



Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

Ростел -ап (93.51)	5.5%
СевСт-ао (404.2)	2.9%
МТС-ао (234)	2.2%
ВТБ ао (0.06827)	2.0%
Уркалий-ао (224.79)	1.0%
Новатэк ао (395)	0.8%
ММК (13.494)	0.7%
Ростел -ао (144.7)	0.7%
ПолюсЗолот (1204.9)	0.6%
Татнфт Зао (197.3)	0.5%
Татнфт Зап (101.43)	0.0%
ФСК ЭЭС ао (0.31301)	0.0%
Газпрнефть (155.72)	0.0%
Магнит ао (3642.1)	-0.1%
ГМКНорник (5390)	-0.2%
РусГидро (1.0838)	-0.2%
ЛУКОЙЛ (1775)	-0.4%
ОГК-5 ао (2.2697)	-2.0%
ОГК-3 ао (1.109)	-2.0%
Трансф ап (56061)	-2.4%

-5% 0% 5% 10%



Российский рынок акций вчера показал небольшие изменения, +0.3% по ММВБ. После закрытия торгов в России рост в мире продолжился, так что сегодня отечественный рынок ожидает открытие на 1% выше. Минувшей ночью индекс S&P 500 смог обновить посткризисный максимум, тогда как индексу ММВБ до уровней апреля прошлого года нужно расти еще порядка 23%.

Российские акции остаются одними из самых дешевых в мире и не спешат при этом расти. Мы предлагаем взглянуть на это с точки зрения финна по происхождению Анти Илманена, изложенную в книге «Expected Returns: An Investor's Guide to Harvesting Market Rewards» (2011). График из нее оценивает поведение отдельных классов активов. По оси ОУ отложена долгосрочная доходность, по оси ОХ – средняя величина падения конкретного актива в ходе «тяжелых времен» (1974, 1981, 2008).

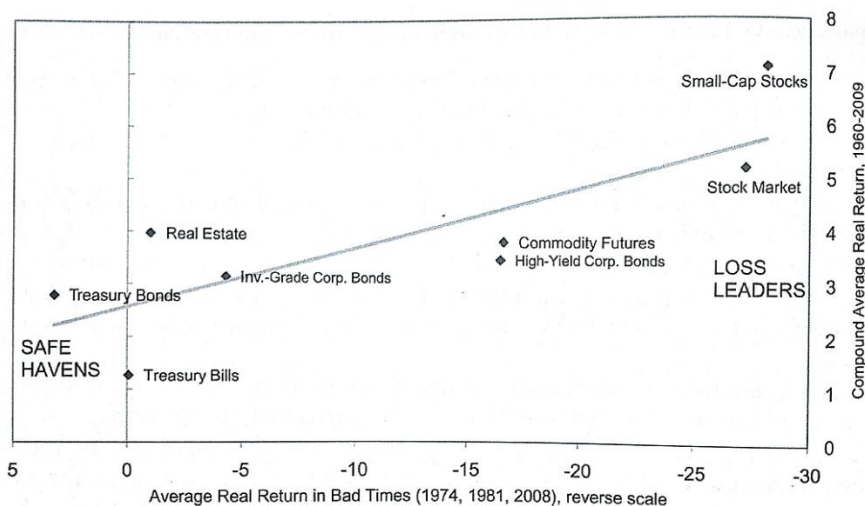
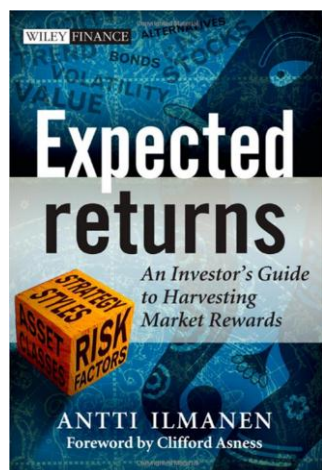


Figure 1.3. Asset class performance in the long run vs. in bad times.

Sources: Bloomberg, Ken French's website, Citigroup, Barclays Capital, S&P GSCI, MIT-CRE.

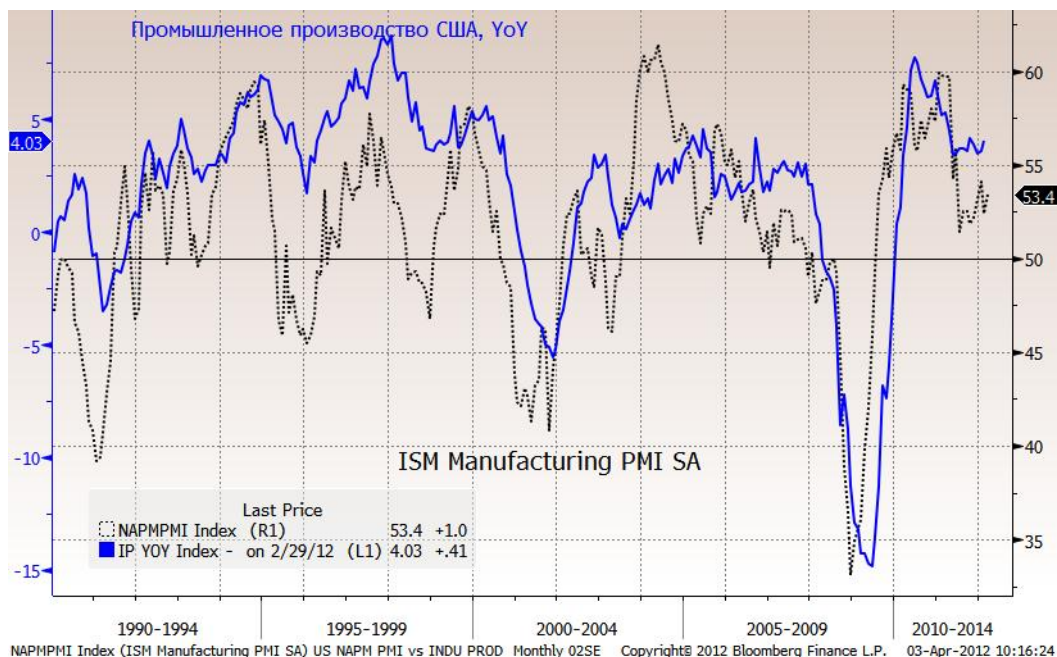
В версии Илманена долгосрочная доходность активов определяется рынком исходя из того, как ведут себя активы в тяжелые времена. На одном полюсе казначейские облигации, «безопасная гавань». В дефляционном 2008 году они вели себя лучше других активов, обеспечив прибыль, когда все рушилось. Но долгосрочная доходность гособлигаций США не высока. На другом конце – лидер потерь, фондовый рынок. Низко капитализированные акции дают наивысшую доходность, но и дают максимальные потери в кризис. Промежуточное положение занимает сырьевой рынок и корпоративные облигации с низким рейтингом.

Российские акции в кризис показали обвал в 5 раз за 5 месяцев. По нашим наблюдениям, это один из худших результатов в мире. Притом, что до кризиса на рынках бытовала идея «безопасной гавани», отвязки развивающихся стран от проблем развитых. Оказалось, это не так. Российский фондовый рынок с его перевесом в сырьевые товары обречен на то, чтобы быть лидером потерь. Поэтому инвесторы оценивают его крайне не высоко. Особенно сейчас, когда сохраняются страхи «второй волны». Но это же обещает высокую долгосрочную доходность.



Вкратце

- Ночной оптимизм на рынках отчасти связывают с публикацией данных по опросным индексам. Напомним, что в первые дни выходят



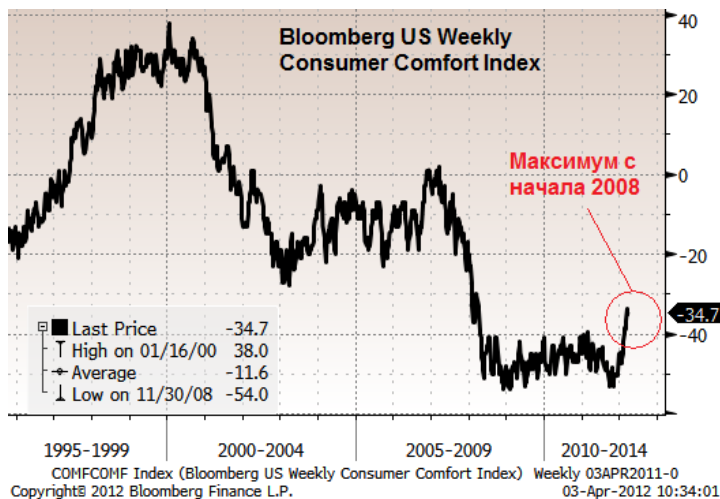
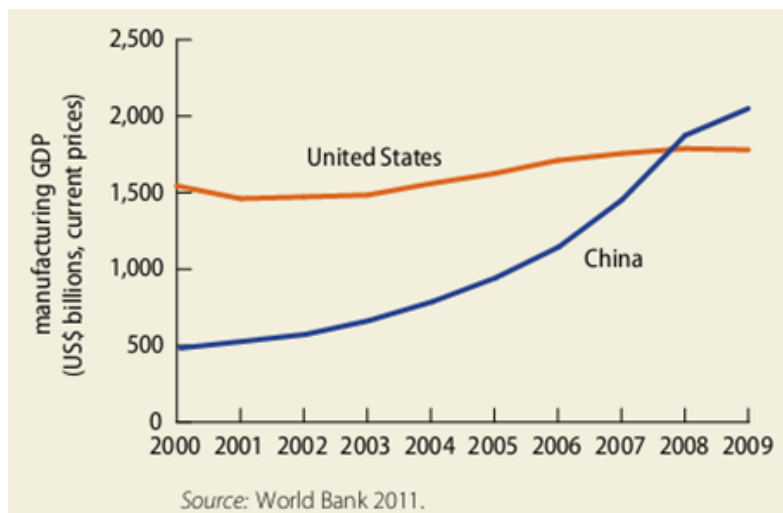
индексы уверенности в промышленности, затем публикуют сектор услуг. Они неплохо зарекомендовали себя как «опережающие индикаторы» и дают понять, что происходит в экономике задолго до того, как это рассказывают статистики.

В частности, вчера Китай порадовал одной из версий индикаторов. Так официальный PMI промышленности говорил о росте с оптимизмом на

максимуме за год, хотя вторая версия от Markit/HSBC говорила обратное, что промышленность падает с худшими темпами за 5 месяцев.

Слева сравнивается темп роста промпроизводства США и опросного индекса уверенности ISM Manufacturing, который вышел вчера. Его значение в марте составило 53.4, по сравнению с ожиданиями в 53. На это в Bloomberg опубликована статья, что американская экономика входит в «Sweet Spot». Это спортивный термин означающий, занятие местоположения дающего наибольшую отдачу от усилий. Опросные данные предсказывают неплохой рост промышленности в США. Объем пре-

производства США сейчас занял второе место по сравнению с замедлившейся китайской промышленностью. Но все равно США остается второй по величине промышленной державой. Тот же Bloomberg ссылается на собственный еженедельный индекс Bloomberg US Weekly Consumer Comfort. Он рассчитывается на основе случайных телефонных опросов (250 в неделю, скользящее окно за 4 недели дает 1000 звонков). Опрашиваются взгляды на экономику, растет ли доход, личные финансы, траты. +100 – все положительные ответы, минус 100 – все отрицательные. Индекс в минусе, однако, это максимум с начала 2008 года. Оптимизм простых американцев нарастает.



<HELP> for explanation.

<Menu> to return, Enter #<Go> to load security.

CurrencyWCRS

200 Actions		200 Refresh	200 Feedback	Page 1/8		World Currency Ranker	
Spot Return By Period						200 Edit Columns	
All Countries (per USD)		12/30/11 - 4/3/12	1	1 Day	5 Day	1 Mon	3 Mon
1 Platinum	XPT	18.77		0.51	0.20	-1.86	16.30
2 Silver	XAG	17.21		-0.26	0.87	-5.14	12.41
3 Polish Zloty	PLN	11.13		0.21	0.30	0.46	10.43
4 Hungarian Forint	HUF	10.20		0.15	-0.83	-0.53	9.90
5 Russian Ruble	RUB	9.66		-0.05	-0.88	-0.16	8.21
6 Mexican Peso	MXN	9.54		0.23	-0.39	0.46	7.63
7 Colombian Peso	COP	9.14		-0.14	-0.70	-0.11	7.54
8 Chilean Peso	CLP	7.56		-0.07	0.78	0.10	6.00
9 Madagascar Ariary	MGA	7.52		0.34	0.32	3.40	6.67
10 Gold	XAU	6.45		-0.10	-0.39	-1.93	4.94
11 Mongolian Tugrik	MNT	6.43		0.29	1.28	1.70	7.12
12 Turkish New Lira	TRY	6.08		0.05	0.56	-0.43	5.40
13 Czech Koruna	CZK	6.01		0.14	-0.61	1.03	6.26
14 South African Rand	ZAR	5.78		0.00	-0.53	-1.54	5.19
15 Lesotho Loti	LSL	5.78		0.00	-0.53	-1.54	5.19
16 Namibian Dollar	NAD	5.78		0.00	-0.53	-1.54	5.19
17 Swaziland Lilangeni	SZL	5.78		0.00	-0.53	-1.54	5.19
18 New Zealand Dollar	NZD	5.74		0.10	0.40	-0.59	4.55
19 Norwegian Krone	NOK	5.47		0.20	0.61	-1.03	4.27
20 Indian Rupee	INR	4.70		0.44	0.29	-2.48	4.73
21 Bhutan Ngultrum	BTN	4.70		0.44	0.29	-2.48	4.73
22 Swedish Krona	SEK	4.46		0.26	1.39	1.37	3.51
23 Nepalese Rupee	NPR	4.24		-0.18	-0.58	-3.88	4.46

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 H212-1118-1 03-Apr-2012 08:48:29



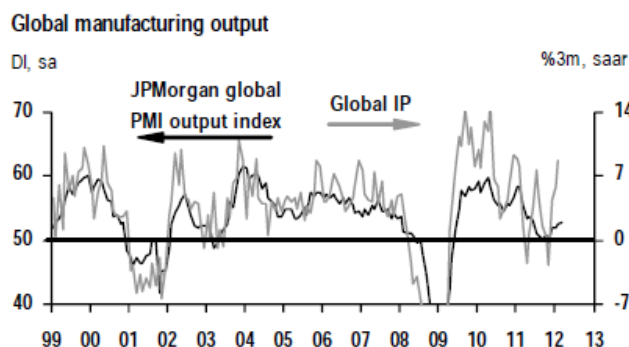
С конца прошлого года рубль показал одни из максимальных приростов среди валют. Опережает только злотый, форинт. Прочие валюты развивающихся стран, однако, за это время тоже заметно выросли, так что поведение рубля не уникально. Нас удивляет, как ряд аналитиков объясняют движение рубля. Например, сегодня в «Ведомостях» укрепление связывается с разовым фактором – влиянием налоговых выплат. Тогда как рублю традиционно предсказывается снижение.

На графике слева мы сравниваем поведение рубля и других валют к доллару. График принципиально не отличается, движения вверх-вниз к доллару примерно совпадают с колебаниями других валют, возможно, даже, чуть меньше по амплитуде (особенно со злотым). Возможно, это влияние сопротивления Центробанка РФ, который, хоть и обещает движение к свободно плавающему курсу, но никак не может на него решиться.

Биржа «ММВБ-ПТС» хочет расширить список торгуемых валют, включив в их число английский фунт и швейцарский франк. Таким способом биржа, скорее всего, пытается перетянуть часть оборотов от Forex-контор. Биржа уже сделала первый шаг в этом направлении, разрешив желающим покупать валюту напрямую на бирже.

Глава «Ростелекома» А. Проворотов заявил, что у компании нет причин сохранять привилегированные акции. Сейчас доля привилегированных акций составляет 7,6% от капитала, после присоединения «Связьинвеста» эта доля размоется. Как пояснил А. Проворотов, сейчас обсуждается судьба этих акций, как вариант, компания рассматривает возможность выкупа с последующим погашением. Других деталей не было, но вчера на этой новости привилегированные акции «Ростелекома» выросли на 5,5%.

- Д. Медведев внес в Госдуму поправки в Гражданский кодекс, заменяющие институт ЗАО и ОАО на «публичные» и «непубличные» юрлица. Также будет упразднена такая форма юрлица как ОДО. Также, внесенные поправки существенно изменяют нормы об аффилированности лиц. Предполагается, что поправки вступят в силу уже 1 сентября 2012 года.
- ФАС признала факт злоупотребления «Распадской» доминирующим положением на рынке коксующегося угля. Компания обвиняется в том, что проводила ценовую дискриминацию: цены одного и того же товара для разных категорий потребителей варьировались от 20 до 48%. ФАС требует от «Распадской» выплату штрафа в размере 90,4 млн. руб. Однако компания не согласна с решением ФАС и оспаривает его в суде.



Global Manufacturing PMI™ Summary

50 = no change on previous month.

	Feb	Mar	Change	Summary, rate of change
Global PMI	51.2	51.1	-	Expanding, slower rate
Output	52.6	52.7	+	Expanding, faster rate
New Orders	51.4	51.1	-	Expanding, slower rate
Input Prices	56.7	57.0	+	Rising, faster rate
Employment	51.1	51.2	+	Rising, faster rate

- Polyus Gold выплатит своим акционерам финальные дивиденды по итогам 2011 г. на общую сумму \$115 млн. или \$0,041 на акцию, что соответствует 1,5% дивидендной доходности. Основными бенефициарами станут С. Керимов (\$47,2 млн.) и М. Прохоров (\$44,9 млн.). Участники рынка надеются, что сильные финансовые показатели компании позволят в следующем году выплатить более щедрые дивиденды своим акционерам.

- Вчера был опубликован опросный индикатор мировой производственной активности, подготовленный JPMorgan совместно с другими аналитическими компаниями. Мировой PMI немного снизился в марте, откатившись до 51,1 пункта с 51,2 в феврале. В целом мировая производственная

активность остается стабильной четыре месяца подряд и превышает критическую отметку в 50 пунктов. Рост преимущественно обеспечен за счет роста активности в США (максимум за последние 9 месяцев), Бразилии и Великобритании. Зато экономики Китая и Еврозоны тянут мировую экономику вниз. Индекс PMI для Еврозоны упал до 47,7 в марте против 49,0 в феврале. Индекс PMI в Еврозоне уже восьмой месяц находится ниже 50 пунктов, что указывает на сокращение активности в производственной сфере.

Местное

- «Коммерсант» пишет, что основные собственники «Витуса» из-за разногласий начали делить бизнес группы. По сведениям издания, Черновы получают 100% в ИК «Витус», С. Бровцев и Т. Гатауллин – проекты в недвижимости (ООО «Витус Эссет Менеджмент», УК «Витус», «Витус-Девелопмент», ООО «Витус»). Отметим, что на прошлой неделе ФСФР отозвала все лицензии у УК «Витус», это решение совпало с уходом А. Чернова с поста гендиректора управляющей компании.
- «Соликамскбумпром» по итогам 2011 года заработал 21 млн. рублей чистой прибыли, что в 3,2 раза выше, чем в 2010 году. Выручка выросла на 21% и составила 9,01 млрд. рублей.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/USD



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.