



Коротко:

- Российский фондовый рынок вчера рос вместе с другими развивающимися рынками.
- Вышла последняя порция PMI. Глобальный JPMorgan PMI на минимуме с октября 2012 – мировая экономика явно не бурлит. Еврозона – регион в рецессии – худший.
- Российский композитный PMI за апрель упал на 19 мес. минимум (с конца 2011 – середины кризиса Еврозоны). Скоро Центробанк РФ заставят «стимулировать» - снижать ставки.
- Опубликована инфляция в РФ, +7.2% апрель-апрель, в марте была 7.0%, а в феврале также 7.2%. Мы ожидаем продолжение снижения инфляции, прогноз 2013 5%+ (мы вне консенсуса, предполагающего цифру около 6% или чуть выше).

Развернуто:

ММВБ вчера поднялся на +1,2%, двигаясь вместе с другими фондовыми рынками мира. Так, немецкий DAX +0.9%, бразильский IBOV +1.4%, лидировала Аргентина +3%. S&P500 вчера +0.5%, привычно обновляет исторический максимум. STOXX Europe 600 +0.3%, новый посткризисный максимум, с июня 2008. Рубль-доллар не смог преодолеть круглую отметку в 31, продолжает торговаться на копейки выше.

Сегодня вышли данные по внешней торговле Китая, экспорт и импорт превысили ожидания, что сейчас привело к росту в Азии и может поддержать сегодня повышение российских акций.

Перспективы российского рынка акций сейчас выглядят так.

(1) Россия - самый дешевый рынок мира по мультипликаторам ($p/e=5.5$), но почти вся дешевизна в нефтегазе. Если не ожидать подвохов от правительства, вроде национализации или конфискации прибыли, это когда-то должно привести к росту.

(2) Вопрос времени покупки очень болезненный для управляющих (поскольку есть риск быть уволенным до того как реализуется, допустим, правильный прогноз). Наши призывы покупать в прошлые годы оказались неудачными. Были даны слишком преждевременно. Отчасти помешал кризис европейских долгов. Отчасти прошла мода на развивающиеся страны и BRIC. Отчасти мешает революция сланцевого газа. Отчасти объясняется пугающей инвесторов политикой В. Путина, который рискует однажды окончательно превратиться в Чавеса (по крайней мере, патернализм и антиамериканские настроения схожи). Увы, угадать траекторию сложно, почти невозможно, и при том заявлять, что рынок дешев и когда-то вырастет, недостаточно.

Ликвидные акции на ММВБ

Новатэк ао (313.32)	3.5%
Сбербанк (105.23)	2.7%
Магнит ао (7015.9)	2.3%
ВТБ ао (0.05051)	2.1%
Ростел -ап (81.68)	2.1%
Сбербанк-п (74.72)	1.9%
Татнфт Зап (106.47)	1.8%
Ростел -ао (117.5)	1.7%
ГМКНорНик (4902)	1.5%
ММК (7.702)	1.4%
Уркалий-ао (232.1)	1.4%
ЛУКОЙЛ (2036.8)	1.2%
Трансф ап (64650)	1.0%
ГАЗПРОМ ао (130.55)	0.9%
Газпрнефть (130.2)	0.7%
ОГК-5 ао (1.3545)	0.4%
Сургнфгз (26.9)	0.3%
Сургнфгз-п (21.793)	0.2%
Татнфт Зао (204.98)	-0.4%
Система ао (27.193)	-0.6%
Аэрофлот (52.49)	-0.7%
Роснефть (218.73)	-0.8%
СевСт-ао (279.9)	-1.0%
ПолусЗолот (960.1)	-1.1%
ФСК ЕЭС ао (0.12908)	-1.5%
МТС-ао (273.45)	-1.5%
РусГидро (0.5719)	-1.7%

(3) Дешевизна в нефтегазе - покупать один лишь сектор – это большой риск, недостаточная диверсификация. Оставшиеся сектора малы или непривлекательны.

Электроэнергетика превращена правительством в инструмент субсидий экономике, нет ожиданий, что она когда-то начнет зарабатывать. Нет прибыли – нет дивидендов – нет стоимости. Электроэнергетика сейчас это опцион на то, что когда-то правительство передумает и вернется к либеральным идеям (а-ля Чубайс 3.0). Но надежды уже все растаяли (опционы могут сильно изменяться в цене, но помните, что большинство из них заканчивают жизнь «вне денег»).

Банки нельзя охарактеризовать однозначно. Мы любим «Сбербанк», который крайне прибылен, поскольку наживается на прошлых бедах российской экономики. Кризис закрепил у населения инстинкт «лучше недозаработать, чем потерять». Итак, население и бизнес страны недозарабатывает, неся деньги под заниженные ставки, «Сбербанк» на них зарабатывает. С либеральных позиций мы бы расчленили «Сбербанк» по экстерриториальному принципу на 3 банка, заставив конкурировать между собой. Но это не вариант. Что еще есть? ВТБ, который, имеет устойчивую репутацию «разрушителя стоимости». Разрушающие допэмиссии, коррупционные скандалы (см. например, записку Бородина из Банка Москвы andrey-borodin.com/doc/VTB-doklad.pdf). У нас нет желания даже трогать ВТБ.

Металлургия переживает не самое лучшее время с ценами на металлы в районе 2009 года. У нас есть понимание, что в сырьевом секторе есть элемент переинвестирования, после высоких цен 2007 и 2008. Но Китай, похоже, уже не сможет предъявить такой же прожорливый спрос на металлы как в прошлые годы, скорее, возможен отрицательный сюрприз.

Что осталось? Умерший в 2010 году «второй эшелон» собирается переживать «ледниковый период» еще долго. «Магнит» - крут невероятно, но история с -45% падения Apple Inc с сентября 2012 по апрель 2013 говорит, что гламурные акции имеют неприятную особенность обваливаться. «Уралкалий», который держат акционеры, чтобы не нарваться на маржин-колл. Ни перспектив особого роста, ни, видимо, падения.

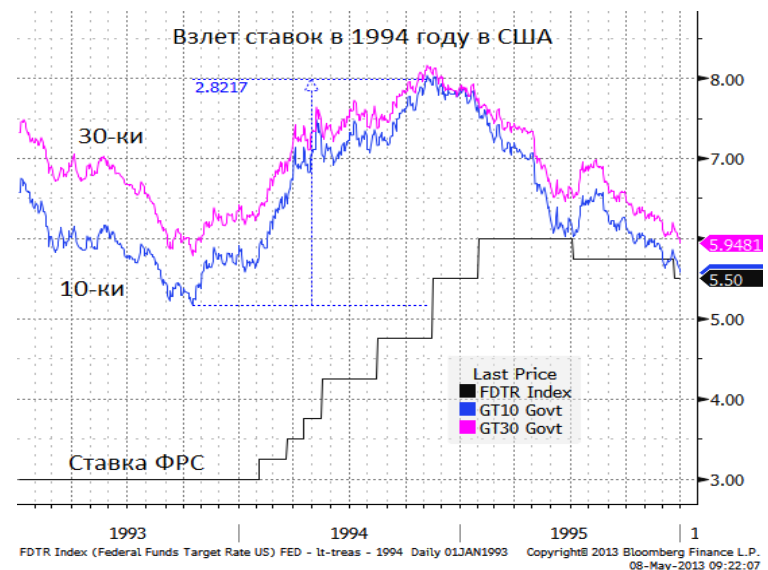
(4) Есть другие акции. Наверняка найдутся какие-то варианты, которые когда-то будут расти или падать. На них можно будет зарабатывать и терять. Брокеры будут толкать новые «инвестиционные идеи» и предлагать «играть на бирже» физлицам, многие из которых уже успели получить свой негативный опыт. Инвестиционная поляна российского фондового рынка выглядит «загаженной» и не слишком привлекательной. Россия нуждается в своих собственных источниках капитала, но это процесс настолько длительный и эволюционный, что о нем пока не следует говорить.

(5) Есть что-то положительное? Да, но «идеи» следует искать за пределами России. Да и с точки зрения диверсификации лучше не вкладываться в то место, где живешь. Если нефть упадет (случится революция, любой другой местный риск), экономика России и доходы живущих тут пострадают. Но зарубежные инвестиции останутся. И это лучше, чем за один раз потерять все: и доходы, и инвестиции (правда,

это ставит другой вопрос, если россияне не будут вкладываться в свою экономику, то кто это будет делать и кто обеспечит экономический рост?)

Вчера вышла инфляция. Формально она выросла с 7.0% марта до 7.2% в апреле. Есть ссылки на выросшие цены продуктов питания, но мы бы не стали обращать на это внимание. Инфляция в стране падает, этому способствует падающая скорость «печатания» денег, высокие ставки. Традиционный график показывает как раньше были связаны колебания темпов роста М2 (сдвинуто вперед на 14 мес.) с темпом роста цен. Пунктир – отсекает искажения вызванные переносом тарифов с начала 2012 на середину, из-за выборов. Это вызывало искажения тогда, занижая индекс, и вызывает сейчас, завышая.

В последнее время принято вспоминать 1995 год, когда Гринспен поднял ставки с 3 до 6%, что вызвало обвал на рынке госбумаг. Вот график под эту тему.



Разное:

- Вчера вышла окончательная порция композитных индикаторов по мировой экономике и России. Сюрпризов не было. В России наблюдается замедление темпов роста, свидетельствуют данные по композитному индексу PMI. Показатель достиг минимума за последние 1,5 года — 52,4. Тем не менее, рост продолжается, а более слабые темпы объясняются негативными ожиданиями респондентов относительно будущего мировой экономики, глобального спроса и цен на ресурсы, которые могут оказать давление на российскую экономику.



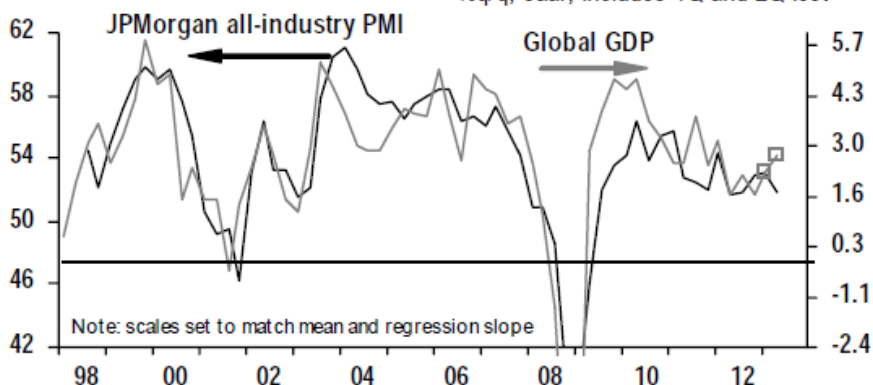
Источнику: Markit, HSBC.

- Индикатор мировой деловой активности в секторе услуг и промышленности в апреле упал до 51,9 с мартовских 53 пунктов, что указывает на продолжение роста экономики, но более медленными темпами. Темпы стали минимальными с октября прошлого года. Замедление темпов экономического роста наблюдается практически во всех регионах, включая Японию, Китай, США и Россию. Еврозона со своей рецессией остаются самым слабым звеном. Отчасти слабые показатели объясняются ростом безработицы, всплеск которой наблюдался не только в Еврозоне, но и США, Индии и Бразилии.

Global activity indicators

DI, sa (quarterly average)

%q/q, saar; includes 1Q and 2Q fcst



Global Manufacturing & Services PMI™ Summary

50 = no change on previous month.

	Mar	Apr	+/-	Change Summary
Output	53.0	51.9	-	Expanding, slower rate
New Orders	52.2	51.7	-	Expanding, slower rate
Input Prices	54.5	52.1	-	Rising, slower rate
Employment	51.4	50.4	-	Rising, slower rate

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



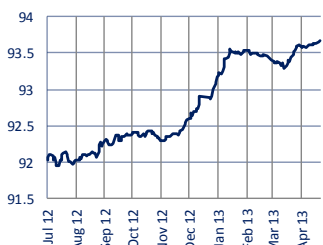
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



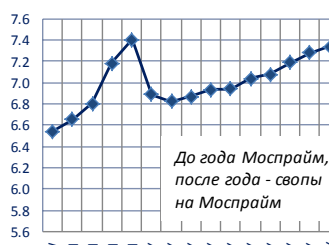
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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, 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.