



Вкратце:

- Россия становится «международным финансовым центром».
 - С сегодняшнего дня Euroclear начинает торговлю ОФЗ, так что иностранцы теперь смогут учитывать эти бумаги на своих привычных им счетах.
 - А позавчера, 5 февраля на ММВБ заработал рынок РЕПО с центральным контрагентом ("tri-party REPO"), снимающий контрагентские риски и создающий в стране цивилизованный денежный рынок для небанковских институтов
 - Опубликовано указание ЦБ РФ, устанавливающее новый порядок публикации аудированную отчетность по МСФО всем кредитным организациям. Все банки должны опубликовать МСФО за прошлый год.
 - А Татарстан выпустит облигации сукук по законам шариата.
- «Уралкалий» и его трейдер БКК собираются продавать удобрения в Индию на \$63 дешевле, чем продавали. Новый ценник - \$427/тонна, с февраля до конца 2013. В прошлом месяце на \$70 до \$400/тонна был снижен полугодовой контракт китайцам.

Ликвидные акции на ММВБ

Аэрофлот (54.07)	1.3%
Ростел -ап (87.97)	0.8%
Магнит ао (5808.3)	0.7%
Сургнфгз-п (22.695)	0.5%
Газпромнефть (144.89)	0.4%
Сбербанк-п (76.3)	0.1%
Трансф ап (71600)	0.0%
Новатэк ао (336.33)	-0.1%
МТС-ао (258.98)	-0.1%
Татнфт Зао (218.5)	-0.2%
Татнфт Зап (106.89)	-0.2%
ОГК-5 ао (1.6761)	-0.3%
ГМК Норник (5947)	-0.4%
Ростел -ао (120.95)	-0.5%
СевСт-ао (365)	-0.5%
ЛУКОЙЛ (2004.7)	-0.6%
Роснефть (256.51)	-0.8%
РусГидро (0.7337)	-0.8%
Сбербанк (106.8)	-0.9%
ГАЗПРОМ ао (139.91)	-1.0%
Уралкалий-ао (233.13)	-1.0%
Система ао (26.027)	-1.0%
Сургнфгз (30.441)	-1.2%
ФСК ЕЭС ао (0.21334)	-1.2%
ПолусЗолот (1240.9)	-1.2%
ММК (10.476)	-1.2%
ВТБ ао (0.05402)	-2.3%

Развернуто:

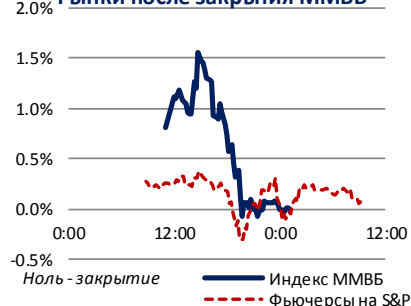
STOXX Europe 600 минус 0.36%, индекс ММВБ минус 0.65%, а S&P500 почти не изменился +0.05%. Российский рынок закрылся в не совсем удачной фазе, по большому счету радикальных изменений нет. Российские акции находятся на текущих уровнях примерно с середины января с не очень большими отклонениями. Всерьез обсуждать такие колебания вряд ли нужно.

Курс рубля на копейки больше 30/\$, притом что нефть продолжает ползти вверх. Брент сейчас близок к \$117/баррель, это одно из самых высоких значений за последние 10 месяцев.

С сегодняшнего дня Euroclear начинает проводить расчеты по сделкам на рублевых ОФЗ. Объем рынка ОФЗ составляет порядка \$100 млрд., а ранее были оценки, что иностранцы могут занять 20-30% от этого объема. Итак, возможен приток капитала в страну на \$20-30 млрд. Такая цифра примерно равна оттоку капитала из России за 1 квартал (по 2011-2012 отток составлял порядка \$80 млрд. в год или \$20 млрд. в квартал). Так, что возможный приток иностранных денег в ОФЗ вряд ли будет слишком большим, тем не менее, есть шанс что рубль будет укрепляться еще.

Похоже, что спекулянты уже заняли нужную «позу» в ожидании притока средств иностранцев на этот рынок. Также вряд ли ралли на ОФЗ продолжится. Доходность по

Рынки после закрытия ММВБ



«длинному концу» сейчас около 7% и это кажется адекватной цифрой.

Разное:

- Центробанк вчера продолжал разъяснять свою политику. Так, Улюкаев заявил, что монетарная политика остается независимой и что правительство не вмешивается. Ок, это нам нравится, хоть мы и продолжаем опасаться, что Путин передумает (как это было, например, с реформой электроэнергетики) и потребует вновь регулировать рубль или Путин может решить стимулировать экономику за счет эмиссии и дешевых кредитов.

В этой связи текущие котировки ОФЗ с доходностью в 7% на «длинном конце» выглядят адекватно. С одной стороны, есть ожидания падения инфляции сначала до 4%, потом, через несколько лет до цивилизованных 2%. Тогда текущая номинальная доходность до погашения в 7% может принести неплохую реальную отдачу.

Но с другой стороны остается риск, что монетарная политика в стране вновь пойдет враздрай и обещанная номинальная доходность обернется убытками в реальном выражении.

- Также вчера Улюкаев заявил, что ЦБ РФ предложит расширить диапазон ориентира по инфляции с текущих 100 б.п. (=1%). Его мнение, что неплохо было бы поставить коридор 200 б.п.

Некоторый смысл в этом имеется. Так, если взглянуть на структуру товарной корзины, то обнаружим следующее. 1) Цены на продукты крайне зависят от урожая, которым ЦБ РФ не управляет 2) Тарифы естественных монополий и потребительских товаров зависят от принятых правительством условий индексации, роли ЦБ РФ в этом нет 3) Цены целого ряда товаров зависят от импортных цены и курса рубля, которым ЦБ РФ практически перестал управлять – рубль «плавает». 4) Плюс, цены энергоносителей и бензина в стране зависят от внешней конъюнктуры и, также, курса рубля.

В итоге мы имеем довольно изменчивую товарную корзину, где монетарные факторы оказывают не очень большое *краткосрочное* влияние. И ЦБ РФ с его денежной политикой трудно попадать ежегодно в столь малый диапазон в 1%. Вот и приходится Центробанку, например, «бороться с урожаем» как было осенью. В этой связи лучше Центробанку было бы устанавливать более долгосрочные цели по инфляции (среднее за несколько лет). Но с долгосрочными целями быстрого доверия к денежной политике и хорошо «заякоренных» инфляционных ожиданий от населения страны трудно дожидаться.

- Чтобы проиллюстрировать риски и отдачу ОФЗ, обсуждавшийся выше, давайте взглянем на пару графиков (след.стр). Они показывают результаты инвестиций в акции, длинные (bonds) и короткие (bills) облигации в России. Верхний - это кумулятивная отдача, логарифмическая шкала, в реальном выражении (очищенно от инфляции). В начале века финансовые рынки закончились полной потерей капитала после Великой Октябрьской Социалистической Революции.

История новейшей России началась в 90-х и отдача «короткого конца» облигаций была не слишком радужной. Минус 2.4% годовых в реальном выражении, поскольку ставки отставали от темпов инфляции. А вложенный реальный рубль превратился в 60 копеек (потерял 40% покупательной способности).

С акциями ситуация чуть получше – реальный в 2.4 раза. Длинный конец облигаций также вел себя лучше других, реальный рост в 2.9 раз. Учитывая огромную волатильность акций, лучшим активом в России, как ни странно, были длинные облигации ОФЗ. Одно замечание – результаты инвестирования не включают налоги и транзакционные издержки (как обычно в публикациях такого рода – из-за сложности их учета).

- График справа мы позаимствовали из публикации института Кредит Свисс «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2013», вышедшей только что (см. <http://goo.gl/giacQ>).

Она выходит ежегодно, авторами ее являются Dimson, Marsh и Staunton написавшие замечательную книгу 2002 года «Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns». В ней содержались сведения об исторической отдаче финансовых рынков по 16 странам. Они продолжают эту работу и сейчас список стран расширен до 22, который стал включать Россию. Эта публикация выходит ежегодно в районе февраля.

- Следующий график из этой же публикации показывает, как изменялись доли капитализаций мирового рынка (точнее, обсуждаемых 22 стран). Россия (черный цвет) – имеет вес в 1%. Рынок США имеет «контрольную долю» в 51% и определенно задает критерии оцененности во всем мире. Сейчас S&P500 на максимумах, и это аргумент в пользу «догоняющего роста» России.

Figure 1
Cumulative real returns from 1900 to 2012

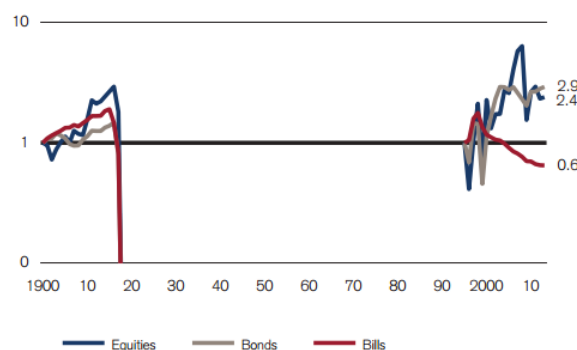


Figure 2
Annualized real returns on major asset classes (%)

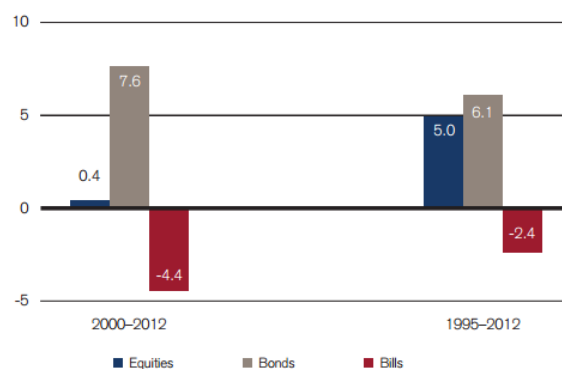
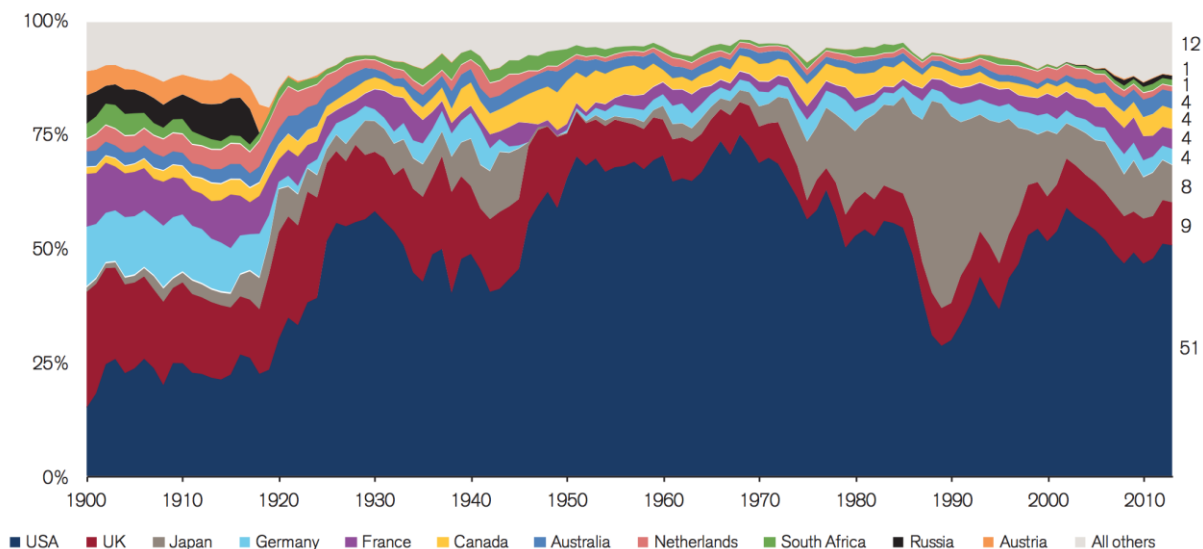


Figure 7

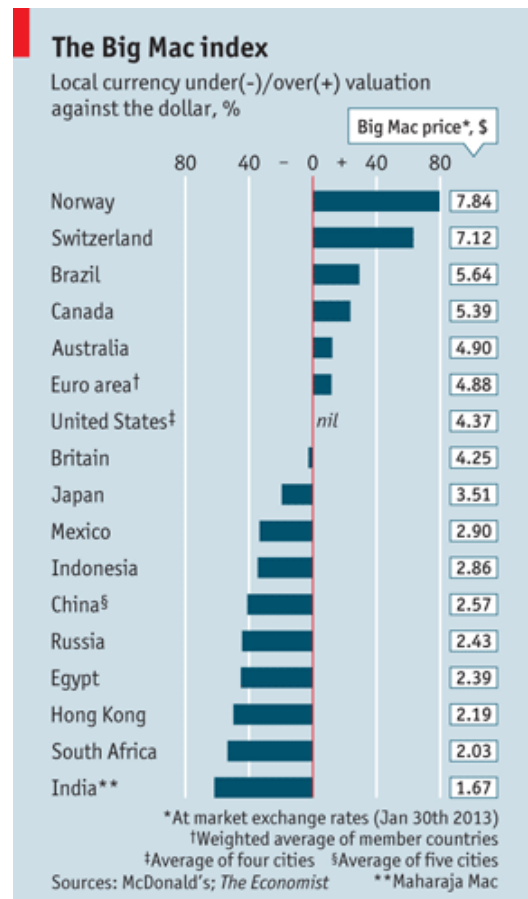
Country equity capitalization proportions in the 22-country world equity index, 1900–2012

Source: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, DMS database



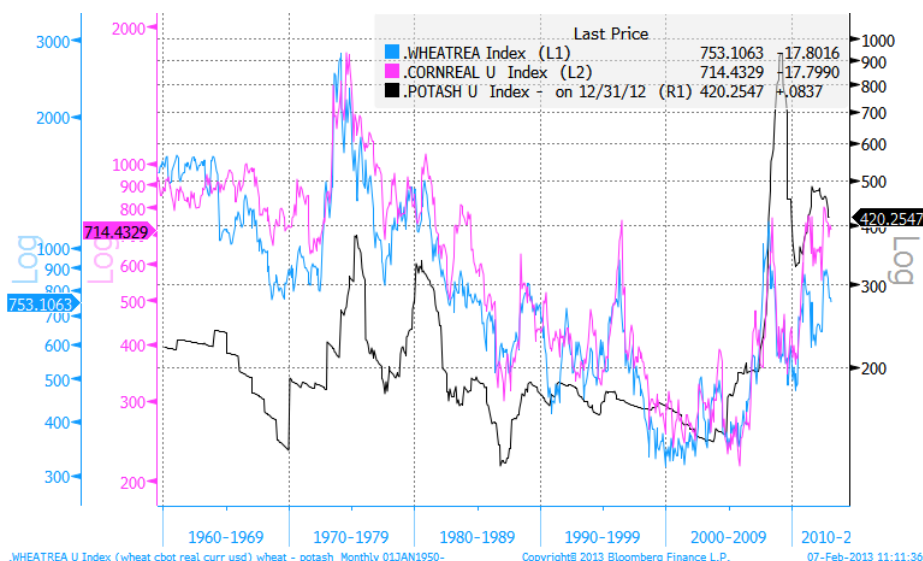
- Убыток Бритиш Петролеум (BP) из-за аварии Deepwater Horizon в Мексиканском заливе может превысить \$90 млрд.. Недавно местные штаты подали исковые заявления к BP на \$34 млрд. Федеральный штраф предполагается еще в \$21 млрд.. Это еще один довод в пользу идеи, что «дешевой нефти» не будет. Глубоководные месторождения дороги в добыче, плюс, имеют вероятность столь больших дополнительных издержек.
- Справа показана графика из публикации The Economist, со стоимостью Биг Мака (<http://econ.st/WhKyc>). При всей несерьезности индекса его можно использовать для оценок стоимости валюты. Интересно, что рубль по этому показателю составляет примерно 50% от доллара по покупательной способности и его вряд ли можно назвать дорогим. А вот дорогим стал бразильский реал, у которого бургер в пересчете на доллары стоит заметно дороже, чем в США. Не удивительно, что Бразилия начала активно бороться с притоком капитала в страну и, фактически, перешла на регулирование валютного курса.
- Ниже таблица по инфляции. Скачок инфляции обусловлен потребительскими товарами. Еще одна составляющая роста цен – индексация акцизов на «греховные» товары, алкоголь и сигареты.

янв. 2013	к соответств. мес. прошлого года, %	к прошлому месяцу, %
=====	=====	=====
Индекс потребительских цен	7.1%	1.0%
Товары	6.9%	1.1%
Продовольств. товары	8.6%	1.8%
Прод. товары без плодо-овощной продукции	7.8%	1.2%
Непродовольств. товары	5.1%	0.4%
Услуги	7.8%	0.6%
Базовый индекс потребительских цен	5.7%	0.5%



Местное:

- Блумберг пишет, что БКК, трейдер российского “Уралкалий”, заключило контракт на поставку в Индию до 1 млн. тонн. Удобрений с ценой на \$63 ниже, чем предыдущий контракт. Итоговая цена - \$427 за тонну. Справа мы сравниваем реальные цены калия (fob, Ванкувер), пшеницы и кукурузы. Вряд ли калий будет дорожать, скорее, наоборот.



Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



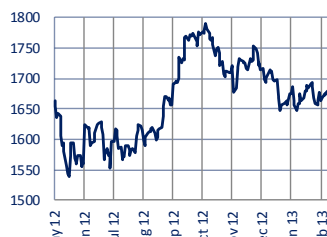
JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



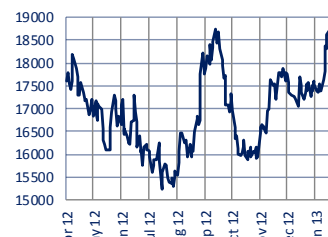
Золото, \$/Oz



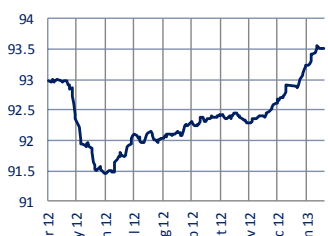
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



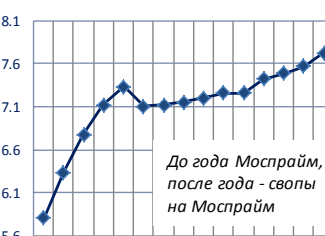
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, 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.