



Коротко:

- Индекс ММВБ отыграл рост, вернулся на уровень закрытия 2012 г. Рубль на 30.7/\$, доллар растет в мире ко всем валютам.
- Секвестр бюджета США перестал пугать инвесторов, давление на экономику США оценивается только в 0.6% от ВВП.
- Д.Медведев направил на доработку проект изменения правил функционирования электроэнергетики. Новый срок возможных изменений – июнь.

Развернуто:

Россия продолжает отставать (или «андеперформить») от других рынков. В пятницу индекс ММВБ показал еще одно снижение, минус 0.84%, и опустился до 1473 пунктов, что почти в точности равно закрытию 2012 года (1474 пункта).

В ходе посткризисного восстановления эта же отметка была достигнута в начале 2010 года. Получается, что индекс ММВБ стоит на месте уже три года. Правда, он был выше почти на 30% в начале 2011 и был ниже примерно на 15-20%.

За прошлую неделю индекс ММВБ потерял 1.5%, притом, что Штаты и Европа немного выросли (см. график справа). S&P500 и STOXX Europe 600 выросли на 0.2%.

Секвестр в США начал действовать с 1 марта.

В конце февраля Бюджетный офис Конгресса (CBO) выпустил оценку влияния секвестра (см. www.cbo.gov/publication/43961). Расходы федерального бюджета будут урезаны на мизерные \$42 млрд. в 2013 году и \$89 млрд. в 2014 (сравните с кризисной величиной дефицита порядка \$1 трлн. в год).

По оценке CBO, если бы не это снижение, то рост ВВП был бы на 0.6% больше (и создано на 0.75 млн. больше рабочих мест до конца 2013). Тем не менее, секвестр не означает рецессии США и Билл Гросс из PIMCO в Твиттере написал: *«Sequester is small stuff: don't sweat it. Big stuff is the "continuing resolution" and of course continuing dysfunction of govt»* (Можно

Ликвидные акции на ММВБ

Уркалий-ао (233.37)	2.6%
Ростел -ао (124.71)	1.6%
ОГК-5 ао (1.6227)	1.4%
МТС-ао (270.9)	1.2%
Татнфт Зао (201.84)	0.8%
Трансф ап (68801)	0.3%
ЛУКОЙЛ (1958.6)	-0.2%
Татнфт Зап (107.75)	-0.2%
ВТБ ао (0.05571)	-0.3%
Сургнфгз (28.584)	-0.4%
Магнит ао (5679.9)	-0.4%
Ростел -ап (91.01)	-0.5%
ФСК ЕЭС ао (0.18879)	-0.7%
Роснефть (241.88)	-0.9%
Газпрнефть (136.5)	-0.9%
ГМКНорНик (5347)	-1.1%
СевСт-ао (337.4)	-1.1%
Аэрофлот (52.42)	-1.1%
РусГидро (0.6802)	-1.2%
Сбербанк-п (73.4)	-1.3%
Сургнфгз-п (22.24)	-1.3%
Система ао (26.3)	-1.4%
Сбербанк (103.09)	-1.4%
ПолюсЗолот (1026.3)	-1.8%
ГАЗПРОМ ао (134.75)	-1.9%
ММК (9.67)	-2.2%
Новатэк ао (317)	-3.5%

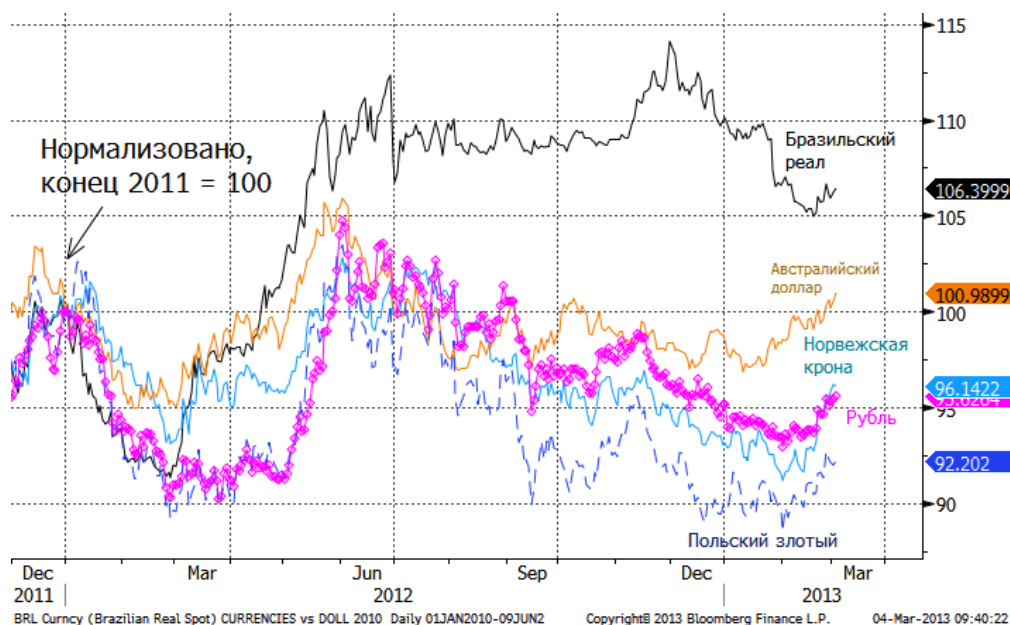
-5% 0% 5%



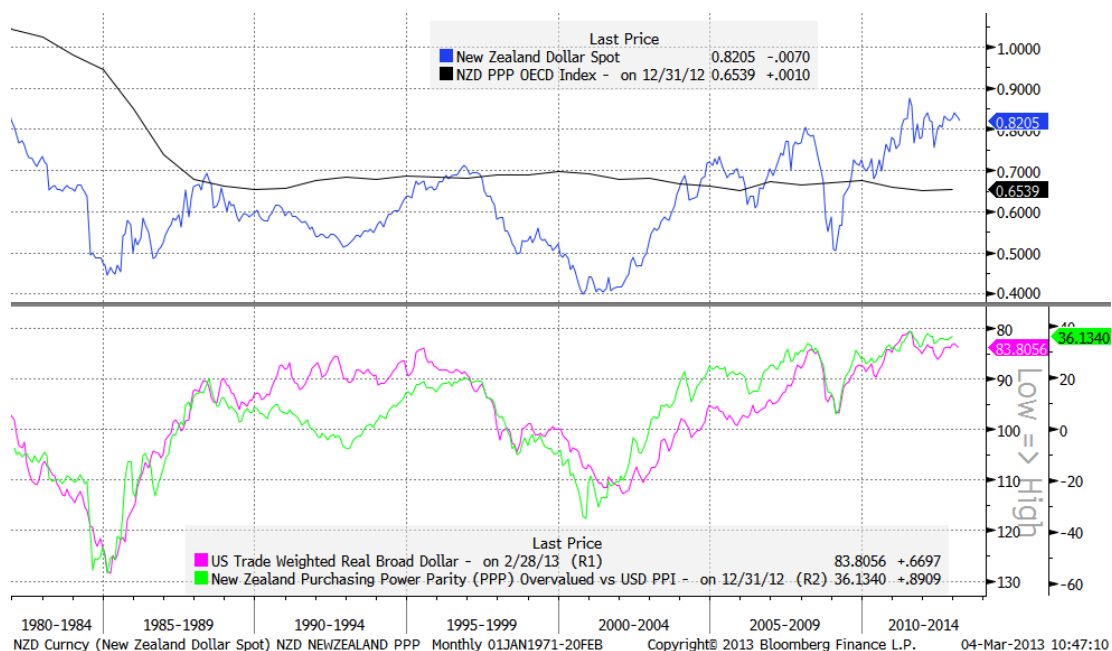
примерно перевести как: Секвестр – маленькая проблема, не переживайте. Большая проблема – как будет дальше разрешаться вопрос, и путь развития нефункционирующего правительства).

Если еще в конце 2012 года рынки переживали, что в США может быть рецессия из-за проблемы автоматических сокращений, то сейчас ясно, что этого не случилось. Еще в январе были переживания по поводу лимита долга, и чуть ли не дефолт США, но и сейчас обсуждение этого вопроса ушло с лент.

Рост доллара с февраля – это заметная тенденция. Курс евро сейчас находится в районе 1.3 \$/€, в пятницу «пробивал» эту отметку. Рубль сейчас находится на 30.72/\$. На графике ниже мы сравниваем поведение различных валют, развивающихся и не только. Доллар растет с начала февраля.



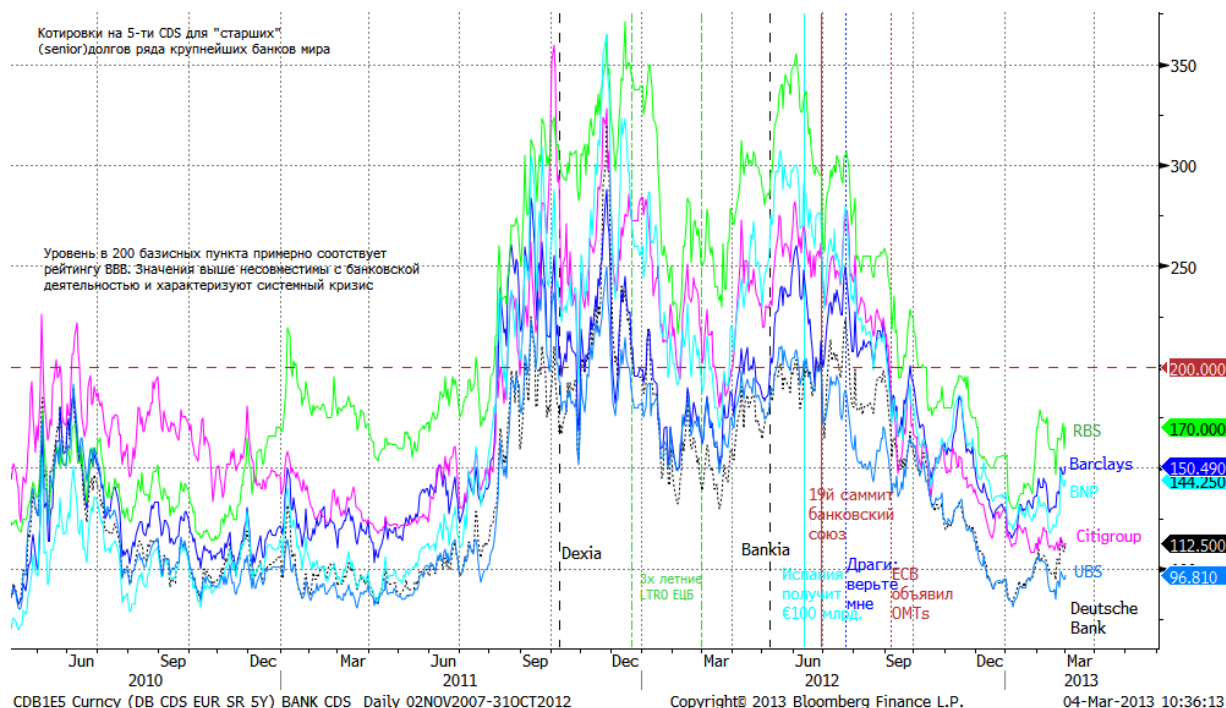
Доллар – валюта, которая заметно изменяется в своей цене, а многие воспринимают доллар как точку измерения. Эта точка крайне подвижная и неточная как «мерило».



Примером является график выше. Верхняя часть сравнивает курс новозеландского доллара (NZD, некоторые его называют «киви») с паритетным курсом к доллару (данные ОЭСР). Нижняя часть графика сравнивает отклонение NZD от паритета в процентах (зеленая линия, вторая правая шкала). Сейчас NZD очень дорогой по историческим меркам и дороже паритета к доллару на 26%.

Отклонения NZD от паритета мы сравниваем с реальным эффективным курсом доллара США (далее: USD REER. Его рассчитывает ФРС к корзине валют стран – партнеров США по внешней торговле, веса валют равны доле во внешнем обороте). Мы перевернули шкалу USD REER. Очевидно, что отклонения курса NZD от паритета объясняются колебаниями самого доллара США. И один из интересных фактов – что доллар США сейчас крайне дешевая валюта в реальном выражении, что вызывает дороговизну NZD.

Эту же логику можно переносить на другие валюты – доллар дешевый, остальные валюты дорогие. Если доллар начнет укрепляться, то другие валюты к нему снижаться. Это отчасти происходило в феврале, но мы говорим о большом, длинном тренде, который может длиться годами. Мы думаем, что у доллара действительно есть потенциал роста, что может быть связано со сланцевой революцией в добыче, в результате которой США должна заметно снизить потребность в импорте энергоносителей.



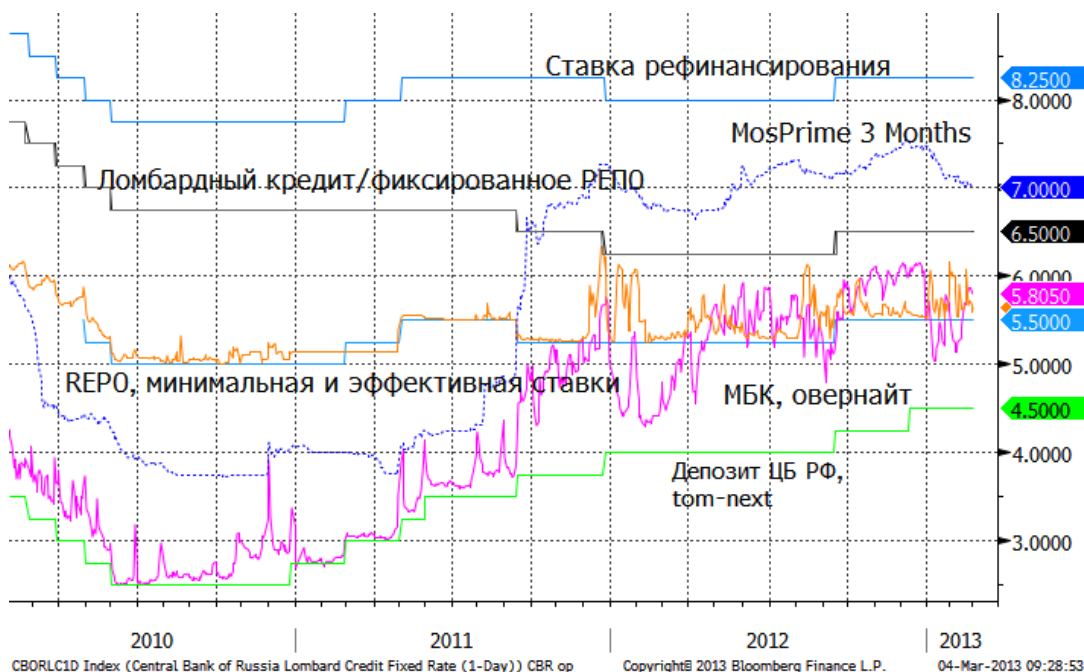
Рост доллара в феврале не ассоциируется с кризисными явлениями в мире. Выше традиционный график, показывающий спреды CDS некоторых глобальных банков. Из значения упали ниже условного барьера в 200 б.п. и больше не характеризуют системный финансовый кризис. Несмотря на идею, что «второй волны не будет» быстрого роста не получается.

Возможно, инвесторы «устали» от рискованных активов. Ставки на V-образное восстановление после кризиса, которые делались в

2010-2011 году оказались неудачными, и многие могли пожалеть о них в ходе обострения кризиса европейских долгов, длившегося с августа 2011 по август 2012. Этот кризис сильно убавил смелости.

Разное:

- Традиционный график, показывающий изменения основных ставок ЦБ РФ и МБК. Денежная политика остается без особых изменений, грубо, с конца 2011 года (показательна краткосрочная ставка МБК овернайт, розовая линия). В начале января ставки снижались, мы тогда предполагали, что это связано с тем, что ЦБ РФ сезонно «перепечатал». Так и оказалось, лишняя ликвидность изъята с рынков.



- «Олигархи» занялись диверсификацией.** Блумберг публикует статью: «Миллиардеры ельцинской эпохи освобождаются от «бремени» ресурсов». Вывод делается на том, что Вексельберг продал «ТНК-ВР» и инвестирует в технологии, машиностроение и альтернативную энергетику, но не в сырье. Также говорится про Прохорова, продавшего «Polyus Gold» (\$3.6 млрд.) и пытающегося продать «СУЭК».

Там же заявляется, что на смену приходит новое поколение бизнесменов, более тесно связанных с Кремлем (пример: Сулейман Керимов – «Уралкалий»).

Правда, продажа активов не обязательно означает возможность выигрыша. Еще одна цитата: «Все ему завидовали, что он (Прохоров) продал «Норникель» перед самым кризисом. Ну и что толкового он с тех пор купил?»

Медведев отправил новую модель энергорынка на доработку до июня, об этом сообщили источники «Интерфакса». Она должна решить старую проблему с привлечением инвестиций в отрасль, и за это дело правительство берётся уже не в первый раз, но никак

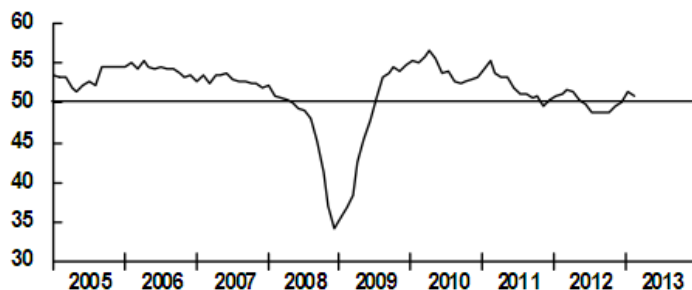
не может решиться на ущемление интересов граждан в пользу повышения доходности энергетических компаний.

- **НПФ** могут стать действительно **долгосрочными** инвесторами. Поправки в соответствующие законы, регулирующие деятельность фондов предлагает Минфин. Сейчас НПФ должны каждый год показывать неотрицательную доходность по управляемым ими средствами. Соответственно получаемый убыток должен быть компенсирован из собственных средств. Кроме того, клиенты сейчас имеют право менять фонд каждый год. Это приводит к тому, что НПФ не могут вкладывать в долгосрочные инструменты и должны инвестировать в достаточно ликвидные активы. Деньги, которые должны были стать «длинными» оказались одними из самых «коротких» на рынке. Кроме того значительно повышается консервативность стратегий инвестирования – из возможных 65% вложений в акции на практике доля оказывается около 2-3%, считает замминистра финансов А.Моисеев. Сейчас же предлагается расширить период безубыточного инвестирования до 5 лет, перевод денег между фондами также станет возможным раз в 5 лет. При этом предлагается ввести обязательные нормативы по аналогии с банковскими. Тогда в случае получения убытка управляющей компанией в течение ряда лет, нормативы ухудшатся, что сразу привлечёт внимание регулятора. Если же УК окажется финансово несостоятельной, то в дело вступит АСВ.

- 1 марта вышли индексы **PMI за февраль**. **Глобальный** индекс остаётся на отметке выше 50 (**50,8**), что говорит об улучшении ситуации в экономике, хотя и более медленном, чем в прошлом месяце – тогда индекс составлял 51,4. По **Еврозоне** индекс не изменился и составляет **47,9**. Растут сейчас лишь Германия и Ирландия (51,5 и 50,3 соответственно). Для **России** показатель с прошлого месяца также не изменился и составляет сейчас **52** пункта – вблизи среднего исторического значения.

JPMorgan Global Manufacturing PMI

□, sa

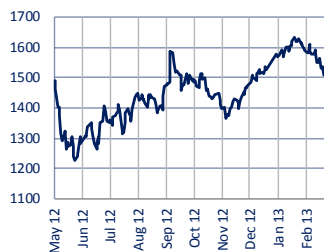


Местное:

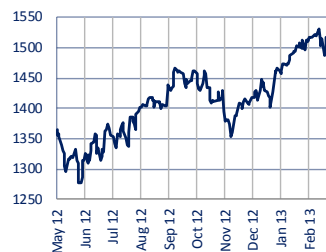
- В микрорайоне **Крохалева** построят **ТРК**. Проект разрабатывается ГК «Барвиха». Пятиэтажный комплекс площадью 14 тыс. кв. м. будет возведён по адресу Лодыгина 44 а. Называться ТРК будет «Победа».

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.облг. РФ, ср.взвеш., %



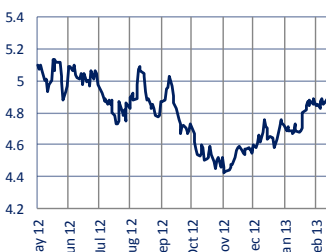
Никель, \$/тонна



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.