



Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

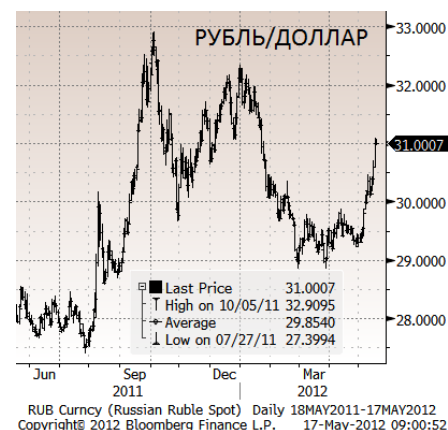


Рынки после закрытия ММВБ



Финансовые рынки мира вчера вновь упали. Европа и США показали доли процента, как и индекс ММВБ (-0.7%).

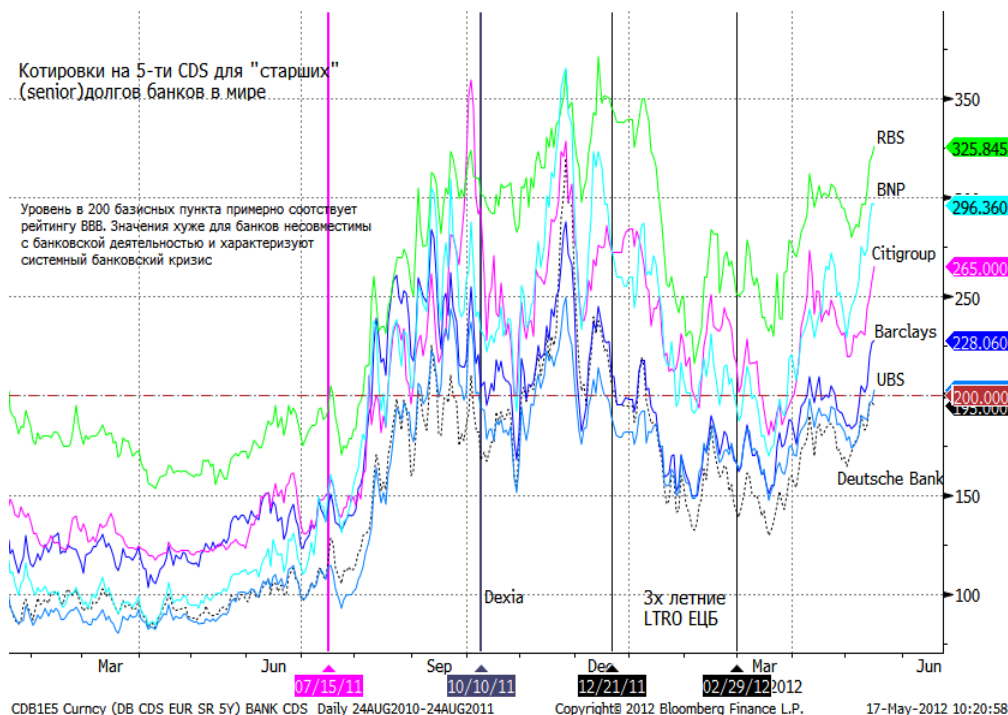
В обвале лидируют акции банков (см. график «Коммерцбанка», как пример). Кризис был и будет финансовым. Это отражает традиционный для последнего времени график 5-ти летних CDS крупнейших банков мира. Спрэды вновь вышли на уровни осени. Банки воспринимаются рискованными, инвесторы боятся держать деньги в них. Опять идет «бегство за качеством» - отрицательные ставки по коротким бумагам США и Германии (держать деньги в банках опасно). Идут продажи активов, считающихся «рискованными», включая рубль. Растет спрос на «защитные» активы (10-ти летние бонды Минфина США 1.74%, Германии 1.47%, все ниже ожидаемой инфляции в ~2%).



В 2007-2009 гг. в США перед их «медленным крушением поезда» низкосортных ипотечных бумаг (subprime) было сравнительно немного. В недавней лекции Б.Бернанке уверяет, что если бы на начало кризиса предположить, что эти бумаги ничего не стоят, то потери были бы равны примерно одному плохому дню на фондовом рынке. Проблема была в том, где концентрировались эти потери – в обычных и «теневых» банках, работавших по аналогичному принципу – ликвидные (отзываемые) пассивы и неликвидные активы. Но не было ясно, где эти потери, и какие обязательства банков могут пострадать. В результате ситуация развивалась как снежный ком, затронув то, что мало касалось ипотеки. После краха Lehman началось бегство вкладов из фондов денежного рынка, застыл рынок коммерческих бумаг и далее круги расходились по финансовой системе. Банки находятся в сердце посредничества, важно как они функционируют. И здесь пока все, увы, плохо.

Греция - маленькая страна, оставшиеся долги не велики. Перспектива введения драхмы сравнимы с тем, что происходило в СССР в начале 90-х. Иностранная валюта (евро) не потеряет в стоимости. Есть сообщения, что за два дня греческие вкладчики сняли со счетов местных банков около 1,2 млрд. евро – 0,75% депозитов резидентов. Вчера рынки напрягла новость, что ЕЦБ приостановил часть операций, поскольку правительство их недокапитализировало.





Это звучало как то, что ЕЦБ умыл руки и не собирается выполнять главную функцию центробанка – обеспечение финансовой стабильности, отказывается быть «кредитором последней инстанции». Напомним, что изначально это была первая и главная функция, ФРС создавалась в 1913 году для того, чтобы сдерживать набеги вкладчиков на банки. Регулирование инфляции и занятости – это сравнительно новые задачи центробанков.

Есть резонные голоса, что ЕЦБ должен вообще гарантировать исполнение всех обязательств греческих банков, если хочет поддержать страну и не

усугублять и без того мучительную агонию.

С предстоящими выборами в июне и ожидаемой победой «Сиризы» растет осознание, что МЫ ПОТЕРЯЛИ ГРЕЦИЮ. Второй дефолт, выглядит как почти 100% вероятность. Возврат драхмы, напротив, не кажется слишком вероятным.

Это не значит, что мы драматизируем. Греция действительно небольшая страна, и развитие «эффекта домино» еще не гарантировано. Европа продолжит с большим трудом преодолевать свои проблемы дальше. Мы ожидаем новых шагов от ЕЦБ, новые массовые вливания могут успокоить рынки. Европа нуждается в еще большей финансовой интеграции, пора вновь говорить о «евробондах», то есть облигациях объединённой Еврозоны.

Вкратце:

- Странная ситуация с «ФСК», по которой вчера должно было быть закрытие реестра (отсечка) на собрание. Есть слухи (и даже где-то есть пресс-релиз, которого нет на сайте), что совет директоров компании пройдет 18 мая, и на нем будет обсуждаться повестка к годовому собранию акционеров (ГОСА) и новая дата отсечки. Акции «ФСК» совершают невероятные кульбиты из-за действий властей. Замораживание тарифов привело к провалу акций почти до 20 копеек, это уровни первой половины 2009 года, когда все было тускло. Вчера акция выросла на 5%, а от внутридневных минимумов вчера отскочила вообще на 10%. На днях появились новости о передаче «ФСК» функций управления «МРСК-холдинга», это свершившийся факт. Пару дней назад И. Сечин заявил, что «ФСК» и МРСК могут быть объединены в одну сетевую компанию. В этой связи, вполне возможно, задержка с отсечкой связана с намерением внести новые вопросы на ГОСА, связанные с объединением с МРСК. Вряд ли на текущем ГОСА «ФСК» будет проводить какие-то процедуры, связанные с объединением. Но в перспективе они возможны и предполагают право выкупа для не согласных/не голосовавших. Поскольку средние цены за минувший период выше, появляется потенциальная возможность арбитража.

- Вчера перед депутатами выступал председатель ЦБ Сергей Игнатьев. Он заявил, что ЦБ РФ не намерен стимулировать банки к росту кредитной активности, поскольку боится возникновения «финансовых пузырей», тем самым подтверждая наше понимание, что сейчас проводится довольно жесткая кредитная политика в РФ.

В частности, ЦБ приостанавливает стимулирование дальнейшего роста кредитной активности банков в связи с нормализацией течения кредита. Так, за последние 12 месяцев портфель кредитов населению увеличился на 42%, нефинансовым организациям на 24,2%. Ставки по кредитам находятся вблизи локальных максимумов, после еще незначительного роста глава ЦБ ожидает снижения кредитных ставок. На предложение депутатов об ослаблении рубля Игнатьев напомнил, что основным приоритетом для ЦБ является поддержание инфляции на запланированном уровне. ЦБ не планирует менять взятый с 2011 года курс таргетирования инфляции.



- Ранее мы придерживались такой же точки зрения, что высказывал Игнатьев в отношении медленного снижения ставок. Но сейчас рискуем предположить, что ставки депозитов и кредитов могут возрасти еще на доли процента – процент. В том числе, из-за роста напряженности на развитых рынках.

- Зато в Китае, похоже, началось снижение процентных ставок. Слева показан график годовых свопов на 3-х месячный SHIBOR (Shanghai Interbank Offered Rate). Это давно ожидавшееся действие. Китай закончил борьбу с инфляцией и в перспективе нескольких месяцев следует ожидать ускорения экономического роста.

ождать ускорения экономического роста.



- ft.com/alphaville вчера написал, что спрэду FRA-OIS не следует доверять. Как «температура кризиса», спрэд сейчас не слишком годится как индикатор напряжение на рынках. Ранее мы использовали этот показатель, как оценку напряженности. Крайне вероятный второй дефолт Греции в этом году странным образом не вызвал расширения этого показателя. Причина, пишут, техническая, ставки OIS не могут опуститься ниже нуля из-за монетарной «накачки» (QE) в зоне евро, доллара и фунта. В последнее время мы измеряем «температуру кризиса» спредами CDS на долги банков (см. вторую страницу обзора).

- Ространснадзор из-за частых аварий вывел из эксплуатации 30% цистерн для транспортировки нефти и нефтепродуктов. Нефтяники против этой меры, так как ряд НПЗ может остаться просто без сырья. В первую очередь это касается башкирских НПЗ, Комсомольского НПЗ («Роснефть») и Хабаровского НПЗ. Также проблемы будут и с поставками нефтепродуктов. Как поясняют нефтяные компании, это решение для них стало неожиданностью, Минтранс и Минэнерго создали рабочую группу по поиску технического решения перевозки нефти и

нефтепродуктов. Если им не удастся договориться, то на топливном рынке может возникнуть очередной коллапс с последующим ростом цен на бензин.

- Добыча «ЛУКОЙЛа» по итогам 2012 года может снизиться, несмотря на стабилизацию добычи на западносибирских месторождениях. Причина – трехкратное падение добычи на Южно-Хыльчуйском месторождении. Новые проекты, которые сейчас реализуются, смогут компенсировать падение только с 2014 года.
- «Акрон» пересмотрел свои планы относительно приобретения польского производителя удобрений Azoty Tarnow. Если ранее российский агрохимический холдинг намеревался приобрести 32%-ый госпакет, то сейчас «Акрон» хочет купить до 66% голосующих акций. Этот пакет российская сторона оценила в ~\$455 млн., исходя из общей оценки стоимости польской компании в \$699 млн. Польская сторона недовольна предложенной ценой, которая предусматривает премию в 18,3% к средним котировкам Azoty Tarnow за последние полгода и 12,1% к цене закрытия на польской бирже. Гендиректор Azoty Tarnow прокомментировал премию как «очень низкая». Но Минфин Польши намерен изучить предложение «Акрона».
- Совет директоров «Мосэнергосбыта» рекомендовал акционерам утвердить выплату дивидендов в размере 3,8 млрд. руб., что эквивалентно 87% чистой прибыли компании. Так, на одну акцию придется 13 копеек, что обеспечит доходность в 24%. Это станет самым высоким показателем в отрасли. Основным бенефициаром этого решения станет «Интер РАО» с 50,9% долей в «Мосэнергосбыте». Собрание пройдет 20 июня, реестр закрылся 15 мая.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что инвестиционная компания «Финансовый дом» заинтересовалась активами «Добрыни» К. Окунева, которые выставлены на продажу по долгам. По сведениям издания, она может купить торговый центр на Садовом, заплатив за него 260 млн. рублей (порядка 100 тыс. рублей за метр).

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

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, 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.