



## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ

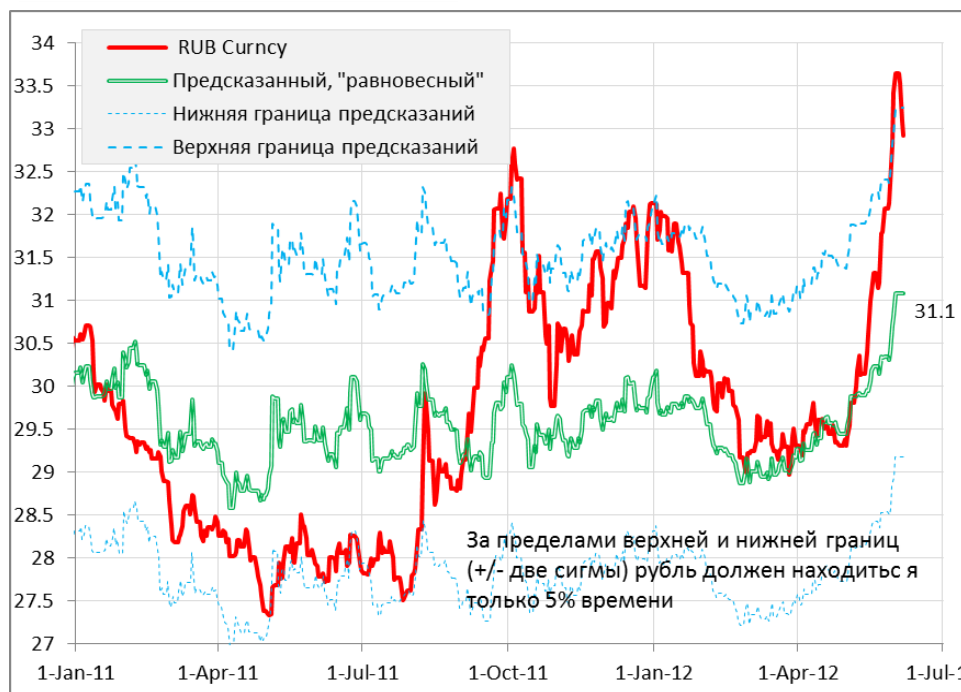


Рынки с начала недели продолжают находиться в выжидательной позиции. Падение мая выдохлось, но отскока наверх не происходит. Похоже, что инвесторы ожидают новых действий Еврозоны, прорабатывающей сейчас шаги по дальнейшей интеграции, очередная точка бифуркации (ветвления). Ждем новый план по федерализации Еврозоны - «Соединённым Штатам Европы». План сейчас вырабатывает «банда четырех», как ее называет Guardian, это главы ЕЦБ, Еврокомиссии, Совета Европы и глава Еврогруппы (состоящей из министров финансов ЕС). Среди ожидаемых мер – облигации единой Европы, замена национальных гарантий по вкладам банков на общеевропейские, возможно что-то еще в обмен на большую потерю суверенитета.

Большинство фондовых рынков мира вчера немного подросло, S&P500 +0.6%, STOXX Europe 600 +0.3%. Российские акции, напротив, чуть снизились. Индекс РТС -0.3%, а рублевый индекс ММВБ, под влиянием укрепляющегося рубля, упал на 0.7%. Сегодняшнее открытие должно быть в плюс (см. график фьючерсов на S&P500 слева). Также сегодня начинает торговаться Лондон, после двухдневной паузы.

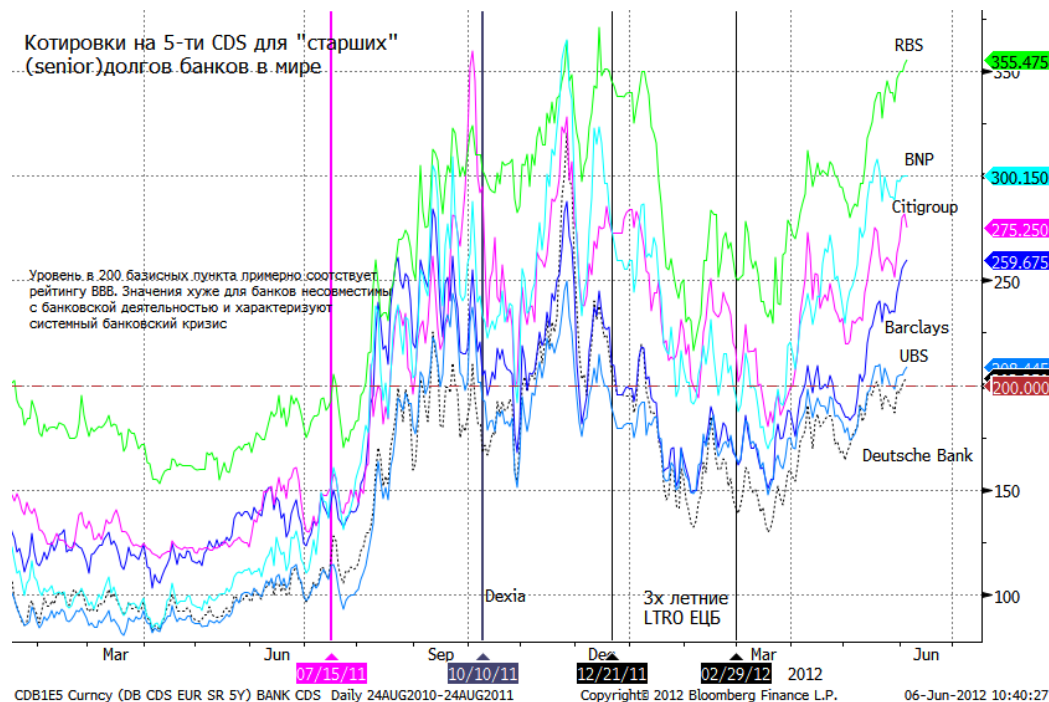


Курс рубля заметно скорректировался за два дня. Пройден путь с пиковых 34 до текущих 33 руб./\$. Это примерно 3% укрепления, однако с начала мая доллар стал дороже рубля на 16%. Рубль не одинок в этой тенденции. Например, 2-4% укрепления показали венгерский форинт, бразильский реал или польский злотый. Почти на 2% «отскочил» курс евро к доллару. Мы вновь сошлемся на нашу модель (слева), описывающую поведение рубля в зависимости от цен на нефть. При текущем значении «Юралз» в \$97.2/баррель «равновесный» курс должен составлять 31.1 руб./\$. [Небольшое замечание: из-за выходных в Лондоне котировки «Юралз» и «Брент» немного «устаревшие», определены по



пятнице. Если судить по торгам WTI на NYMEX, цены на нефть в последние пару дней пошли наверх, примерно, на +\$1].

Модель также определяет коридор колебаний рубля в плюс/минус две стандартные ошибки регрессионной модели. Согласно предположениям о нормальности распределения ошибки, курс может превышать верхнюю



границу в 33.24 руб./\$ (при указанных \$97.2/баррель) только 2.5% времени. В терминах модели продолжающееся укрепление рубля выглядит верным. Мы ожидаем продолжение этого процесса – рубль упал слишком сильно.

Конечно, если кризис европейских долгов продолжит углубляться, падение рубля, нефти и других рискованных активов неизбежно. Градус температуры кризиса (см. слева) остается высоким. То что мы видим сейчас –

передышка, выжидание.

В новостях вчера мы видели, заявление бывшего министра финансов Германии Йошки Фишера, который сказал, что за 100 лет Германия уже дважды вызывала катастрофу в Европе и рискует ее повторить еще в третий раз. Это правдоподобное замечание.

Германия сейчас может занимать под нулевые и отрицательные ставки, что является отражением не превосходной фискальной позиции, а отражением страхов по всему миру. Где-то густо, где-то пусто, необходимо более равномерное перераспределение рисков, доходов и инвестиционных ресурсов по Евросоюзу.



Последние новости нам нравятся. Позиция Меркель, похоже, смягчается – Германия дает сигналы на то, что готова выделять деньги в обмен на большой федерализм. В районе 18-19 июня пройдет саммит G20. Затем 27 июня пройдет саммит Евросоюза, к этой дате «банда четырех», скорее всего, уже согласует предложения, и они «утекут» в СМИ. В зависимости от убедительности плана и отсутствия политических ограничений есть шансы на то, что полномасштабный крах будет предотвращен.

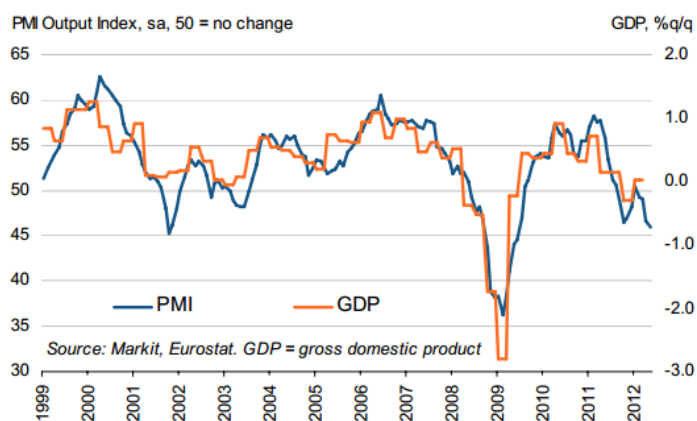
Напоследок: карикатура, к сегодняшнему прохождению Венеры по Солнцу

[www.allvoices.com/cartoons/c/92987743-transit-of-the-euro](http://www.allvoices.com/cartoons/c/92987743-transit-of-the-euro)



Вкратце:

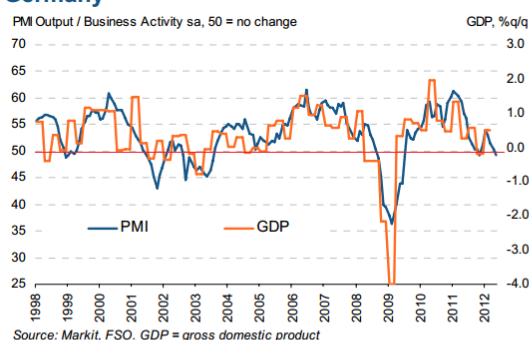
## Markit Eurozone PMI and GDP



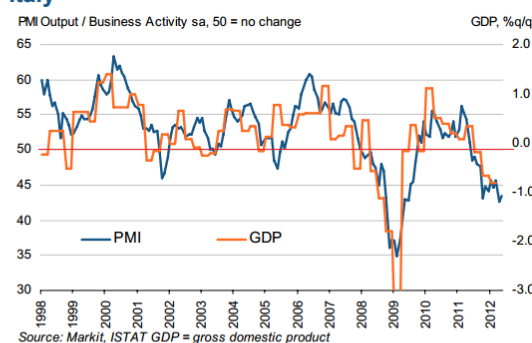
- Вчера был опубликован индекс уверенности по Еврозоне, на графике слева он традиционно сравнивается с данными по ВВП. Данные оказались чуть лучше «Flash» - индикатора, вышедшего в районе 23 мая, так что больших сюрпризов нет. Хуже других себя чувствует Италия, но экономика падает везде.

- Citi в своем обзоре «Нацеливаясь на долгосрочную цену нефти» ожидает стабилизации цен на нефть к 2020 году на уровне не выше \$90 за баррель. При этом до конца десятилетия стоимость нефти будет держаться в диапазоне \$65-90 за баррель, периодически цены могут падать до \$50 за баррель.

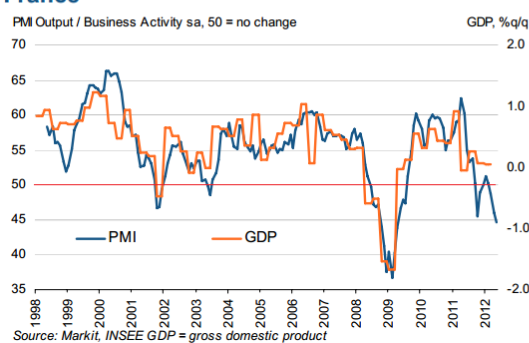
### Germany



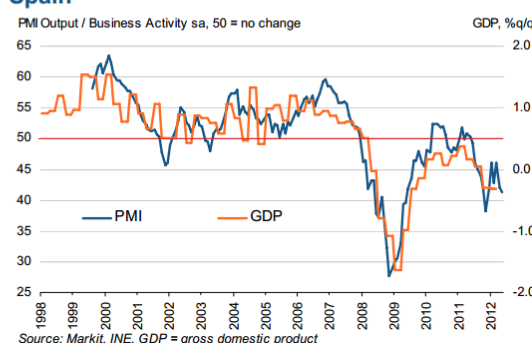
### Italy



### France



### Spain



По расчетам аналитиков Citi, большинство новых проектов жизнеспособны при цене нефти в \$70-75 за баррель, хотя добыча нефти на нефтеносных песках в Канаде или Штокмане рентабельны при \$90 за баррель.

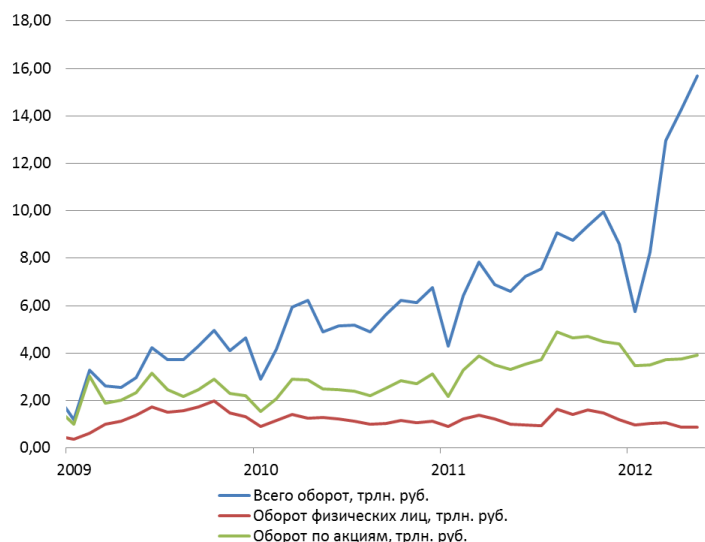
Существенное давление на цены на нефть будет оказывать сланцевый газ, добыча которого рентабельна при \$60 за баррель. Но в конце концов Citi обнадеживает тем,

что скорее всего, коридор колебаний будет уже - \$80-90 за баррель. Прогнозы Citi довольно близки к ожиданиям Департамента Энергетики США (DOE) и Международного энергетического агентства. Заметим, что колебания цен на нефть мало влияют на прибыльность российских нефтяных компаний из-за особенностей системы налогообложения. Бюджет РФ куда более чувствителен к ценовой конъюнктуре на рынке нефти.

- «Газпром» признал, что пора совершенствовать систему ценообразования по долгосрочным контрактам на поставку газа. Вместо нефти концерн готов привязаться к стоимости возобновляемых источников энергии. Что под этим подразумевает концерн, не ясно. Европейские потребители давно просят «Газпром» увеличить спотовую составляющую в цене газа, но, похоже, концерн решил пойти своим путем. Мы полагаем, что европейские потребители вряд ли согласятся с предложением «Газпрома» привязаться к возобновляемым источникам энергии.



Ежемесячный оборот на ММВБ-РТС



- Биржа «ММВБ-РТС» продолжает увеличивать обороты, в мае они выросли на 9% до 15,7 трлн. рублей. Основной прирост обеспечил Центробанк, который через биржу предоставляет ликвидность банкам.

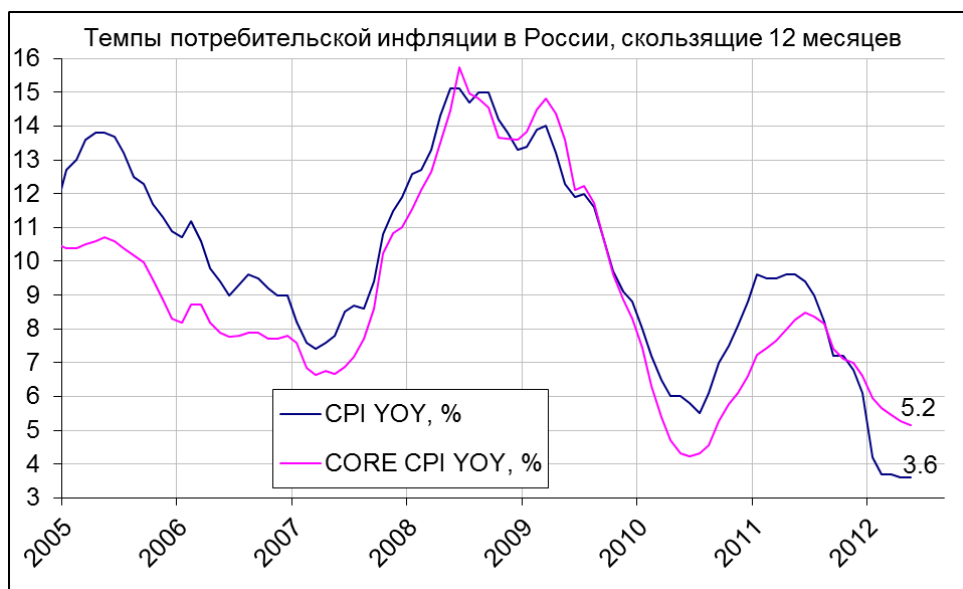
- Центробанк намерен получить доступ к регулированию бонусной политики проблемных банков. Как комментирует представитель регулятора, если банк несет убытки, а топ-менеджеры получают щедрые бонусы, то правильно было бы изменить принцип оплаты труда. Как пишет сегодня «Коммерсант», некоторые банки перед своим банкротством подняли заработную плату руководителям, либо выплатили «золотые парашюты». Учитывая, что часть проблем банка берет на себя АСВ (фактически вся банковская система), то

намерения ЦБ вполне понятны.

- «ММВБ-РТС» будет готова к IPO не ранее февраля 2013 года. Такой срок следует из отчета о ходе подготовки к IPO. Само размещение может пройти весной или летом 2013 года. Биржа оценивает себя в \$5,6 млрд.

Среди основных рисков биржа называет задержки с запуском режима торгов T+3, что позволит совершать сделки без предварительного депонирования средств.

- Инфляция в годовом выражении по итогам мая осталась на уровне предыдущего месяца - 3.6%. Базовая инфляция в годовом выражении продолжает падать - 5.2%. Приближается июль – месяц повышения тарифов, так что показатель инфляции должен вернуться на уровни ~5% YoY.



# 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](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto: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.