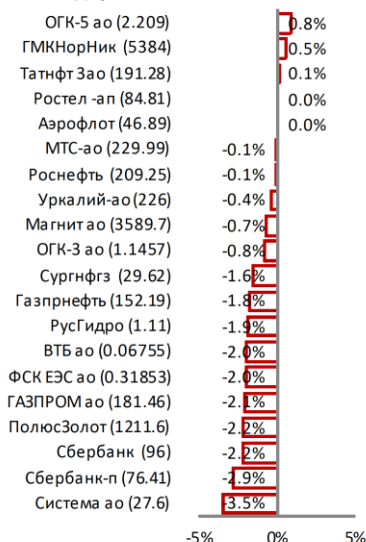


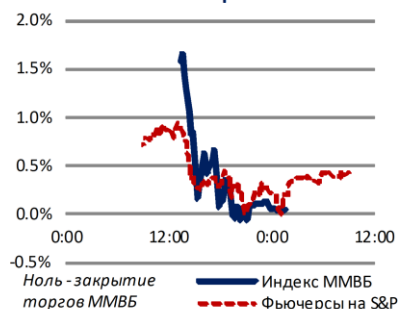
пятница, 23 марта 2012 г.

Рынки накануне:

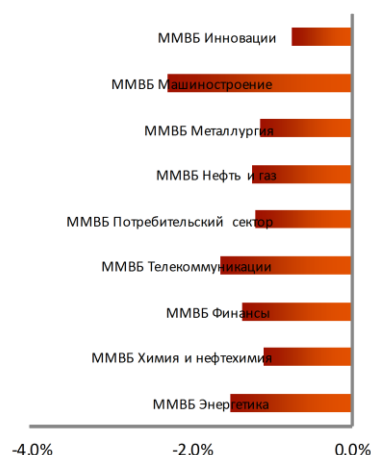
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Если в предыдущие дни российский фондовый рынок падал преимущественно в одиночку, то вчера к нему присоединились остальные фондовые рынки. Потери в Европе -1.5% по Euro Stoxx, S&P500 -0.7%, а у индекса ММВБ -1.44%. Российские акции снизились с максимумов этого года уже на 6.7%. Они сохраняют примерно 10% прирост в рублях с конца прошлого года и примерно 19% прирост в долларовом измерении (рубль в конце 2011 г. был 32, а сейчас 29.55 за доллар)

Поводом для пессимизма считаются данные экономики. Вчера днем был опубликован промежуточный индикатор уверенности бизнеса в Еврозоне (это 18 стран после присоединения Эстонии недавно), который оказался хуже ожиданий. Мартовская цифра 48.7 ниже водораздела между ростом и падением в 50 пунктов, ниже февральской 49.3. Она говорит о слабой рецессии в Еврозоне, которую экономисты лондонской Markit Economics оценивают в минус 0.1-0.2% ВВП. Это второй квартал снижения ВВП, после минуса 0.3% Еврозоны в последнем квартале 2011. Для сравнения, Еврозона росла с 1-го по третий квартал темпами 0,7%, 0,2%, 0,3% (квартал-квартал). Есть экономисты, которые дают определение рецессии как два квартала минуса по ВВП. Так что Еврозона в рецессии.

Утром также выходили данные уверенности в Китае Markit/HSBC, которые также оказались хуже ожиданий.

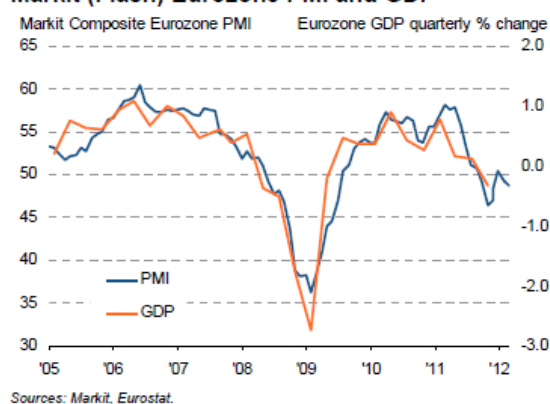
Но катастрофой это назвать нельзя. Реальный сектор реагирует на финансовую напряжённость, страхи второй волны. Финансовый сектор был исправлен вливаниями ЕЦБ. Реакция реального сектора последует далее.



- Мы очень полюбили опросные данные. Они публикуются в начале месяца и оперативно говорят о том, что происходило в экономике той или иной страны за прошлый месяц. Это намного раньше того, как статистики посчитают данные выпуска или продаж. Опросные данные хорошо согласуются с идеей Дж.М.Кейнса, что экономикой движут внутренние ощущения людей, animal spirits («жизнерадостность», как ее некоторые пытаются перевести на русский). Если экономические агенты чего-то боятся, они сокращают потребление, инвестиции, а следом падает ВВП. На графике сравниваются изменения ВВП и опросных индикаторов. Как видно, подобие очень хорошее.

Вчера вышли промежуточные опросные данные по Китаю и Еврозоне («flash»-индикаторы). Они рассчитываются по примерно 2/3 или 3/4 всех анкет собираемых за месяц. Это ужасно оперативно, примерно 22 - 23 числа можно понять, куда движутся эти экономики.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP

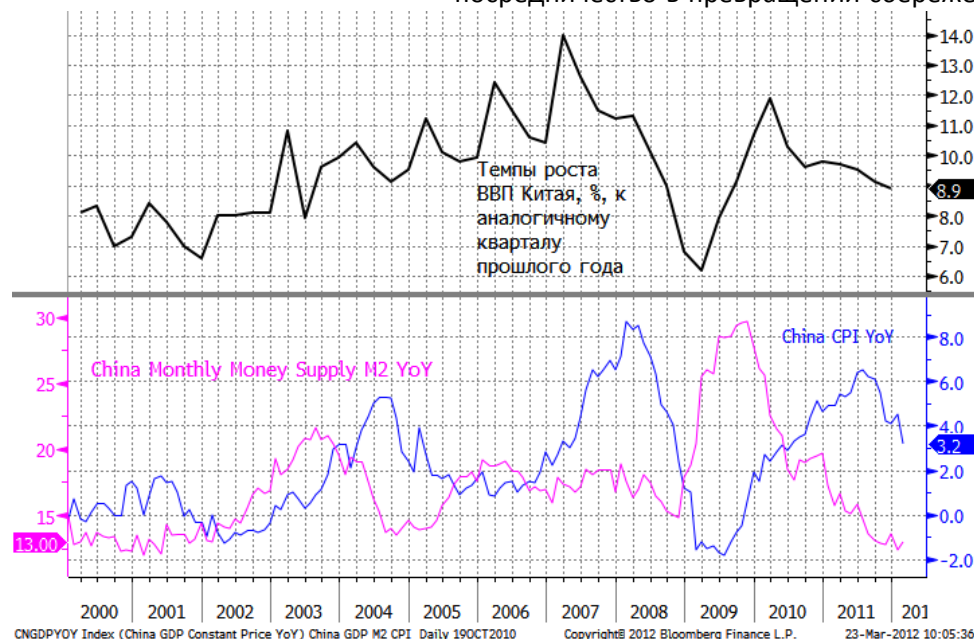


- Вчера был опубликован flash - индикатор деловой активности в сфере промышленного производства в Еврозоне. Композитный индекс показал минимум за последние 3 месяца, сократившись до 48,7 пунктов. Деловая активность снижается в марте и в промышленном секторе, и в сфере услуг, показывая минимумы за последние 3 и 4 месяца, соответственно. Замедление темпов развития экономики Еврозоны в марте ускорилось, что, по мнению главного экономиста Markit Economics Криса Уильямсона, дает основания полагать о вероятном вступлении экономики в фазу рецессии. Хотя на днях глава ЕЦБ Марио Драги в интервью немецкой газете комментировал, что «the worst of the eurozone crisis is over». Осенью ситуация, действительно, была критична, была высока вероятность наступления кредитного кризиса – credit crunch, но после монетарного стимулирования со стороны ЕЦБ угроза развития полномасштабного кризиса диффузировавалась.

- Монетарные факторы оказывают огромное влияние на экономику. Два недавних примера. 1) Кризис в Еврозоне, который, как мы считаем, произошел из-за монетарной ошибки. ЕЦБ повышал ставки, изымал ликвидность в первой половине 2011 г. в самый разгар долгового кризиса, когда уже три страны обратились за помощью и не могли занимать. Тот же самый ЕЦБ резко изменил течение кризиса, напечатав деньги. ЕЦБ боялся фантома инфляции (рост нефти и продуктов питания технически повышал индекс цен, но это не было подлинным устойчивым трендом). 2) Российский Центробанк, спасая рубль от девальвации, в 2009 году снизил объем денежной базы и послал экономику в депрессию. Рубль стал дефицитным, это остановило бегство из него. Но это убило кредит, вызвало волну увольнений, банкротств и создало кредитную зиму. В 2010 году он начал ослаблять вожжи, и экономика ответила ростом. Есть более далекий пример, но не менее значимый. По мнению Милтона Фридмана, Великая Депрессия была вызвана недостаточной реакцией ФРС, которая отказывалась выполнять функцию кредитора последней инстанции и рефинансировать страждущие банки. В итоге, в США в 1929-1931 году обанкротилось около трети банков из всего количества, а безработица достигла 25%.

Центробанки обладают огромной властью над экономикой, куда большей, чем правительственные бюджетные расходы, «структурные меры» и

прочие «примочки». Банки всегда оказываются в эпицентре кризиса, являются главным усиливающим элементом спада. Причина – их посредничество в превращении сбережений в кредиты и просто расчетные



функции. Капитализм без капитала и нормальных платежей работает плохо.

Все это мы написали для того, чтобы можно было перейти к рассмотрению китайской экономики. Слева на графике показаны основные показатели – ВВП, M2 и инфляция. Экспансия денежного предложения в 2009 году отозвалась бурным ростом ВВП, создала ситуацию «перегрева» с ростом инфляции. Можно, пожалуй, сказать, что китайский Центробанк перестарался в денежной накачке.

Выход из инфляции требует сокращения печатания денег, приводит к замедлению экономического роста, вплоть до спада. Но как мы видим, темпы инфляции идут вниз и сейчас составляют уже не 6%+, как было осенью 2011 года, а только 3.2%, что можно сравнить с целью правительства Китая в 4%.

Это следует сопоставлять с прогнозами о возможном «жестком приземлении» страны. Японское экономическое чудо закончилось крахом

пузыря акций и недвижимости. Инвесторы опасаются подобного в Китае. Это может убить «жизнерадостность» работников, бизнеса.

Чтобы случилось жесткое приземление, нужен большой финансовый кризис. Пока его не видно.

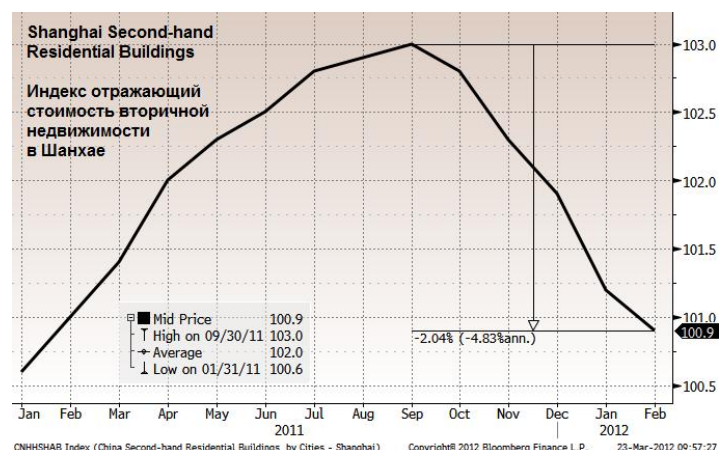
- Косвенная оценка того, что он не происходит – цены на сырьевые товары. Да, есть некоторый откат, но Китай по-прежнему очень прожорлив. Известно, что страна потребляет примерно половину всех металлов. На графике слева показано изменение цен на медь на Шанхайской бирже – краха



не видно.

- Пару дней назад китайское статистическое агентство опубликовало темпы роста цен недвижимости в Китае. Недвижимость, как мы знаем на примере Японии, может быть причиной плохих долгов, плохой работы банков и развития финансового кризиса. Недвижимость в Китае падает. Ситуация пока не выглядит угрожающе.

- Слева показан индекс недвижимости в Шанхае, как пример. Падение цен имеет место, но оно не выглядит принципиальным (пока?). К



сожалению, в стране нет нормальной, надежной статистики, индекс публикуется только с начала 2011 года, и на графике представлена вся возможная история. Существуют подобные индексы по 70 городам Китая. Ниже в таблице приведены данные о количестве городов, где растут или падают цены к аналогичному периоду прошлого года.

	Feb. 2012	Jan. 2012	Dec. 2011	Nov. 2011	Oct. 2011	Sept. 2011	Aug. 2011
----- Number of Cities on Yearly Change in Price -----							
Unchanged	6	2	-	-	-	-	-
Decrease	27	15	9	4	2	1	-
----- Number of Cities on Monthly Change in Price -----							
New Residential Apartments							
Increase	3	-	2	5	14	24	23
Unchanged	22	23	16	16	23	30	31
Decrease	45	47	52	49	33	16	16
Existing Residential Apartments							
Increase	11	5	3	7	13	24	27
Unchanged	14	11	16	12	19	21	17
Decrease	45	54	51	51	38	25	26
New, Ex-Affordable Residential Apartments							
Increase	4	-	2	5	16	24	24
Unchanged	21	22	16	16	20	29	30
Decrease	45	48	52	49	34	17	16

- В пике данным HSBC Flash China Manufacturing PMI, которые мы публиковали вчера по Китаю, с индексом уверенности, мы публикуем другие данные – это China's March MNI Flash Business Sentiment Survey, которые вышли сегодня. Они рассчитываются на базе официального опроса китайских статистиков, которые значительно шире данных HSBC. Указанный «flash-индикатор» включает примерно 80% ответов и включает в себя сектор услуг (у Markit – только промышленность).

	March Flash	Feb. 2012	Jan. 2012	Dec. 2011	Nov. 2011	Oct. 2011	Sept. 2011
----- Current Condition -----							
Overall Business Conditions	56.67	58.87	55.95	52.78	54.64	58.47	59.84
New Orders	66.53	64.00	60.92	57.65	46.92	59.70	63.01
Production	61.25	61.18	60.00	57.14	57.28	61.24	67.31

Данные находятся в марте выше 50 пунктов, это означает, что китайская экономика растет. Так опасения, что в стране уже началось «жесткое приземление» преувеличены. Можно ожидать, что Китай в этом году вырастет примерно на 8%. Консенсус аналитиков предполагает цифру в 8.3%, что ниже 9.2% в 2011 г. и ниже 10.4% в 2010 г., но все равно очень неплохо.

- Минприроды пригрозило «Мечелу» отзывом ряда лицензий на добычу угля из-за нарушения лицензионных соглашений: компания не соблюдает установленные объемы добычи. Также имеются нарушения в сфере природоохранного законодательства. Как пишут сегодня «Ведомости» со ссылкой на федерального чиновника, сейчас идет проверка всех недропользователей, и претензии есть не только к «Мечелу, «доктора» в компанию никто не посылал. При самом негативном развитии событий – отзыв лицензий, «Мечел» потеряет половину добычи угля и \$1,4 млрд. (10%) консолидированной выручки. Мы пока затрудняемся оценить вероятность последнего сценария. Однако неопределенности с судьбой угольных активов могут помешать размещению облигаций на 15 млрд. рублей, которое запланировано на следующую неделю. Вчера на этой новости акции «Мечела» потеряли более 5%.
- Сегодня В. Путин проведет совещание по рынку газа. Ключевой вопрос, который будет обсуждаться, - поставки газа в период холодов. Напомним, что в конце января – в начале марта из-за холодов снизились поставки российского газа в Европу, что вынудило зарубежных

потребителей и «Газпром» увеличить выборку газа с ПГХ. Монополия утверждает, что виновата Украина, которая увеличила отбор газа (последняя отрицает свою причастность). Также у чиновников есть претензии к тому, что за последние три года концерн снизил объем добычи газа, в то время как независимые производители только наращивали производство. Как результат, чиновники предлагают усилить контроль над «Газпромом». Заметим, что газ относится к товарам, который невозможно хранить. Поэтому увеличение добычи «Газпромом» вынудит независимых производителей сократить производство, если спрос останется на неизменном уровне. Кроме того, если чиновники будут настаивать на наращивании добычи и увеличении инвестиций, то «Газпром» может попросить повысить тарифы, о чем газовая монополия уже попросила в начале этой недели.

- Объединенная биржа «ММВБ-РТС» представила стратегию развития до 2015 года. Самой масштабной задачей стоит создание единой мультивалютной системы расчета, что позволит в перспективе выйти на единую торговую платформу. Как поясняет биржа, они хотят построить платформу лучше, чем та, которая существует на Лондонской бирже. Однако реализоваться планам биржи может помешать существующее законодательство, в частности до сих пор имеются проблемы с налогообложением операций с ценными бумагами, на которые участники рынка неоднократно обращали внимание чиновников.
- Аналитическая компания Capital Economics прогнозирует рост российского ВВП в первом квартале 2012 года в районе 4-4,5%. Поддерживающими факторами роста стали высокие цены на нефть, рост промышленного производства и продаж. Во второй половине года экономисты ожидают снижение активности, что может привести к замедлению темпов роста экономики до 2-3%. Данный прогноз совпадает с видением Минэкономразвития, которое ожидает рост ВВП в этом году на 3,7%.

Местное

- ФСФР заинтересовалась взлетом акций «Мориона». Однако нестандартных сделок не было, так как торговый терминал позволял выставлять заявки. Какие шаги предпримет регулятор в дальнейшем, не ясно. Скорее всего, как это уже было неоднократно, на этом дело и закончится.
- Арбитражный суд Пермского края удовлетворил два иска от «Перспективы-Девелопмент» о взыскании в их пользу 271,5 млн. руб. с ООО «Вандерхолл» и 489 млн. руб. с ООО «Индустриальная компания». Как постановил суд, эти сделки, которые были заключены накануне банкротства, принесли существенный убыток девелоперу.
- Суд встал на сторону А. Ломакина в споре с «Уралкалием» и регистратором «Компьютершер». Напомним, что в 2010 году у А. Ломакина по поддельным документам списали 111,393 тыс. акций «Сильвинита», из которых 62 тыс. бумаг было продано на бирже. В итоге ему был причинен ущерб в 1,3 млрд. рублей, однако впоследствии сумма иска была увеличена до 1,7 млрд. рублей (выросли котировки акций). Теперь «Уралкалий» и «Компьютершер» должны будут компенсировать этот ущерб. Последний застраховал свои риски в «Ингосстрахе».

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.