

## Финансовые рынки. Понедельник, 6 октября 2014

- В пятницу произошел новый скачок доллара вверх почти ко всем валютам мира, после публикации [доклада о рынке труда](#) в США. Сентябрьская безработица упала до 5.9%, отличное создание рабочих мест за месяц, предвещает рост ставок ФРС.
- Сегодня рубль собирается впервые в истории торговаться выше 40 рублей за доллар - уровни, казавшиеся крайне невероятными еще месяц назад. В пятницу он вплотную подошел к этой отметке, прошел 1-2 5-ти копеечных шага по бивалаютной корзине.
- Одного из фигурантов дела “Башнефти” Левона Айрапетяна перевели из СИЗО под домашний арест.
- Вышли окончательные опросные данные (индексы типа PMI) по крупным экономикам за сентябрь, подтверждая то, что США остается “светлым пятном” по сравнению со стагнацией в остальной части мира.

### Кратко:

Публикация данных по рынку труда всегда приносит волатильность на рынки, а в связи с предстоящим изменением формата монетарной политики в США приобретает особое значение. Доклад в очередной раз показал силу экономики США, где установлен посткризисных рекорд по безработице, означающий окончание кризиса 2008 года.

Интересно, что рынки акций отреагировали в плюс, в отличие от предыдущих дней. Standard & Poor's 500 +1.1%, STOXX Europe 600 +1% (напомним, что в четверг он обваливался на 2.4%).

Индекс ММВБ вырос на 0.6% (правда, за счет курса, тогда как долларový РТС минус 0.3%, новый минимум с марта). Рубль приблизился к 40/доллар и продолжает быть чуть выше 50/евро.

**FRED**

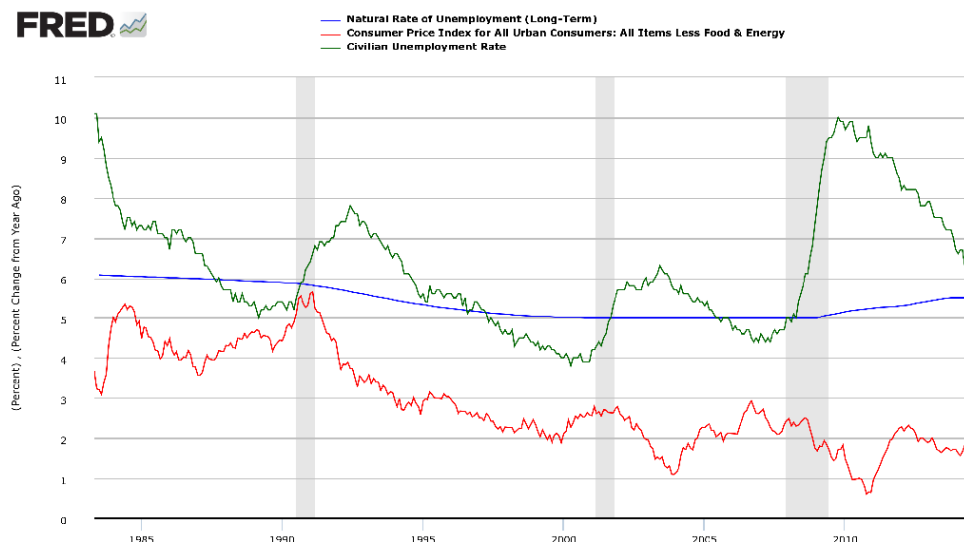
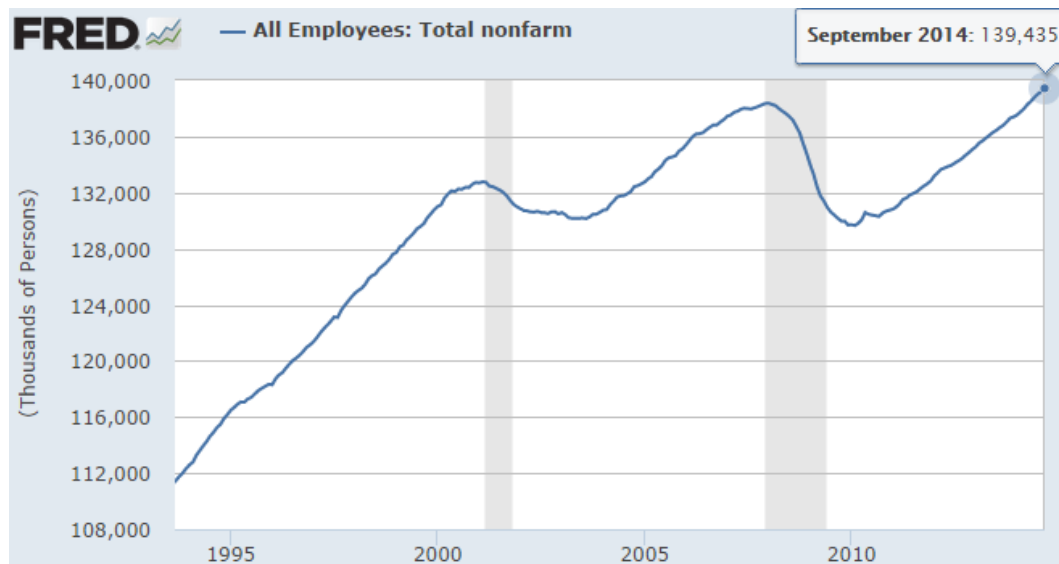


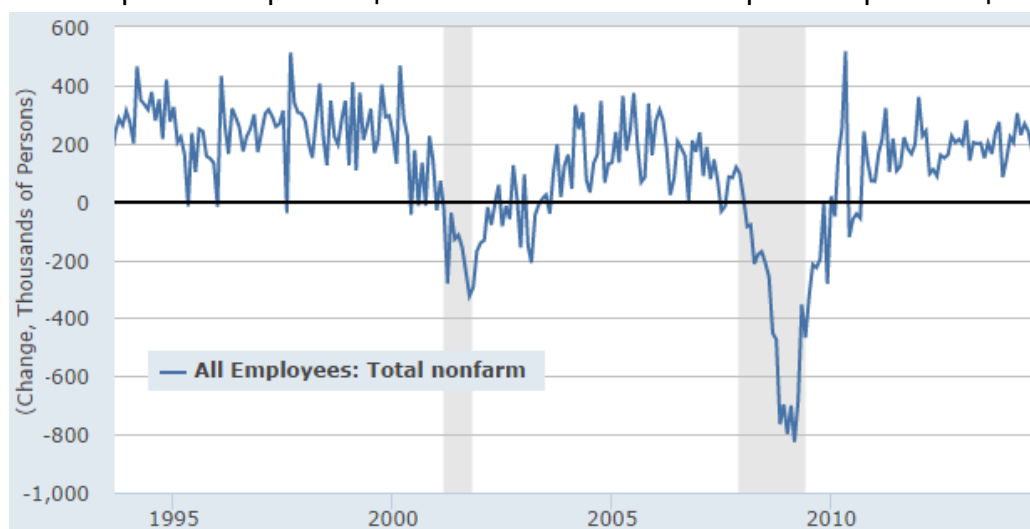
График выше показывает как падает безработица в США (зеленая линия) и сравнивается с оценкой “естественной безработицы” (синяя, оцениваемая [СВО в 5.5%](#)). Упрощенно монетарную политику можно сформулировать так. Чем больше

безработица по сравнению с естественной, тем больше нужно “стимулировать”. Если безработица ниже естественной, ее нужно ограничивать, повышая ставки. ФРС проводит эту политику с оглядкой на инфляцию (красная), которая находится вблизи желаемых 2%.



Другая составляющая рынка труда - создание рабочих мест. График выше показывает общее количество рабочих мест в США (без учета сельск.хозяйства, 139 млн.штук, сглажено на сезонность). График ниже - эти же данные, но изменения за 1 месяц. Они более “шумные”, но вызывают большое внимание рынка. Цифра за сентябрь +248 тыс. рабочих мест, по сравнению с ожиданиями (согласно Блумберг) в 215 тыс.

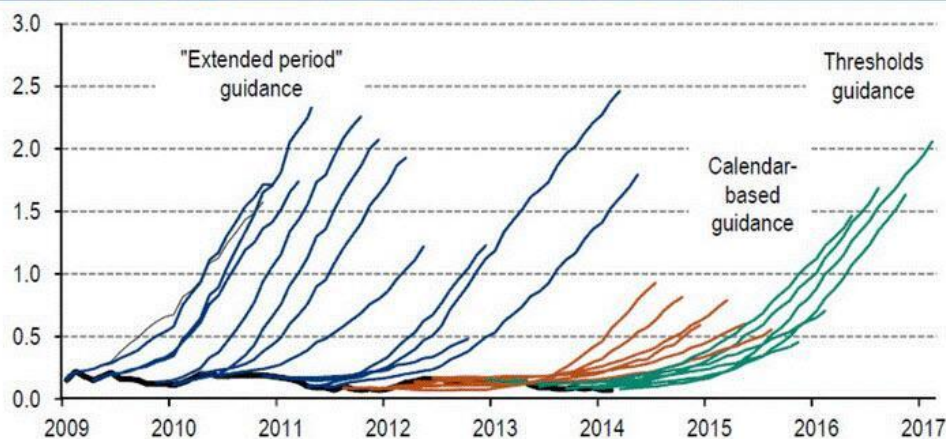
Экономисты часто опираются на теорию, стоящую за “кривой Филлипса”, которая утверждает, что если рынок труда “узкий” (т.е. безработица ниже “естественной”), то работники начинают требовать повышения зарплаты, поскольку не боятся безработицы, работодатель вынужден идти на встречу, но затем он повышает цены сбыта и растет безработица. Это так называемая спираль “зарплаты-цены”.



“Калькулятор рынка труда” на сайте ФРС Атланты предсказывает, что такими темпами естественный уровень безработицы будет достигнут в течение 5 месяцев (см. [www.frbatlanta.org/chcs/calculator/](http://www.frbatlanta.org/chcs/calculator/)).

В результате, можно предположить, что повышение ставок ФРС начнется в первой половине 2015 года. Точное начало будет зависеть от данных по рынку труда в ближайшие месяцы. (источник: [twitter.com](https://twitter.com))

Chart 1: Various stages of Fed forward guidance (% fed funds futures)



Source: BoFA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg, Federal Reserve Board

График выше показывает как изменялись прогнозы ставки ФРС по данным фьючерсов на ставку. Эти прогнозы регулярно не сбывались, и повышение откладывалось и откладывалось. Но сейчас, похоже, ситуация изменилась. Повышение ставок, если начнется, может быть очень быстрым. Ожидание высоких ставок заставляет доллар двигаться вверх.

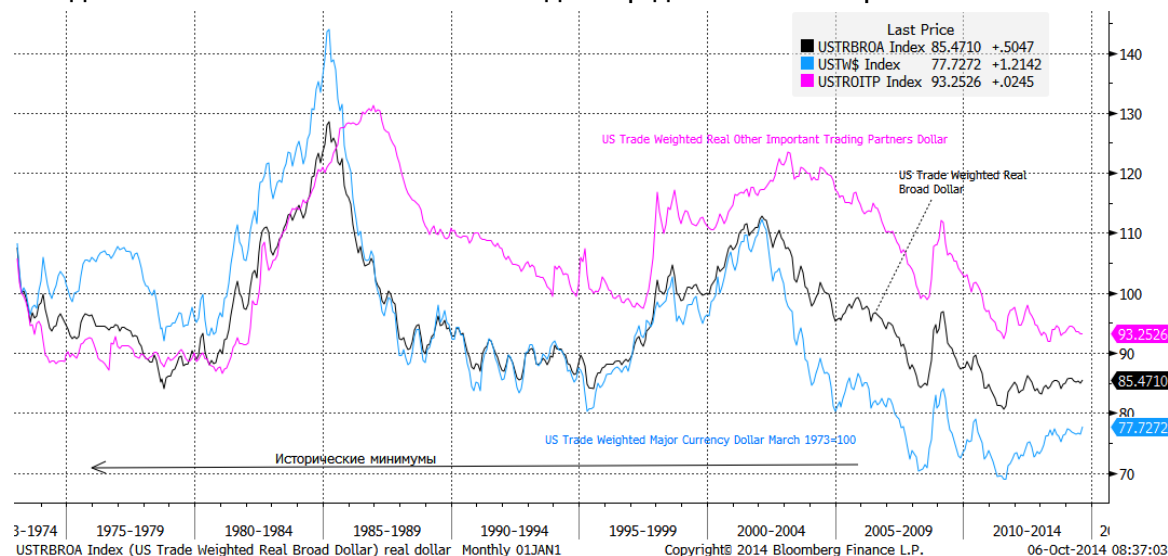


График выше позволяет понять возможное движение и отражает несколько реальных индексы стоимости доллара (REER). Это три серии, к “основным валютам”, “к менее важным партнерам” и общий (черная линия), включающий все валюты. Последняя точка - август, она не отражает изменений сентября и октября. Факт в том, что в конце 2000-х доллар был крайне дешевой валютой. Из этого можно пытаться выстраивать долгосрочные прогнозы на рост курса. Экстремальный сценарий - бурный и многолетний рост доллара, как это случилось в начале 80-х. Этот период называют “пузырем доллара”, причиной для которого стала гремучая смесь высоких процентных ставок (в ходе борьбы с инфляцией) и большого дефицит бюджета США, раздутый Рейганом. Но также это был период бурного роста

экономики США. Это создало условия для потока капиталов в США, которые раздули этот пузырь. Интересно, что экономика США относительно легко перенесла этот период (хотя отдельные производства потеряли конкурентоспособность и закрылись). Не исключено, что “пузырь доллара” может повториться вновь, а причиной для этого могут стать капиталы, ищущие доходность. При стагнации в остальных зонах мира, прежде всего в Европе, затем, в развивающихся странах, США могут выступить гигантским пылесосом, втягивающим в себя капитал. Если капитал будет притекать, то это потребует увеличения импорта и уменьшения экспорта, т.е. дорогого доллара.



Разница в процентных ставках (черная линия на графике - это разница в доходности 2-х летних свопов на ставку между еврозоной и США) являются одним из объясняющих факторов для валютных курсов.

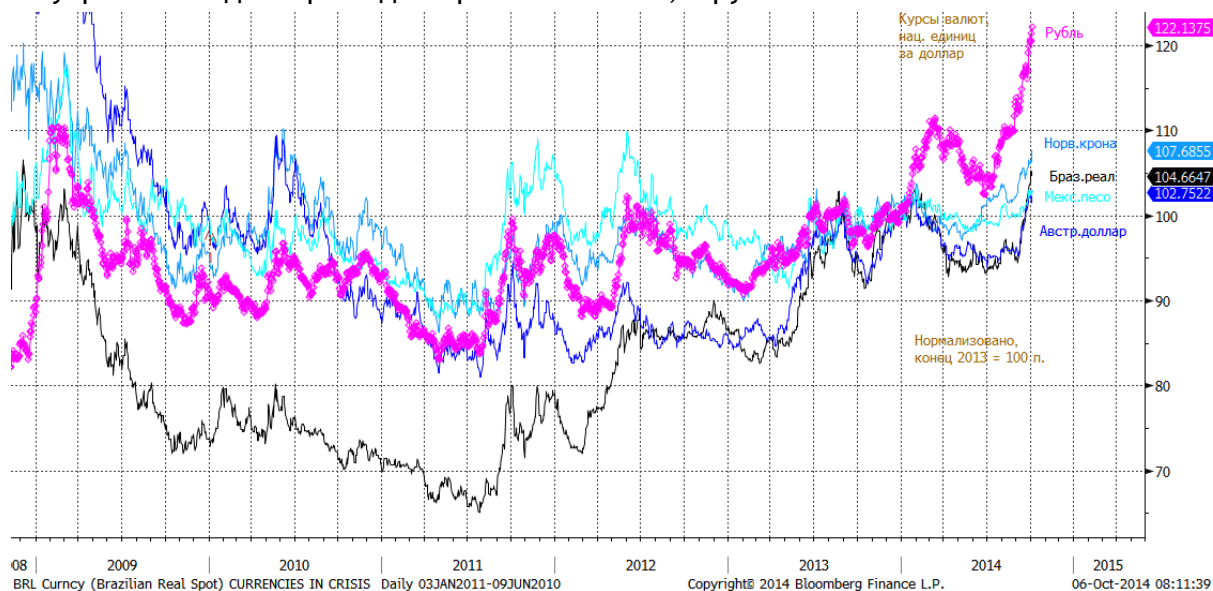


Дополнительным возможным фактором роста доллара может быть взрывной рост добычи нефти в США (включая конденсат), увеличившийся с кризиса на 3.8 млн. баррелей в день. Цена на нефть в мире уже отреагировала и находится на минимуме с 2012 года (кризис европейских долгов). Комментарии в большей мере склоняются к тому, падение нефти - это временное явление, но быть уверенным

нельзя.



На укреплении доллара падают разные валюты, а рубль - в особенности.

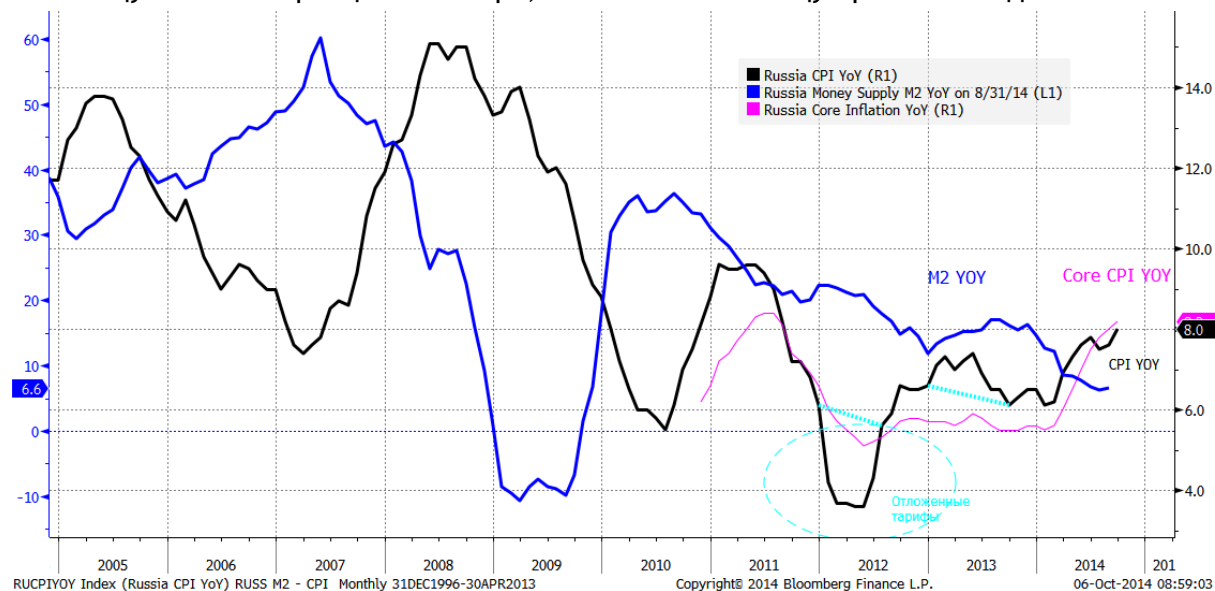


До последнего времени интервенции были почти нулевыми [согласно данным cbr.ru](#), но в пятницу, похоже, было продано валюты до 700 млн., поскольку [бивалютная корзина](#) прошла два шага. При текущих ценах на нефть рубль “должен” стоять ~37/\$

Нефть	мин	Оценка курса на сегодня				макс
	-2*SD	-1*SD	Ожид.	+1*SD	+2*SD	
130	31.31	32.22	33.18	34.20	35.29	
125	31.63	32.56	33.54	34.59	35.70	
120	31.97	32.92	33.93	35.00	36.14	
115	32.34	33.31	34.34	35.44	36.61	
110	32.73	33.73	34.78	35.91	37.11	
105	33.15	34.17	35.26	36.41	37.65	
100	33.60	34.65	35.77	36.96	38.23	
95	34.09	35.17	36.32	37.55	38.87	
90	34.62	35.74	36.93	38.20	39.56	
85	35.20	36.36	37.59	38.90	40.32	
80	35.84	37.03	38.31	39.68	41.15	
75	36.54	37.79	39.12	40.55	42.08	
70	37.32	38.62	40.02	41.51	43.13	



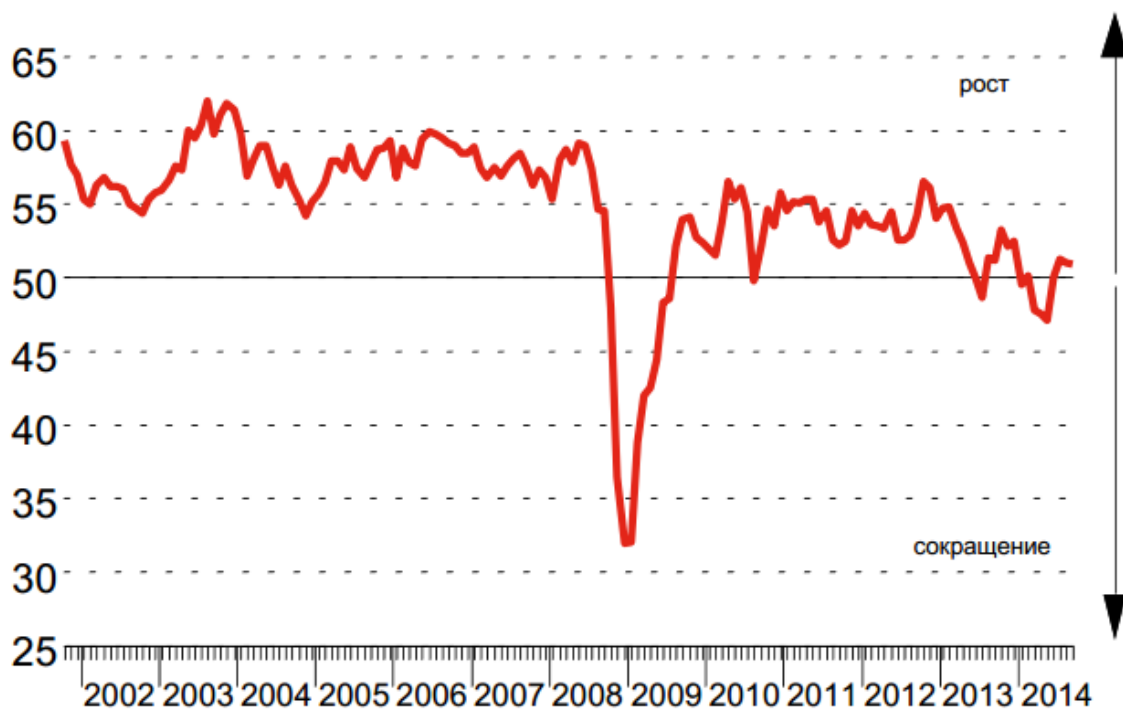
В пятницу вышла инфляция сентября, 8% к аналог. месяцу прошлого года.



В пятницу были опубликованы композитные индексы PMI с учетом сферы услуг. Российский композитный индикатор показал слабое падение до 50,9 п., указывая на продолжающийся рост, хотя и падающими темпами. В комментарии к записке указывается, что Россия скатывается в мягкую рецессию.

#### Российский совокупный Индекс PMI Банка HSBC

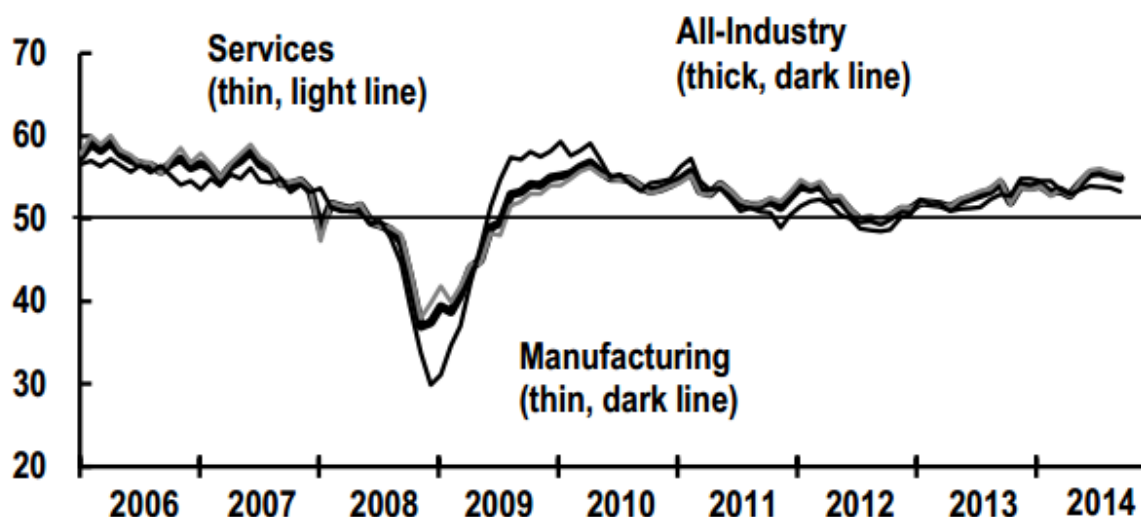
50 = нет перемен по сравнению с прошлым месяцем, сез.корр.



Хотя сентябрьские опросы PMI свидетельствуют о легком ослаблении роста мировой экономики, тем не менее подразумеваемый рост ВВП за третий квартал в целом превосходит наблюдаемые темпы роста с Q2 2010 года.

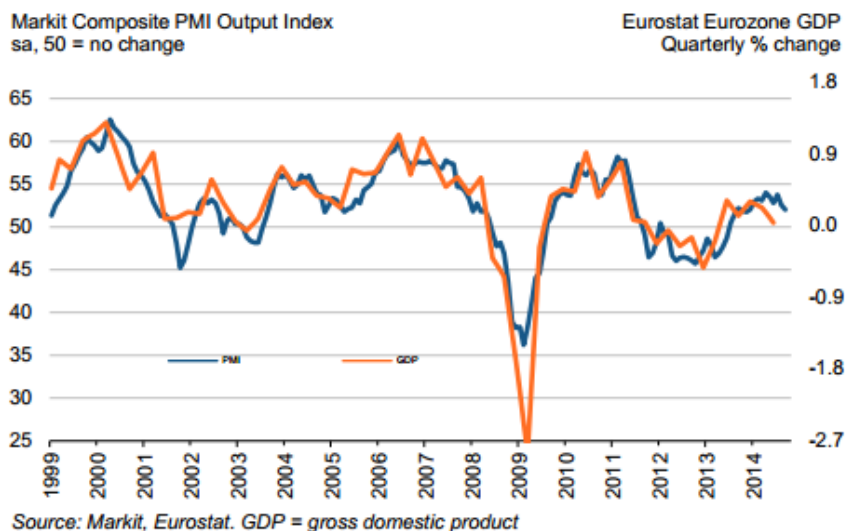
## JPMorgan global PMI output

DI, sa



Судя по PMI в Еврозоне, экономике требуется дополнительные триггеры для восстановления. После стагнации во втором квартале можем ожидать небольшой рост 0,2-0,3% в третьем квартале.

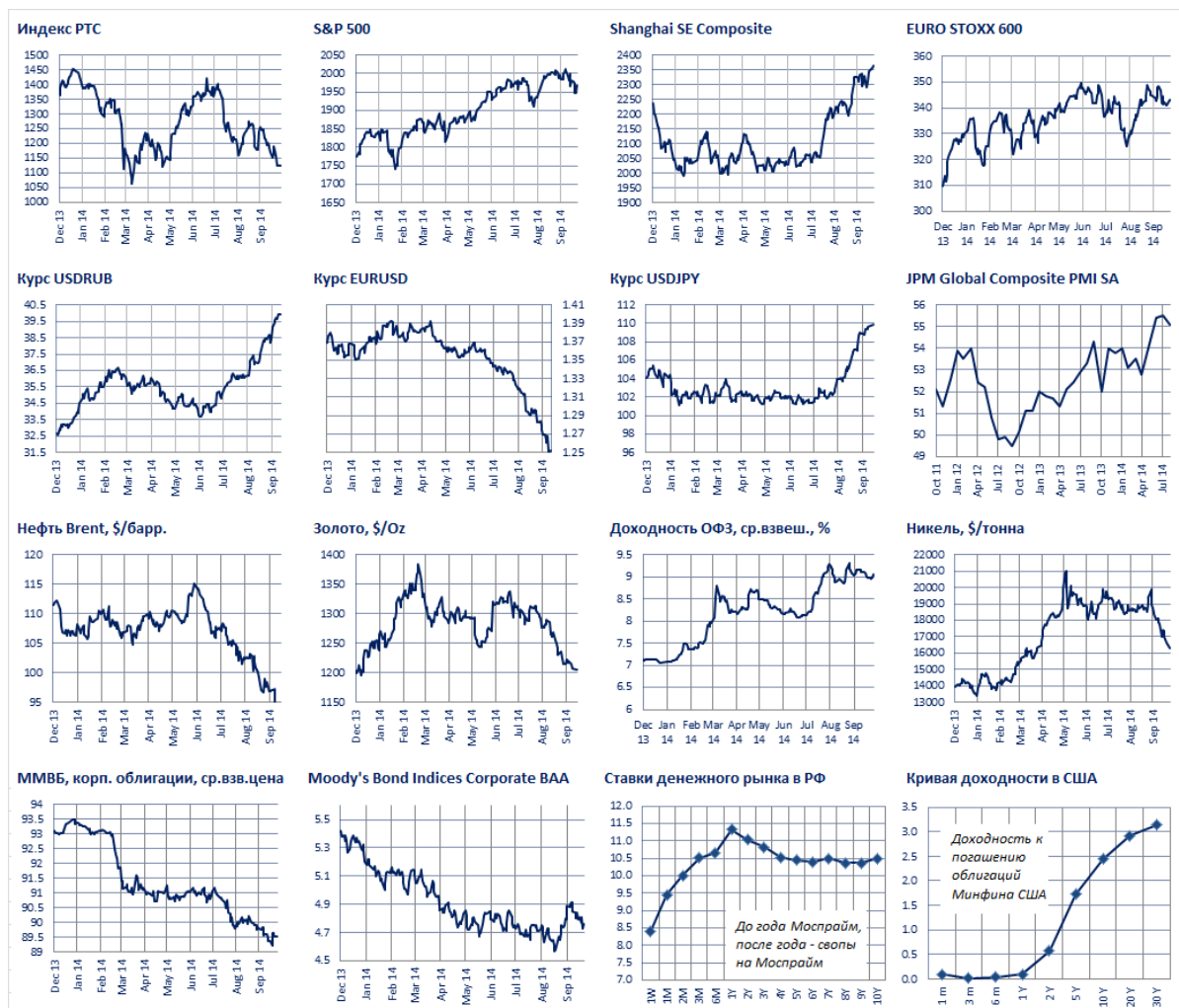
## Markit Eurozone PMI and GDP



## Nations ranked by all-sector output growth\* (Sep.)

Ireland	60.0	3-month low
Spain	55.3	3-month low
Germany	54.1 (flash: 54.0)	2-month high
Italy	49.5	10-month low
France	48.4 (flash: 49.1)	3-month low

## 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.