



25:10:2014

Не единственное направление движения, как бы то ни было. Не навсегда. Наверно.



Слово без дел мертво. Но сегодня хватает и слов, и дел. Невероятная разногласица мнений, слухов и предложений, например, об использовании фонда национального благосостояния, об ужесточении и ослаблении бюджетной политики (ужесточении налогообложения и повышении расходов), об ограничении свободы конвертации рубля, наоборот - об отпуске рубля в свободное плавание, слухи и толки, связанные с различными корпоративными событиями – это то, что толкает рубль - и всю страну вместе с ним – вниз. И к этому прилагается как-то совершенно «мистически» несущаяся вниз нефть на фоне укрепления доллара и, конечно, медленно нарастающая рецессия, основанная прежде всего на многолетней инвестиционной паузе. Все это «украшено», словно вишенкой на торте, хаотичной активностью всех ветвей власти, принимающей порой странные, неактуальные решения, вроде закона раскрытия второго гражданства, или о наделении особыми экономическими полномочиями силовых структур.

Было бы удивительно в этой ситуации ожидать отсутствия реакции от рейтинговых агентств. Уже вынесенный вердикт Moody's выглядит обоснованным на фоне жесткой и странной реальности. С одной стороны, и наш собственный приблизительный подсчет (опубликованный нами не так давно) показывает, что ЦБ обладает достаточными ресурсами для поддержания относительной финансовой стабильности на фоне изоляции заемщиков от внешних рынков в течение примерно двух лет. С другой стороны, в перспективе экономическая ситуация в РФ выглядит сегодня, мягко говоря, уязвимой, что неизбежно вызывает и ухудшение кредитного качества (рецессия, девальвация и ожидаемая галопирующая инфляция никак не способствуют устойчивости последнего), что и отражает решение Moody's. Тем более, что никто, НИКТО, кажется всерьез не озабочен тем, что делать с «наклоняющейся» экономикой. Одни не понимают, как такое происходит сейчас и, тем более, что произойдет завтра, другие предлагают рецепты, которые могли бы выглядеть разумными и всерьез обсуждаться примерно в 1991 или 1992 году. В итоге *никакого* решения не принимается, и ситуация движется по инерции.

Что касается фактора, который помогал стране в трудную минуту в течение последних 12-и лет – цене на нефть – то нам практически нечего добавить к тому, что мы писали 18 апреля 2014 г.: прогноз в районе 75 долл. (как предполагаемое дно) вполне оправдан. По крайней мере, в намного большей мере, чем о новом максимуме. Несмотря на динамику S&P500 и прочие финансовые активы, к примеру.

Это был фундаментальный взгляд, конечно. С прочих точек зрения можно предполагать





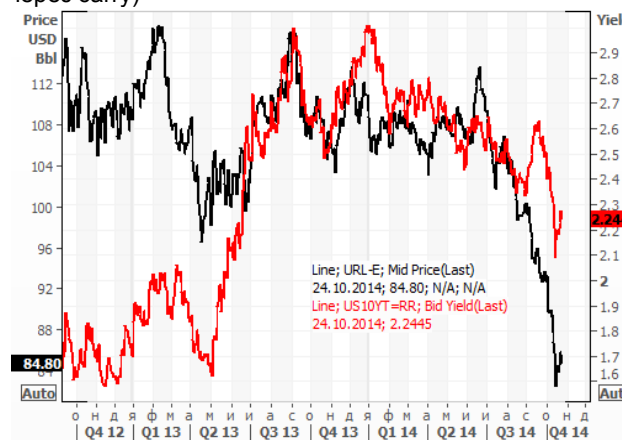
разное: «теорию заговора», стремление Саудовской Аравии разобраться с конкурентами: Ираном или добытчиками сланцевой нефти, или всеми сразу. Однако по различным расчетам, как минимум, один конкурент готов к испытаниям: добытчики сланцевой нефти могут снизить добычу менее, чем на 10 процентов по разным данным. Например, IEA считает, что уровень цен на нефть 80 долл. является критическим для прибыльности добычи на примерно 4% мощностей в этом году, тогда как спрос на нефть упадет по итогам года чуть менее, чем на четверть (!): см. об этом, в частности, статью в WSJ от 14 октября «IEA Cuts Outlook for Oil-Demand Growth by 22%». Это всего лишь продолжает – и подтверждает – наши апрельские рассуждения о нефти.

Brent и Urals – ниже и ниже



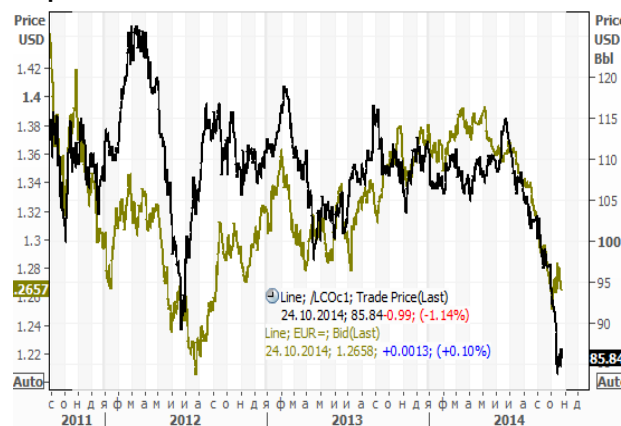
Источник: Reuters, ПСБ

Нефть и доходность UST10 (необходимо помнить, что доходность госбумаг влияет на курс валюты через carry)



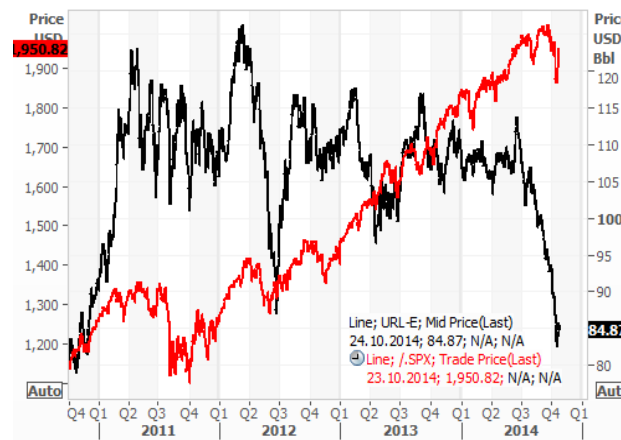
Источник: Reuters, ПСБ

Нефть и EUR/USD



Источник: Reuters, ПСБ

Нефть и SP500 – более чем неочевидная связь

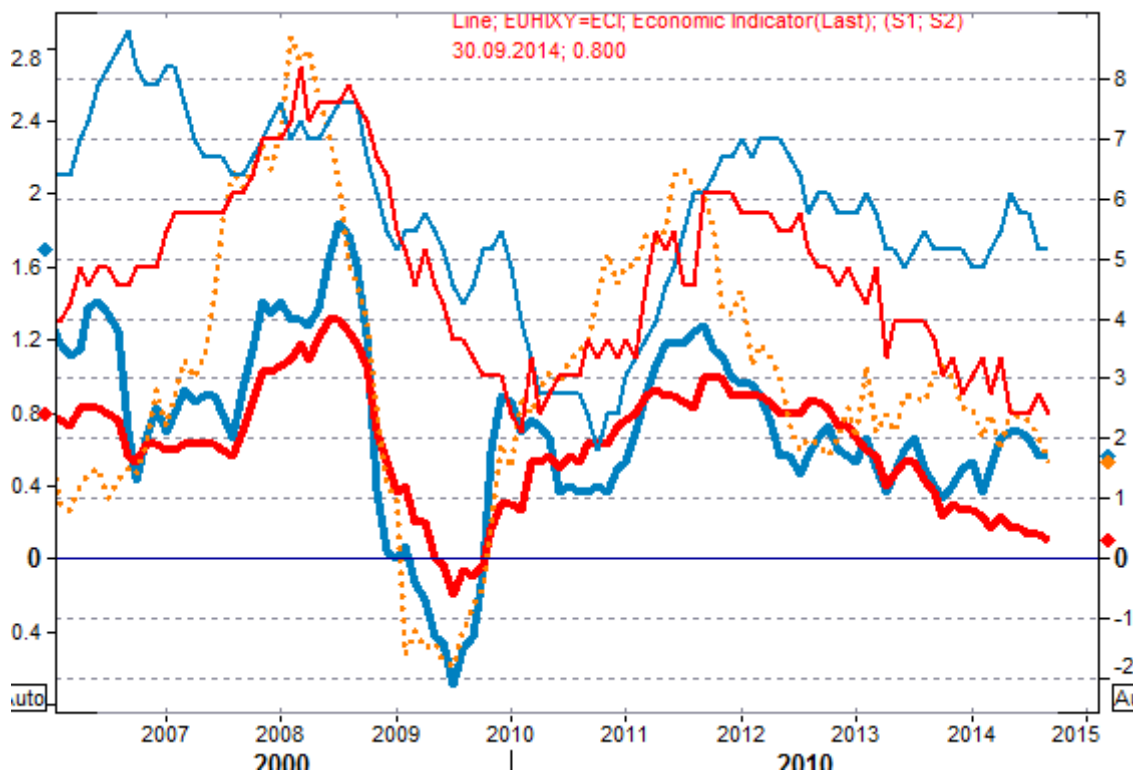


Новые факторы за снижением цены нефти: дефляция в Европе, не самый удачный стресс- тест крупнейших европейских банков (25 из 108, в основном, итальянские не проходят тест ЕЦБ) и свертывание серых схем финансирования в Китае и общее замедление там экономического роста, которое очень хочется назвать нормализацией – все это просто последние добавления «в копилку».



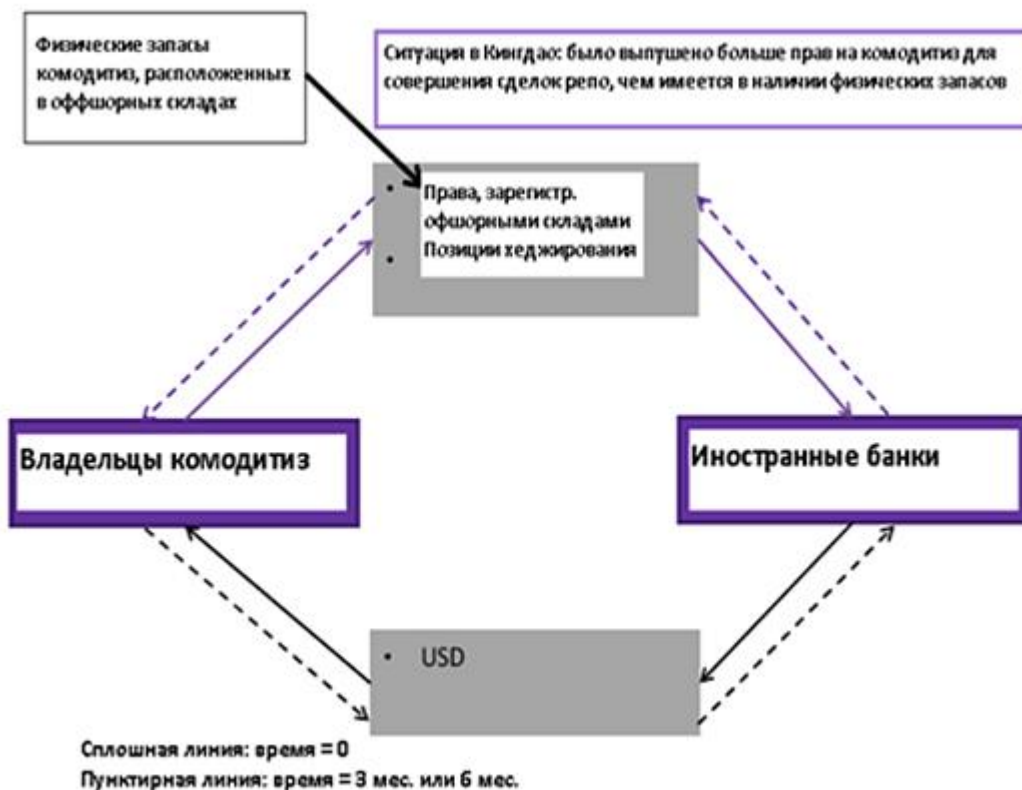
То же самое графически:

1. Инфляция в США (базовая и общая, ПО), ЕС (базовая и общая, ЛО) и в Китае (ПО)



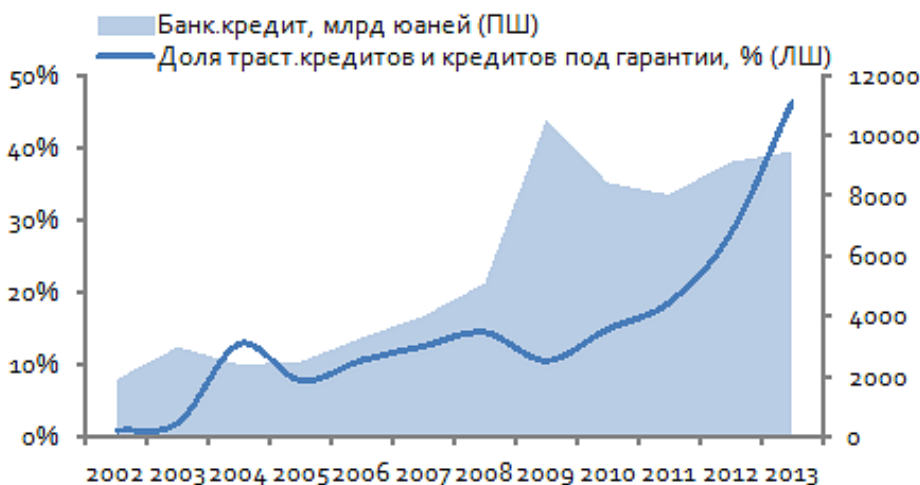
Источник: Reuters, ПСБ

2. Серые сделки фондирования в Китае (репо с сырьем):





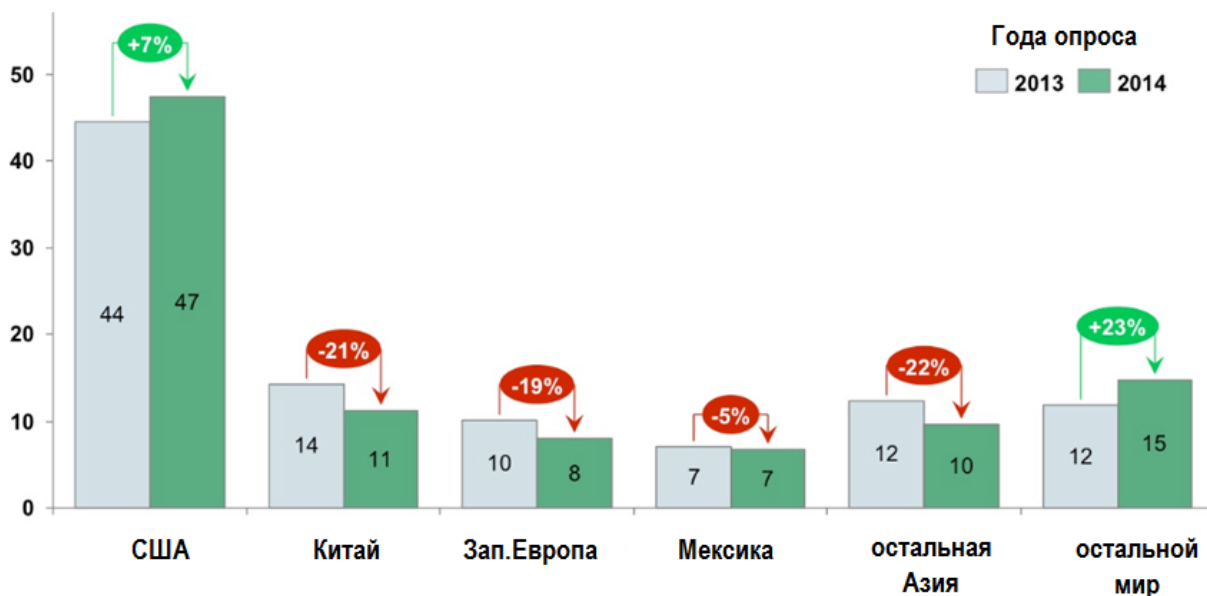
Доля теневого кредитования в КНР:



Источник: Bloomberg

- Замедление экономического роста в Китае: дело не только в том, что урбанизация приближается к завершению. Американский бизнес собирается возвращаться домой:

Планируемое размещение производственных мощностей, %, в течение ближайших пяти лет



Sources: BCG Manufacturing Survey, August 2013 and August 2014.

Вопрос стоит так: не выходят ли развивающиеся рынки (а это, конечно, прежде всего, Китай и те, кто с ним так или иначе ассоциируется) из моды у инвесторов? Подобного рода подозрения вызывают трудности, с которыми сталкиваются подозрительно многие страны из разряда investor darling недавнего прошлого, и, конечно, недавний и все еще продолжающийся рост доллара к валютам развивающихся рынков. Возможно, инвестиционный цикл завершил свою полную траекторию и, перед новым циклом, emerging markets испытывают циклическую коррекцию и готовятся к новой «сортировке». Любимчиками станут уже не те, кто был таковыми вчера?





Разумеется, это возможно. Но рынок в целом равнодушен к сантиментам (что не отказывает ему в праве испытывать страх, жадность и, следовательно, массовые увлечения, называемые бумами), и потому те, кто смогли сделать больше правильных выводов в период «тучных» времен, когда они были в особом фаворе, могут таковыми и остаться. Прочие будут заменены: недаром вместе с (а то и вместо) приевшейся аббревиатуры BRIC поговаривают о новообразованиях – MINT наиболее известна.

Казалось бы: рано списывать со счетов EM. С 2000 г. По настоящее время экономика этих стран хоть и росла разными темпами, но все еще быстрее развитых (естественно):

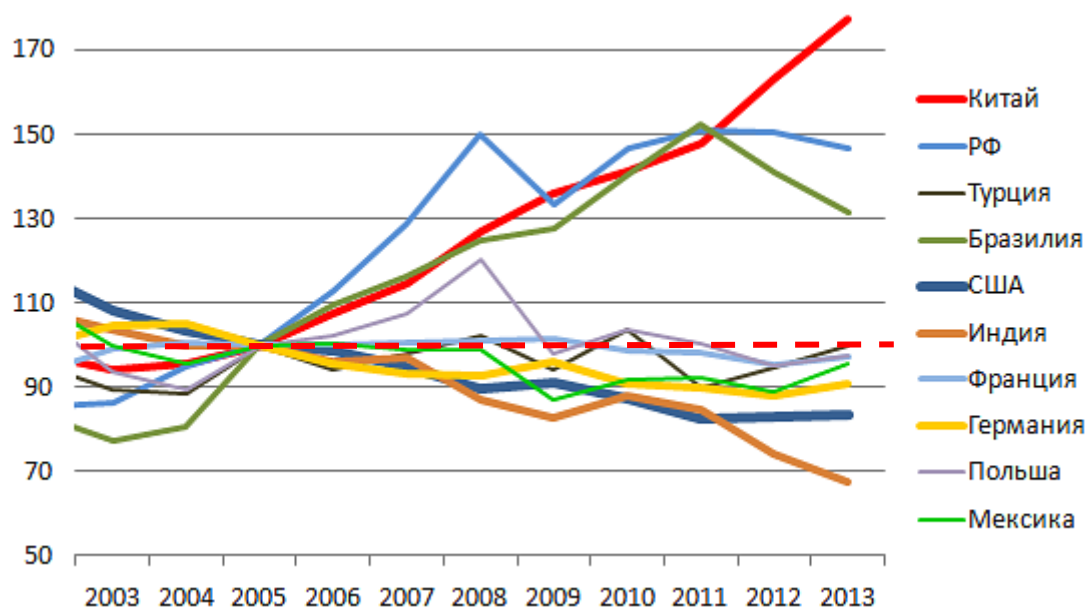
Средние темпы роста по блокам и периодам:

	БРИК	МИНТ	G7	США и Британия
2000-04	5.9	3.4	1.7	2.6
2004-10	7.4	4.2	0.9	1.2
2010-12	6.1	5.8	1.6	1.9
2013-14	3.9	3.6	1.2	2.4

Однако в последние два года благодаря США этот разрыв сократился более чем заметно. И дело, по всей видимости, не только в том, что развивающиеся рынки сталкиваются с так называемой «ловушкой среднего дохода» (около 16 тыс.долл. на душу населения по ВВП в год), которая на деле является эмпирически установленной границей экстенсивной парадигмы роста (вследствие ликвидации критической массы бедности; например, через урбанизацию), но и в некоторых других факторах.

И снова: лучше один раз увидеть, чем десять – услышать.

Кто больше других исправился в ходе кризиса: динамика стоимости единицы труда (unit labor cost) в разных странах мира, 2005 г. =100%



Источник: Bloomberg, ПСБ



И – наши победители: США и Индия! А также Германия. Ну, и проигравшие: Китай (1), Россия (2), Бразилия (3). БРИК выручила только Индия. У которой, правда, полно своих скелетов в шкафу.

Чьи эти скелеты? World Bank регулярно выпускает свой грандиозный продукт: мировой индекс конкурентоспособности. Колоссальное число ингредиентов (подындексов), которое ранжирует страны по множеству параметров. Часть – более-менее субъективные оценки, часть – измеримы. Их очень много. Чтобы проиллюстрировать столько тщательный взгляд на конкурентоспособность, мы отобрали несколько стран и несколько показателей, по которым можно оценить то, как идут в них дела с точки зрения хозяйствующих субъектов в динамике. Ниже – эти графики. Чем темнее цвет, тем дальше от «пьедестала» соискатели – тем более низкое место в ранге он занимает.

Защищенность прав собственности

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	77	51	51	59	72	70	70	70	61
Китай	50	50	47	41	38	39	54	76	76
Финляндия	1	1	1	1	2	3	5	7	11
Франция	21	19	18	11	16	22	18	17	18
Германия	19	15	14	18	8	9	6	1	1
Индия	73	58	61	69	61	54	52	44	28
Индонезия	59	79	82	84	84	81	117	115	93
Япония	11	16	15	20	23	19	15	14	15
Мексика	78	75	71	80	88	86	89	77	65
Россия	120	133	133	130	128	121	122	122	111
Британия	4	4	5	8	17	28	36	18	5
США	25	33	42	39	40	30	26	30	17

Победители в динамике: Финляндия, Индонезия, Британия, США. Китай – на грани.

Этика и коррупция

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	130	114	100	92	111	125	121	125	112
Китай	43	44	47	44	47	43	51	59	50
Финляндия	4	4	4	7	7	7	3	3	4
Франция	32	29	32	29	29	29	31	28	25
Германия	18	20	21	21	19	19	17	16	17
Индия	65	110	102	99	80	73	71	71	57
Индонезия	60	71	74	69	65	55	59	69	59
Япония	14	21	26	27	30	37	38	33	31
Мексика	110	99	88	100	102	100	100	87	84
Россия	92	104	117	109	98	99	107	99	93
Британия	15	16	18	24	26	25	27	20	15
США	34	37	41	40	41	35	33	34	21

Победители: Япония, Британия, Китай

Качество образовательной системы

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	126	121	116	115	103	103	117	120	104
Китай	52	54	57	54	53	52	55	73	74
Финляндия	2	2	2	3	6	4	1	2	2
Франция	34	43	41	34	29	24	20	27	18
Германия	12	14	20	17	18	27	23	22	31
Индия	45	33	34	38	39	37	37	31	26
Индонезия	32	36	47	44	40	44	39	29	33
Япония	33	50	43	36	35	31	31	28	22
Мексика	123	119	100	107	120	115	109	92	83
Россия	84	85	86	82	78	56	36	46	51
Британия	23	26	27	20	28	30	28	30	27
США	27	25	28	26	26	22	19	17	16

Победители: Германия, Индонезия



Качество научно-исследовательских учреждений

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	50	42	46	42	42	41	43	42	37
Китай	39	41	44	38	39	35	37	56	59
Финляндия	10	10	13	18	13	13	9	6	7
Франция	12	13	15	15	19	17	16	19	15
Германия	8	6	10	10	6	5	6	5	5
Индия	52	37	39	34	30	25	27	22	16
Индонезия	41	46	56	55	44	43	39	28	33
Япония	7	9	11	11	15	15	15	12	6
Мексика	58	54	49	54	60	65	79	65	56
Россия	56	65	70	60	53	42	45	44	31
Британия	2	3	3	3	3	4	7	4	3
США	4	5	6	7	4	2	1	2	1

Победители: Франция, Индонезия, Япония, Мексика, Британия

Инновации

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	62	55	49	44	42	43	43	44	37
Китай	32	32	33	29	26	26	28	38	38
Финляндия	1	1	2	3	3	3	2	3	4
Франция	19	19	17	17	19	18	16	17	11
Германия	6	4	7	7	8	7	8	7	7
Индия	49	41	41	38	39	30	32	28	26
Индонезия	31	33	39	36	36	39	47	41	39
Япония	4	5	5	4	4	4	4	4	2
Мексика	61	61	56	63	78	78	90	71	64
Россия	65	78	85	71	57	51	48	57	47
Британия	12	12	10	13	14	15	17	14	12
США	5	7	6	5	1	1	1	1	1

Победители: Финляндия, Китай, Германия, Мексика, Британия

Наличие ученых и инженеров

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	114	112	113	91	68	60	57	60	67
Китай	43	44	46	33	35	36	52	78	77
Финляндия	1	1	1	1	1	1	1	1	4
Франция	21	24	22	11	12	11	5	7	5
Германия	18	17	40	41	27	35	26	16	12
Индия	45	15	16	21	15	4	3	4	1
Индонезия	31	40	51	45	31	31	31	27	46
Япония	3	4	2	2	2	2	2	2	3
Мексика	78	77	71	86	89	94	105	96	85
Россия	70	90	90	72	56	48	34	37	44
Британия	22	23	12	14	29	32	32	28	30
США	5	6	5	4	4	5	6	12	15

Победители: Финляндия, Германия, Мексика, США

Глобальный индекс конкурентоспособности

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Бразилия	57	56	48	53	58	56	64	72	66
Китай	28	29	29	26	27	29	30	34	34
Финляндия	4	3	3	4	7	6	6	6	6
Франция	23	23	21	18	15	16	16	18	15
Германия	5	4	6	6	5	7	7	5	7
Индия	71	60	59	56	51	49	50	48	42
Индонезия	34	38	50	46	44	54	55	54	54
Япония	6	9	10	9	6	8	9	8	5
Мексика	61	55	53	58	66	60	60	52	52
Россия	53	64	67	66	63	63	51	58	59
Британия	9	10	8	10	12	13	12	9	2
США	3	5	7	5	4	2	1	1	1





Победители общего «конкурса» в зачете «динамика улучшений»: Финляндия, Индонезия, Германия.

Практически по всем перечисленным индексам ни Бразилия, ни Индия (кроме unit labor cost из-за девальвации рупии), ни Россия не привлекают внимания с позиции оптимиста. А Бразилия и отчасти Россия, даже напротив, по ряду показателей в среднем ухудшили свое положение (несмотря на отдельные годовые флуктуации). Китай также вряд ли показал впечатляющий прогресс, лишь относительно – довольно скромно - улучшив индекс коррупции и деловой этики. В основном его успехи в посткризисное время относятся к 2010 г., когда произошел определенный качественный скачок по ряду индексов (качество образовательной системы, наличие инженеров/ученых и т.д.), после чего эти показатели в хорошем случае сохранялись на прежнем уровне.

Таким образом, в условиях, когда мир определенно склоняется к более высоким технологиям буквально во всех сферах хозяйственной деятельности, экстенсивные методы в экономике становятся все менее эффективными и привлекательными для инвесторов. И это также определяет крупные стратегические сдвиги в конкурентоспособности. На первый план выходят качественные характеристики товара, что предъявляет особые требования к конкурентам.

Торговые идеи: GBP/USD

В свете потенциального мягкого тона ФРС на предстоящем заседании FOMC, интересным представляется техническая картина по фунту.

Фунт резко свалился с пика 1,72 за USD - и небезосновательно, поскольку игроки закладывали в курс повышение ставок уже в 2014г. Однако экономические показатели разрушили надежды, и фунту пришлось занять более скромные технические позиции.

Безусловно, турбулентность, связанная с референдумом в Шотландии, оказала чрезмерное давление на британскую валюту. Стоит отметить, что темпы роста Великобритании значительно лучше еврозоны и не так уж уступают темпам роста США. Есть, безусловно, слабые моменты в секторе розничных продаж и рынке недвижимости. Однако уровень инфляции – выше 2%, составной индекс деловой активности уверенно находится выше 50.

В целом, о снижении учетной ставки говорить не приходится – скорее, о времени поднятия ставок. Эта тема не раз обсуждалась ранее, и даже на этом фоне некоторые полагают, что подъем произойдет в 2015г.

Фунт может вырасти просто в случае мягкой риторики ФРС. С технической точки зрения наблюдается техническая модель «перевернутые голова и плечи», которая проецирует потенциальное движение в район 1,63-1,65 в случае удержания 1,60 и ослабления доллара. Линия шеи на 1,618-1,62. Пробой линии шеи ускорит движение вверх.

Для агрессивных трейдеров можно ориентироваться в ЛОНГ в случае явно мягкой риторики ФРС, слабых экономических данных из США и при отсутствии особых негативных данных из Великобритании.

Больше об этом: см. линейку продуктов аналитического управления ПСБ.





АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

114115, Москва, Дербеневская
набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>, <http://www.psbinvest.ru>

Николай Кашеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
----------------	-------------------	----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psban	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.r	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39





© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

