



Коротко:

- Резкое движение рубля (29.9 руб./\$ в начале февраля → 31.61 руб./\$ сейчас) заставило очнуться россиян и вновь говорить о кризисе.
Без паники! Размашистые колебания курса свободноплавающей валюты – это норма. Конец года ждем в районе 31-32/\$, возможны временные движения за пределы названных границ.
- Сюрприз: инфляция за март составила 7.0%, против темпов в 7.3% в феврале, это лучше ожиданий (7.2%).
Пройден пик показателя в 12-ти месячном выражении, до конца года инфляция будет снижаться, ждем 5+% по итогам 2013
- В связи со снижением инфляции усиливается дискуссия о необходимости снижения ставки. Игнатьев намекает, что может снизить ставки до лета, Греф считает, что нужно понизить ставку на 25 б.п.
- Новый глава Банка Японии объявил о решении удвоить денежную базу – вариант QE. Грядущее «печатание» вызвало рост NIKKEY (+5% за 2 дня), снижение йены до рекорда к доллару с 2009 г.

Ликвидные акции на ММВБ

Аэрофлот (54.06)	2.7%
СевСт-ао (262.8)	1.9%
Роснефть (236.96)	0.8%
ГАЗПРОМ ао (131.29)	0.7%
Трансф ап (67250)	0.5%
Сбербанк (99.93)	0.5%
ГМКНорНик (5269)	0.3%
Магнит ао (6000)	0.3%
ММК (7.919)	0.3%
Сургнуфгз (29.635)	0.3%
Уркалий-ао (234.19)	0.2%
ЛУКОЙЛ (1967.6)	-0.3%
ОГК-5 ао (1.415)	-0.4%
Газпрнефть (131.6)	-0.4%
Новатэк ао (315.58)	-0.5%
ФСК ЕЭС ао (0.157)	-0.5%
Сбербанк-п (74.45)	-0.6%
Татнфт Зао (203.75)	-0.6%
ПолусЗолот (1020.9)	-0.6%
Ростел -ао (119.49)	-0.8%
Татнфт Зап (106.51)	-1.5%
Ростел -ап (85.11)	-1.6%
РусГидро (0.5608)	-1.8%
МТС-ао (270.19)	-2.0%
Сургнуфгз-п (21.97)	-2.2%
ВТБ ао (0.0473)	-2.3%
Система ао (25.7)	-2.4%

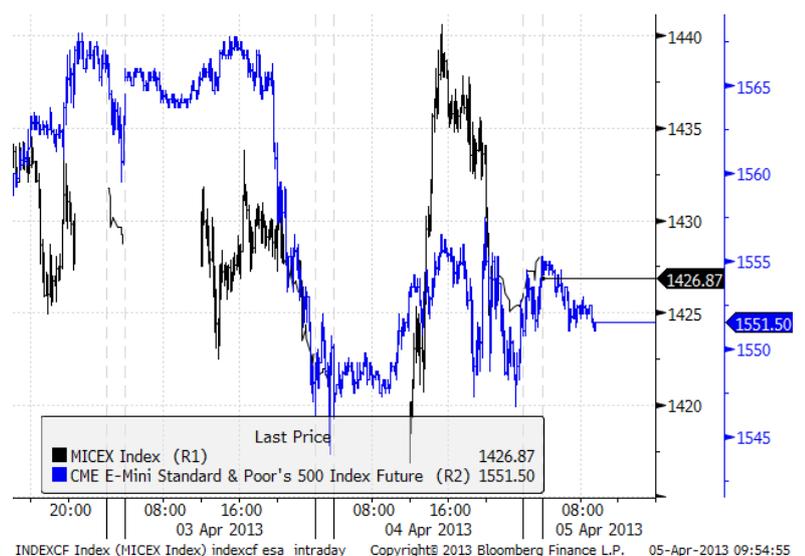
Развернуто:

Индекс ММВБ вчера совершал размашистые колебания, от минимума до максимума 1.7%, но дневной итог мизерный – минус 0.7%.

Примером могут быть акции «Газпрома» вчера успели показать новый рублевый минимум с 2009 года, но закрылись в плюсе. Размах колебаний Газпрома вчера – 3.2% от минимума до максимума.

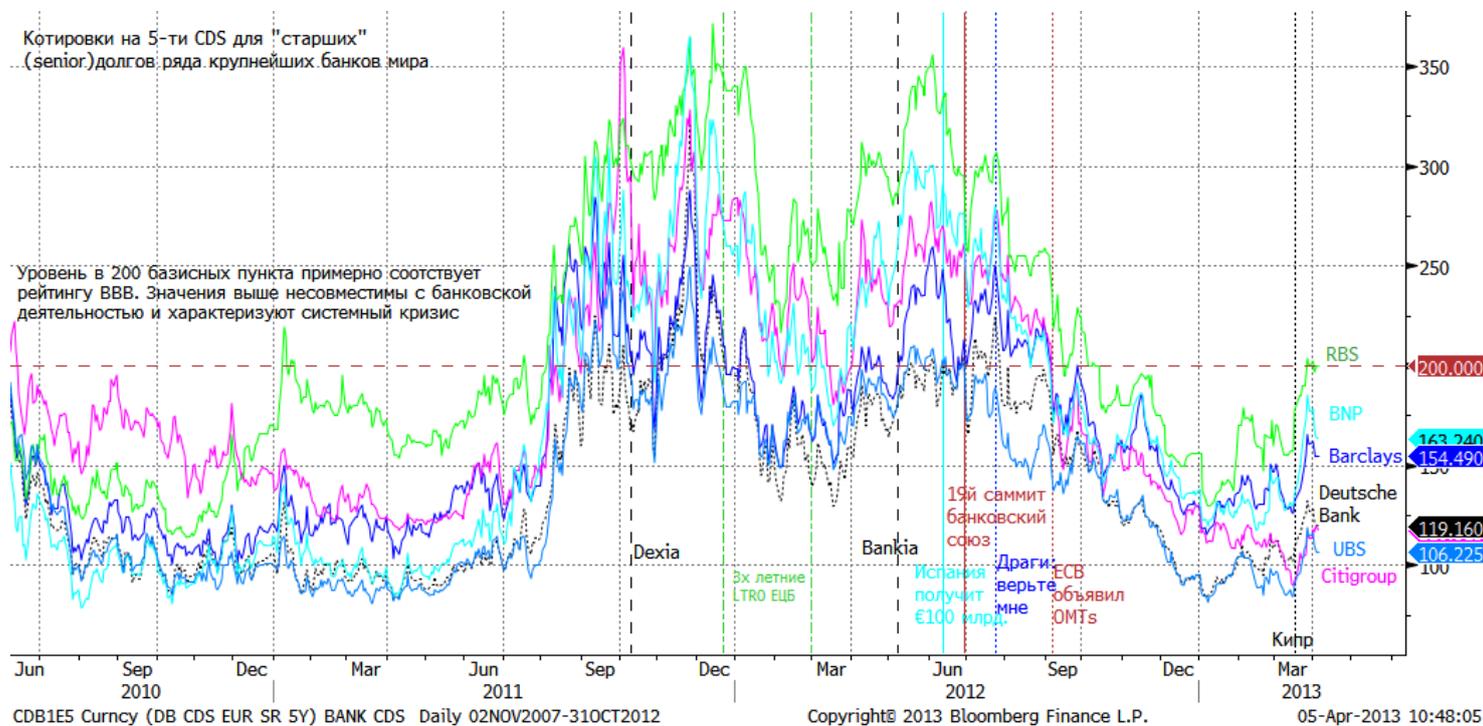
ТНК-ВР вчера выросли больше 7%, но это небольшое утешение для миноритариев, поскольку с момента покупки акции обвалились в 2.5 раза. Кто-то гадает, что акции выкупает «Роснефть», и, даже, мечтают, что будет выкуп. Но реальной об этом информации нет.

У нас есть иная версия роста ТНК-ВР – сезонная, конец квартала. Под конец квартала некоторые управляющие стесняются показывать, что у них в портфелях была акция-лузер. Занимаясь «украшением витрин» (window dressing), они продают эти бумаги. Зато в начале квартала они могут начать рисковать, так



что возникает спрос. Если наша версия верна, то ТНК-ВР скоро перестанет расти.

Вчера зампред ЦБ РФ Сергей Швецов публично высказался: «Нехорошо действует руководство. Рационально, законно, но нехорошо». По нашему наблюдению, это первое подобное высказывание, но оно ничего не меняет.



Традиционный график спредов CDS показывает постепенное снижение напряженности на финансовом рынке, который, похоже, решил не сваливаться в «плохой эквilibrium» из-за Кипра.

По итогам дня S&P 500 +0.4%, Европе меньше повезло, она закрылась в момент движения мировых рынков вниз. STOXX Europe 600 минус 1.05%. Но в целом, принципиальных движений пока нет.

Разное:

- Инфляция марта показывает тенденцию к снижению, 7.0%, против пиковых 7.3% в феврале. Все это вновь ставит вопросы о снижении ставки, и общий консенсус предполагает, что ЦБ РФ пойдет на один шаг в конце весны – начале лета. Тогда как после окончания июля будет пройдена «ступенька» (см. график), образованная переносом индексации тарифов с января на лето, в предвыборных целях. Поэтому после июля инфляция в РФ предсказуемо резко снизится, на величину порядка 1-1.5% и вернется в целевой коридор Центробанка.



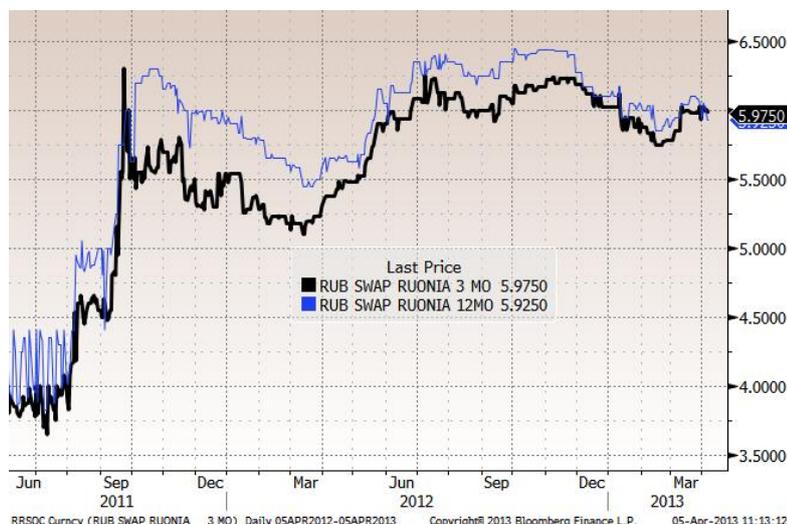
Вчера глава ЦБ РФ С.Игнатьев дал намек, что снижение базовой ставки может произойти до возвращения годовой инфляции в

целевой диапазон 5-6%. Тем более что правительство оказывает давление на Центробанк с целью подстегнуть рост. «Это было впервые за 11 лет, когда я оказался в таком сложном положении», — признался председатель ЦБ. «С одной стороны, есть замедление экономического роста и вроде надо смягчать, но безработица низкая и инфляция высокая, то есть смягчать не надо. Но инфляция обречена на снижение, я точно знаю, что это будет и по году мы уложимся в 6%» (цитата по <http://ru.cbonds.info/news/item/643883>).

Свопы на ставку RUONIA (овернайт межбанка, в последнее время колеблется в среднем, чуть ниже 6%) несколько снизились осенью, и в последнее время не показывают принципиальных движений. Это может быть из-за слабой ликвидности свопов, но также из-за того что не ожидается слишком большого изменения ставок в стране.

Исходя из этого на рубеже весны-лета можно ожидать снижения на 25 базисных пунктов, не больше.

- **«Мечел» отбил от кредиторов.** По результатам переговоров банки-кредиторы согласились не тестировать ковенанты «Мечел-майнинга» в 2013 г. Компания опасалась, что условия будут нарушены из-за падения цен на уголь и предэкспортного кредита на \$1 млрд. (ковенанты группы сейчас находятся на уровне 5,5 Долг\ЕБИТДА). Также головная компания сообщает, что кредиторы пошли на «некоторое изменение финансовых ковенантов». Участники рынка предполагают, что вероятно были наложены некоторые дополнительные ограничения вроде предельного размера инвестиций, а также была уплачена комиссия – в аналогичной ситуации «Русал» заплатила около \$15 млн. Данное решение должно помочь «Мечелу» дотянуть до момента окончания распродажи активов, в числе которых находится и 25%-ый пакет «Мечел-майнинга». Кроме того, себестоимость добычи угля у компании является достаточно низкой, что также позволит пережить ей период низких цен на рынке, а новое Эльгинское месторождение должно добавить прибыли группе. Но для исправления ситуации нужно время, которое руководство компании и пытается выиграть.
- **«Магнит» хочет стать российским Wall-mart.** Компания запланировала масштабную инвестпрограмму на 5 лет. Руководство рассчитывает, что к концу 2017 г. под управлением сети будет находиться 12 тыс. магазинов в формате «у дома», 4,5 тыс. косметических и 650 гипермаркетов. Таким образом, нужно открыть 6 тыс., 3,8 тыс. и 500 точек соответственно по форматам. Учитывая среднюю стоимость открытия магазина, вся программа может обойтись «Магниту» в \$6,7 млрд. Исходя из средней выручки магазинов, строительство всех запланированных точек позволит компании увеличить за 5 лет выручку в 2,5 раза, до \$36,5

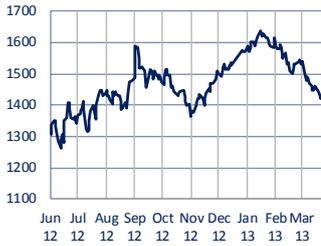


млрд. Учитывая лучшую в отрасли рентабельность (около 25% на собственный капитал) и почти полное отсутствие долга, компания может позволить себе такое расширение. Единственным препятствием может стать законодательное ограничение на долю одной сети в муниципальном образовании в 25% («Магнит» уже сейчас занимает такую долю в 25 из них).

- **«Фосагро» может выплатить еще 2-2,5 млрд. руб. в качестве дивидендов.** «Фосагро» по итогам года может направить на дивиденды дополнительно 2-2,5 млрд. руб. к уже ранее выплаченным 7,8 млрд. руб., сообщили источники, близкие к компании. Это составит почти 49% чистой прибыли и 6% дивидендной доходности на одну бумагу. Дивидендная политика компании предполагает выплату дивидендов в размере 20-40% чистой прибыли по МСФО. По итогам года свободный денежный поток составил 15,6 млрд. руб. Финансовое состояние компании позволяет направить на дивиденды почти половину чистой прибыли.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



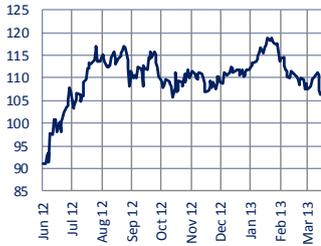
Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



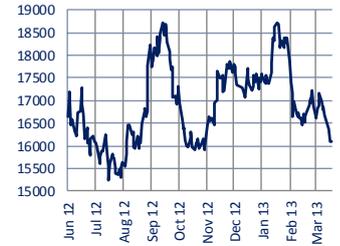
Золото, \$/Oz



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.