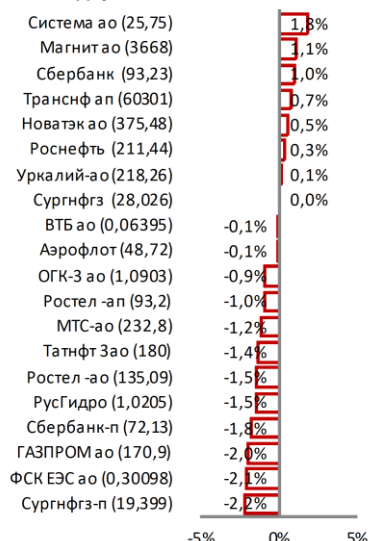




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



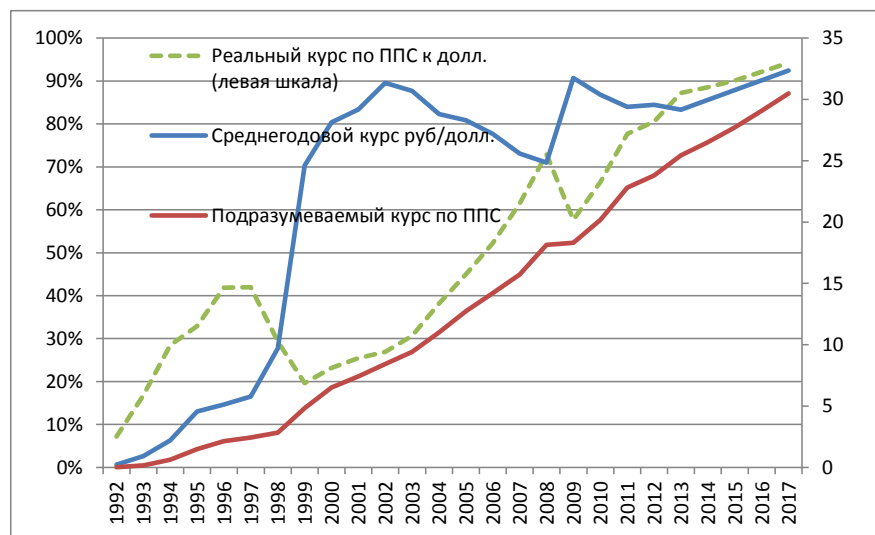
Вчера, во вторник, индекс ММВБ упал на 1.7%. Лидером снижения был «Газпром» после заявления В.Путина, что налоговая нагрузка на газовую отрасль недостаточна. Европа вчера днем торговалась в положительной зоне, но это не мешало слабости российских акций. Сегодня открытие на ММВБ должно быть выше примерно на 0.5%-1% после повышения вчера поздно вечером и ночью мировых фондовых рынков. Европа вчера закрылась с результатом +3%, США +1.5%, Азия сейчас растет на ~1%

Волатильность – нормальное состояние финансовых рынков во время кризиса, что мы и наблюдаем. Вчера испанские облигации росли в цене, а 10-ти летние бумаги откатились от максимума в 6.12% годовых позавчера до 5.83% сейчас (график ниже). Напомним, что пороговым значением считается 7%, уровень, после достижения которого Греция, затем Ирландия, а потом и Португалия обратились за помощью. К слову, доходности 10-ти летних облигаций Италии взлетали выше этого порога в отдельные дни октября-ноября, но краха не случилось.



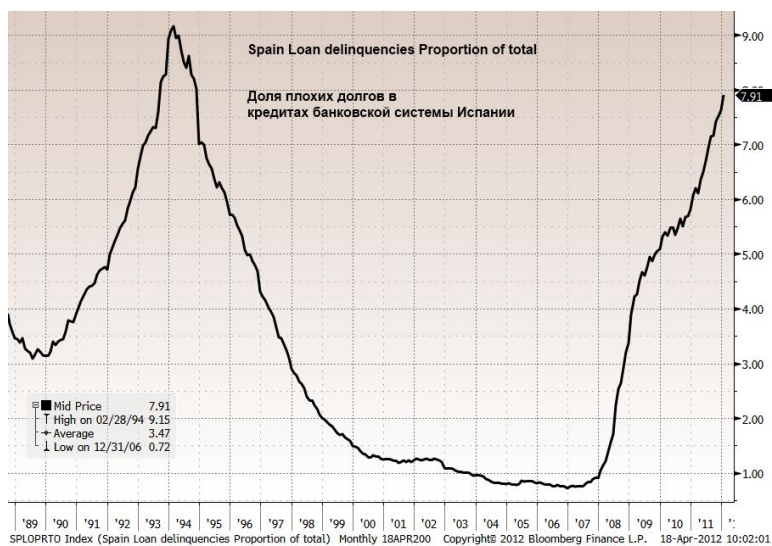
Вчера пришли неплохие новости о состоянии экономики Германии, где индекс уверенности ZEW, показал максимум за 2 года, (см. далее).

Также вчера МВФ выпустил очередной World Economic Outlook (выходит дважды в год). По сравнению с предыдущим сентябрьским повышена оценка мирового роста с 3.3% до 3.5% на «некоторой стабилизации» Европейского кризиса. Это приличные темпы роста, не соответствующие состоянию «второй волны». В 2009 году мировой ВВП показал +0.5%. Средние ожидаемые долгосрочные темпы роста мировой экономики составляют примерно 4%.



На основе прогнозов МВФ мы построили реальный курс рубля к доллару по паритету покупательной способности. (ППС). Среднегодовой курс рубля получен делением номинального ВВП в национальной валюте на номинальный ВВП в долларах США. Мы рассчитали покупательную способность рубля от покупательной способности доллара на основе оценки подразумеваемого реального курса по ППС и среднегодового курса руб./доллар. Например, в 2012 году при

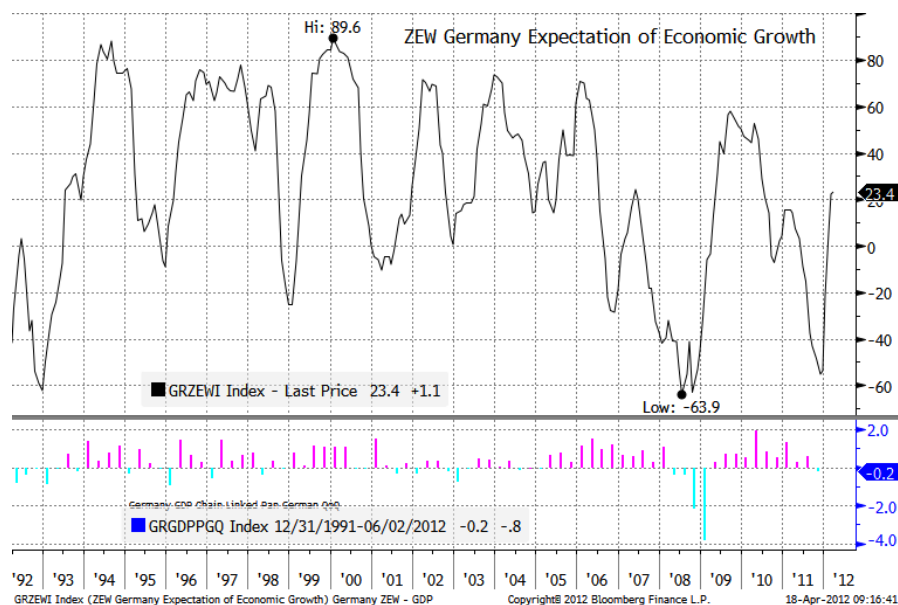
подразумеваемом курсе рубля по ППС 23,8 руб./доллар и среднегодовом курсе 29,55 руб./доллар, мы получили покупательную способность рубля равную 81% от покупательной способности доллара: $23,8/29,55=81\%$. Сравним, в 1992 году покупательная способность рубля составляла 22% от покупательной способности доллара, к 2017 г. МВФ прогнозирует укрепление реального курса рубля по ППС до 94%.



Наше видение ситуации – Европа продолжит со скрипом преодолевать свой кризис в текущем году и «второй волны» не будет. Политическая воля лидеров ЕС и Германии на это имеется. ЕЦБ, похоже, и дальше собирается активно выполнять функцию стабилизатора финансовой системы. Списание долга Греции (до остаточной стоимости всего в 22.5%) оказалось не таким и страшным.

Проблем остается много. Безработица в 24% в Испании это уровни пика Великой Депрессии 30-х в США. Госдолг Испании (не так много 70% от ВВП) может взлететь после социализации долгов банков, как это было в Ирландии (график слева). Быстро этот кризис, увы, не закончится.

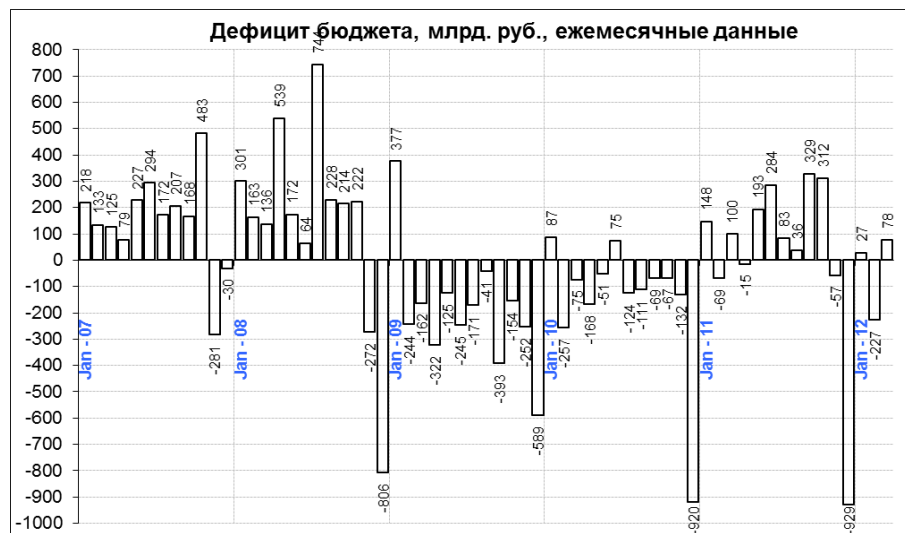
Вкратце



- Вчера был опубликован индекс уверенности Германии ZEW (Это аббревиатура Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Центр экономических исследований). Публикуется два опросных индекса. Первый отражает ожидания около 320 аналитиков и институциональных инвесторов относительно экономического роста. Этот индекс вырос до максимума за два года (с июня 2010). Этот индекс представлен слева и его цель – предсказывать движения ВВП. 4-й квартал 2011 года зафиксировал рецессию, тогда как в остальных кварталах 2012 года вполне возможен рост.

Второй индекс оценки текущей ситуации также вырос вопреки ожиданиям. Несмотря на кризис в периферии Еврозоны, Германия продолжает переживать бум. Безработица в стране находится на минимуме за 20 лет (6.7%, перед кризисом 2008 года минимум был на уровне 7.6%).

- Вчера было опубликовано исполнение бюджета за март, этот месяц принес профицит бюджета. Вчера же Путин поставил цель снизить



дефицит бюджета к 2015 году до нуля. Текущее соотношение госдолга к ВВП составляет менее 10%, а к 2015 ожидается, что оно достигнет 15%. Все это очень низкие цифры, чтобы можно было беспокоиться.

К слову, можно вспомнить сколько шумихи было по поводу предвыборных обещаний. Предсказывался громадный рост дефицита, предсказывалась инфляция. Как мы видим, все это оказалось пустым звуком: ни того, ни другого.

Мы также не понимаем стенания по поводу «не-нефтяного дефицита», который традиционно насчитывает большую цифру. Факт состоит в том, что цены на нефть и газ остаются достаточно высокими. На обозримую перспективу цены на нефть не упадут заметно ниже \$80 за баррель, где находятся издержки маржинальных проектов. Правительство собирало и продолжит собирать нефтяные налоги и, следовательно, должно их тратить. Нет никакого смысла копить «кубышку». Россия и так располагает огромными, третьими в мире резервами Центробанка, совокупной «кубышкой» в половину триллиона долларов. Эти полтриллиона – недопотребленные страной зарубежные товары и услуги (на эту цифру можно было купить 25 млн. автомобилей по 20 тыс. долларов!). Копить больше не надо, нужно тратить.



- Тенденция снижения инфляции в России представляется устойчивой. Это можно понять, сравнив темпы роста денежного предложения (измеряются M0 – это наличные, т.е. «бумажные» деньги и M2 – это M0, плюс все рублевые депозиты в банках страны, текущие счета и срочные вклады). До кризиса темпы роста были около 40%, сейчас они составляют ближе к 20% и, похоже, имеют тенденцию к снижению.

Центробанк, похоже, еще сам не определился с тем, как будет проводить монетарную политику, для него «таргетирование инфляции» в новинку.

- Похоже, понять действия Центробанка не могут и другие аналитики. Блумберг пишет, что «Bank of America Merrill Lynch и Barclays Capital отказались от прогнозов снижения ставки рефинансирования в РФ в этом квартале в связи с ростом потребительских расходов и снижением уровня безработицы. Merrill, который прогнозировал, что до июля Банк России снизит процентную ставку на 75 базисных пунктов, в отчете от 13 апреля сообщил, что ставка рефинансирования, скорее всего, останется неизменной до конца года. В отчете от 9 апреля Barclays отменил свой прогноз понижения ставки в мае. Доходность рублевых облигаций РФ в среднем выросла до максимального уровня более чем за месяц по сравнению с облигациями других развивающихся стран, сообщает JPMorgan Chase & Co. "Экономика настолько сильна, что в настоящее время ей не требуется никакого дополнительного стимулирования", - сообщил по телефону 13 апреля старший экономист Merrill в Москве Владимир Осаковский»

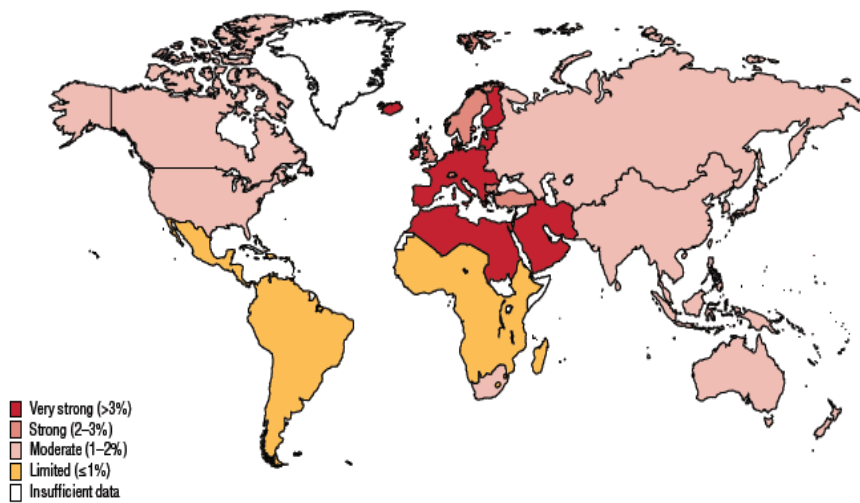
Наши ожидания совпадают – Центробанк до конца года не будет изменять ставки, которые по нашим оценкам остаются довольно низкими, чтобы слишком быстро «убить» инфляцию.

- Центробанк РФ собирается начать операции репо с акциями в этом месяце. Об этом вчера сообщил зампред Сергей Швецов. Ожидается, что в этом месяце будут внесены изменения в ломбардный список, после чего будет запущены операции. Чтобы понять насколько популярны будут эти РЕПО нужно знать детали, в частности, размер «пострижки» цены акции от рыночной. Российские банки мало вкладываются в акции, и этот инструмент в любом случае будет оставаться маргинальным. Также Швецов надеется на расширение бивалютного коридора в этом году. Центробанк все меньше вмешивается в курс, медленно двигаясь к «свободному плаванию» рубля.
- «Северсталь» может по итогам 2011 года выплатить 3,56 рублей дивидендов в расчете на одну акцию. Реестр будет закрыт 15 мая. С учетом промежуточных дивидендов, по итогам 2011 года акционеры компании получал 15,19 рублей дивидендов на одну акцию (годовая доходность порядка 4%). Таким образом, в 2011 году дивиденды «Северстали» увеличатся в 2,3 раза.
- Объединенная биржа РТС-ММВБ опубликовала итоги работы за 2011 год. Выручка биржи выросла на 52,5% до 16,9 млрд. рублей, чистая прибыль - на 39% до 6,7 млрд. рублей. Примечательно, что половина выручки (7,7 млрд. рублей) приходится на доходы, которые биржа получает, размещая остатки денежных средств участников торгов. Без этого источники дохода биржа была бы убыточной. Комиссионные доходы биржи от торговли акциями выросли на 13%. В перспективе ММВБ-РТС планирует перейти на систему расчетов Т+3, что приведет к тому, что участники торгов будут меньше держать деньги на бирже. В итоге, биржа может серьезно потерять в доходах.
- «Газпром» и «НОВАТЭК» обменялись ресурсами. Для этого они создадут два СП. Первая будет разрабатывать газпромовские месторождения Тамбейской группы на Ямале («Новатэк» получит 25%). Причем «Новатэк» оплатит свою долю инфраструктурой в проекте по освоению Южно-Тамбейского месторождения, которая реализуется совместно с Total. Второе СП займется разработкой Салмановского месторождения, которое принадлежит «Новатэку». Второй проект стороны будут реализовывать на паритетных началах.

Местное

- По данным Пермьстата, в первом квартале пермские застройщики сдали 85,6 тыс. кв. метров жилья, что на 17% ниже, чем год назад. С учетом того, сколько требуется времени для строительства дома, мы не склонны относиться к этому серьезно.
-

Figure 2.2. The Effects of an Intensified Euro Area Crisis on Various Regions
(Peak deviation of output from WEO baseline)



Source: IMF staff estimates.

Note: Peak deviation of output from the WEO baseline under the first downside scenario described in Chapter 1 (increased bank and sovereign stress in the euro area). Simulations were conducted using the IMF's Global Economic Model, which is a six-region model (supplemented with satellite models) that does not explicitly model individual countries (except the United States and Japan).

- МВФ в своем обзоре попытался оценить влияние долгового кризиса в Европе на остальные страны и регионы (см. слева). Европейский кризис насторожил инвесторов, что привело к переключению от более рискованных к менее рискованным активам, снижению цен на отдельные финансовые активы и товары и в целом ослаблению глобального спроса. На рисунке видно, что в эпицентре кризиса помимо Европы еще находится Северная Африка, чье состояние экономики зависит от торговли с европейскими странами. По оценкам главы ВТО, один процент роста экономики Европы соответствует половине

процента экономического роста Африки. Африка в основном экспортирует в Европу нефть, лес, табак, текстильные изделия и др.

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.