



Коротко:

- Китайский фондовый рынок вчера проваливался на вводимых ограничениях на недвижимость. Shanghai Shenzhen CSI 300 вчера падал на минус 4.6% (сейчас растет).
- Это, похоже, перепугало российских спекулянтов. Индекс ММВБ (минус 0.6%) достиг минимумов с середины декабря.
- Тем временем Штаты ночью закрылись на максимуме за 5 лет по Dow Jones Industrial Average, тогда как S&P 500 (+0,5% вчера), которому до максимума остается один шаг.
- Сегодня выйдут композитные индексы PMI по ряду стран за февраль. См. markiteconomics.com

Развернуто:

Заметное отставание российских акций вызывает вопросы. Индекс Dow Jones Industrial Average сегодня ночью обновил максимумы. Европа по STOXX Europe 600 близка к максимальным значениям после кризиса.

Индекс ММВБ (которому в спину «дует» попутный ветер заметной рублевой инфляции) печально волочится позади. К примеру, ему до максимумов 2011 года надо вырасти на 28%. Квинтэссенция отставания – «Газпром» (мы знаем про сланцевый газ и видели сегодняшние «Ведомости» с рассуждениями об утрате рынка монополий, но все же влияние этих факторов имеет свои пределы).

Рынки акций всегда суматошны, можно абстрагироваться от России и посмотреть на акции Apple. Они много лет росли как сумасшедшие. С сентября сдулись на 41% (играть в тренды может быть выгодно!), вчера они упали на 2.4%. Зато растет Google, обновляя рекорд цены, вчера +2%.

Рынок российских акций не может вырасти уже 3 года подряд (индекс ММВБ достиг текущего значения 1466 п. в январе 2010 г.). Так насколько далеко может зайти отставание от мировых рынков и от США в частности? Правильный ответ – насколько угодно, но мы так далеко заходить не будем. Мы по-прежнему ждем догоняющего роста, но считаем, что ставить на одну лошадь не правильно. Фиксированная рублевая доходность сейчас крайне привлекательна. Есть западные рынки. Есть разные стили инвестирования, включая трендовую торговлю (momentum).

Ликвидные акции на ММВБ

Ростел -ап (94.29)	3.6%
Татнфт Зао (204.47)	1.3%
Татнфт Зап (108.5)	0.7%
Магнит ао (5700.2)	0.4%
ЛУКОЙЛ (1965.5)	0.4%
Аэрофлот (52.6)	0.3%
Система ао (26.299)	0.0%
Роснефть (241.55)	-0.1%
МТС-ао (270.4)	-0.2%
Сбербанк (102.9)	-0.2%
ВТБ ао (0.0555)	-0.4%
Трансф ап (68421)	-0.6%
Уркалий-ао (232)	-0.6%
Газпрнефть (135.3)	-0.9%
Ростел -ао (123.58)	-0.9%
РусГидро (0.6732)	-1.0%
ГМКНорНик (5285)	-1.2%
ОГК-5 ао (1.6024)	-1.3%
Сургнфгз (28.227)	-1.3%
ГАЗПРОМ ао (133.03)	-1.3%
Сбербанк-п (72.44)	-1.3%
ПолюсЗолот (1007.5)	-1.8%
ММК (9.489)	-1.9%
Сургнфгз-п (21.776)	-2.1%
СевСт-ао (330.2)	-2.1%
ФСК ЕЭС ао (0.18392)	-2.6%
Новатэк ао (305)	-3.8%

-5% 0% 5%

Рынки после закрытия ММВБ



Причины вчерашнего провала выглядят примерно так. Китай борется с раздуванием рынка недвижимости. Вчера был объявлен новый набор мер по борьбе с ними, включая 20% налог на прирост стоимости недвижимости. Также увеличится первый взнос по ипотеке, вырастут ставки на покупку второго дома. Почему-то это вызвало провал котировок на рынке акций Китая (понятно, почему упали девелоперы, но не остальные акции).

Китай проводит политику «финансовых репрессий». Нормы сбережений в стране большие, люди желают копить, но правительство регулирует ставки банков, держит их на низком уровне. За счет этих дешевых ресурсов финансируется экономический рост, инвестиции, вложения в инфраструктуру (подобную же политику до дерегулирования в 1980-х проводила Япония). Населению запрещено вкладываться за рубеж, иностранные валюты и капиталы заперты внутри страны.

Вариантов инвестирования в Китае немного. Фондовый рынок страны давно движется вне общего тренда в мире. Китайцы азартны, «играют» на брокерских счетах, периодически надувают и сдувают пузыри. Иностранцы практически не могут покупать локальные акции, поэтому не способны оказать заметного воздействия на ценообразование (именно поэтому китайский рынок не слишком показателен, цены на нем имеют немного смысла).

Недвижимость была одним из активов, где можно было «заработать». Цены заметно росли в 2010-2011 гг., так что некоторые наблюдатели стали опасаться пузыря и чуть ли не финансового краха по сценарию США. То, что китайские власти борются со спекуляциями на этом рынке вполне разумно (как было бы правильно, если бы США в 2000-е также ограничило спекуляции, тогда не случилось бы краха 2007-2009 гг.). Так что бояться вводимых китайскими властями ограничений, пожалуй, не следует – они, скорее, во благо.

В этой связи вчера российские акции упали незаслуженно, повод никчемный. Китай не может быть причиной провала. Рост акций в США это доказывает. Мы ожидаем, что сегодня-завтра индекс РТС отыграет обратно вчерашний провал. Правда, это не означает начало нового устойчивого роста. Российский фондовый рынок «утратил сексуальность», воспринимается как рискованный, неликвидный и, даже, опасный. Такая ситуация сохранится еще надолго.

Это не означает, что на нем не следует пытаться зарабатывать, но для того чтобы делать ставки на возрождение российских акций нужны слишком длинные деньги, горизонт измеряется годами. А на игры в стиле «купил и забыл на годы» готовы пойти немногие.

Так что не следует опасаться падения российского рынка акций – вряд ли он будет падать в одиночку. Так что вчерашний день, как и снижение с февраля – это временное отклонение, абберрация. Сейчас благодатное время для рискованных активов и акций. Мы ожидаем, что посткризисное восстановление в этом году продолжится. Но при этом, повторимся, мы не испытываем былого

оптимизма. Отечественные акции выпали из мировой моды и это надолго. Если россияне сами не жалуют свой фондовый рынок, так почему к нему должны хорошо относиться иностранцы?

Разное:

- В продолжение темы о непопулярности российских акций. Вчера Минфин опубликовал государственную программу «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» В ней расписан перечень мероприятий до 2020 года.

www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2013/03/gosprogramma_finansy_i_rynki.pdf

Рынок облигаций к 2020 должен возрасти в 3 раза, с 5 до 15.5 трлн. рублей, а рынок акций должен возрасти в объемах с 64% до 104% от ВВП. Планируется развивать страхование с 6.3 тыс. руб. на душу населения до 26.8 тыс. руб. за этот же промежуток времени. Считать номинальные цифры не очень хорошо, но можно сделать поправку. Если предположить, что средняя инфляция будет 4% (мы думаем, так и будет), то за 4 года уровень цен возрастет на 32% ($=1.04^4$).

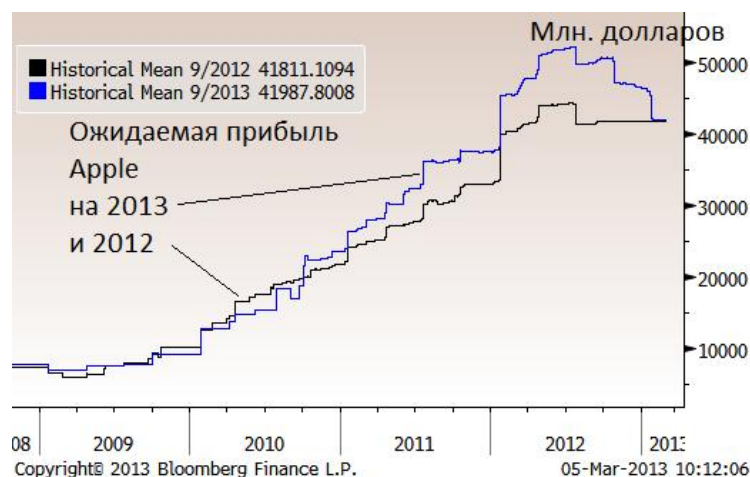
Осталось посмотреть, как будет выполняться эта программа. Мы считаем, что развитие финансового рынка нужно стране, и что МФЦ вполне можно создать. Но текущие новости, например, сворачивание прежней системы пенсионных накоплений, нас не радуют.

- Заседание совета директоров Центробанка, на котором будут рассмотрены вопросы установления процентных ставок, состоится 15 марта. Пока изменений не ожидается, однако близится весна и лето – время когда ожидается понижение ставок.

Справа показаны 6-месячные свопы на Моспрайм. Напомним, что это контракт, в котором плоская ставка, представленная на график, меняется на неизвестную будущую плавающую ставку Моспрайм овернайт. За этими контрактами стоят реальные денежные ставки, и поэтому они более-менее отражают ожидания. Пока больших изменений денежной политики рынок не видит.

- В продолжение темы о «сдувании» котировок акций Apple (желающие могут взглянуть тут www.google.com/finance?q=NASDAQ%3AAAAPL) В середины года аналитики начали пересматривать вниз ожидаемую прибыль компании на 2013 год, это синяя линия. Так что падение котировок Apple отражает изменение рыночных ожиданий.

Деревья не растут до небес. Быть все время



лидером крайне сложная задача (вспомните Майкрософт). Конкуренты не дремлют, и многочисленные продукты на базе Android сейчас сравнялись по качеству, а иногда и превосходят продукцию Apple.

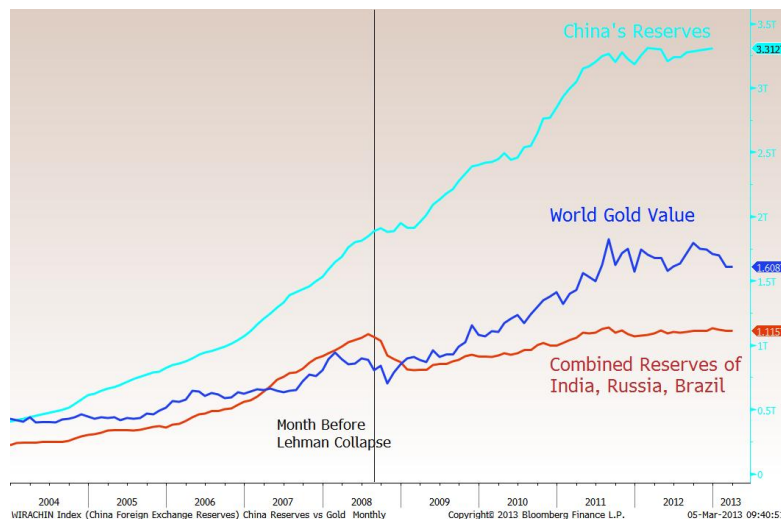
- Блумберг публикует «график дня» и статью к нему с говорящим названием «Китай способен дважды выкупить все мировые запасы золота».

Это хорошо отражает идею.

Правда, мы не очень поняли какое золото должен выкупить Китай за свои резервы (\$3.3 трлн.)

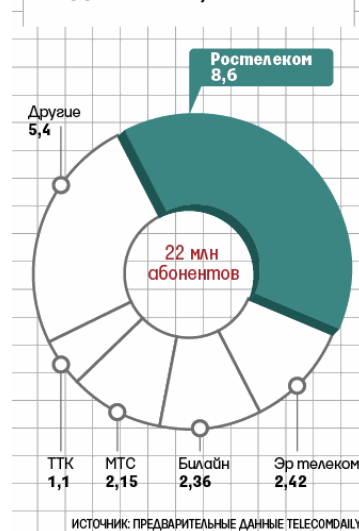
Человечество за всю историю накопило 166.6 тыс. тонн (в год мир добывает ~2.6 тыс. тонн, соответственно, ежегодно эта цифра растет на 1.5%). При текущей цене в \$1579/унция все золото мира стоит \$8.5 трлн. Так что по нашим подсчетам Китай может потенциально выкупить меньше половины мирового золота.

Тем не менее, выкупать все золото он не будет, и решение переместить хотя бы небольшую часть резервов из валют в металл («для диверсификации») способно заметно взвинтить цены. В текущих условиях, когда «нетрадиционную денежную политику» проводят многие страны с резервными валютами, такой стимул у Китая имеется (как есть и у других стран), что потенциально означает возможный «апсайд» для золота.



- «Вымпелком» передаёт розничный ШПД бизнес на аутсорсинг. С октября 2012 г. в Поволжье и на Дальнем Востоке обслуживанием данного сегмента уже занимается NVision Group, а теперь ей отойдёт вся розничная ШПД инфраструктура кроме Центрального округа, где будет продолжать действовать контракт с Nokia-Siemens Networks. Данная мера позволит «Вымпелкому» экономить по 15-20% на обслуживании инфраструктуры розничного ШПД-доступа (примыкающие к магистральным сетям каналы) и по 20-25% на подключении новых домохозяйств. За каждого нового абонента NVision будет получать примерно по 300 руб., а, по мнению источника «Ведомостей», суммарно услуги аутсорсера обойдутся примерно в 1 млрд. руб. в год. Причиной такого решения вероятно послужила недостаточно высокая эффективность собственной команды в данном направлении – «Вымпелком» уступил 2 место по количеству абонентов фиксированного ШПД-доступа «Эр-телекому» (см. график). Ранее мы также писали, что «Вымпелком» думает даже продать весь розничный бизнес (см. обзор от 30.01.2013).

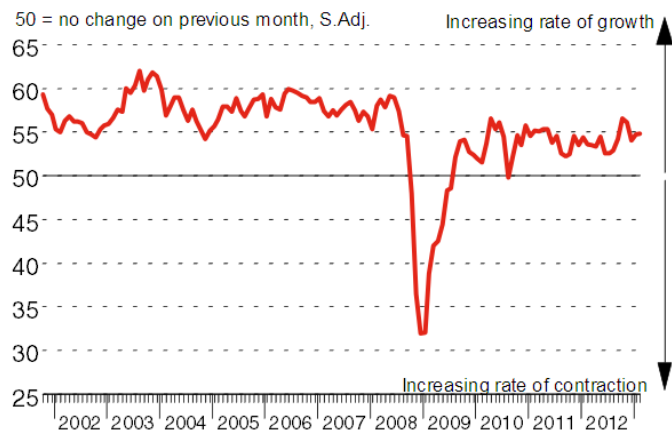
Крупнейшие операторы ШПД в России, 2012 г.



ИСТОЧНИК: ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ДАННЫЕ TELECOMDAILY

- «Русал» опубликовал неблагоприятные **результаты за 2012 г.** На финансовых показателях сказались низкие цены на алюминий – на грани рентабельности – около \$2 тыс. за т. против себестоимости производства в \$1,95 тыс. за т. В результате выручка снизилась на 11,3%, валовая прибыль более чем в 2 раза (до \$1,6 млрд.), а чистая прибыль вышла в минус (-\$55 млн. против \$237 млн. в 2011 г.). Ранее компания уже заявляла, что готова для снижения себестоимости выпуска готова закрыть ряд неэффективных предприятий, что приведёт к сокращению выручки примерно на 7% (-300 тыс. т. алюминия). Однако выпадающие объёмы будут быстро замещены за счёт ввода в строй Богучанского завода с начальной мощностью в 295 тыс. т. в год.
- Вышедший сегодня композитный индекс PMI по России составил 54,9 против 54,8 в прошлом месяце. Данное значение показывает рост количества заказов в российских частных компаниях. Видимо экономика чувствует себя лучше, чем фондовый рынок.

HSBC Russia Composite Output Index



Местное:

- Сегодня начнётся строительство **4 энергоблока Пермской ГРЭС**. Он должен увеличить мощность электростанции на треть, с 2,4 ГВт до 3,2 ГВт. Ввод в строй энергоблока должно произойти в 2015 г. Затраты оцениваются в 624,4 млн. руб. Строительство будет осуществлять «Интер РАО Инжиниринг».

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



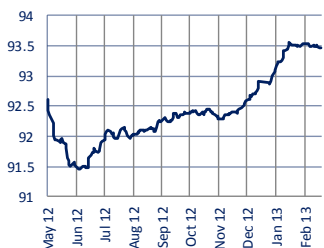
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



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, cmr@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.