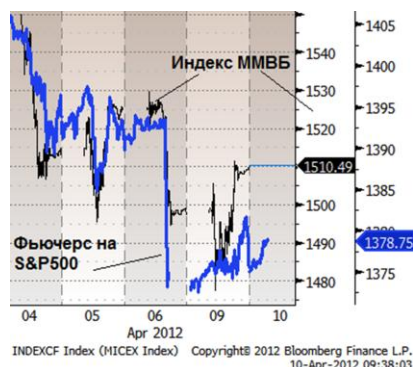
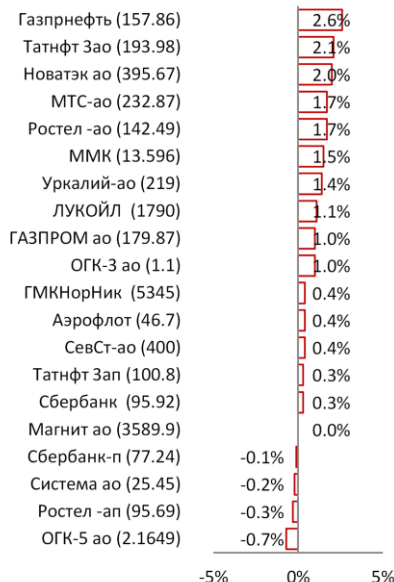




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



EI876047 Corp (SPGB 5.85 01/31/22) Daily 11APR2011-10APR2012
Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P. 10-Apr-2012 09:44:30

Отечественные акции вчера удержались от продолжения снижения, индекс ММВБ вырос на 0.9%. Акции в США упали на 1.1% по S&P500. Это изменение к четвергу, ответ на пятничную публикацию данных по безработице (см. вчерашний обзор). Европа вчера целиком не торговалась, католический пасхальный понедельник, торги начнутся с сегодня.

Пытаясь понять движения рынка, мы отчасти изложим идеи статьи из британской «Гардиан» (www.guardian.co.uk/business/2012/apr/08/eurozone-austerity-drive-spain).

Начало 2012 г. охарактеризовалось ралли финансовых рынков. Трехлетние кредиты ЕЦБ означали, что монетарные власти вспомнили, что кроме экономических целей (инфляции и безработицы) у них есть еще обязанности по поддержанию финансовой стабильности. Выступив «кредитором последней инстанции», ЕЦБ снизил стимулы бегства вкладчиков из банков периферийных стран.

Затем, 2 марта новый премьер Испании Мариано Рахой объявил, что он углубит дефицит бюджета, вместо желаемых Брюсселем 4.4% от ВВП показатель предполагается в 5.8%. Затем премьера заставили чуть снизить дефицит, но незначительно.

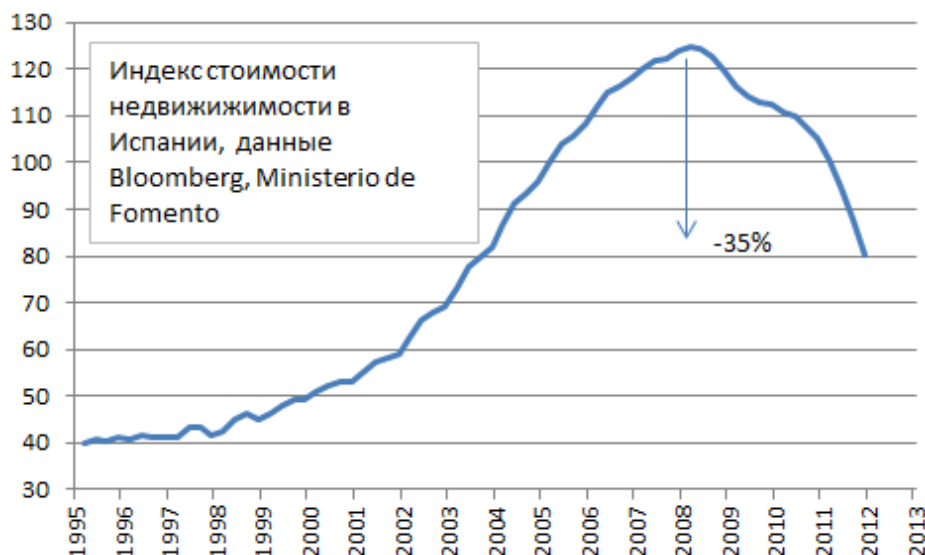
Немедленной реакции не последовало, рынки отреагировали через пару недель. К началу апреля доходность облигаций Испании взлетела до кризисных уровней 2011 г. (см. слева). Появились спекуляции, что к концу осени Испания станет 4-й страной получающих помощь от ЕС, ЕЦБ и МВФ.

Испания продолжает испытывать последствия огромного пузыря недвижимости, слабого роста, огромной безработицы (23%). С осени 2011 года началась рецессия. Инвесторы уже видели списание долга Греции с потерями в 70% и не особо верят, что это разовый случай (one-off).

При этом Испания не нуждается в немедленной помощи, поскольку уже продана половина облигаций, запланированных на год. ЕЦБ обеспечили достаточно ликвидности банкам, чтобы лопнуть сейчас. Но, по мнению обозревателя из «Гардиан», этого недостаточно чтобы остановить кризис. Слабая экономика может не позволить выполнить цели по дефициту. Идут забастовки и выступления против мер самоограничений, так что правительство может быть вынуждено запросить помощи.

Ситуация в Испании, как во всех страждущих странах Еврозоны не предполагает легкого пути. Если не идти на ограничения, сохранится большой дефицит, пойдет взгонка размера долга и приступ недоверия рынков. Если ограничиваться, экономика впадет в пике, сократятся доходы бюджета и устойчивость долга все равно будет под вопросом.

Вкратце



- Слева мы показываем индекс стоимости недвижимости в Испании (склеены две серии, до 2010 года индекс с учетом социального жилья, затем – без). С 1995 года по 2007 год рост цен составил 3 раза. Это примерно по 11% годовых, что, безусловно, привлекало спекулянтов. К концу 2011 года пузырь сдулся примерно на 35%.

- Минэкономразвития РФ ожидает, что среднегодовой курс рубля в 2012 году составит 29,20, тогда как ранее оценивало его на уровне 31,10 руб./доллар. В

следующем году курс российской валюты может составить в среднем 29,70 рубля, а в 2014 году - 30,50 рубля за доллар. Ранее оценки были 31,30 рубля и 31,80 соответственно.

Мы примерно согласны с этими оценками, на ближайшие годы мы не ожидаем заметного изменения курса. Однако волатильность колебаний будет высока – Центробанк РФ все меньше и меньше сопротивляется колебаниям.

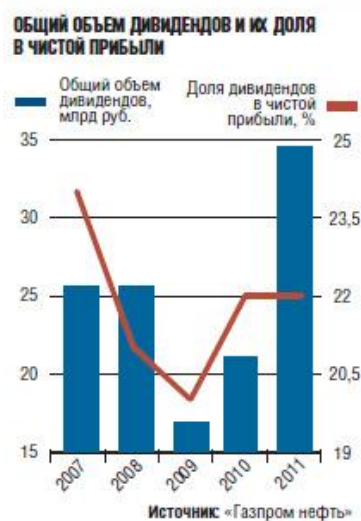
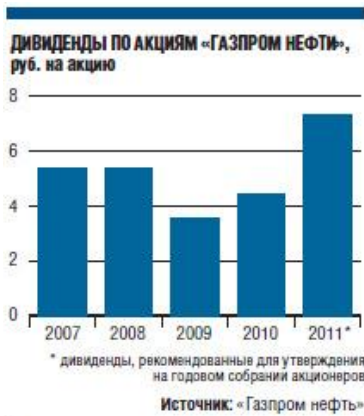
- Центробанк РФ со следующей недели начнет проводить операции предоставления или абсорбирования ликвидности на недельный срок для ограничения волатильности процентных ставок денежного рынка. С 17 апреля по вторникам будут проходить аукционы на срок одна неделя только в одном направлении: либо прямого репо и ломбардные, либо депозитный аукцион. Регулятор будет принимать решение о направлении проводимых операций в зависимости от прогноза ликвидности на предстоящую неделю, и сообщать его по понедельникам до 18:00 мск. Максимальный объем размещения или привлечения средств будет публиковаться с утра по вторникам.

Процентные ставки межбанка в России начинают играть все большую роль и все больше напоминают политику, которую проводят центробанки развитых стран.

- Центробанк вчера оставил ставку рефинансирования неизменной на уровне 8%. На таком уровне ЦБ установил ее 26 декабря прошлого года. Как поясняет ЦБ, решение о сохранении текущей ставки принято исходя из оценки перспектив экономического роста, инфляционных рисков. Тем не менее, регулятор признает, что замедление инфляции до 3,7% является временным, в середине года она ускорится за счет того, что тарифы монополий будут индексированы не в начале года, а в середине. По нашим прогнозам, даже после летнего скачка, инфляция по итогам года будет в районе 5%.

- А. Усманов ведет переговоры об обмене части акций «Мегафона», которые планирует приобрести у Altimo, на контрольный пакет оператора мобильной связи 4G «Скартел». Усманов планирует довести свою долю в «Мегафоне» с текущих 31,1% до 56,2%, что может обойтись бизнесмену в \$5 млрд. После Усманов может обменять 6% «Мегафона» (~\$1,2 млрд.) на 75%

«Скартела» (~ \$1,1 млрд.). Основная ценность «Скартела» - это наличие частот для сетей мобильной связи 4G в стандарте LTE.



- «Газпром нефть» может выплатить дивиденд в размере 7,3 руб. на акцию за 2011 год, что предполагает дивидендную доходность 4,7%. Общая сумма выплат составит порядка \$1,2 млрд., что на 65% выше прошлогоднего значения. Основной бенефициар – «Газпром», контролирующий 95,65%, может получить чуть более \$1 млрд. дивидендов. Дивидендная политика «Газпром нефти» предполагает выплату дивидендов не менее 15% от чистой прибыли по US GAAP, хотя компания в последнее время стабильно направляет на выплаты более 20% чистой прибыли.
- «Траст» предлагает своим клиентам конвертировать рублевые вклады, ставка по которым выше 12-14% годовых, на валютные под 9-10% годовых. Во время финансового кризиса 2008-2009 гг. в условиях ограниченной ликвидности «Траст» привлекал вклады под высокие ставки, которые порой доходили до 18% годовых. В последнее время в условиях достаточной ликвидности и нормализации течения кредита идет тенденция к снижению процентных ставок, что вызывает дисбаланс активов и пассивов у банка. Предлагая клиентам обмен рублевых на валютные вклады без возможности пополнения, «Траст» пытается уменьшить стоимость пассивов, делая ставку на укрепление рубля.

Местное

- «Коммерсант» пишет, что «Ростехнологии» ведут переговоры о продаже 45% из принадлежащих им 70% «ВСПО-Ависма». Решение о продаже связано с тем, что бумаги были куплены за заемные средства и сейчас у госкорпорации нет финансовой возможности обслуживать эти кредиты. По словам главы «ВСПО-Ависмы» М. Воеводина, на этот актив уже есть покупатель, причем российский. Как предполагают собеседники «Коммерсанта», покупателями могут быть структуры С. Керимова, В. Потанина или В. Вексельберга. На текущий момент рыночная стоимость 45% акций составляет \$910 млн.
- «Ведомости» сегодня пишут, что О. Чиркунов объявил о намерении досрочно покинуть пост губернатора и уже согласовал это с Д. Медведевым. Это ожидаемое решение, ранее О. Чиркунов заявил, что покинет свой пост, как только заработает механизм выборности губернаторов.
- Девелопер проекта «Ворота Прикамья» российско-израильская компания «Кама-Гейт» ликвидируется. Убытки AFI-Development (израильская сторона, подконтрольна Л. Леваеву) составили 300 млн. рублей - столько было вложено в расселение домов с участка. Второй акционер «Камы-Гейт» - «Прспект» (арендатор участка) - не отказывается от планов застройки этого квартала, но будет делать это самостоятельно.

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

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, 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.