



Вкратце:

- Рубль-доллар, похоже, «пробил» 30. В пятницу касался 29.85/\$
- S&P 500 вышел на новый посткризисный максимум, до пикового значения за все времена (ноябрь 2007) остается всего 3.3%.
Dow Jones Industrial Average «пробил» 14 000 и на этой неделе может показать новый рекорд.
Будут ли подтягиваться за Штатами другие мировые рынки акций, включая Россию?

Развернуто:

«Тяга» вверх сохраняется. За январь индекс MSCI World Index вырос на 5%. В пятницу, 1 февраля, S&P 500 добавил еще 1%, STOXX Europe 600 +0.3% (в Европе пятничные движения сложнее: Франция +1.1%, Испания - минус 1.6% на обвинениях в коррупции против премьеры Рахоя).

ММВБ в пятницу почти не изменился +0.03%. Индексу «мешает» укрепляющийся курс рубля, составивший 0.5% в пятницу (30.01 руб./\$ -> 29.86 руб./\$). Так что в долларах рост российских акций заметнее: РТС +0.4%, MSCI RUSSIA +0.5%.

Российский рынок находится на максимумах с весны 2012 года и по-прежнему отстает в восстановлении от развитых рынков. Сегодня российские акции могут открыться примерно на 0.5% выше из-за случившегося после закрытия России роста на мировых рынках.

Далее мы обсуждаем экономику и рынок труда в США. Они, как ни парадоксально, крайне важны для цены акций и стоимости кредита в России. Возможно, важнее, чем величина безработицы в нашей стране. Причины следующие:

а) Долларовые ставки и политика ФРС оказывают большое влияние на стоимость долгов в России. Частный сектор нашей страны должен больше \$500 млрд., преимущественно в долларах. Депозитная база банков РФ на треть «долларизирована». Так, что неплохо понимать, как и когда ФРС может начать

Ликвидные акции на ММВБ

| | |
|---------------------|-------|
| Магнит ао (5818) | 3.2% |
| Уралкай-ао (235.5) | 3.1% |
| Новатэк ао (338.44) | 1.4% |
| Ростел -ао (122.56) | 1.3% |
| Трансф ап (71280) | 0.8% |
| ВТБ ао (0.05615) | 0.6% |
| ФСК ЕЭС ао (0.2175) | 0.5% |
| Аэрофлот (53.8) | 0.5% |
| Ростел -ап (88.9) | 0.4% |
| ГАЗПРОМ ао (142.28) | 0.1% |
| Система ао (26.503) | 0.1% |
| Сургнфгз-п (22.799) | -0.1% |
| ГМКНорНик (5976) | -0.2% |
| Татнфт Зао (221.5) | -0.2% |
| ЛУКОЙЛ (2014.5) | -0.3% |
| Газпрнефть (146.1) | -0.3% |
| Татнфт Зап (106.2) | -0.4% |
| Сургнфгз (31.387) | -0.4% |
| МТС-ао (253.49) | -0.6% |
| РусГидро (0.75) | -0.7% |
| СевСт-ао (373.9) | -0.9% |
| ММК (10.688) | -1.0% |
| Сбербанк (108.36) | -1.1% |
| Сбербанк-п (76.83) | -1.6% |
| Роснефть (262.01) | -1.9% |
| ОГК-5 ао (1.701) | -2.2% |
| ПолусЗолот (1219.9) | -2.6% |

-5% 0% 5%



изменять ставки, раз это значительный кусок фондирования страны.

б) Американский рынок акций самый большой в мире. Оцененность акций Штатов задает критерии по всему миру. Можно утверждать, что российский «ЛУКОЙЛ» или «Сбербанк» оцениваются с каким-то дисконтом к «аналогам» в мире. Рост американской экономики должен сопровождаться ростом акций и влиянием на другие фондовые рынки мира.

Есть красноречивая поговорка по этому поводу: «когда США чихает, мир охватывает простуда».

Итак, в пятницу в Штатах вышли неплохие данные по рынку труда. Безработица формально выросла — 7.9% в январе против 7.8% декабря. Но это не страшно — безработица поднялась за счет возрастающего коэффициента участия, население все больше ищет работу.

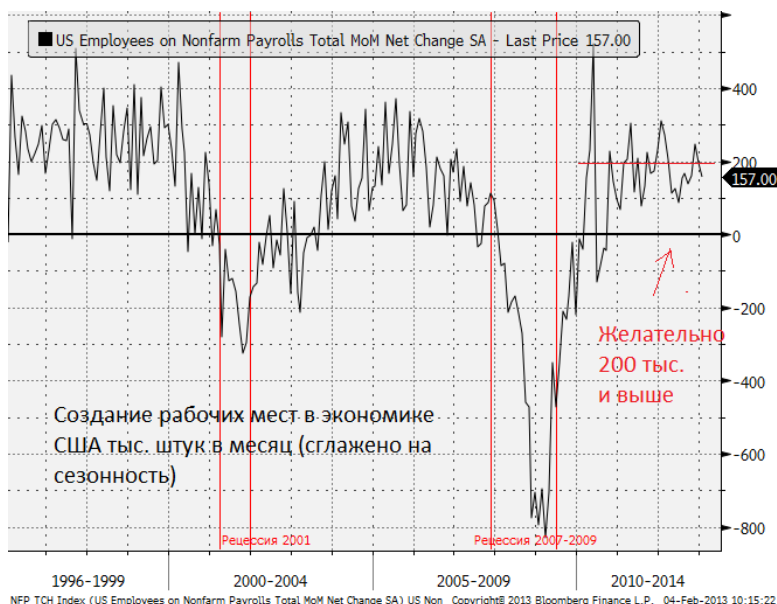
Справа показаны данные по созданию рынка труда в Штатах, тыс. штук в месяц. Именно они стали причиной оптимизма пятницы (а также пересмотры значений показателя за прошлые месяцы Бюро Труда США). Рост порядка 200 тыс. за месяц считается «нормальным» и говорит о нормальном выходе из экономического спада. Среднее 3-месячное значение превышает указанный порог.

А) Прекращение QE. На сайте подразделения ФРС Атланты есть «калькулятор рынка труда» [<http://www.frbatlanta.org/chcs/calculator/>] и справа мы приводим фрагмент из его расчетов. Мы ввели данные о желаемой безработице в 6.5%, это порог, установленный ФРС, после которого должно прекратиться QE-3. И мы ввели число месяцев – 22, за которое хотим достичь этого значения – это конец 2014. Полученный результат 199.5 тыс. рабочих мест в месяц вполне достижим. Итак, есть большие шансы, что QE-3 будет прекращен в следующем, 2014 году.

Учитывая, что перестали дуть «встречные ветры» в виде угрозы кризиса в Европе, опасности «второй волны» и замедления в Китае, американская экономика вполне может показать темпы восстановления лучше, чем мы видели до сих пор.

Б) Завершение периода нулевых ставок. После прекращения QE надо ожидать сначала изъятия избыточной ликвидности, а затем, повышения процентных ставок ФРС. Ставки можно описать «правилом Тейлора» (точнее, ее вариантом — «правилом Мэнкью»):

Считается, что «естественный уровень» безработицы в США находится в районе 5-5.5%. Так что изъятие избыточной



Target and Time Frame:

Enter the target unemployment rate (as XX.X%).

Enter how many months until target unemployment rate is achieved.

Calculate

Reset

Results:

Average monthly change in payroll employment needed to achieve the target unemployment rate:

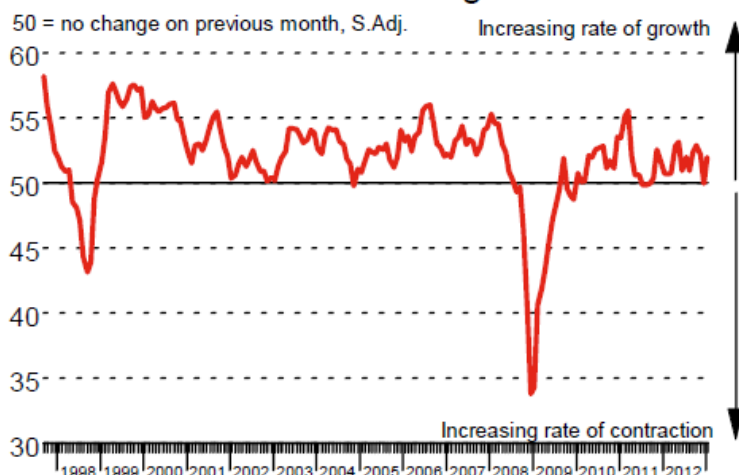
199,514

ликвидности (продажа ФРС ипотечных и казначейских облигаций) может начаться при приближении безработицы к 6%. При дальнейшем снижении безработицы ставки ФРС начнут отрываться от нуля.

Разное:

- Российская промышленность неплохо стартовала в 2013 году**, об этом свидетельствуют данные от HSBC. Опережающий промышленный индикатор PMI вырос с декабрьских 50 до 52 пунктов в январе, что указывает на рост. Правда на высокие показатели в январе могла повлиять низкая база декабря, так как производители в целях сокращения запасов поддерживали производственную активность на слабом уровне.

HSBC Russia Manufacturing PMI[®]



Sources: Markit, HSBC.

- «Роснефть» опубликовала в минувшую пятницу финансовую отчётность по МСФО за 2012 год.** Компания продемонстрировала рост выручки на 13,2% до 3,1 трлн. руб. Чистая прибыль в годовом выражении увеличилась на 7,2% годовых до 342 млрд. руб., что оказалось хуже ожиданий аналитиков, опрошенных «Рейтер» (347 млрд. руб.). Рекордная прибыль «Роснефти» отчасти объясняется доходом от сделки по приобретению 51% «Итеры», который носит чисто «бумажный» характер. Увеличение добычи углеводородов почти на 5% и высокие цены на нефть также внесли вклад в рост показателей.

РЕЗУЛЬТАТЫ «РОСНЕФТИ» ЗА 2012 Г. ПО МСФО, МЛН ДОЛЛ.

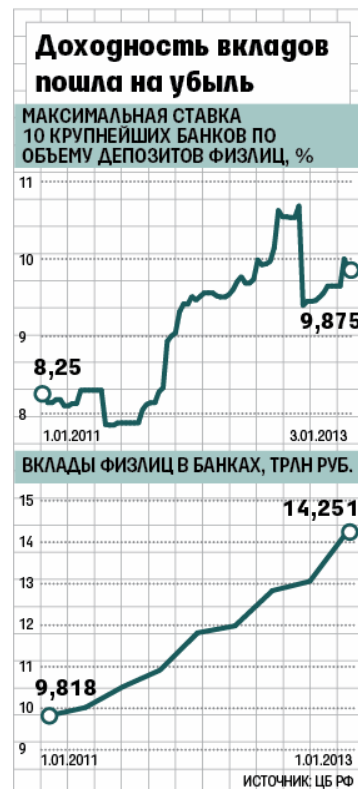
| | IV кв. 2012 г. | III кв. 2012 г. | Изм., % | 2012 г. | 2011 г. | Изм., % |
|---|-------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Выручка | 25,418 | 25,258 | 0,6 | 99,130 | 92,480 | 7,2 |
| EBITDA | 4,633 | 6,182 | -25 | 19,614 | 22,525 | -12,9 |
| Чистая прибыль | 1,834 | 5,651 | -67,5 | 11,014 | 10,854 | 1,5 |
| Капитальные затраты | 3,925 | 3,278 | 19,7 | 15,008 | 13,304 | 12,8 |
| Свободный денежный поток | 418 | 1,655 | -74,7 | 1,449 | 3,368 | -57 |
| Добыча углеводородов (тыс. барр. н.э./сут.) | 2823 | 2729 | 3,4 | 2702 | 2586 | 4,5 |
| Добыча нефти (тыс. барр./сут.) | 2479 | 2454 | 1 | 2439 | 2380 | 2,5 |
| Добыча газа (млрд куб. м) | 344 | 275 | 25,1 | 263 | 206 | 27,7 |
| Переработка нефти (млн т) | 15,91 | 16,08 | -1,1 | 61,58 | 57,86 | 6,4 |

Источник: данные «Роснефти», расчеты БФА

- Еще одним важным событием для «Роснефти» стало **заключение прямых контрактов с PKN Orlen** на поставку нефти в Польшу по нефтепроводу «Дружба». Сумма сделки оценивается в **\$15 млрд.** при среднегодовых поставках 6 млн. тонн нефти. Аналогичный контракт был заключен ранее с Германией, где покупателями выступили дочерние структуры Total и Shell. В ближайшее время «Роснефть» планирует также подписать контракт с «Епі». Заключение прямых долгосрочных контрактов согласуется со стратегией «Роснефти», нацеленной на повышение эффективности реализации нефти. Исключение посредников из цепи поставок нефти до европейских покупателей позволит снизить издержки на

марже трейдерам. Правда при этом появляются дополнительные риски для «Роснефти»: финансовые, производственные, транспортные и др. С новыми контрактами «Роснефть» станет лидером по поставке российской нефти в Европу.

- **Дожидались: процентные ставки падают.** Как мы и ожидали падение инфляции рано или поздно приводит к коррекции традиционно высоких процентных ставок. Некоторая задержка, которая привела к значительному повышению реальных процентных ставок (номинальная ставка минус инфляция), вызвана лишь привычкой к быстрому обесценению денег среди российских граждан. Теперь же ожидания подстраиваются, что было видно, начиная с осени 2012 г., когда падала доходность по гособлигациям. С точки зрения банкиров снижение ставок по депозитам объясняется невозможностью разместить уже привлечённые средства. Так банк «Хоум кредит» снизил процент по наиболее популярному вкладу с 12 до 11,5% годовых, одновременно отменив бонус в 0,5% при электронной подаче заявки. Понятно, что в первую очередь будут «срезаться» самые высокие по рынку ставки, и лишь потом к процессу присоединятся самые надёжные банки. Тем не менее, процесс уже пошёл.
- **Росрезерв придирается к «Норникелю».** Агентство обвиняет компанию в недостатке медесодержащего сырья, переданного ранее на хранение. Штраф в случае удовлетворения требования составит 3,9 млрд. руб. (около 3,5% чистой прибыли 2011 г.). Подробности при этом не сообщаются, поскольку материалы дела являются гостайной. В. Потанин, заручившись поддержкой двух профильных федеральных учреждений, требует проведения повторной проверки запасов сырья, ссылаясь на некорректность учёта проведённого ранее.

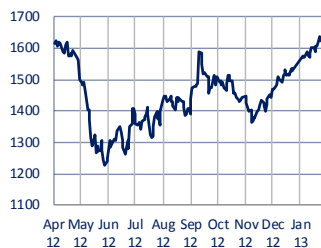


Местное:

- **КЭС-Холдинг продаёт пермские энергоактивы.** Компания решила избавиться от Кизеловской ГРЭС-3 и Широковской ГЭС. Покупатели не раскрываются, однако «Коммерсант» сообщает, что сумма сделки за оба актива может составить порядка 2 млрд. руб. Электрическая мощность станций небольшая – 23,6 МВт и 28 МВт у Кизеловской ГРЭС-3 и Широковской ГЭС соответственно. При этом первая также имеет тепловую мощность в 238,4 Гкал. В качестве причины продажи называется устаревшая конструкция объектов – ГРЭС вводилась в строй ещё в 1924 г., а ГЭС в 1948 г.

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



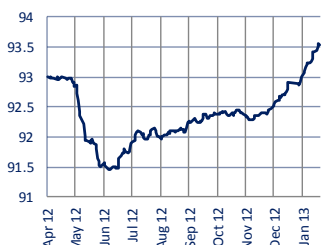
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



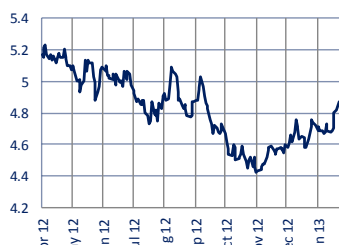
Никель, \$/тонна



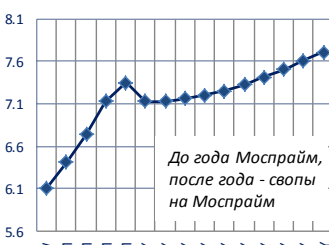
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, 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.