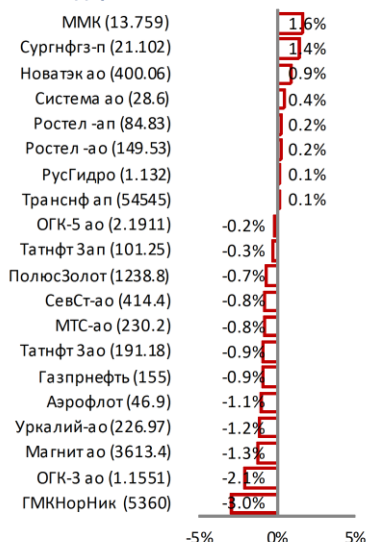


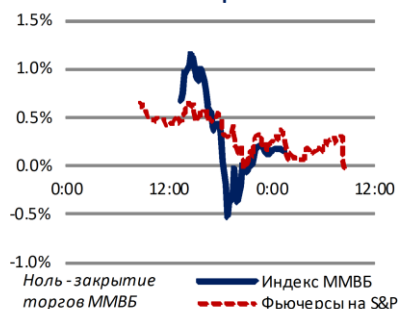


Рынки накануне:

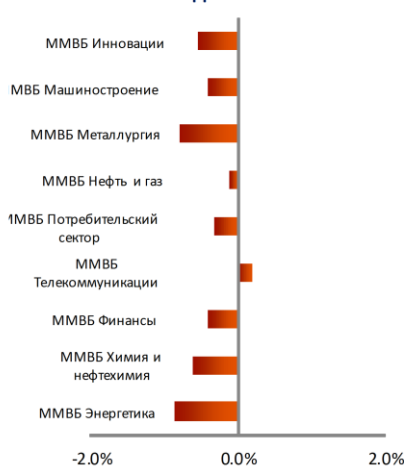
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Российские акции в третий день подряд снижались. Индекс ММВБ показал минус 0.45%. Это на 5% ниже внутридневного максимума прошлой недели. По итогам 5-ти дней (из 93 суверенных индексов по версии Bloomberg) хуже России только Украина, Кипр, Гонконг, Шри-Ланка. За эти же 5 дней Европа и США примерно в нулях.

Даже после снижения индекс РТС показывает +22% с начала года (справа в долларовом выражении) и остается в десятке лучших. По рублевому индексу ММВБ результат хуже, +10% с начала года, влияние курса.

1) VENEZUELA STOCK MKT INDX	53.93
2) EGX 30 Index	41.92
3) IGBC GENERAL INDEX	28.97
4) HO CHI MINH STOCK INDEX	27.44
5) ISE NATIONAL 100 INDEX	25.74
6) S&P Greece BMI TR I TR	24.03
7) BUDAPEST STOCK EXCH INDX	23.63
8) DAX INDEX	22.41
9) DFM GENERAL INDEX	22.32
10) RUSSIAN RTS INDEX \$	22.13

Три дня минуса действительно трудно связать с новостями, «факторами» или «мировым фоном». Ничего правдоподобного не видать. А посему есть два варианта. 1) Можно занять паникерскую позицию, заявить что «рынок что-то знает», что «не зря же продают». 2) Другая крайность - считать, что за движением ничего нет, что он «глупое», «не оправданное». Конечно, все возможно... Вот только позиция агностика (мир не познаваем) не оставляет возможности совершать реальные сделки и пытаться «зарабатывать» на колебаниях. Так что нужно выбрать 1) или 2).

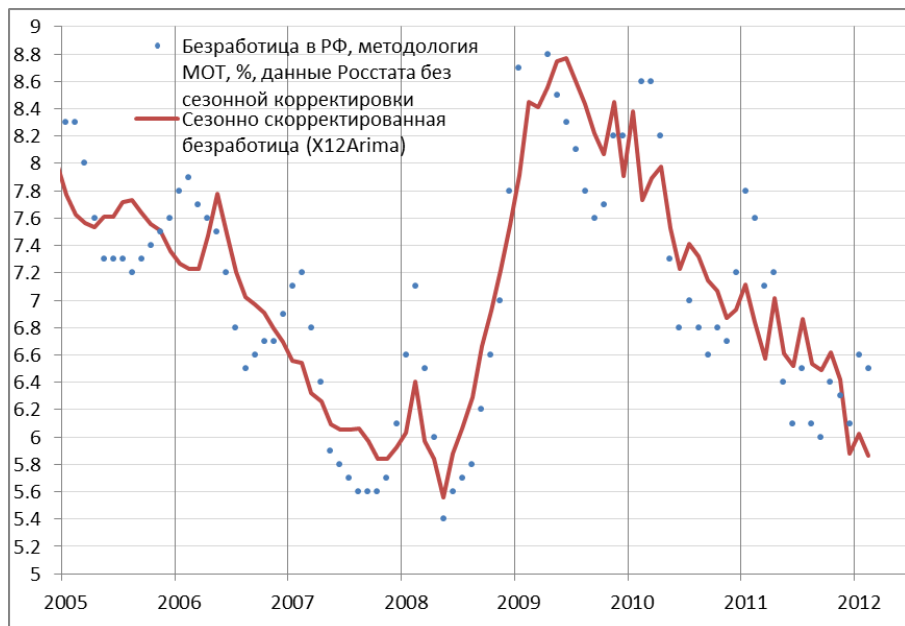
Рынок акций всегда находится в хрупком равновесии. У любой сделки всегда два конца. Объем продаж уравнивается с объемом покупок ценой. Если число желающих купить или продать начинает перевешивать, цена бежит, демонстрирует «волатильность». Этой волатильности некоторые очень боятся, а «современная портфельная теория» (которой 100 лет в обед) почитает ее за единственную «меру риска».

Возможно в марте, какой-то фонд решил продать, поскольку его вкладчик забирает деньги. Цена движется, у кого-то срабатывают «стоп-лоссы», идут продажи «динамических хеджеров», по рынку расходится волна страхов, что это «начало нового тренда». Рынок способен рождать, и рождает свою собственную динамику, не зависящую от ничего.

Индекс РТС начал торговаться в сентябре 1995 года, был номинирован 100. Сейчас РТС 1687 пунктов, с тех пор вырос в 16.9 раз – это в долларах. Среднегодовая доходность за 16.5 лет - 18.6%. Если добавить дивиденды, выйдем на ~20% годовых. Американские акции, известно, приросли долгосрочно по 10% годовых, обгоняя все прочие финансовые инструменты. Подобное наблюдалось в большинстве стран. Этот мощный долгосрочный тренд, этого «слона» можно не заметить, если фокусироваться на текущих колебаниях.

Индустрия рынка так устроена, что время жизни портфельных управляющих и аналитиков коротко. Их измеряют поквартально, по году, в лучшем случае по трем. Именно поэтому, длинный тренд во многие годы не для них. Они пытаются заработать на хаосе коротких колебаний, усиливая случайную непредсказуемую составляющую. Вместо того чтобы выбрать предсказуемый долгосрочный тренд.

Конечно, хочется заработать быстро, много, здесь и сейчас. Только вот, не все желания исполнимы...



- Российская экономика остается в отличной форме. Вчера была опубликована безработица в РФ за февраль, составляющая 6.5%. Это 4.8 млн. человек из примерно 74 млн. человек рабочей силы (142 млн. человек проживает в стране). Процент безработицы получается путем ежемесячных опросов, проводимых по методологии МОТ (Международной организации труда), сопоставимая с другими странами. Есть еще цифра регистрируемой безработицы - те, кто встал на учет, но это всего 1.3 млн. человек, только каждый третий из тех, кто действительно ищет работу. Как мы слышали, встать на учет довольно

трудно, нужно толкаться и стоять в очередях, да еще и регулярно. Зато это дает право на получения пособия. Видимо, государство очередями ратионирует пособия.

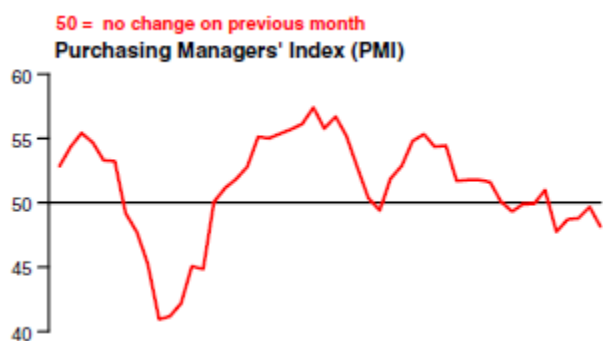
Безработица в 6.5% кажется большой по минимумом в 6% летом 2011, но нужно учесть сезонный характер. В начале года безработица всегда выше, летом — почему-то ниже. Выше показан график данных Росстата и наша оценка с сезонной корректировкой. После этой процедуры безработица в РФ оказывается равной 5.86% и крайне близка к предкризисным минимумам 2008 года. Если верить этому показателю, Россия оправилась от кризиса.

- Из цифры безработицы можно пытаться делать какие-то выводы. У экономистов есть теория, что низкая безработица заставляет работников требовать повышения зарплаты. Если работодатель не соглашается, они могут легко хлопнуть дверью и тут же найти новую работу. Поскольку рынок труда «узкий». Работодатели вынуждены повышать зарплаты, а это отражается на ценах, они растут — потому инфляция. Все это известно под термином «кривая Филиппса», характеризующая эмпирическую зависимость. Когда безработица низкая, инфляция высокая и наоборот. Отсюда же вырастает идея «естественного уровня безработицы», также известного как «уровень безработицы с не-ускоряющейся инфляцией» (см. в Википедии NAIRU).

Похоже, что Россия приближается к этому уровню, правда, его очень трудно измерить. Как часто бывает в экономике, естественная безработица - это абстрактное понятие, отражающее идею, но ее трудно оцифровать. Кто-то может счесть естественным уровнем для России 5%, а кто-то 6%.

Однако это может вполне повлиять на процентные ставки в России. Режим инфляционного таргетирования для России в новинку. Как поведут себя власти в этих условиях, мы пока не знаем — не накопили достаточного опыта. Центробанк РФ на каком-то этапе может решить, что падающая безработица отражает «перегрев» и может начать с ним бороться. И будет повышать процентные ставки. Во всяком случае, можно сказать, что понижения процентных ставок в ближайшее время не будет. Правда, инфляция тоже пока падает, и непосредственной угрозы нет. Но если этот тренд развернется во втором полугодии, то ЦБ РФ начнет действовать.

- А. Ротенберг (глава Национальной химической группы) и «Газпром» ведут переговоры по строительству завода по производству азотных удобрений на Дальнем Востоке мощностью в 2-3 млн. тонн в год. Инвестиции в проект оцениваются в \$1,3-3 млрд. (зависит от мощности завода и ассортимента). Всего завод будет потреблять более 2 млрд. куб. метров газа, который будет поставлять «Газпром» со своих сахалинских проектов. Экономическая эффективность завода пока под вопросом и сильно зависит от цены газа. Из-за бума сланцевого газа в США, мировые цены на газ показали существенное снижение, поэтому азотные удобрения, которые будут производиться из российского газа, могут оказаться просто неконкурентоспособными.
- Агентство S&P изменило прогноз рейтинга «Роснефти» с «позитивного» на «стабильный», сохранив сам рейтинг на уровне «BBB-». Пересмотр прогноза связан с тем, что агентство ожидает, что в ближайшие два-три года денежный поток компании станет отрицательными из-за роста капитальных затрат. Кроме того, S&P опасается менеджмента компании, политика которого «стала менее предсказуемой на фоне возросшего аппетита к покупке активов». Мы находим эту новость нейтральной для компании, вряд ли стоимость заимствований прореагирует на пересмотр прогноза рейтинга.



- В последние месяцы нарастают опасения, что темпы роста экономики Китая замедлятся, что окажет соответствующее влияние на развитие мировой экономики. Экономика Китая росла со среднегодовыми темпами 10% в течение последних 30 лет. Рынок недвижимости перегрет, и многие экономисты проводят аналогии возможного развития событий в Китае с тем, как это было в американской экономике после схлопывания пузыря недвижимости в 2006 году. Наше

видение следующее: экономика Китая замедлится, но жесткого приземления не предвидится, китайские власти не допустят рецессии, и инвесторы не склонны к панике и не будут устраивать набеги на банки, изымая вклады, как это было в американской экономике. Сегодня вышел flash индикатор PMI от HSBC по Китаю. Производственный индекс снизился до 48,1 пункта по сравнению с февральским значением 49,6, что является минимумом за последние четыре месяца. В комментариях ведущий экономист HSBC по азиатскому региону пишет, что «ослабление внутреннего и внешнего спроса на фоне минимального уровня занятости с марта 2009 г. требует дальнейшего смягчения политики от китайских властей».

- После публикации отчетности выяснилось, что «ОГК-3» продала 4,14% пакет своих казначейских акций в феврале 2012 г. ниже рыночных котировок. Компания от продажи своих акций выручила 1,88 млрд. руб. или по 0,96 руб. за бумагу, что на 300 млн. руб. ниже рыночной стоимости пакета на момент продажи (1,1 руб. за акцию). Продажа казначейских акций даже по рыночным ценам остается невыгодной для компании, поскольку ранее в 2008 г. эти бумаги выкупались у акционеров более чем по 4 руб. Еще одно важное корпоративное событие в «ОГК-3» - слияние с «ОГК-1» и «Интер - РАО». Акционеры, не согласные со сделкой, вправе предъявить акции к выкупу по цене 1,13 руб., что обеспечивает покупателю казначейского пакета при предъявлении к выкупу прибыль порядка 334 млн. руб.

- Минфин предлагает в очередной раз увеличить минимальный капитал банков до 1 млрд. руб. с текущих 180 млн. руб. с 2015 года. Данную инициативу можно рассматривать как меру борьбы с неблагоприятным отбором, нацеленную на «расчистку банковской системы от большого числа непрозрачных банков» и усиление консолидации банковского сектора. Согласно данным «Банки.ру» на январь 2012 г. количество банков, удовлетворяющих требованию к минимальному размеру капитала, близится к 286 из 917 банков или 31%.

Местное

- Нефтедобывающее предприятие «Селена-Пермь» (подконтрольна шведским инвесторам) выпускает облигации на 1 млрд. рублей. Вырученные средства компания планирует направить на развитие нефтедобывающих проектов. В прошлом году компания обзавелась несколькими проектами на территории Пермского края.
- «РИАЛ» Ю. Борисовца закрыл сделку по продаже земельного участка в Закамске на Светлогорской, 15а сети «Магнит». Как пишет «Коммерсант», сумма сделки составила 85 млн. рублей. На этом участке ритейлер планирует построить гипермаркет.
- «Коммерсант» пишет, что «Мотовилихинские заводы» претендуют на имущество «Юго-камского машзавода», которое выставлено на торги. Начальная стоимость имущества составляет 225 млн. рублей. Кроме «Мотовилихи», на этот актив претендует «ЗУМК», который намерен восстановить производство на предприятии.

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.