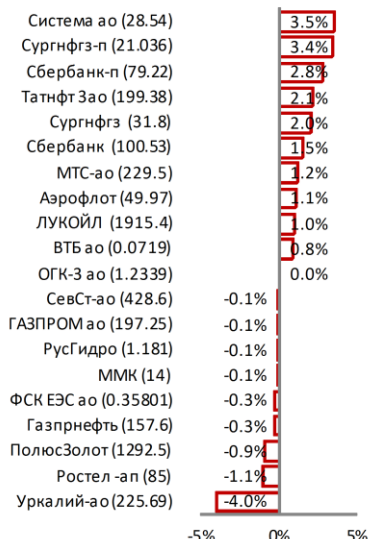


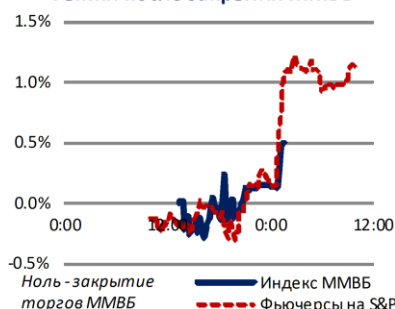


## Рынки накануне:

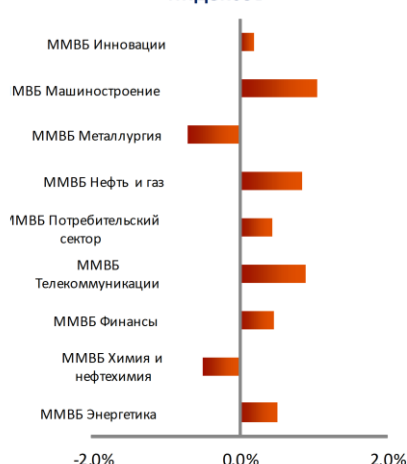
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



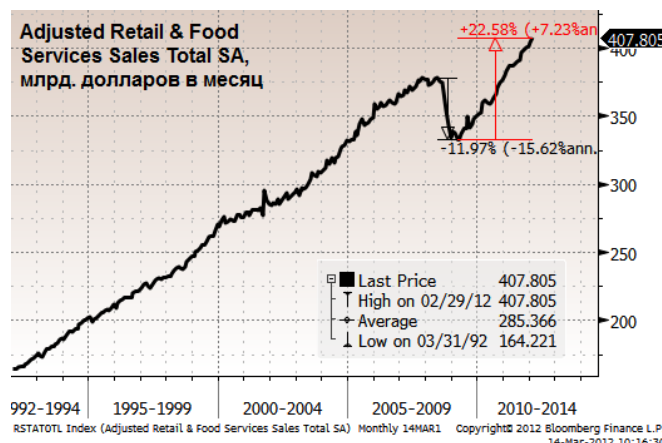
## Динамика отраслевых индексов



Российские акции вчера выросли на полпроцента, тогда как закрывающиеся позже Европа и США в районе двух. После этого можно ожидать открытие индекса ММВБ сегодня примерно на 1-1.2% выше. Индекс S&P500 показал новые посткризисные максимумы, «пробив» линию сопротивления, что открывает дорогу для покупок некоторых краткосрочных спекулянтов. Можно говорить, что рынок США «ускорился», и это должно оказывать положительное влияние на другие фондовые рынки мира. Похоже, что краткосрочная волна роста на инерции еще продолжится. Набирающая популярность идея - «второй волны не будет» - должна толкать рынки и в среднесрочной перспективе.

Положительное влияние вчера оказало заседание комитета по ставкам ФРС. Они, конечно, остаются на нулевом уровне и будут оставаться там еще долго, пока безработица не достигнет примерно 7% (8.3% сейчас, максимум был 10% в октябре 2009, до кризиса было ниже 4.5%, «естественный уровень» ~5%). Другой вариант повышения ставок – резкий рост инфляции, однако это маловероятно, поскольку безработица высока (как предсказывает «кривая Филипса»). На выступлении 9 марта Б. Бернанке заявил, что нулевые ставки останутся около нуля до конца 2014 года.

Зато ФРС вчера дала оптимистические комментарии по экономике, отметила снижение безработицы, улучшение состояния финансовых рынков. В этой связи мы сомневаемся, что ФРС пойдет на новый раунд QE (quantitative easing). Эти комментарии и публикация данных по розничным продажам США (выше ожиданий, см. график), видимо и привели к росту оптимизма.



Мы предлагаем взглянуть на длинный график сезонно-скорректированных продаж в США. Темпы роста после кризиса в 7% (номинальные, включают инфляцию порядка 2%) отражают хороший рост. Сезонно скорректированные продажи февраля в \$407 млрд., умноженные на 12, дадут годовую оценку в \$4.88 трлн., это заметная часть по сравнению с ВВП США около \$15 трлн. И эта часть чувствует себя очень неплохо.

Существенные потери вчера понесли две бумаги – «Русал» и «Уралкалий». По «Русалу» вчера частично писали, что там разразился корпоративный скандал, В. Векельберг уходит с поста председателя СД, обвиняя Дерипаску в ненадлежащем корпоративном управлении. «Уралкалий» оговорил инвесторов тем, что будет работать с существенной 40%-й недогрузкой в 1-м квартале 2012 (см. далее).

- Вчера «Уралкалий» сообщил, что с начала года снизил производство на 40% к предыдущему году. Фактически, с начала года предприятие работает с 60%-ой загрузкой. Проблемы со сбытом возникли из-за того, что индийская IPL сократила объемы закупки хлористого калия в два раза (вместо 1,3 млн. тонн было куплено всего 600-700 тыс. тонн). Объединенная компания «Сильвинит»+«Уралкалий» имеет мощности в 11 млн. тонн, и 40%-я недозагрузка почти означает, что одно из предприятий может просто не работать. После этого сообщения котировки резко упали на 4%. Также сообщено, что ожидается заключение договоренности с китайцами в апреле-мае, а по Бразилии цена была снижена для некоторых потребителей с \$550 до \$520 за тонну. Глава по продажам и маркетингу



Петров не исключил, что компания еще больше сократит производство в 2012 году. Компания выражает оптимизм по продажам во втором полугодии из-за «замечательных» цен на некоторые сельхозтовары (кукуруза, соя).

Мировое производство хлористого калия довольно быстро восстановилось. С учетом новых проектов российских и канадских производителей, в ближайшее время на рынке может возникнуть навес предложения

хлористого калия, что может опередить рост спроса. Если посмотреть на исторические цены, то уровень в \$500 за тонну является вполне комфортным для производителей хлористого калия. Такие цены были в 50-е годы, когда началась активная разработка калийного месторождения в провинции Саскачеван в Канаде (см. график цен и объемов).



некоторым расчетам, новые проекты будут иметь отдачу (IRR) в районе 15% при ценах на хлористый калий на уровне \$500 за тонну. Если в 50-е при тогдашних невысоких технологиях проекты были привлекательными, то сейчас тем более. Если ориентироваться на эту цену, то по нашим расчетам, стоимость «Уралкалия» составит около \$26 млрд. (подразумеваемый P/E=10), что не намного выше текущих котировок. Мы не слишком жалуем

«Уралкалий» и не видим причин для опережающего роста компании. В прошлые годы и месяцы акции калийщиков росли на том факте, что рынок покупателя превратится в рынок продавца. Считалось, что из-за ограниченных мощностей производители будут назначать такие высокие ценники, какие покупатели смогут вынести. Это породило оптимизм инвесторов и компаний, так отраслевой прогнозист Fertecon в 2008 году «рисовал» долгосрочные цены выше \$1000 за тонну, притом, что издержки производства и транспорта вместе не превышают \$200 с тонны. При таких прогнозах инвесторам мерещились огромные прибыли.

Реальность разбивает эти ожидания, оказывается, компании работают с недозагрузкой, покупатели не готовы платить любой ценник. Отрасль остается очень интересной, поскольку картелизованы как покупатели, так и продавцы. Остается большая неопределенность, кто кого сможет «отжать». Но мы уверены, что хорошее средство от высоких цен – высокие цены. Рынок родит необходимое предложение. Если не в Канаде и не в Пермском крае, то в других территориях будут построены новые мощности, и этот процесс идет (в Волгоградской области у «Акрона» или Аргентине).

- Минфин вчера сообщил об исполнении бюджета РФ по итогам двух месяцев. Накопленный дефицит января-февраля составляет 245 млрд. рублей, доходы - 1,866 трлн. руб., расходы - 2,111 трлн. руб. Год назад январь-февраль имел профицит +52,8. Цифры начала года сильно искажены бухгалтерским зачислением доходов за прошлый год от Стабфонда (ФНБ+Резервный), выдачей кредита Кипру. Мы не видим большой проблемы с дефицитом бюджета в стране, который ожидается по итогам года на уровне 1.5% от ВВП. При текущем госдолге порядка 10% от ВВП и растущей экономике при таком дефиците соотношение «госдолг/ВВП» будет падать, а не расти. Россия может позволить себе иметь дефицит бюджета, тогда как мы не понимаем резонов, зачем нужно иметь профицит.

- «Газпром» планирует в 2012 году добыть 528,6 млрд. куб. метров газа (+3% по сравнению с 2011 годом) и 33,2 млн. тонн нефти (+2,8%). Основной упор в этом году концерн сделает на Бованенское месторождение, запуск которого планируется на июнь текущего года. Выход на максимальную добычу газа в 115 млрд. куб. метров в год намечен на 2017 год. Планы по сбыту концерн не раскрыл.

- ФСФР обеспокоилась высокими ставками по кредитам, выдаваемыми микрофинансовыми организациями, и намерена заставить их раскрывать эффективную ставку, как это сейчас делают банки. Вопрос об эффективной ставке встал после того, как появились сообщения о том, что микрофинансовые организации выдают через отделения «Почты России» кредиты под 3000% годовых. Этот факт получил широкую огласку в СМИ, даже появились предложения со стороны депутатов ограничить ставки по микрокредитованию десятикратным размером ставки рефинансирования ЦБ. Микрофинансовые организации работают в довольно специфичной нише, кредитуя «ненадежных», с точки зрения банков, людей. Поэтому раскрытие эффективной ставки вряд ли окажет сильное влияние на их бизнес.

- Крупнейший портовый холдинг «НМТП» представил свою стратегию развития до 2020 г. «НМТП» решил переориентироваться с перевалки нефти и нефтепродуктов на развитие контейнерного бизнеса. Сейчас основной грузооборот «НМТП» приходится на перевалку сырой нефти, но в дальнейшем компания считает, что существенного роста экспорта нефти не ожидается и вдобавок наблюдается избыток перевалочных мощностей.

Развитие контейнерных терминалов представляется приоритетным направлением компании. Объем инвестиций по оценкам «НМТП» будет находиться в диапазоне \$1-1,1 млрд. до 2020 г.



- На трейдерском сайте smart-lab.ru сегодня пишут про новый вид манипуляций. 7 марта в различных трейдерских соцсетях и форумах появились сообщения, что «Соликамский магниевый завод» проводит buy-back по 28,75 тыс. рублей за акцию, что почти в три раза выше рыночных котировок на тот момент. Были приведены ссылки на сайт компании, где было вывешено решение совета директоров. В результате, котировки акций выросли на 40%. Впоследствии выяснилось, что сайт и сообщения являются фальшивыми, никакого выкупа в действительности нет. Таким образом, налицо признаки манипулирования, реакции ФСФР еще последовало.



- Вчера были опубликованы данные по индексу доверия инвесторов к экономике Германии. Индекс доверия ZEW вырос с февральской отметки 5,4 до 22,3 пунктов в марте. Президент исследовательского института ZEW в комментариях к докладу отмечает, что «европейский кризис, кажется, взял передышку», и отметка в 22,3 п. является максимумом с июня 2010 г. Вероятно, что во время долгового кризиса в Европе инвесторы настороженно относились к последствиям происходящих событий на экономику Германии, насколько устойчивой окажется финансовая система ФРГ. Сейчас, страхи второго витка кризиса отступают, неконтролируемого дефолта Греции не предвидится. В этом главная заслуга ЕЦБ, чьи действия восстановили нормальное функционирование кредита.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ»

## КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

[www.p-fondy.ru](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.

## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ:

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.