

Финансовые рынки. Вторник, 25 ноября 2014

- Вчера акции "Уралкалия" выросли до +5% после сообщений, что может [возобновиться работа](#) на СКРУ-2, однако речь идет, похоже, о закладке пустот. Однако появляется мизерный шанс, что шахту спасут (заморозят точку притока воды).
- Ведомости [сообщают](#), что сегодня пройдут переговоры министра энергетики РФ и других крупных производителей нефти. Напомним, в четверг собирается ОПЕК. От картеля [поступают сообщения](#), что если квоты сократят, то Иран, Ирак и Ливия не будут этого делать. Также Ведомости [информируют](#) о прогнозе Citi, что "трехзначных" цен на нефть не ожидается, а будет \$70-90/ баррель до 2020 г.

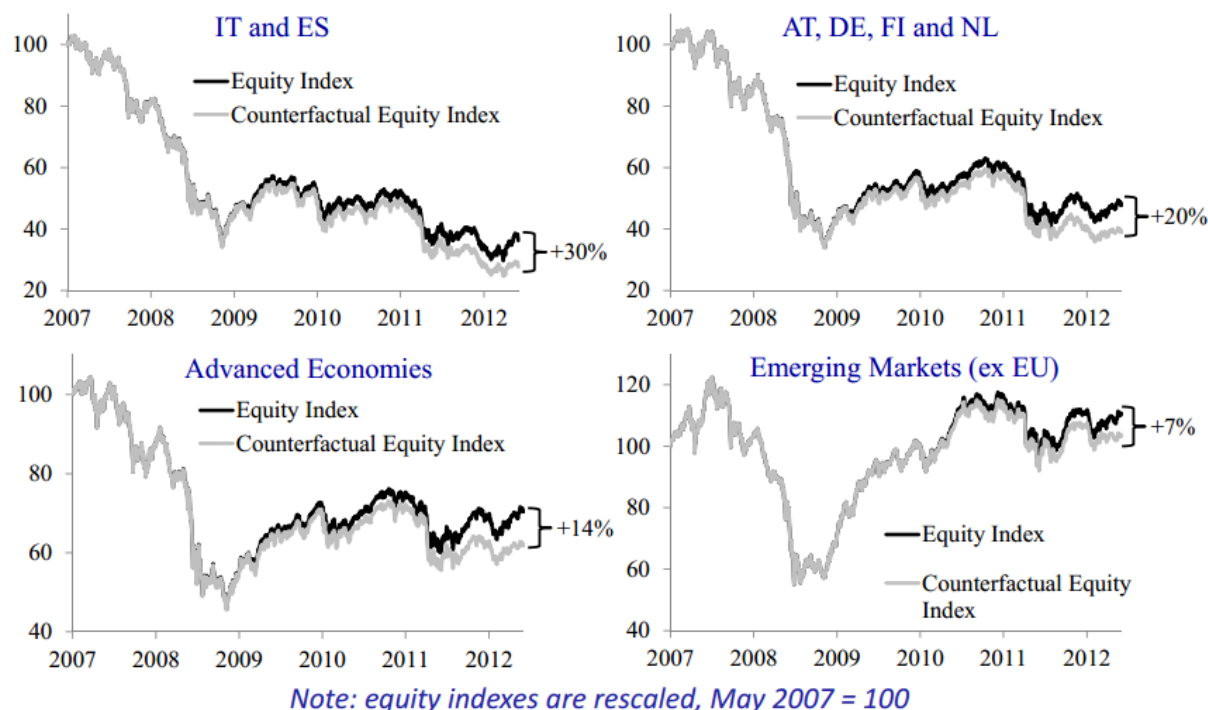
S&P 500 +0.3%, опять исторический максимум. STOXX Europe 600 +0.14%, рекорд с сентября. Индекс ММВБ упал на 0.6%, но его долларовый клон – индекс РТС – вырос на 1.6%. Разница, понятно, связана с курсом рубля, который вчера укрепился до 44.8 руб./доллар. Тем самым рубль оказался на рекорде с 5 ноября. Цены на нефть вчера перестали расти, сейчас чуть ниже 80/баррель по смеси брент (повлияло сообщение от ОПЕК, выше, что 3 страны не будут сокращать квоты в любом случае).

Значимых новостей нет. Япония находится в режиме QE/ ЕЦБ собирается бороться с инфляцией, запустив свой собственный вариант «печатания», который должен оказать поддерживающее воздействие на финансовые рынки. Мы видели смелые прогнозы, предсказывающие, что ФРС в ближайшее время (!) придется запустить новую версию QE, несмотря только что проведенное «сворачивание».

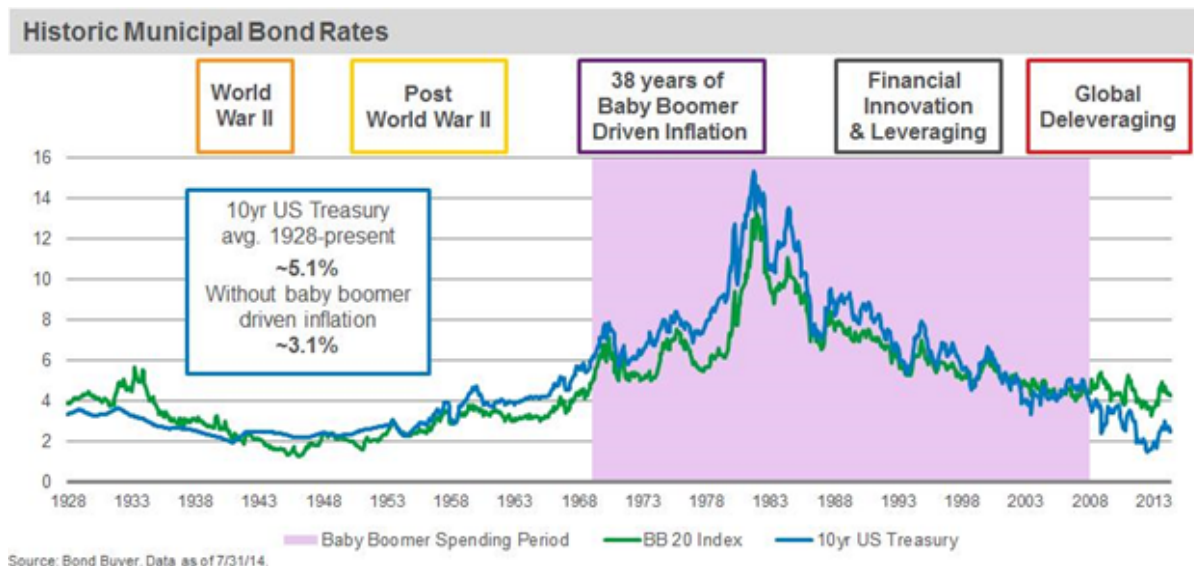
Видимо поэтому ставки более-менее качественных облигаций по всему миру продолжают испытывать давление. Вчера 10-ти летние облигации Испании опустились в доходности ниже 2% годовых. Совсем недавно, в 2011/2012 годах, во время долгового кризиса длинные выпуски Испании превышали 7% (считавшейся тогда «точкой невозврата»). Так, испанский выпуск с гашением в 2024 и купоном 4.8% в 2012 году имел цену ниже 80% от номинала, а сейчас стоит 125% от номинала. Это больше 56% прироста, не считая купонных выплат. Еще больше можно было заработать на выпуске Ирландии с гашением в 2020 г. Он стоил 56% от номинала в 2011 году и 125% от номинала сейчас, плюс, 5% купон.



Оценка влияние воздействия монетарной политики на цены активов – не тривиальная задача, однако есть попытки. Недавно МВФ провела 15-ю ежегодную [конференцию](#) Жака Полака, которая регулярно обсуждает монетарные проблемы (ее материалы доступны в интернет). Одна из работ, [представленная Марко Ло Дукон](#) содержит расчеты насколько выросли акции и облигации из-за вмешательства ЕЦБ. в 2010-2012 гг. График с оценкой влияния акций ниже (counterfactual = “[контфактуальный](#)”, в данном случае, как если бы не было вмешательства ЕЦБ). Влияние ощущается за пределами Еврозоны, так акции развивающихся стран по этой оценке дополнительно выросли на 7%. Общий вывод: “печатание” действительно вызывает рост акций.



Однако вмешательство ЕЦБ или ФРС - это лишь временное явление в большом тренде. Ниже приведен график доходности муниципальных облигаций [из статьи](#) “[Boomers, Millennials and Interest Rates: A Muni Investor’s Perspective](#)” блога Блэкрок.



В статье [уверяется](#), что важнейшей причиной инфляции 60-х и 70-х годов в США были “[бейби-бумеры](#)”. Напомним, что это демографическая волна рождаемости после 2-й Мировой войны. По мнению Блэкрот инфляционное влияние этого поколения было высоко как раз с 1969 по 2007 годы, но сейчас закончилось. Согласно [гипотезе жизненного цикла](#), человек имеет склонность занимать и тратить занятое в начале своей карьеры. Затем, во второй половине жизни он становится нетто-сберегателем, а на закате жизни растрчивает сбережения, после того как выходит на пенсию. Это предполагает, что демография может оказывать влияние на цены активов, а значит, цены жилья, ставки сбережений, цены акций. Но также демография должна оказывать влияние на размер финансового рычага в экономике. Также должно ощущаться влияние на уровнях безработицы, включая оценку “естественного” уровня, отклонение от которого, должно заботить ФРС. В частности, большой объем предложения сбережений бейби-бумеров сейчас не может найти достаточного встречного спроса, что является причиной 1) низких ставок 2) слабого экономического роста. Насколько велико это влияние, трудно сказать, в академической литературе идут дебаты, включая связанную с демографией гипотезу “вековой стагнации” (так, недавно издан [сборник статей secular stagnation](#))

Блэкрот мыслит в похожем ключе, приходит к выводу, что процентные ставки, может, и находятся на минимальном уровне, но вряд ли будут быстро повышаться. Это же касается ставок ФРС, которые в ближайшие годы будут на уровнях ниже, чем считалось ранее (скажем, на 2%, вместо 4-5%). Блэкрот считает, что эта ситуация продлится долго, до тех пор пока “[поколение Y](#)” (или “[millennials](#)” в англоязычной среде) не начнут массово выходить на рынок труда. В США их число велико и по некоторым оценкам они уже превосходят поколение “бейби-бумеров”. Но даже после этого Блэкрот считает, что низкие ставки “длинного конца” сохранятся долго.

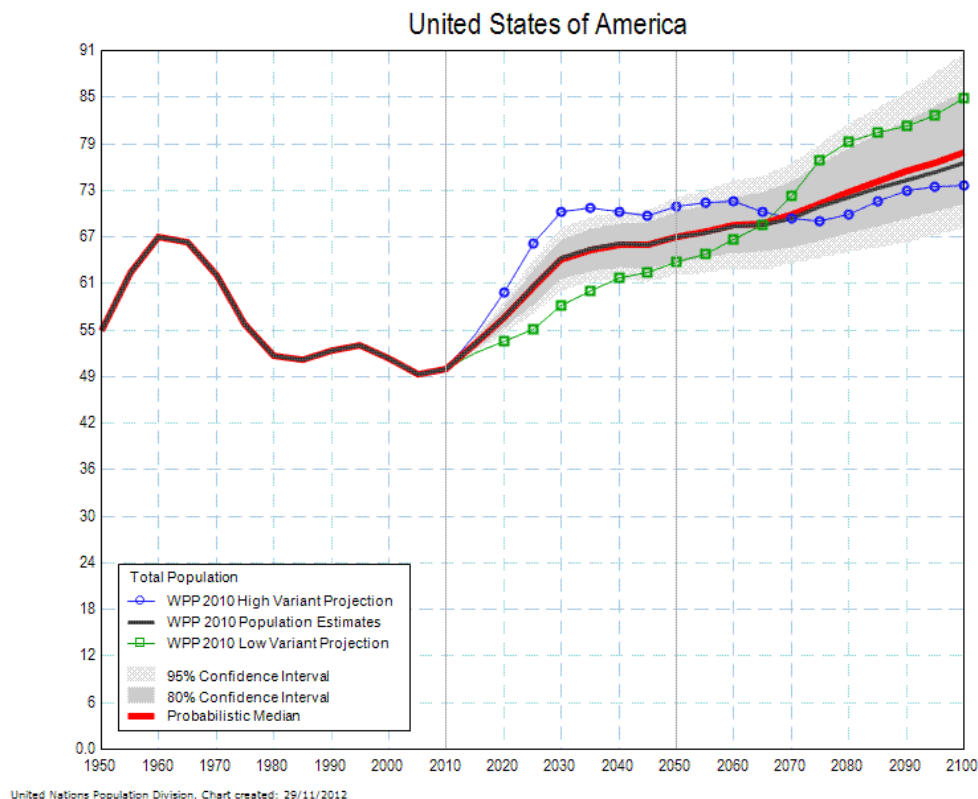
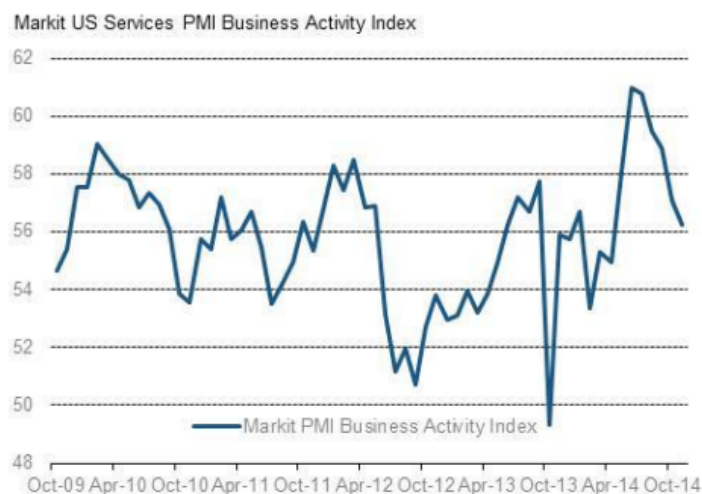


График в тему, “коэффициент зависимости”, отражающие соотношение числа нетрудоспособных (до 20 лет и больше 65 лет) к числу трудоспособных (от 20 до 65). [Данные и прогноз ООН.](#)

Маркит опубликовал “флэш” оценку PMI сектора услуг США (по не всем анкетам) за ноябрь. Замедление темпов роста продолжается, хотя до “водораздела” в 50 п. далеко. Можно считать это косвенным доказательством того, что бум в США не так устойчив, как казалось. Выше мы писали про прогнозы, что ФРС может пойти на еще одну волну QE, если экономика затормозится (правда, мы в это не верим).

Service sector business activity (seasonally adjusted)



Sources: Markit

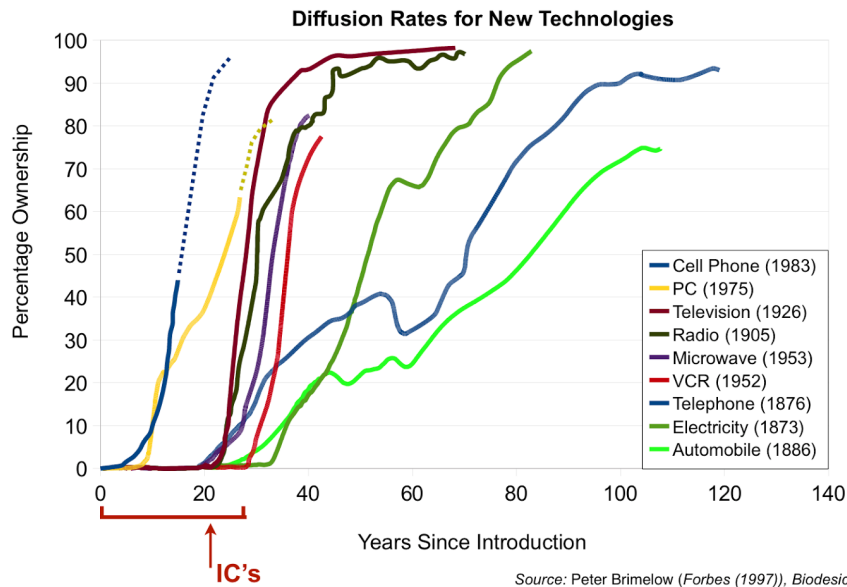
Картинка напоследок, насколько быстро распространяются технологии по сравнению с предыдущими периодами ([источник: synthesis.cc](#), оригинал: книга [Biology Is](#)

Technology



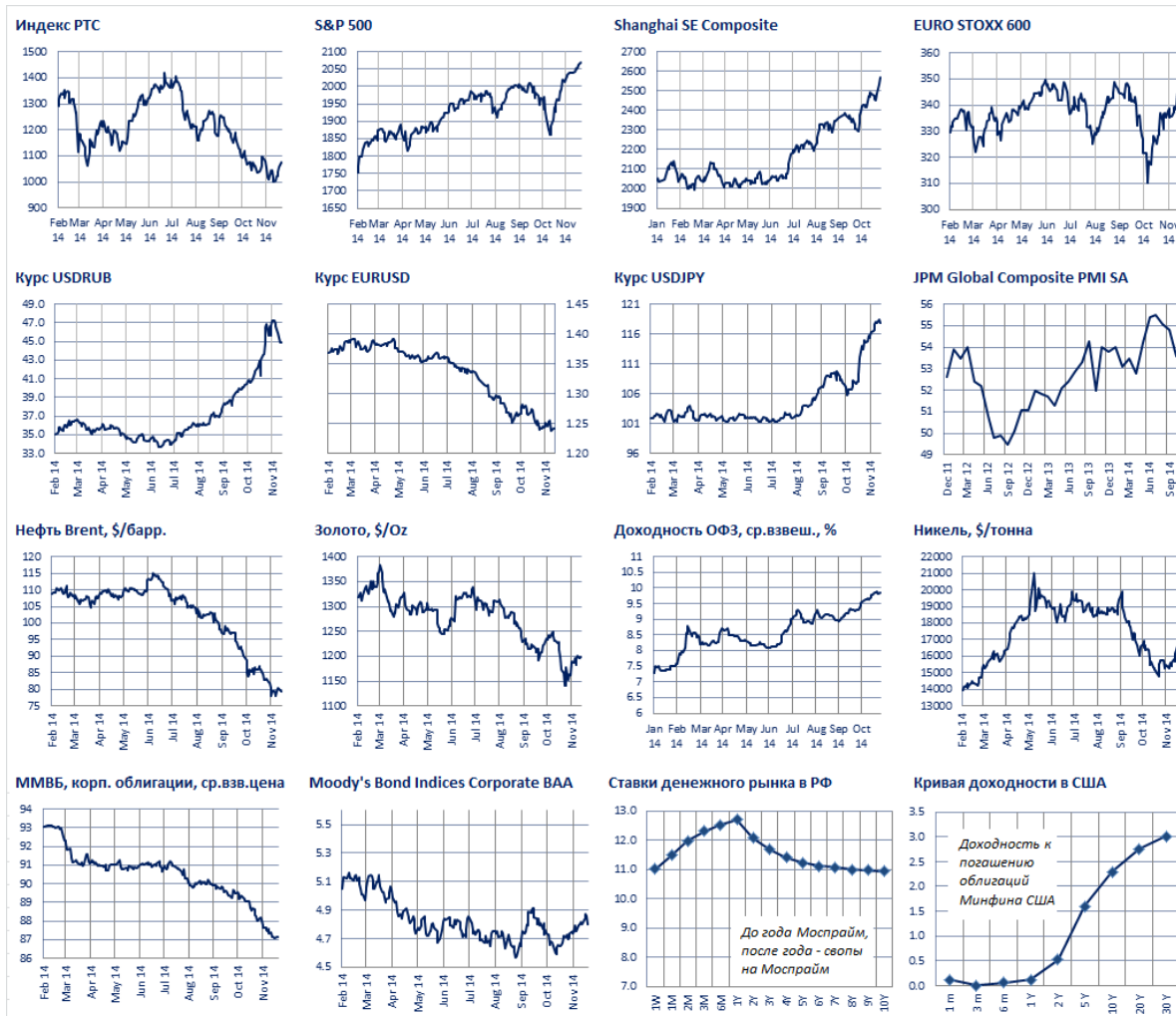
Caveats II: “The Silent Boom”

More Recent = More Rapid Adoption?
More Recent = Steeper Slope?



2

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.