



## Рынки накануне:

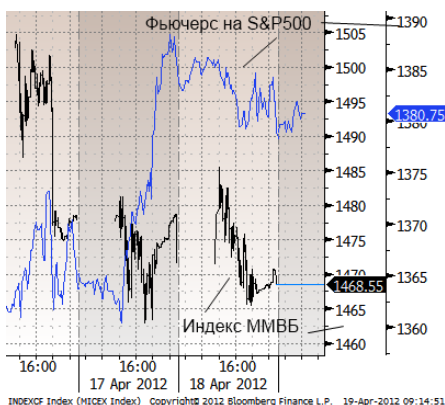
Лидеры роста	Price	%Chg
AK Transneft OA	61287	1.59
Novolipetsk Stee	63	0.99
Rostelecom OJSC	136.32	0.92
Severstal OAO	380.6	0.77
Federal Hydroge	1.03	0.58
MMC Norilsk Nick	5105	0.55
United Co RUSAL	213.25	0.54
NovaTek OAO	376.64	0.32
Raspadskaya OA	101.23	0.31
Gazprom Neft JS	155.46	0.15
Отстающие	Price	%Chg
Mechel	259.9	-2.59
Magnitogorsk Iro	12.65	-2.11
Aeroflot - Russia	47.64	-2.04
OGK-3	1.08	-1.94
Inter Rao Ues OA	0.03	-1.84
Surgutneftegas O	19.04	-1.82
Federal Grid Co	0.3	-1.49
Sberbank of Rus	71.21	-1.32
Tatneft	177.96	-1.16
Gazprom OAO	169.38	-0.84

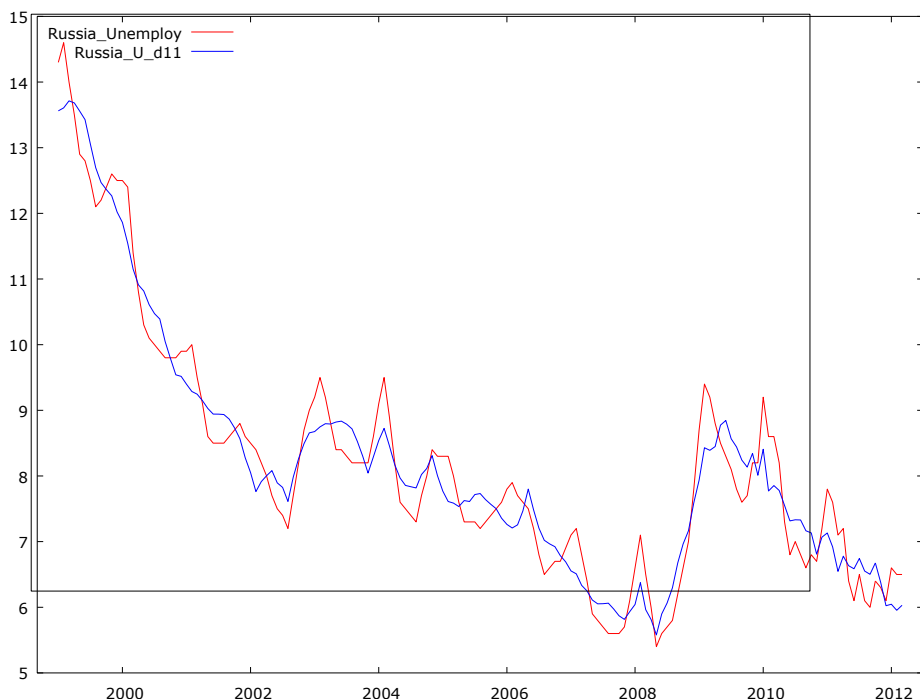
Состояние высокой волатильности останется с нами еще надолго, быстрого разрешения кризиса долгов в Европе не будет. Вчера был день снижения после волны оптимизма накануне. США потеряли половину процента, Европа - целый процент, Испания упала на 4%. Индекс ММВБ потерял 0.2%, хотя с открытия был +1%. При этом 10-ти летние облигации Испании даже снизились в доходности до 5.76%, но это выглядит лишь как временное затишье перед возможным новым приступом паники.

В России в лидерах снижения электроэнергетика, в частности «ФСК». Правительство продолжает свертывать реформу Чубайса. Сетевым компаниям и инвесторам обещали установление «справедливых» тарифов по методу R.A.B., вместо этого сохраняется ручное регулирование тарифов, как все прошлые годы. Скорость повышения тарифов все снижается. Вместо обещанных 15%-19% в год сейчас рассматривается темп 11-10-10% (на 2012-2014 гг., изменение тарифа теперь проходит 1 июля). На днях глава компании «ФСК» Бударгин заявил, что придется сокращать инвестпрограмму. «ФСК» в ближайшие годы будет иметь отрицательные денежные потоки и копить долг.

Хуже рынка остается «Газпром» после фразы Путина о том, что налоговая нагрузка на газовую отрасль недостаточная. Эти слова пока трудно превратить в цифры, но ничего хорошего они не сулят. Правительство декларировало переход на равнодоходные тарифы на газ в стране в 2015 году, но, как в случае и с энергетиками, обещание не сдержало. Сейчас равнодоходность выглядит как перспектива конца этого десятилетия. По текущим предположениям правительства, с газовой отрасли планируется дополнительно собрать 50 млрд. руб. в 2013 году и собирать на 150 млрд. руб. (~\$5 млрд.) больше в 2014 году.

Несмотря на отдельные корпоративные «истории», российский рынок движется синхронно с индексом ММВБ (см. график ниже). Амплитуду определяют мировые новости о течении кризиса. Сегодня рынки должны реагировать на аукцион по размещению испанских облигаций на €2.5 млрд. с гашением в 2014 и 2022 годах. Слабый спрос будет способен запустить новую волну страхов.





Вчера Росстат опубликовал традиционный набор ежемесячных данных по России.

Слева представлена безработица без сезонной корректировки (как ее дает Росстат, красная линия) и наша попытка корректировать показатель на сезонность (синяя). Принципиальных изменений нет – безработица находится вблизи минимумов за последние пару десятилетий (надежных данных в 90-е просто нет).

Низкая безработица должна означать давление по зарплатам, работники могут легко требовать от работодателей повышений. И

это же должно означать возможность роста инфляционного давления. По этой причине мы не ожидаем снижения ставок Центробанком РФ, и есть какая-то вероятность их повышения для «остужения» экономики. Другое дело, что Центробанк только начинает привыкать к новому режиму

монетарного регулирования путем установления ставок. Мы не знаем как будет вести себя Центробанк в этих условиях, возможно, этого не знает и сам регулятор.

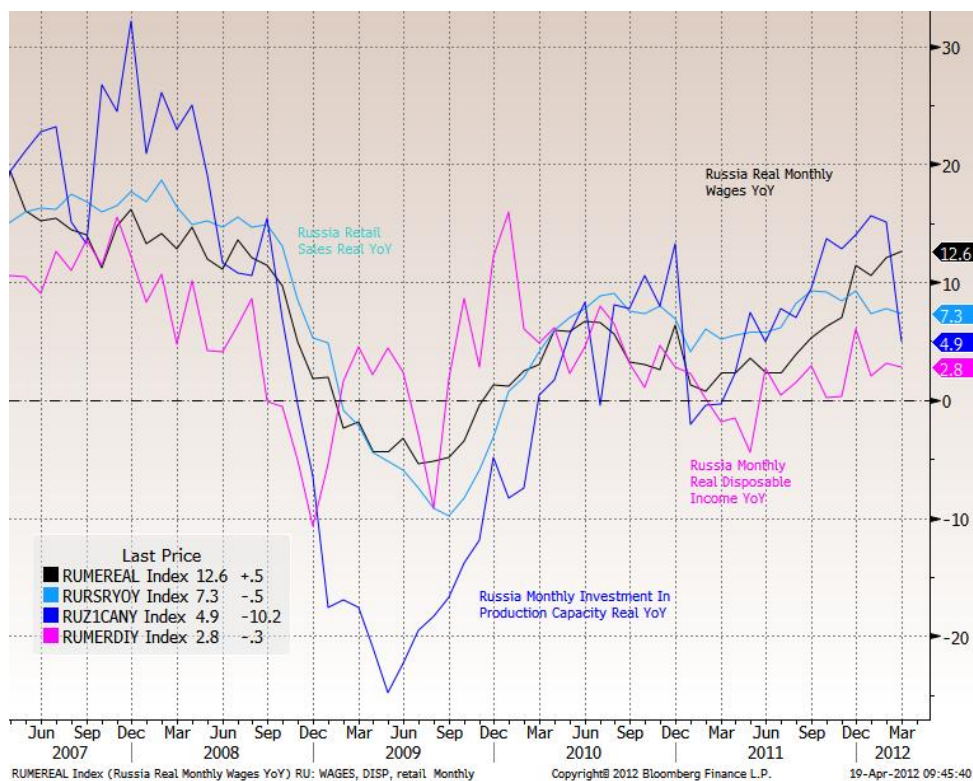
Слева довольно аляповатый график с основными опубликованными вчера показателями. В лидерах роста реальные зарплаты россиян, в марте они выросли на 12.6% в реальном выражении к марту 2011 года. Это рекорд темпов роста с 2007 года.

В номинальном выражении средняя зарплата в России в марте была 26.44 тыс. рублей, годом ранее она составляла 22.67 тыс. рублей. Номинальный прирост за это время – 16.6%.

Поскольку инфляция март-март

составляет 3.7%, то это и транслируется в указанный выше реальный рост зарплат. Мартовский показатель инфляции слегка искусственный, не было повышения тарифов в январе, оно пройдет в июле и добавит до 2% прироста цен.

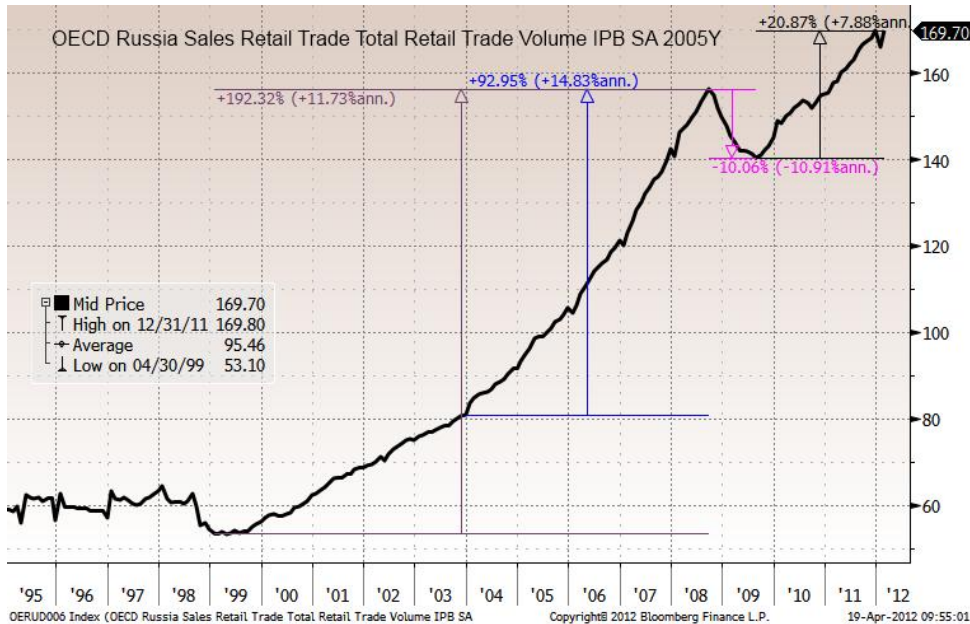
Рост зарплат согласуется с показателем низкой безработицы в теории, стоящей за «кривой Филлипса». Она же указывает на возможность



усиления инфляционного давления.

Хуже растут реальные располагаемые доходы населения, включающие более широкую категорию доходов населения, это только 2.8%.

- В стране падает инвестиционная активность, видимо, из-за эскалации европейского кризиса.



Инвестиционные вложения в производственные мощности в марте росли темпами только 4.9% к марту 2011 года (также реальный показатель).

- Розничная торговля в марте росла на 7.3%. Слева мы показываем реальный индекс розничной торговли, отражающий утверждение, что в России шел потребительский бум. Темпы прироста розничной торговли после краха 1998 года были двузначными. Перед кризисом 2008 они приближались к 15%. После него темпы остаются высокими и

превышают в среднем 7%.

- Вчера Минэкономики улучшило прогноз дефицита бюджета до 0,3% с предыдущих 0.5%. Это настолько мизерные цифры, что на них не стоило бы обращать внимания. Однако в СМИ можно встретить охи и ахи по поводу несбалансированности российского бюджета, которая обычно

сводится к изъятию из рассмотрения доходов от нефти и газа.

Логику «а что если нефть упадет» можно сопоставить с прогнозами аналитиков по ценам на нефть на ближайшие годы. Слева представлен скриншот «Блумберг», наибольшие пессимисты ожидают нефть на уровнях порядка \$90 за баррель. Из 40 аналитиков ниже не загадывает никто. Средние ожидаемые значения цен на нефть на четырёхлетнюю перспективу находятся примерно на текущих уровнях – немногим выше \$110 за баррель.

<HELP> for explanation.

<Menu> to Return

95 Chart 96 Excel 97 Histogram 98 Setting Page 1/4 Commodity Price Forecast

ICE Brent \$/bbl 9 Browse As Of 04/19/12

Quarterly Forecast Yearly Forecast

	Spot	As of	2012	2013	2014	2015
Median		04/17/12	114.00	115.00	117.00	120.00
Mean		04/17/12	111.56	113.35	110.90	114.60
High		04/17/12	127.00	130.00	125.00	135.00
Low		04/17/12	92.50	90.50	90.00	85.00
Current Fwd	118.22	04/18/12	117.29	111.36	104.46	98.73
Diff (Median - Curr)			-3.29	+3.64	+12.54	+21.26
Firm	Analysts (40)	As Of	2012	2013	2014	2015
1) Santander UK PLC	J. Kenney	01/18/12	105.00	98.00	92.00	85.00
2) BMO Capital Markets Corp	R. Ollenberger	02/12/12	105.81	95.00	90.00	90.00
3) VTB Capital PLC	W. Bielski	03/16/11	95.00	90.00	90.00	90.00
4) VTB Capital PLC	C. Smith	03/20/12	105.00	95.00	95.00	95.00
5) ANZ Banking Group Ltd/M	M. Pervan	07/25/11	125.75	118.75	108.25	101.75
6) Toronto-Dominion Bank/T	D. Bouckhout	04/02/12	112.00	111.00	115.00	115.00
7) Mirae Asset Securities HK	G. Kwan	01/26/12	115.00	115.00	111.00	115.00
8) Credit Suisse Group AG	J. Stuart	01/16/12	105.00	115.00	120.00	125.00
9) Societe Generale SA	M. Wittner	11/21/11	110.00	115.00	120.00	126.00
10) Raiffeisen Bank Internatio	H. Loacker	03/12/12	114.00	114.00	125.00	130.00
11) Sanford C Bernstein & Co	O. Clint	03/09/12	105.00	110.00	119.00	130.00

\*Forecasts made 180+ days ago (shown in grey) are excluded from median calculation  
 Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 157580 GMT+6:00 H212-616-2 19-Apr-2012 10:47:22

- «Новатэк» продолжает искать себе партнеров по разработке Ямал-СПГ. Вчера проект был презентован французской Electricite de France, которая может оказаться в партнерах. В прошлом году «Новатэк» продал 20% французской Total SA и заявил, что больше не намерен привлекать дополнительных партнеров из числа глобальных нефтегазовых компаний. «Ведомости» пишут, что может быть привлечена госкомпания из Катара.

- Российская компания O1 Properties Plc, специализирующаяся на инвестициях в недвижимость, планирует привлечь около \$400 миллионов в ходе первичного публичного размещения новых акций в Лондоне. Портфель проектов O1 Properties включает восемь действующих бизнес-центров в ключевых деловых районах Москвы. Рыночная стоимость портфеля по состоянию на конец прошлого года составляла примерно \$2,1 миллиарда. Как стало обычным, сделка будет структурирована как продажа не российской компании в Лондоне. Российский участок фондового рынка будет обойден стороной.
- «Роснано» продает длинные облигации, привязанные к инфляции, на 20 млрд. рублей. Купоны, за исключением первого, привязаны к официальным данным по Индексу потребительских цен (ИПЦ) Росстата (Федеральной Службы Государственной статистики) за второй календарный месяц, предшествующий месяцу, в котором начинается купонный период. "Отступ" на два месяца позволяет минимизировать риск не определения купона из-за теоретической задержки публикации статистических данных. Ожидается, что доходность составит 8-9% годовых, так что предполагаемая реальная доходность при цели по инфляции в 4%-5% на ближайшие годы будет довольно высокой – 3-4%. Для сравнения, длинные американские индексируемые на инфляцию облигации сейчас торгуются с отрицательной доходностью.  
В прошлом году привязанные к инфляции облигации в РФ размещало лишь ООО «Северо-Западная концессионная компания», принадлежащее французской Vinci SA и российским инвесторам.

## Местное

---

- Сегодня в Перми стартует Пермский форум. Раньше он назывался экономическим, сейчас имеет больше политическую и общественную окраску.



# 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.