

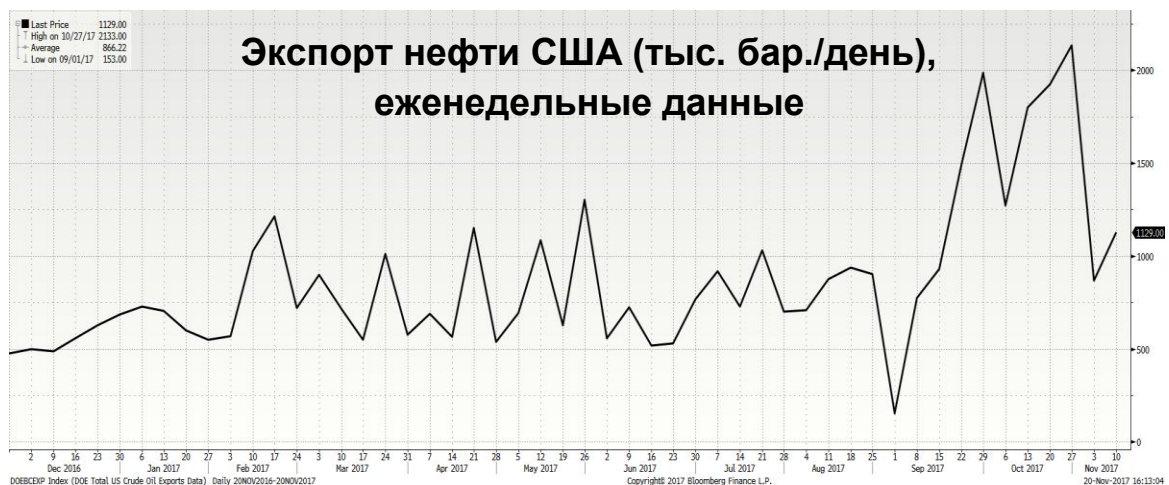
Еженедельный обзор рынков.

Вт, 21 ноя.2017

События в мире

Политическая ситуация в мире продолжает оставаться напряженной. На прошлой неделе ко всем прочим конфликтам прибавился, например, военный переворот в Зимбабве. А в Саудовской Аравии тем временем «пленной» элите предлагают пополнить казну из собственных состояний в обмен на свободу. В общем, под шумок глобальной напряженности (США VS Северная Корея, Европа VS Европа, Сирия и т.д.) страны с давно назревшими проблемами решают их не просто недипломатическими, а откровенно радикальными методами. Когда в мире копится нестабильность и одна неопределенность накладывается на другую, повышается вероятность получить «черного лебедя» на рынке откуда не ждешь.

Тем не менее, положительным побочным действием конфликтов в нефтедобывающих странах является рост цены на нефть. Brent вторую неделю торгуется выше 60 \$/bbl., спред между Brent и WTI в ноябре вновь расширился. Пока ОПЕК+ искусственно ограничил поступление своей нефти на рынок, чтобы повысить цену, относительно более дешевый WTI продолжает завоевывать рынки. По данным на конец октября в разрезе год-к-году экспорт американской нефти увеличился в три раза и этот объем [по данным аналитиков](#) может без особых проблем быть увеличен еще на 30%, было бы куда сбывать.



Эту неделю Brent открыл небольшим снижением, но в то же время без особого ценового тренда. В ближайшее время рынок будет спекулировать ожиданиями заседания ОПЕК+ в Вене, которое пройдет 30 ноября. Участники рынка уже заложили в текущие высокие цены нефти ожидания положительного итога встречи (т.е. продления сделки до конца 2018 года), хотя сами по себе цены выше целевого для СА уровня 60\$ могут стать триггером если не отказа от сделки, то возможно пересмотра ее объема.

Американский рынок на прошлой неделе чувствовал себя не так уверенно – от максимума индекс S&P500 падал на 1,5%, но в последствии восстановился почти до уровня начала прошлой недели. Хотя эти колебания, в особенности в сравнении с

российским рынком, кажутся совсем незначительными, для почти безоткатно растущих американцев это можно считать существенной сменой настроений.

В плане событий интересным будет конец недели: в среду в Нью-Йоркском Университете выступит Джанет Йеллен, а позднее будут опубликованы протоколы с предыдущего заседания ФРС; в чт американский рынок уходит отмечать день благодарения; в пт выйдет ежемесячная статистика по индексу деловой активности в производственном секторе и сфере услуг.

В прошлый чт Goldman Sachs выпустил свой [outlook по рынкам на 2018 год](#). В целом, прогноз GS можно назвать умеренно позитивным и с явным предпочтением в сторону недооцененных развивающихся рынков. Аналитики инвестбанка не прогнозируют снижения на американском рынке, но отмечают, что он находится уже в зрелой фазе экономического цикла. От ФРС в 2018 году аналитики ждут четыре повышения ставки и увеличения премии на длинном конце кривой доходности treasuries, в связи с чем рекомендуют их шортить.

Из идей на валютном рынке отмечается продолжающийся интерес к евро благодаря снижению политических рисков в регионе, а также к валютам с высокой корреляцией с сырьем. Надо отметить, что к рублю это благодаря бюджетному правилу с некоторых пор не относится.

Но в целом между развивающимися и развитыми рынками инвестбанкиры отдают предпочтение развивающимся, ожидаемый уровень премии в доходности составит 3 п.п. Среди интересных активов отмечается номинированный в долларах долг развивающихся стран, который в отличие от высокодоходных американских бондов еще не восстановился после распродажи, последовавшей за выборами Трампа.

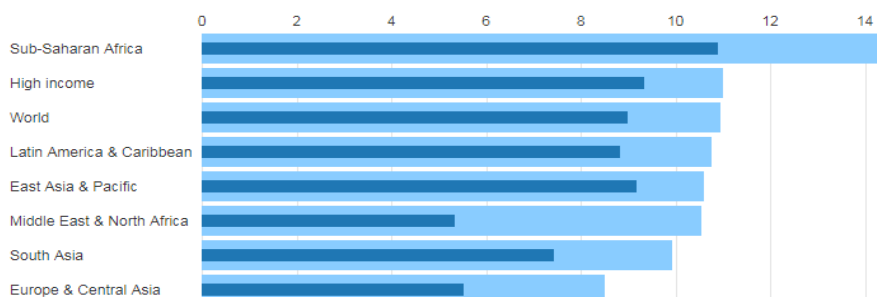
Среди commodities аналитики ожидают продолжения ралли на рынке металлов, но по некоторым причинам считают более разумным инвестировать не в сами базовые металлы и даже не в добывающие их компании, а в валюты стран, которые исторически выигрывали от повышения объемов торговли металлами (Бразилия, Чили и Перу).

Небольшой offtop: аналитики World Bank провели [масштабное исследование](#) на тему образования и выяснили, что каждый дополнительный год обучения повышает зарплату в среднем на 8-10%, причем разница особенно заметна среди респондентов женщин.

More Schooling is Systematically Associated with Higher Wages

Each additional year of schooling is associated with this percentage increase in wages for men and women

■ Women ■ Men



Note: Latest available data, 1992-2012. Regions do not include high-income countries.

Source: World Development Report 2018 with data from Montenegro and Patrinios 2017.

Высокий уровень дохода вместе с высоким уровнем образования в свою очередь транслируется на качество и продолжительность жизни. Отсюда вывод: экономический рост и качество жизни в том числе в нашей стране зависят от качества человеческого капитала (ну то есть от всех нас) и это статистический факт.

События в России

Вышедшие на прошедшей неделе данные по промышленному производству в РФ не порадовали – впервые с февраля зафиксирован нулевой рост. По данным ЦМАКП, наибольший положительный вклад в ВВП сделали химическое производство и пищевая промышленность, отрицательный – добыча полезных ископаемых, металлургия и машиностроение (см. график ниже).



Специалисты ИЭП им. Егора Гайдара объясняют ситуацию так: компании не дождались ожидавшихся объемов спроса, стали сокращать производство и вместо этого распродавать имеющиеся у них запасы. Такие результаты могут свидетельствовать о том, что никакого ожидавшегося во втором полугодии оживления экономической активности ждать скорее всего не приходится. Есть только надежда на то, что ситуацию в четвертом квартале исправят нефтяники – по словам экономистов Центра конъюнктурных исследований НИУ ВШЭ, есть вероятность, что нефтяные компании компенсируют последние провалы в показателях добычи и выйдут на достойный годовой результат.

Не добавила оптимизма и глава ЦБ. Г-жа Набиуллина в своем выступлении в Госдуме озвучила следующие тезисы: восстановительный рост экономики после 2014 года исчерпан на 95%, дальнейших уровень роста ВВП без структурных реформ –

около 2% в год. На вопрос о том, будет ли ЦБ предпринимать меры для поддержки роста экономики, ответ главы ЦБ был однозначным – позиция Банка России заключается в отказе от стимулирования экономики через денежно-кредитную политику. Единственная цель ЦБ в настоящий момент – таргетирование инфляции. Г-жа Набиуллина объясняет выбранную стратегию высокими рисками «давления на экономический рост» и возникновения «пузырей» на рынках активов.

При отказе ЦБ от стимулирования экономики вопрос о том, кто же этим будет заниматься, остается открытым. Внятной стратегии экономического роста у РФ все еще нет.

Глава Банка России также затронула тему возможного введения санкций США на российский госдолг. По этому поводу Эльвира Набиуллина заявила, что в полной мере оценить возможный эффект новых санкций на рынок госдолга РФ сейчас затруднительно, но ЦБ не ждет от них существенного влияния на рынок ОФЗ. Возможно, что глава ЦБ, говоря это, подразумевала сценарий, когда резидентам США будет запрещено только покупать новые гособлигации РФ, но не владеть ими. Оценка роста доходности ОФЗ после введения санкций от главы ЦБ – 0,3-0,4% после кратковременного большого роста. Пик спроса на ОФЗ со стороны нерезидентов и так остался позади – в сентябре они купили бумаг на 74,8 млрд. руб., в октябре только 14,2 млрд. на фоне ослабления рубля и общего спада интереса к рискованным активам на мировых рынках. К сказанному выше нужно добавить, что ограниченное влияние новых санкций на рынок ОФЗ, о котором говорит глава Банка России, может быть лишь очередной «словесной интервенцией» для успокоения инвесторов.

Представители бизнес-сообщества пожаловались Президенту РФ на растущую фискальную нагрузку. Представители четырех объединений – РСПП, «Опоры России», ТПП и «Деловой России» напомнили Владимиру Путину о том, что в 2014 году был введен мораторий на повышение налоговой нагрузки на бизнес вплоть до конца 2018 года. На деле же обещание не выполняется – только в 2018 году бизнесу придется заплатить дополнительно 100 млрд. руб. Власти нашли своеобразный способ обойти данное ими обещание – с 2014 года было введено множество платежей и сборов, которые формально налогами не являются. Однако, от того, что налоги назвали сборами, обязательство их платить никому не исчезло.

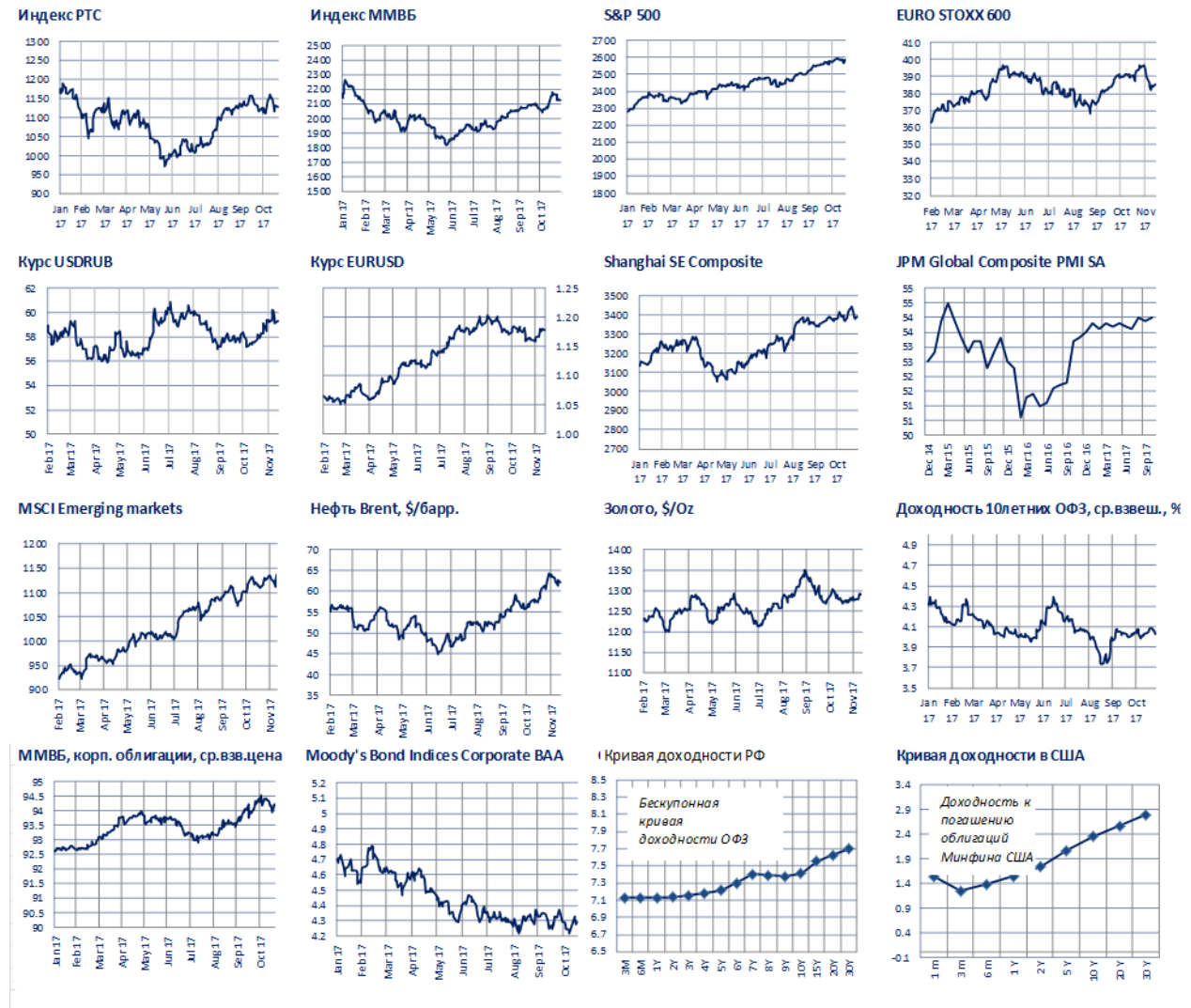
Как будет расти нагрузка на бизнес ближайшие три года, млрд руб.

	2018	2019	2020
Введение утилизационного сбора на средства производства	28,5	–	–
Повышение на 15% утилизационного сбора на автомобили	23,8	5,6	–
Введение ввозных таможенных пошлин на продукты инвестиционного машиностроения	10	–	–
Индексация платы за использование лесов	6,2	2,9	4,5
Увеличение платы за пользование радиочастотным спектром на 25%	4,9	–	–
Индексация платы за пользование водными объектами	1,4	2,9	3
Введение инвестиционного сбора в морских портах в 25%	–	6	–
Индексация водного налога	0,34	0,37	0,41
Индексация акцизов на спирт, легковые автомобили	31,9	-3,2	18,6
Изменение акцизов на автомобильный бензин и дизельное топливо	25,3	19,1	1
Изменение акцизов на сигареты и папиросы	20,9	60,4	17,7
Понижение порога беспошлинного ввоза товаров людьми	30	30	–

ИСТОЧНИК: ПРОЕКТ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА 2018–2020 ГГ., МИНФИН

Повышение налогов (в частности, утилизационного сбора) непременно приведет к сокращению инвестиций, росту цен на средства производства и конечную продукцию – предупреждают бизнесмены Президента. Официальной реакции на их письмо пока не последовало.

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.