



Вкратце:

- Китай только что опубликовал темпы роста экспорта за январь: +25% по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года. Крайне высокие темпы роста, отражающие оживление экономики этой страны и мира. Также заметно растет импорт, +28% YoY.
- Brent продолжает дорожать, торгуется на \$117.8/баррель сейчас. Но вопреки этому рубль ослаб к доллару до 30.2 руб/\$.
- Евро заметно снизилось до 1.34 против 1.37 \$/€ неделей ранее. Этому помог комментарий главы ЕЦБ Драги о том, рост евро может повредить выходу Европы из рецессии.
- ВЭБ опубликовал результаты управления пенсионными деньгами: по расширенному инвестиционному портфелю 9,21% годовых, по портфелю государственных ценных бумаг (ГЦБ) - 8,47% годовых. У нас вопросы, почему так мало.
- Лидеры Евросоюза на очередном саммите обсуждают дефициты бюджетов, но рынки уже не выказывают былого интереса к такого рода событиям. Долговой кризис Европы уходит в прошлое.

Развернуто:

Рынки акций вчера продолжили сползать. S&P500 и STOXX Europe 600 снизились на 0.2%. Российский индекс ММВБ показал минус 0.3%, а в долларах падение заметнее - РТС минус 0.5%. Разница связана с ослаблением рубля – 30.2 руб./\$ сейчас.

На лентах новостей есть ссылки на выступление главы ЕЦБ Марио Драги, прошедшее вчера, после того как ЕЦБ решил по ставкам (они не изменились, как и ожидалось). Так, Драги он указал на рост евро. По его мнению, с одной стороны говорит о растущем доверии к Еврозоне, а с другой может снизить темпы роста (подавляя чистый экспорт).

Мы сомневаемся, что слова Драги могут быть реальной причиной снижения акций, сказанное вполне очевидно. Но некоторые комментаторы поспешили вновь закричать о «валютных войнах» и том, что они несут угрозу миру.

Мы продолжаем ожидать успешного 2013 года для рынка рискованных активов. Прогнозы на восстановление нетрудно давать после кризиса. Совсем другое дело предсказать траекторию роста...

Ликвидные акции на ММВБ

Аэрофлот (55.11)	1.9%
ОГК-5 ао (1.6985)	1.3%
Сбербанк-п (77.03)	1.0%
ФСК ЕЭС ао (0.21502)	0.8%
Сургнфгз (30.641)	0.7%
ВТБ ао (0.05433)	0.6%
СевСт-ао (366.6)	0.4%
Роснефть (257.46)	0.4%
РусГидро (0.7363)	0.4%
Татнфт Зап (107.19)	0.3%
Татнфт Зао (218.87)	0.2%
Ростел -ап (88.05)	0.1%
ГМК Норник (5950)	0.1%
ЛУКОЙЛ (2005)	0.0%
Транснф ап (71591)	0.0%
Магнит ао (5802.1)	-0.1%
Газпром нефть (144.71)	-0.1%
Ростел -ао (120.76)	-0.2%
Сургнфгз-п (22.658)	-0.2%
Уркалий-ао (232.64)	-0.2%
МТС-ао (258.19)	-0.3%
ГАЗПРОМ ао (139.43)	-0.3%
Новатэк ао (335.15)	-0.4%
Сбербанк (106.37)	-0.4%
Система ао (25.895)	-0.5%
ММК (10.405)	-0.7%
ПолусЗолот (1220)	-1.7%

Рынки после закрытия ММВБ



Разное:

- Доходность пенсионных накоплений по «расширенному портфелю» ВЭБа в 2012г составила 9,21%, по портфелю госбумаг - 8,47%, об этом сообщила эта госкорпорация на пресс-конференции.

Указывается, что это выше инфляции 2012 года, 6.6% и лучше чем было в 2011 году, когда «расширенный портфель» дал 5.5%, а госбумаги 5,9% годовых

Из цифр: объем «расширенного» портфеля 1,6 трлн. рублей (~\$50 млрд.), а объем портфеля госбумаг на порядок меньше - 8 млрд. рублей (~\$0,26 млрд.). Всех «молчунов» автоматически ВЭБ перевел в «расширенный» портфель.

Итак, было сказано, что в «расширенном» портфеле на конец 2012 «корпораты» (корпоративные облигации) составляют 20%, депозиты - 15%, ОФЗ - 25%. Где оставшиеся 40% мы не поняли, известно, что ВЭБ не вкладывает в акции.

Возможно, журналисты что-то напутали.

Доходность ВЭБа может казаться неплохой на поверхности, но у нас остался вопрос, почему она настолько низкая у портфеля госбумаг.

На графике мы показываем, как растет индекс совокупной доходности (total return) по ОФЗ, рассчитываемый ММВБ. В прошлом году прирост госбумаг составил +14.6% благодаря осеннему ралли.

ВЭБ по этому портфелю госбумаг только 8.47%, так что встает вопрос где остальные 6.2%? Возможно, ВЭБ инвестирует не все, и деньги пролеживают. Возможно, у ВЭБа велика комиссия за управление. А возможно, портфельные управляющие ВЭБа вкладывались в «короткий конец», где доходности были низкими.

Отметим отдельно, что есть ряд авторитетных управляющих, считающих корпоративные облигации не интересными по сравнению с госбумагами. Такое мнение есть у Антти Ильманена (автор книги Expected Returns) и Дэвида Свенсона (широко известного управляющего Йельским эндаументом).

Причина в том, что у корпоративных облигаций есть потери на дефолтах и курсовые потери понижении рейтинга. «Корпораты», как правило, отзываемые и в случае снижения ставок инвесторы не получают выгоды от роста цены. Есть также довод, что инвесторы заблуждаются, когда инвестируют глядя только на «доходность к погашению», поскольку это лишь «обещанная» доходность. Тогда как «ожидаемая» и «фактически реализованная» оказывается заметно ниже. В этой логике, «корпораты» - это «структурно переоцененный» класс активов, которого следует избегать. Другое дело, что цена этого класса колеблется, и иногда он может быть интересен. Особенно, в глубине кризиса, когда корпораты дешевы.



Местное:

- В последнее время из СМИ доносилось эхо дискуссии о переходе России на час назад, чтобы вернуться в «правильное» летнее время. Медведев, как инициатор введения такого неправильного времени выступает против.

Вчера газета “Известия” со ссылкой на источники в администрации президента и правительстве говорит, что решение о возврате на час назад уже принято. По этому сообщению, до конца 2013 года Россия переведет стрелки на час назад, и больше не будет переходить на летнее время никогда.

В Перми время заметно отличается от географического. Нулевой меридиан проходит в Гринвиче (бывшая рыбацкая деревня на Темзе в районе Лондона). Там полдень – это середина дня, т.е. в этой в Гринвиче полдень соответствует максимальному положению солнца на небосклоне. В этой точке если восход происходит в 6 утра, то и закат случается в 6 вечера. И это является «правильным» временем.

Неудивительно, что на Западе нормально является прийти на работу в 6-7 утра, и лечь спать ближе к 9-10. Полночь в большинстве стран это действительно середина ночи.

В Перми все далеко не так – световой день сильно смещен во вторую половину дня, а благодаря медведевскому переходу на неправильное летнее время это смещение еще усилилось.

Можно провести небольшие расчеты.

Пермь находится на 56 градусе долготы. Правильное географическое смещение от Гринвича должно быть $56/360 \times 24$ часа = 3.73 часа, это 3 часа 44 минуты к Гринвичу. Сравните это смещение с тем что есть - GMT +6 часов

Для соответствия географическому времени в Перми надо было бы передвинуть назад стрелки часов 2 часа 16 минут (!). С учетом округления, Пермь лучше подходит нынешнее московское время (GM+4). Даже лучше, чем самой Москве.

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



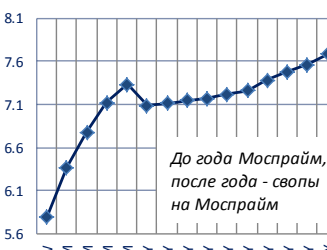
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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.