



Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Вчера по рынкам прокатилась волна продаж. Индекс ММВБ потерял 2.4%, Европа падала до 3%, S&P500 ночью потерял около 1%. Интересно, что основное падение котировок в РФ прошло за короткое время – примерно 1.5 часа снижения в середине дня. Ночью настроения чуть улучшились, предсказывая открытие примерно на 1% выше.

Следует учесть, что в эти выходные в католическом мире будет Пасха. Европа и США завтра не торгуются (будет «Good Friday»), Великобритания не будет торговаться и в понедельник (Пасхальный понедельник). В связи с праздниками активность торгов должна резко снизиться даже сегодня. Так что мы бы не ждали продолжения активных движений рынка на ближайшие дни.

Вчера в первой половине дня новостные ленты объясняли понижение акций в мире позицией ФРС. Напомним, Система опубликовала протокол заседания от 13 марта, из которого следовало, что третий раунд QE не требуется. Протокол предыдущего заседания (от 25 января, FOMC собирается каждые 1.5 месяца, 9 раз в год) содержал фразы, из которых следовало обратное, что могут понадобиться дополнительные меры.

Так что некоторых игроков на рынке постигло разочарование. С нашей точки зрения, смена позиции ФРС была гарантирована развитием ситуации на рынке труда США. Безработица достигла пика в ноябре 2009 на уровне 10%, долго держалась выше 9%. В конце 2011 года начала активно снижаться до 8.3% в январе, и этот тренд оказался неожиданным. Данные по экономике США говорят, что восстановление устойчивое и должно продолжиться, предсказывая дальнейшее падение безработицы.

Политика ФРС неплохо описывается «правилом Тейлора». Исходя из него, по нашим расчетам, повышение ставок должно начаться, когда безработица опустится ниже порога 7%. В этой связи предлагаем взглянуть на прогнозы развития безработицы, которое на днях опубликовало подразделение ФРС Нью-Йорка (слева, источник:

libertystreeteconomics.newyorkfed.org).

Согласно их оценке, траектория безработицы неплохо прогнозируется на базе исторических аналогий (рецессий 81, 90 и 2001 года). Соответственно, к концу 2014 года безработица в США должна опуститься до 6%, что довольно близко к «естественному уровню» около 5-5.5%.

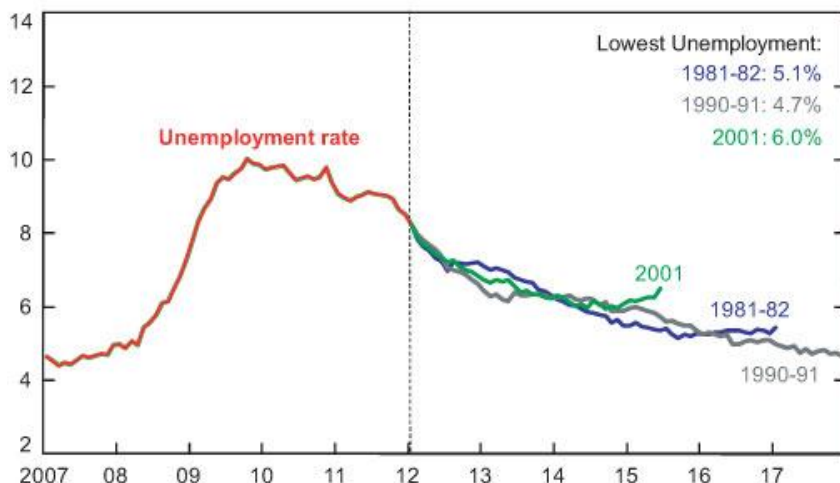
Если безработица будет опускаться ниже «естественной», теория предсказывает ускорение инфляции. Рынок труда станет «узким», работники будут меньше бояться увольнений, будут активнее требовать повышения зарплаты. Возникнет спираль «зарплаты» - «цены», и ФРС придется повышать ставки. Так что прогноз самой ФРС,



Three Alternative Paths for Unemployment

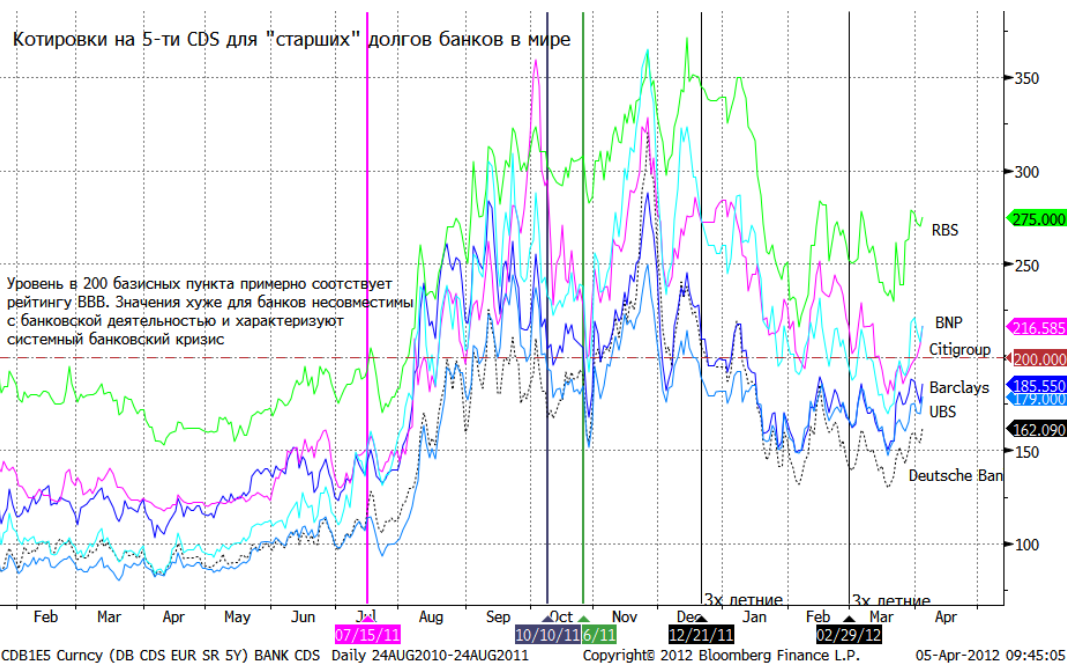
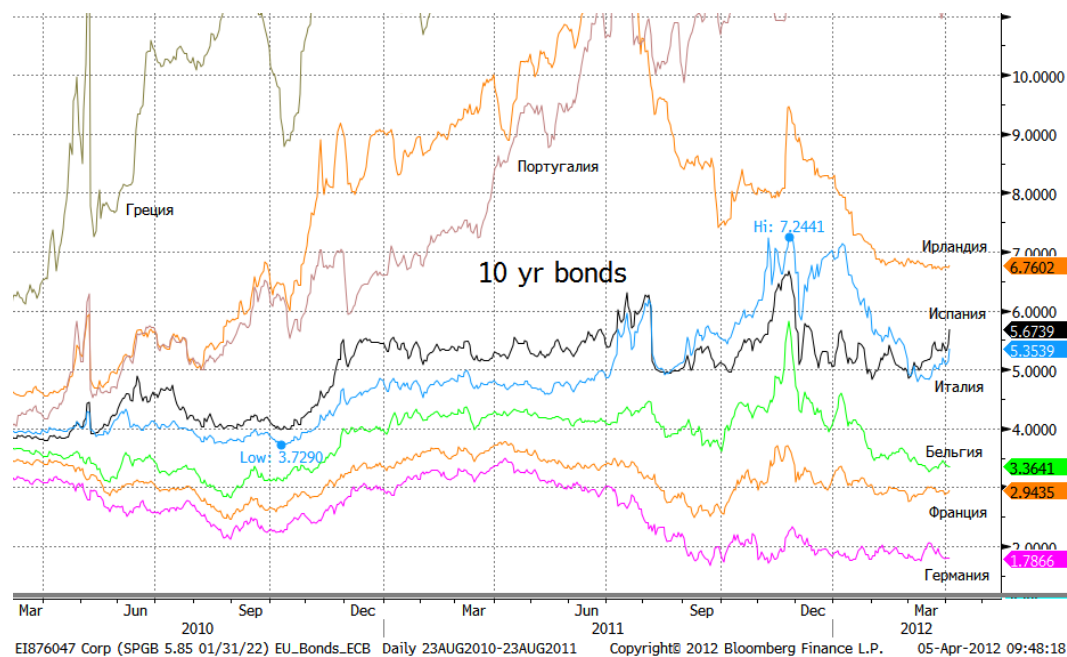
Simulation Based on Historical Growth Rates of Inflow and Outflow Rates

Percent



Sources: U.S. Bureau of Labor Statistics; authors' calculations.

что политика нулевых ставок закончится к концу 2014 года, нам кажется вполне предсказуем. А третий раунд «печатания» долларов QE не нужен.



Во второй половине дня пришла другая новость, давшая оправдание для снижения. Испания размещала очередной транш облигаций, и спрос на них оказался очень низким. Продано облигаций на €2.59 млрд. при максимальной планке в €3.5 млрд.

Бонды с гашением в октябре 2016 (5-ти летние) проданы под 4.319% по сравнению с 3.376% годовых месяц назад. Десятилетние облигации Испании поднялись до 5.7% годовых, последний раз такая доходность наблюдалась в начале января.

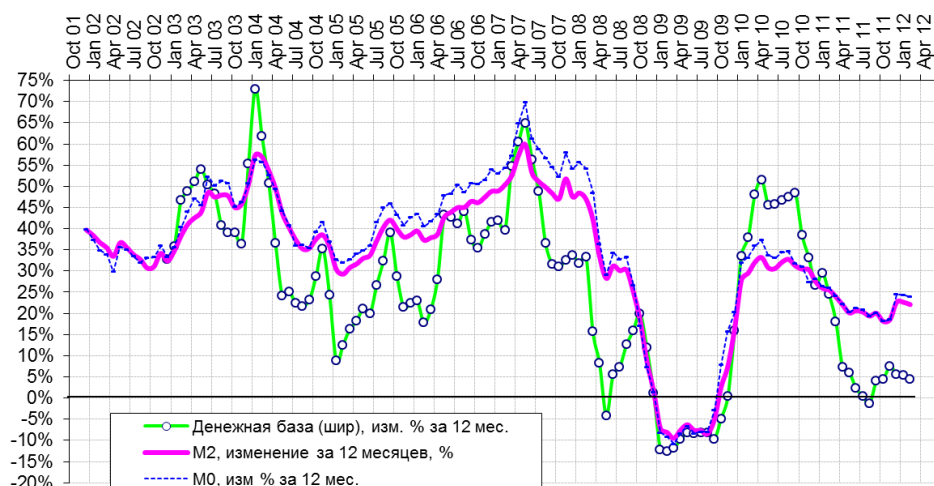
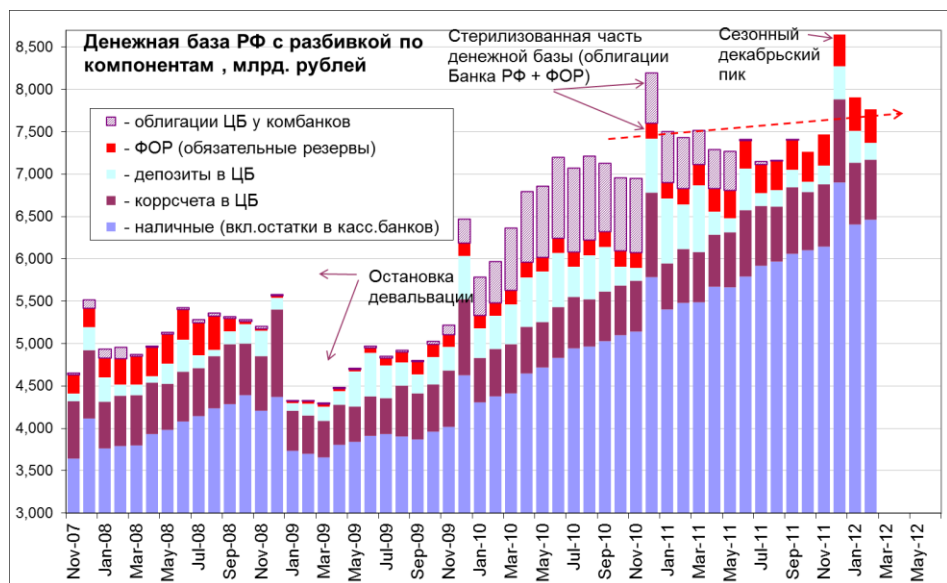
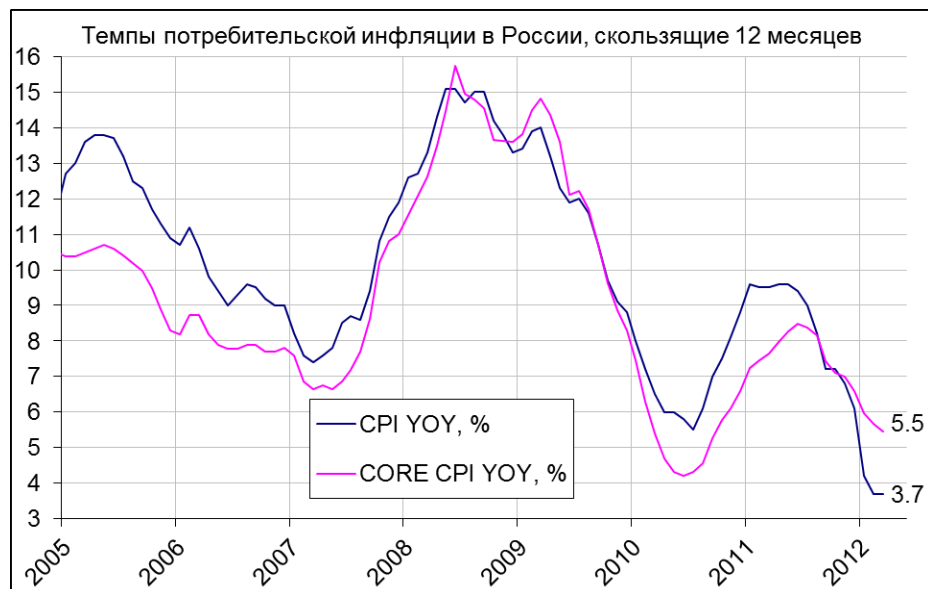
Напомним, что Испания никак не может обуздать свой бюджетный дефицит, сейчас воспринимается самым слабым звеном. Пока страна обещает с 2013 года снизить дефицит до уровня 3%, верхней планки по Маастрихтскому договору.

Со второй половины марта наблюдается взгонка котировок CDS банков, которая выдает

настоящую причину коррекции на рынках акций – это по-прежнему страхи «второй волны» на европейском долговом кризисе.

Вкратце

- Сегодня китайские акции растут на 2-3% после вчерашнего выступления председателя правительства страны Вэнь Цзябао по радио. Он провозгласил необходимость либерализации рынка акций. По его словам, крупнейшие государственные банки Китая представляют собой монополию, которую нужно разрушить, поскольку они очень легко зарабатывают прибыль. «Чтобы разбить ее, мы должны допустить приток иностранного капитала в финансовый сектор», – сказал он. Сейчас действуют небольшие квоты для иностранцев для инвестиций в акции и облигации страны. Финансовый рынок остается изолированным, поскольку он позволяет проводить «финансовые репрессии». Под ними некоторые экономисты называют модель развития, когда средства



населения собираются локальными банками под ставки ниже инфляции и направляются в госкорпорации для финансирования развития необходимых частей экономики. Этот путь прошла Япония и его повторяет сейчас Китай.

Интересно, что Япония пошла на либерализацию своего рынка с 1980-х, разрешив большее задействование рынков акций и облигаций. Банки начали терять свою долю рынка и чтобы поддержать прибыльность стали финансировать инвестиции в недвижимость, участвовать в покупке акций. Результатом стало надувание пузырей. Так что быстрая либерализация рынка может быть чревата финансовыми кризисами. Но для Китая это не перспектива даже ближайших лет.

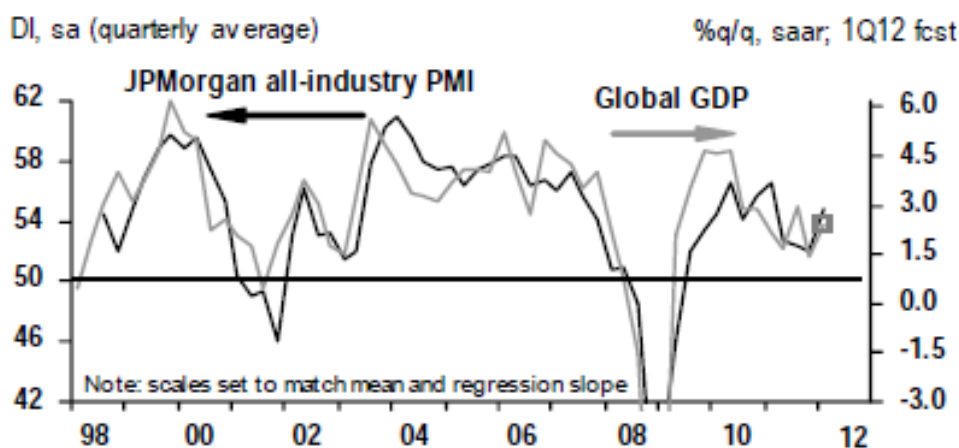
- Вчера в РФ была опубликована потребительская инфляция за март, которая не изменилась по сравнению с февральской – 3.7%. Эта цифра искусственно занижена переносом сроков повышения тарифов с начала на середину года и, по нашим подсчетам, это дает примерно 2% временную разницу. Так что с середины года может быть скачок на эту величину.

Однако базовая инфляция, без учета энергоносителей и продуктов питания продолжает снижаться и составляет 5.5%. Тренд на падение инфляции в РФ пока остается устойчивым. Центробанк продолжает плавно наращивать предложение денег. Темпы роста денежной базы стабилизировались около 5%, а наличных в обращении (M0) и широкого агрегата M2 на уровне 20%.

Исходя из этого, не следует ожидать слишком быстрого падения инфляции в этом году. Мы предполагаем, что по итогам года инфляция составит порядка 5%, правда, на это может повлиять погода и урожай.

- Центробанк сообщил, что за первый квартал чистый вывоз капитала из России составил \$35,1 млрд. Это примерно на уровне 4 квартала 2011 года. По словам А. Улюкаева, в марте отток замедлился. Профицит текущего счета в первом квартале составил \$42,3 млрд., что на 37% выше по сравнению с первым кварталом 2011 года. Как пишут «Ведомости», если в четвертом квартале сильный отток по линии капитала сопровождался притоком, то в первом квартале наблюдается только отток: компании и банки нарастили инвестиции в зарубежные активы.
- Пивоваренная компания «Балтика» подала заявление на исключение своих акций из котировальных списков «ММВБ-РТС». Торги акциями будут прекращены в течение трех месяцев. Сделки будут проходить на внебиржевом рынке. Данное действие согласуется со стратегией основного акционера «Балтики» - Carlsberg (85%) довести свою долю в компании до 100%. До мая миноритариям будет сделано предложение о выкупе акций по цене, не превышающей 1550 руб. Если по итогам выкупа Carlsberg доведет свою долю в «Балтике» до 95%, то последует принудительный выкуп – squeeze-out. В противном случае Carlsberg прекратит практику выплаты дивидендов акционерам «Балтики». На выкуп планируется потратить не более \$1,15 млрд.
- В ходе пресс-конференции председатель ЕЦБ М. Драги отметил, что экономика Еврозоны продолжит восстанавливаться на протяжении 2012 года. Было принято оставить процентную ставку без изменений на уровне 1%. Ожидается, что в 2012 году инфляция ускорится, и ее уровень превысит таргетируемые 2%. Глава ЕЦБ добавил, что монетарное стимулирование носит лишь временный характер до тех пор, пока функционирование кредита не будет полностью нормализовано.
- Подъем в мировой экономике в марте продолжается. Слева представлена динамика глобального индекса Global All-Industry Output Index, рассчитанного JP Morgan при поддержке ISM и IFPSM. Композитный PMI вселяет в нас уверенность в том, что состояние мировой экономики устойчиво. Индекс

Global activity indicators



промышленность к середине году замедлится.

продолжительное время находиться в положительной зоне выше критической отметки в 50 пунктов. Значение опросного индикатора подразумевает рост мирового ВВП на уровне около 3% q/q. Рост обеспечен, главным образом, благодаря подъему деловой активности в секторе услуг,

- «Коммерсант» пишет, что петербургский автохолдинг РРТ готов купить «Уралавтоимпорт» за 1,5 млрд. рублей. Владелец пермского автодилера С. Шаклеин утверждает, что пока стороны ни о чем не договорились, хотя переговоры длились три месяца.
- Пермские риэлторы и девелоперы отмечают, что в первом квартале жилье подорожало на 8-10%, что несвойственно для начала года. Как отмечают участники рынка, рост произошел из-за резкого сокращения предложения, особенно на вторичном рынке. Что касается перспектив на год, то риэлторы довольно оптимистично смотрят на будущее, снижения цен они не прогнозируют.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



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.