



Коротко:

- Субиндекс ISM PMI по найму работников бизнесом в США расстроил инвесторов. Это называется основной причиной снижения фондовых индексов вечером-ночью.
- Рубль на 31.67/\$ сейчас, но паниковать не стоит. При нынешнем Юралз на \$105.6/баррель наша модель предсказывает 31.88/\$. С учетом того, что валютные курсы имеют тенденцию к «перелету» (overshooting), инерция может вынести курс на время за 32.
- Цены на нефть падают потому, что ее слишком много в США (см. далее график с данными DOE)
- За неделю с 26 марта по 1 апреля Росстат насчитал нулевой рост цен. А сегодня-завтра выйдет инфляция марта. У ЦБ РФ появится формальный повод снижать инфляцию, под усиливающимся давлением правительства, с целью подтолкнуть рост.

Развернуто:

Standard & Poor's 500 снизился вчера на 0.8%, сдавая назад от достигнутых исторических максимумов. Stoxx Europe 600 потерял вчера 0.9%, откатившись от максимального закрытия с 2008 года. Индекс ММВБ не успел полностью «отреагировать» на ночное движение, поэтому потерял только 0.17%, собираясь сегодня упасть еще примерно на полпроцента.

Причины вчерашнего движения не находятся в Европе, и не связаны с Кипром. Цены CDS на долги банков медленно сползают, и пока нельзя говорить о нарастании напряженности на рынках.

Ликвидные акции на ММВБ

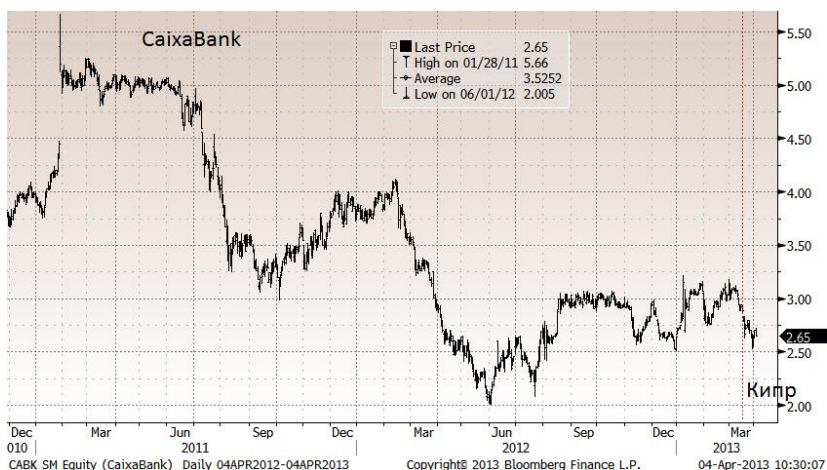
Сургнфгз (29.56)	4.3%
Сургнфгз-п (22.47)	3.2%
Аэрофлот (52.65)	1.2%
Газпромнефть (132.18)	0.9%
Ураллий-ао (233.83)	0.7%
Татнефть Зао (204.99)	0.6%
Сбербанк (99.46)	0.3%
Сбербанк-п (74.9)	0.3%
Татнефть Зап (108.15)	0.1%
Транснефть ап (66909)	0.1%
Ростел -ао (120.43)	-0.1%
Магнит ао (5980)	-0.2%
ГМК Норник (5251)	-0.2%
ГАЗПРОМ ао (130.38)	-0.3%
Система ао (26.342)	-0.4%
Новатэк ао (317.25)	-0.4%
Роснефть (235.13)	-0.6%
ЛУКОЙЛ (1973.9)	-0.8%
ПолюсЗолот (1027.3)	-1.0%
Ростел -ап (86.48)	-1.5%
МТС-ао (275.59)	-1.5%
ВТБ ао (0.04839)	-1.7%
ОГК-5 ао (1.4201)	-2.0%
РусГидро (0.5712)	-3.5%
ММК (7.899)	-3.8%
СевСт-ао (257.8)	-4.2%
ФСК ЕЭС ао (0.15785)	-4.3%

Колебания индексов накануне



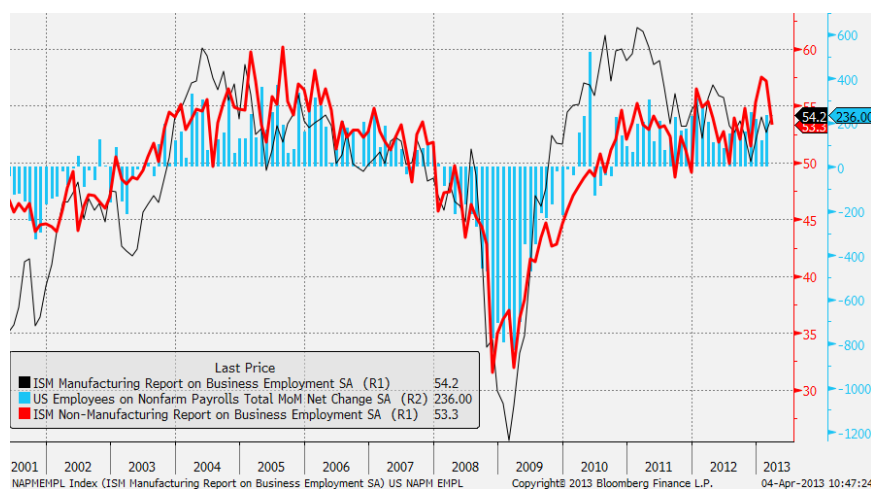
Мы выделяем текущую неделю как критическую, на которой должно возникнуть понимание, нарастает ли тенденция бегства вкладчиков из банков периферийных стран.

Еще один тест – поведение акций банков, справа мы приводим график котировок испанского Caixa Bank. Сейчас цена его акций находится на 7.7% ниже, чем была на объявлении «подстрижки» Кипра 15 марта, но принципиально движения нет.



Вчера в США вышел опросный индикатор ISM PMI за март по сектору услуг, которые вместе опубликованными позавчера данными о промышленности дают композитный индекс.

Справа мы сопоставляем этот «опережающий индикатор» с темпами роста ВВП США (в формате YoY). Внешне эти данные выглядят неплохо и говорят об устойчивом росте экономики, сопоставимом с тем, что мы видели в последние три года – то есть порядка 2%. Полный отчет ISM можно посмотреть по ссылке <http://goo.gl/wvLvd>



Инвесторов на рынке расстроила одна из субкомпонент опросного индикатора, отражающая ответы непромышленного бизнеса на вопросы о занятости. Она показала заметное снижение, это красная линия на графике выше.

Январь и февраль 2013 года по субиндексу находились на максимумах с начала 2006 года, что говорило о том, что сектор услуг активно нанимает работников. Март показал резкое снижение, хотя его нельзя назвать принципиальным. Черная линия – опросный субиндекс найма работников в промышленности США.

Завтра (в 18:30 по Перми) в США выйдет отчет за март по тому, как бизнес нанимает работников (Nonfarm Payrolls), который уточнит информацию о занятости. Мы добавили эти данные на график, синие столбцы.

Безработица и занятость – ключевой индикатор для политики ФРС. Если наём работников замедлится, это будет означать более продолжительное время для QE и более поздний выход из политики нулевых ставок. Поэтому вчера 10-ки США достигли 1.8% годовых, минимум доходности этого года, притом, что в марте достигали 2.06%

Цены на нефть вчера заметно снизились после публикации данных Департамента энергетики США об уровне коммерческих запасов. Ближайший фьючерс WTI на NYMEX упал на 2.8%, а ближайший контракт на Brent на ICE – на 3.6%, до \$107/баррель, достигнув минимума 25 марта. Напомним, что в феврале Brent достигал \$119/баррель.

Справа мы показываем данные, которые привели к снижению. Запасы 2013 года бьют исторические рекорды. Нефти в США много.

Движение в нефти, тем не менее, нельзя назвать большим, зато заметное движение случилось в рубле.

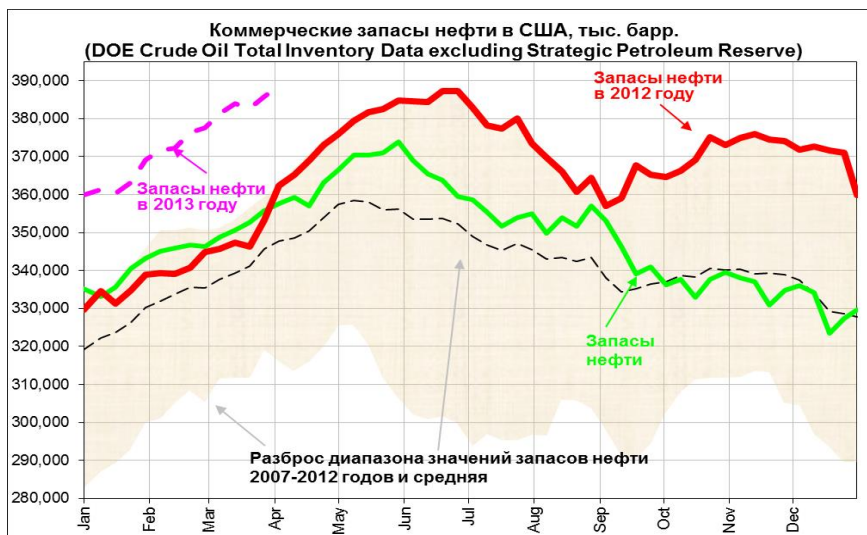
Наша модель предсказывает, что при текущей цене Юралз рубль должен стоить 31.9/\$, так что даже после вчерашнего движения рубль остается крепким.

Модель учитывает только инфляцию и нефть. Необъясненные ею колебания это «ошибка» модели, график которой мы даем ниже.

Эта ошибка нуждается в интерпретации. Так, в 2011 и 2012 годах курс рубля был ниже (до +8%), чем предсказания. Это можно объяснять движениями капитала на обострении кризиса европейских долгов.

В конце 2012-начале 2013 годов курс был чуть крепче (до минус 4% на графике), что можно связать с возвратом капиталов в Россию на снижении напряженности на мировых финансовых рынках, плюс, сезонное укрепление в начале года.

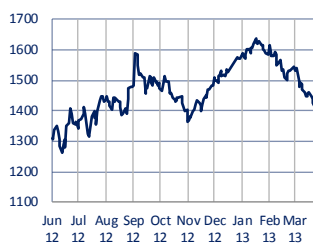
Итак, «ошибка» бывает то выше, то ниже нуля, это и есть перелет курса («overshooting») своего «равновесного» значения. На этом основании можно предполагать, что набравший инерцию курс рубля способен выйти за отметку 32 руб./\$ на некоторое время в апреле.



- **Минфин РФ планирует предлагать валюту банкам на депозитных аукционах со второго полугодия 2013 г.** Речь идет о средствах, которые нефтегазовые экспортеры платят в виде налогов в бюджет. Ранее компании конвертировали выручку в рубли, направляли в Минфин, который перечислял их ЦБ в Резервный фонд по итогам года. Таким образом, осуществлялась стерилизация. Со второго полугодия планируется, что Минфин будет направлять в Резервный фонд не рубли, а валюту. Схема выглядит следующим образом: Минфин получает от экспортеров рублевые налоги, конвертирует их на рынке обратно в иностранную валюту и предлагает на депозитных аукционах. По итогам года перечисляет ЦБ в валюту нефтегазовые налоги. В условиях большого потока нефтедолларов стерилизация была необходима, чтобы не допустить сильного укрепления рубля. Сейчас рублевой ликвидности не хватает и необходимо осуществлять дополнительное денежное предложение. Очевидно, рубль станет более волатильным.
- **«Газпром» построит ещё одну трубу.** Речь идёт о возобновлении планов по строительству газопровода «Ямал-Европа-2», который должен пройти по территории Белоруссии. Ранее в качестве альтернативы был выбран «Северный поток», две нитки которого уже введены в строй. Теперь же, для обеспечения стабильности поставок В.Путин хочет, чтобы газовая монополия вернулась к разработке проекта строительства «Ямал-Европа-2». По словам А.Миллера данная ветка может быть введена в строй после окончания строительства «Южного потока», т.е. в 2018-19 гг. Стоимость проекта ориентировочно оценивается в \$5 млрд. При этом риск возникновения «газовых войн» как в случае с Украиной, минимален – «Газпром» в 2011 г. стал владельцем 100% акций «Белтрансгаза». Нас смущает лишь то, что прогноз потребления газа по долгосрочным контрактам, которые являются неотъемлемым условием поставок через трубопроводы, падает. С ним падает и доля «Газпрома», замещаемая спотовыми поставками. Соответственно, вопрос об окупаемости описываемых проектов пока не стоит, но может стать ключевым к 2018-19 гг., когда «Ямал-Европа-2» будет введён в строй.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



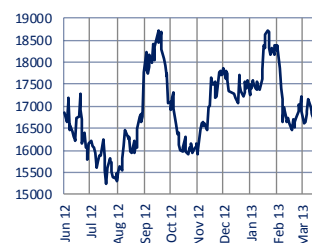
Нефть Brent, \$/барр.



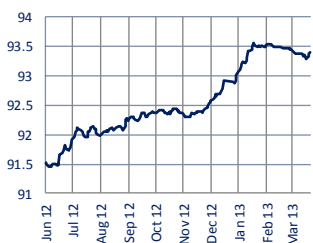
Золото, \$/Oz



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, 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.