

Обзор финансовых рынков

1 июля 2013

Вкратце:

- Начало месяца: публикация индексов опроса бизнеса. Промышленность Китая растет слабо. Индикатор HSBC PMI на 48.2 (минимум с сентября 2012), официальная статистика дает оценку 50.1 (минимум с февраля). Азиатские индексы падают.
- Минэкономразвития ожидает инфляцию июнь-июнь на 6.8% по сравнению с 7.4% в мае, годовой прогноз 5.8-5.9%.
- Рынки облигаций и валют стабилизировались после стопов кэрри-трейдеров

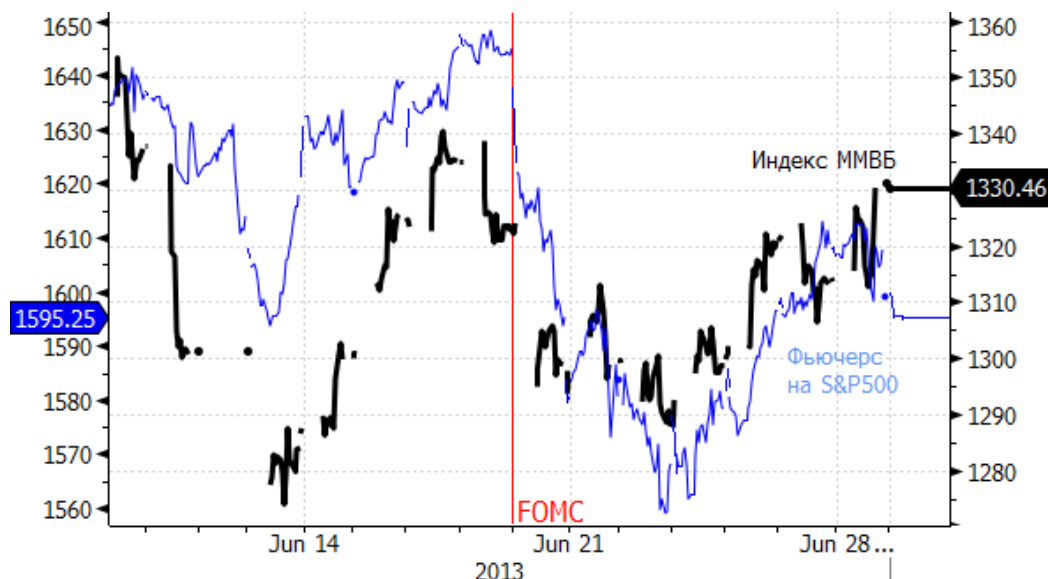
Комментарий:

В пятницу финансовые рынки снизились. S&P 500 минус 0.4%, STOXX Europe 600 минус 0.5%. Отечественный индекс ММВБ вырос незначительно на +1.3%.

Но в целом, прошлая неделя оказалась ростовой, отыгрывая провал, случившийся после заседания FOMC (см. график ниже). Индекс ММВБ за неделю поднялся на 2.4%, S&P500 +0.9%.

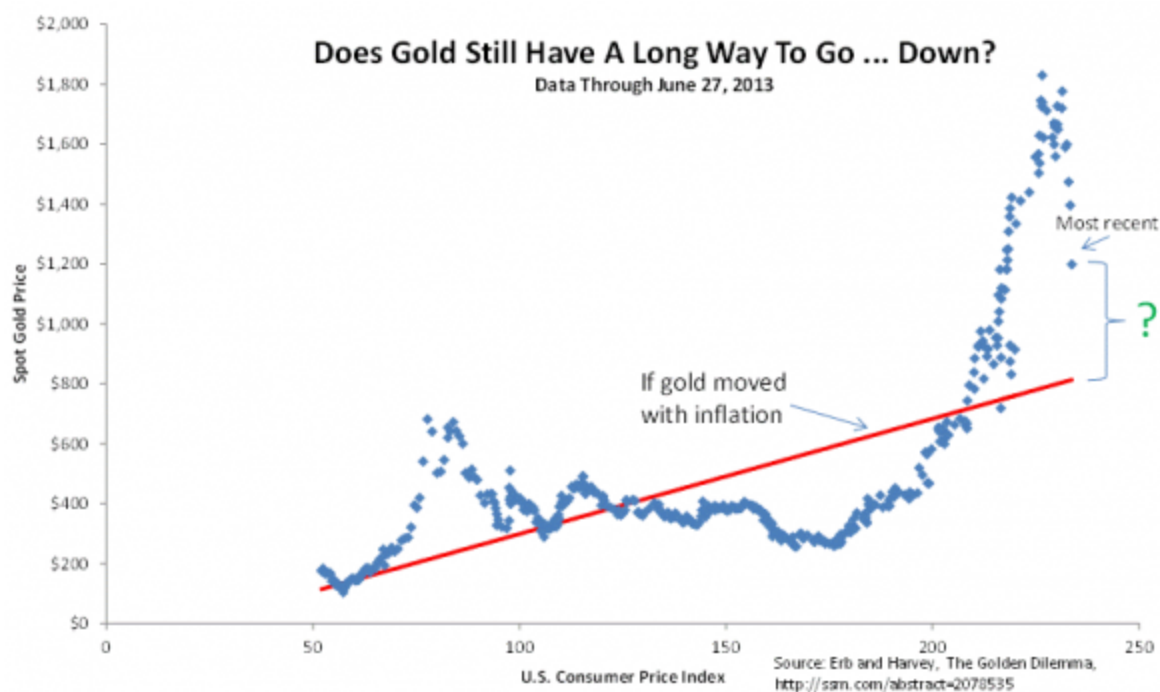
Ликвидные акции на ММВБ

Татнефть Зао (196.45)	4.8%
Магнит ао (7560)	4.6%
Новатэк ао (353)	2.3%
СевСт-ао (209.8)	2.2%
Роснефть (227.8)	2.2%
ЛУКОЙЛ (1890.4)	1.8%
Ростел -ап (71)	1.7%
Ростел -ао (88.17)	1.6%
Татнефть Зап (95.99)	1.5%
ГАЗПРОМ ао (109.1)	1.4%
ГМКНорНик (4756)	1.3%
Сургутнефтегаз (25.923)	1.3%
РусГидро (0.5049)	1.1%
Сургутнефтегаз-п (20.649)	1.1%
Аэрофлот (56.7)	1.0%
ММК (7.55)	1.0%
МТС-ао (261.45)	0.8%
Сбербанк (93.68)	0.5%
Ураллий-ао (219.75)	0.4%
ПолюсЗолот (827.5)	0.4%
Сбербанк-п (69.96)	0.3%
Газпромнефть (117.5)	0.3%
ОГК-5 ао (1.2825)	-0.6%
Транснефть (71781)	-0.7%
ВТБ ао (0.04701)	-0.8%
Система ао (28.159)	-1.9%
ФСК ЕЭС ао (0.10198)	-2.1%



INDEXCF Index (MICEX Index) indexcf esa intraday 15 Days Tick Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 01-Jul-2013 09:34:06

- В четверг-пятницу цены на золото “пробивали” вниз уровень \$1200/унция, но пока вернулись обратно. В блоге [ftalphaville](http://ftalphaville.blogspot.com/2013/06/2013-06-27-gold-price-crash.html) есть пост со ссылкой на Клода Эрба и Кэмбэла Харви (ssrn.com/abstract=2078535) о том, куда может пойти золото. График ниже показывает траекторию движения инфляции доллара (ось ОХ) и цен золота (ОУ). Красная линия построена из предположения постоянства реальной цены золота в долларовом выражении и предполагает падение до \$800/унция.



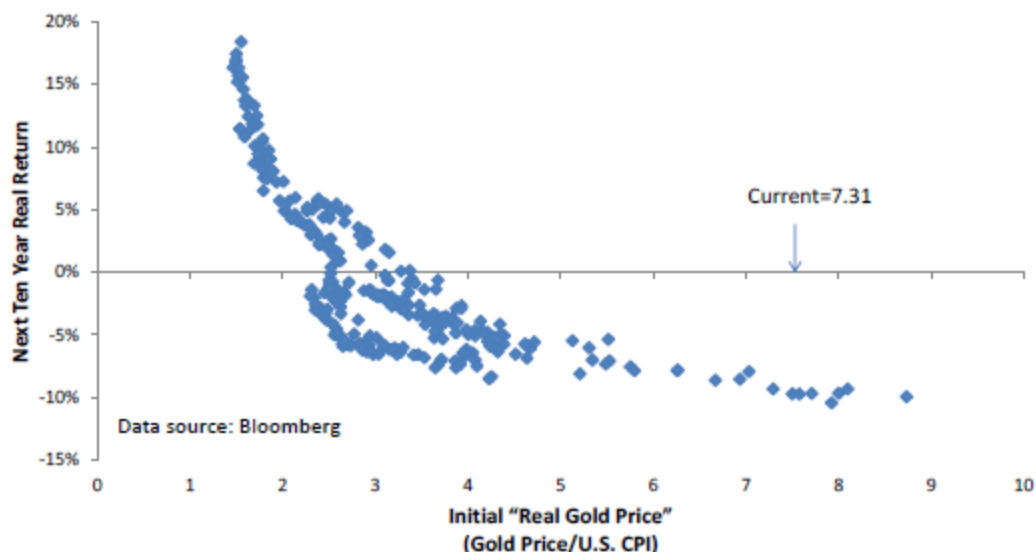
Эрб и Харви рассматривают следующие шесть аргументов сторонников роста цены золота:

- золото обеспечивает инфляционный хедж
- золото служит хеджем против стоимости валют
- золото привлекательная альтернатива другим активам в условиях низких ставок
- золото это “безопасная гавань” в кризисные времена
- золото нужно покупать потому, что мы возвращаемся де-факто во времена золотого стандарта
- золото “недокуплено” (“underowned”)

Против этих аргументов выступает история - цены золота остаются очень высокими в реальном выражении. Возникает дилемма. Либо цены на золото вернуться к своей исторической норме, либо продолжат рост. Но для истории роста, инвестор должен поверить в какую-либо историю из приведенных выше, считать что “this time is different”. Вот еще один график из публикации, показывающий какова была отдача от покупки золота в реальном выражении в зависимости от цены покупки (ось ОХ). Цена покупки считается как стоимость золота деленная на индекс потребительских цен. Текущее

значение 7.31 предсказывает отдачу где-то под минус 10% годовых на следующие 10 лет. Конечно, если только не верить, что “времена изменятся”.

Exhibit 5. Mean Reversion of the Real Price of Gold



Мы не считаем золото привлекательным активом сейчас, особенно для инвестиционных менеджеров, но хотим дать другую точку зрения.

Представьте, вы - богатый индивид, рантье. У вас есть \$1 млрд., который размещен на финансовых рынках, включая акции и облигации. Для такого человека (в зависимости от его склонности к риску) может иметь смысл покупка некоторой части золота “в мелких кусочках”, поскольку это позволит поддержать уровень жизни, когда случится глобальная катастрофа. Когда разрушится мировая финансовая система, золото станет единственным активом, которое может сохранить ценность (плюс, запасы еды). Среди возможных сценариев - Б.Бернанке и президент США одновременно сходят с ума, или падает метеорит на США, или случается большая война.

Как при любом страховании следует рассчитывать на то, что выгоды, в среднем будут меньше, чем уплаченные страховые премии. Так и здесь, богатый индивид с \$1 млрд., скорее, всего, проиграет от инвестиций в золото. Но если случится глобальная катастрофа, которая разрушит рынки и мировые валюты, золото может оказаться крайне полезным.

- **«Газпром» увеличивает поставки газа в Европу.** Глава монополии А. Миллер в своем выступлении на очередном годовом собрании акционеров пообещал, что экспорт газа в Европу в этом году превысит 160 млрд. куб. м. Это на 6% выше прошлогоднего уровня. Достичь роста поставок возможно за счет падения собственной добычи в Европе и переориентации других игроков на азиатский регион. Кроме того, «Газпром» планирует увеличить свое присутствие в странах АТР в нише СПГ и в целом достичь цели в 15% глобального рынка сжиженного природного газа.
- **«НОМОС» опубликовал отчетность по МСФО за первый квартал 2013 года.** Банку удалось увеличить чистую прибыль до 4,4 млрд. руб., что на 8,2% превышает

аналогичный показатель прошлого года. Рентабельность собственного капитала сохраняется на высоком уровне - 18%, что немногим ниже прошлогодних значений (18,2%). Активы также продолжают устойчиво расти – 3,3% по сравнению с предыдущим кварталом. Таким образом, несмотря на снижение темпов экономического роста и потребительской активности, «НОМОС» сохраняет положительную динамику бизнеса.

- **«Лента» планирует агрессивное расширение.** После ранее анонсировавшегося выхода на IPO, компания решила также нарастить долговую нагрузку. Для этого планируется выпустить облигаций объёмом до 33 млрд. руб. На конец I квартала у компании было 35,9 млрд. руб. долга. Срок обращения составит 10 лет, предусмотрена возможность досрочного выкупа как со стороны эмитента, так и со стороны держателей. Компания намерена потратить деньги на расширение сети – к 2016 г. цель по выручке обозначена на уровне в 289 млрд. руб. против нынешних 110 млрд. (рост по 27% ежегодно). О масштабных планах по расширению заявили почти все ведущие российские ритейлеры (см. например, обзор от 05.04.13), поэтому для занятия доли рынка нужно вкладываться уже сейчас.

Местное:

- **«Метафракс» купил австрийскую компанию Dynea Holding GmbH.** Сделка была закрыта 26 июня. Сумма сделки не раскрывается, но исходя из оборота последней за 2012 г. в €144 млн. она могла обойтись в €100-140 млн. (4,3-6 млрд. руб.). Австрийское подразделение финской компании Dynea Chemicals Oy выпускает 300 тыс. т. смол для производства клеев, лаков и красок, а также формальдегид.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



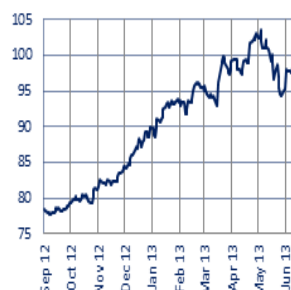
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



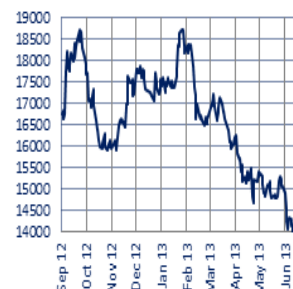
Нефть Brent, \$/барр.



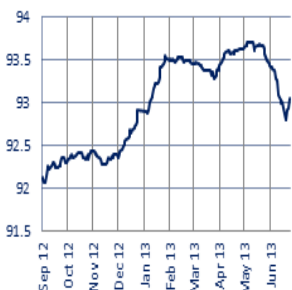
Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



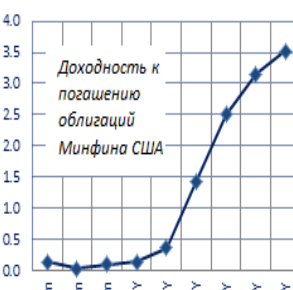
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»
Россия, 614000, г. Пермь, ул. Монастырская, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, cmp@pfc.ru

Тимофеев Дмитрий Вячеславович
Начальник аналитического отдела
тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Рахимов Денис Владимирович
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

Вельяминова Катерина Сергеевна
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, velyaminova@pfc.ru

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.