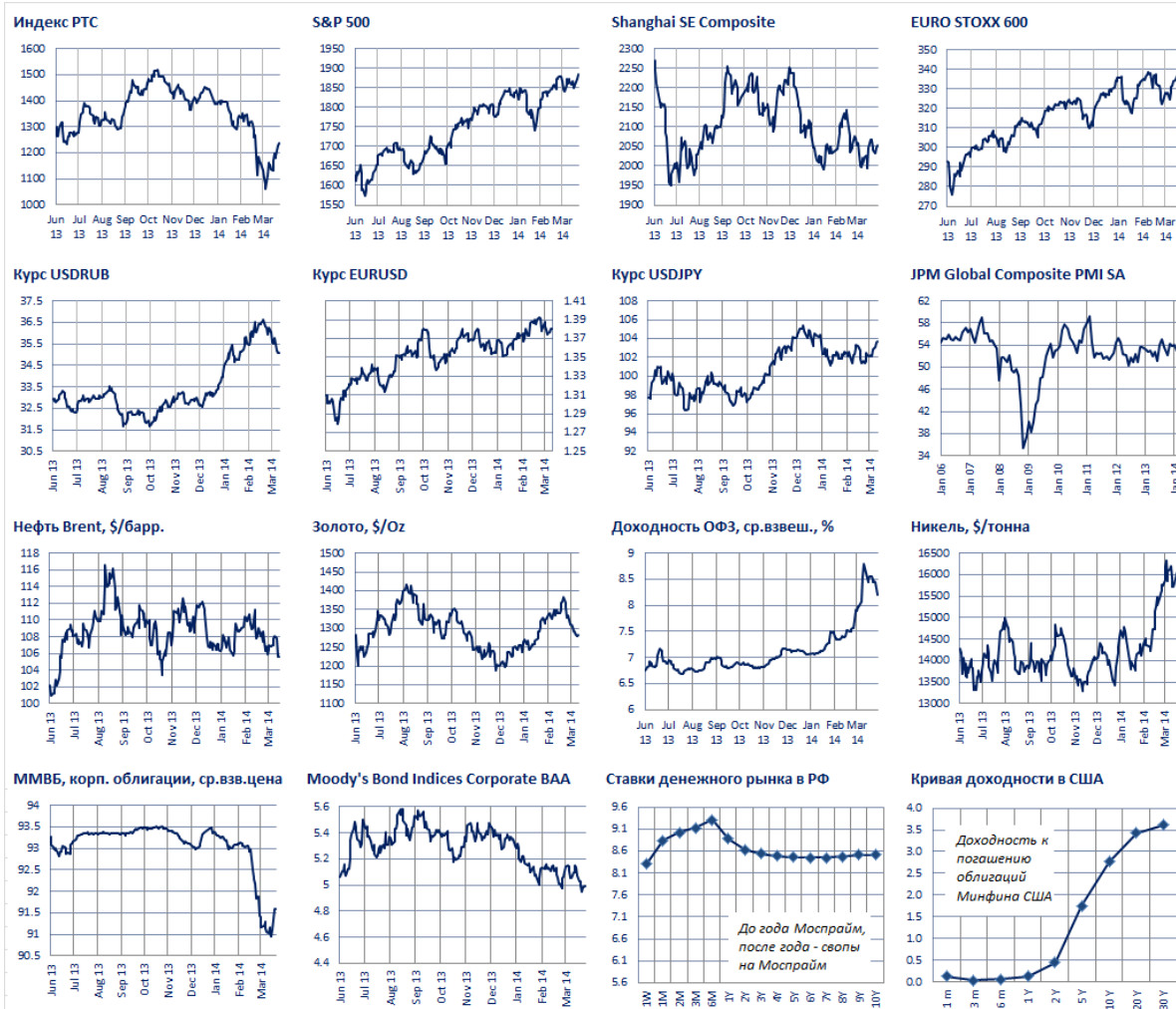
[пару лет останутся на околонулевых уровнях](#). Причина кроется в слабых темпах восстановления мировой экономики. По мере ускорения экономической активности, ставки будут постепенно повышаться.

[МВФ опасаются](#), что низкие ставки могут стать катализатором для перехода в режим “risk on” инвесторов, рассчитывающих на более высокую отдачу своих инвестиций. Негативно низкие ставки влияют на результаты инвестирования пенсионных фондов и страховых компаний, держащих облигационные портфели. Все это вызовет повышенный аппетит к принятию риска, что в целом приведет к росту систематических рисков.

Во-вторых, замедление темпов роста в Китае может оказать негативное влияние на развивающиеся рынки и в целом мировую экономику.

“China itself has become a key external factor for other emerging markets in the past 15 years—its strong growth provided a buffer during the global financial crisis. China's recent slowdown has, however, weighed on emerging markets' growth..Are likely to face a more complex and challenging growth environment than in the period before the global financial crisis, when most external factors were supportive of growth”. Резюме: необходима большая координация действий, стимулирующие условия для бизнес среды и реформы на рынке труда для восстановления прежних темпов роста мировой экономики.

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.