



Коротко:

- Рубль удивляет, укрепился обратно также шустро, как упал на прошлой неделе – 31 руб./\$ сейчас. В этом есть полезные стороны – отучает россиян играть против собственной валюты. Конец 2013 по-прежнему ждем на 31+ руб./\$
- Фондовые рынки растут, S&P500 готовится к историческому рекорду.

Развернуто:

Индекс ММВБ вчера +1.2%, а в долларах рост красивее +1.4% по РТС. Индекс S&P500 (+0.35%) на грани нового исторического рекорда, притом, что только в этом году он уже вырос на +10%.



Рост акций вчера отмечался во многих странах. Так, Греция выросла на 6%, Аргентина +2.8%, Бразилия +1.5%. STOXX Europe 600 Price поднялся на +0.15%.

Колебания рубля вызывают вопросы, но их становится меньше, если взглянуть на колебания других валют. Доллар для многих выступает мериллом, но его курс

также непостоянен. И доллар в последние дни падает ко многим валютам. Причина, похоже, пятничный job report, из которого вытекает следующая логика: создание рабочих мест в США идет медленнее ожиданий -> стимулирование ФРС будет дольше -> доллар должен падать.

На это наслаивается успокоенность по поводу Европы. (см. справа). «Плохой эквilibrium» из-за Кипра перестает угрожать, валюта

Markit iTraxx Europe Senior Financial index
Цена корзины 5-ти летних CDS
25-ти европейских банков



Ликвидные акции на ММВБ

ГМКНорник (5306)	2.7%
ВТБ ао (0.049)	2.3%
СевСт-ао (262.2)	2.3%
ЛУКОЙЛ (1961.1)	2.1%
Сбербанк (102.5)	2.0%
Новатэк ао (317.61)	1.5%
Татнфт Зао (198.35)	1.2%
Ростел -ао (116.97)	1.1%
Сбербанк-п (73.88)	1.1%
ГАЗПРОМ ао (130.42)	1.1%
Магнит ао (6401)	1.1%
Газпрнефть (131.5)	0.6%
Ураллий-ао (234)	0.6%
Сургнфгз-п (22.235)	0.4%
Сургнфгз (29.75)	0.3%
Трансф ап (67500)	0.3%
МТС-ао (264.5)	0.1%
ММК (7.676)	0.1%
Татнфт Зап (106.16)	0.1%
Система ао (26)	0.0%
ПолусЗолот (1013.7)	-0.3%
РусГидро (0.5338)	-0.3%
Роснефть (224.87)	-0.5%
Ростел -ап (81.98)	-0.8%
ОГК-5 ао (1.3917)	-1.0%
Аэрофлот (53)	-1.4%
ФСК ЕЭС ао (0.13468)	-3.8%

Колебания индексов накануне



возможного «эпицентра» «новой волны» растет – почти 1.31 \$/€, рекорд с середины марта (см. график ниже, в разделе «конъюнктура»).

На этом же основании привлекательность доллара, как «тихой гавани» или валюты-«хеджа» против кризиса снижается.

Разное:

- Вчера Дума утвердила Э. Набиуллину главой Центробанка, к работе она приступит только в конце июня (360 – «за», 20 – «против»). Она не обещает никаких кадровых революций, сделать все, чтобы инфляция не превысила в этом году 6%. Также сказала, что главная задача денежно-кредитной политики – снижение инфляции до 3–4% к 2016 г. – не должна решаться в ущерб экономическому росту.

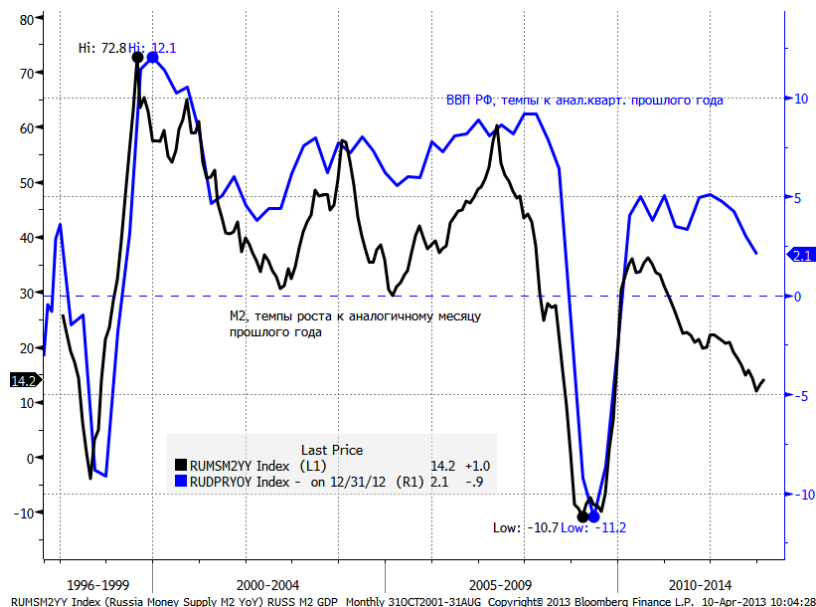
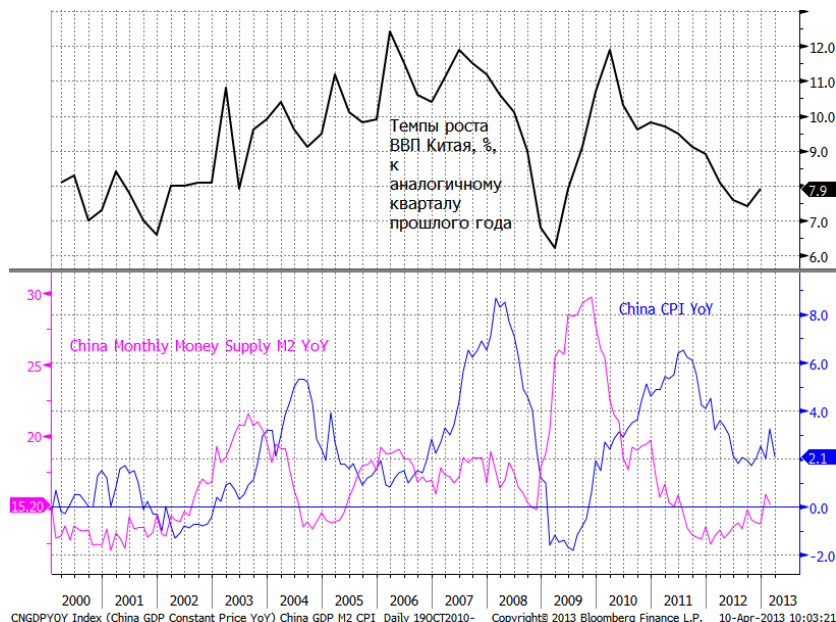
На это мы предлагаем взглянуть на несколько графиков, иллюстрирующих влияние денежной политики.

Первый график – Китай, где массивная монетарная стимуляция в 2008/2009 обернулась быстрым ростом ВВП (до +12% YoY в 2010), но затем в Китае началась инфляция (>6% d 2011) и монетарный стимул пришлось сменить на монетарный тормоз (см. за колебаниями M2). Это обернулось остужением роста экономики до 7%+ YoY в 2012.

В Китае, кстати, в марте темпы инфляции неожиданно упали до 2.1%, при цели правительства страны в 4%. Это означает, что Китай может пойти на дополнительные меры монетарного смягчения в ближайшее время.

Российский Центробанк также оказывает заметное влияние на рост экономики, что отражает график справа. Низкие темпы роста ВВП совпадают с периодами низкого роста денежного предложения и наоборот.

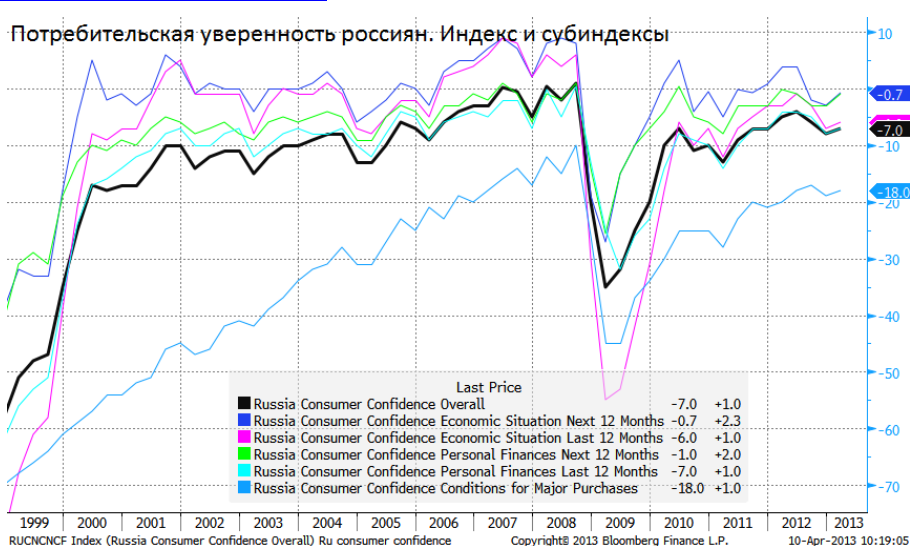
Задача снижения инфляции требует меньшего «печатания». Избавление от инфляционных ожиданий практически всегда приводит к замедлению роста экономики. Так, что у Игнатьева и Набиуллиной есть дилемма – низкая инфляция требует временного торможения экономики, дестимулирования спроса. Один из «естественных экспериментов» в этом направлении Центробанк РФ провел в 2009 году, когда спасая рубль, он ограничил предложение рублей, что привело к взлету ставок, падению производства, но это же оказало мощное дефляционное воздействие. Перед кризисом инфляция в РФ была 15% (сентябрь 2008), а к лету 2010 она опустилась до 5.5%.



- Росстат вчера опубликовал результаты опроса потребителей в России за 1 квартал 2013 (выходит поквартально с 1998). См. http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/Isswww.exe/Stg/d01/70.htm.

Справа – график с индексами и субиндексами этого опроса.

Росстат опрашивает 5 тысяч человек по стране, и индекс «рассчитывается как среднее арифметическое значение пяти частных индексов: произошедших и ожидаемых изменений личного материального положения (1-2), произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации в России (3-4), благоприятности условий для крупных покупок (5).»



А сами субиндексы это процент положительных ответов над нейтральными и отрицательными в процентах. Соответственно, если все будут отвечать положительно – индекс будет +100%.

Данные Bloomberg почему-то не включают «индекс благоприятности условий для сбережений», который мы даем по картинке Росстата – этот субиндекс является наихудшим среди всех и составил -34% против -36% в IV квартале 2012 года. Россияне имеют отвращение к сбережениям, предпочитая все проедать и тратить. Причина этого, по нашему мнению – большая инфляция, неустойчивая банковская система, сомнительные итоги приватизации, недоверие к рублю, системе и правительству.



- Китайская Baosteel Group может стать владельцем блокирующего пакета «Мечел-майнинга».** «Ведомости» публикуют сегодня статью о том, что «Мечел» ведет переговоры о продажи блокирующего пакета «Мечел-майнинга» с несколькими покупателями, в том числе китайской Baosteel Group. Эту информацию подтвердили источники, близкие к компании. Еще осенью «Мечел» впервые анонсировал свои планы о продаже 25% «Мечел-майнинга» и ряда других активов, чтобы снизить долговую нагрузку. По итогам 2012 долг/EBITDA года превысил 6, что нарушает договоренности с кредиторами (долг/EBITDA=5,5). Долг компании приходится преимущественно на банковские кредиты, а также включает облигации. Средства, вырученные от продажи блокирующего пакета, пойдут на обслуживание кредита, что позволит частично решить долговую проблему и повысить кредитное качество облигаций. Сейчас облигации «Мечела» торгуется с привлекательной доходностью от 10 до 16,5% по разным выпускам, но кредитный рейтинг на уровне B2, что расценивается как «junk», отпугивает инвесторов. «Мечел-майнинг» является ключевым активом группы, на который приходится до 40% выручки материнской компании.

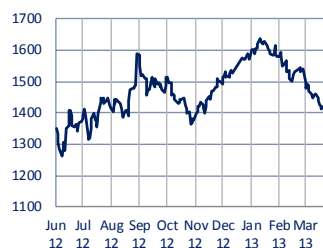
Компанию оценивают в \$5 млрд. (P/E_2012=3,3), то есть 25% «Мечел-майнинга» обойдется Baosteel Group в \$1,25 млрд., что фундаментально дешево, но учитывая проблемы материнской компании и нерадужные перспективы относительно цен на уголь, выглядит адекватно.

Местное:

- **Перипетии вокруг строительства нового терминала в пермском аэропорту «Большое Савино» продолжаются.** Местные власти провели в конце февраля конкурс инвестпроектов на строительство нового аэровокзального комплекса аэропорта, по итогам которого победителем стал подконтрольный «Ренове» «Кольцово-инвест». Среди претендентов был «Базэл аэро» О. Дерипаски, который не согласен с результатами конкурса и обратился к ФАС обжаловать результаты.

Конъюнктура:

Индекс PTC



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



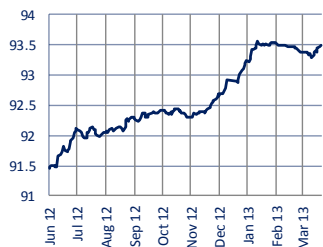
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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.