



Коротко:

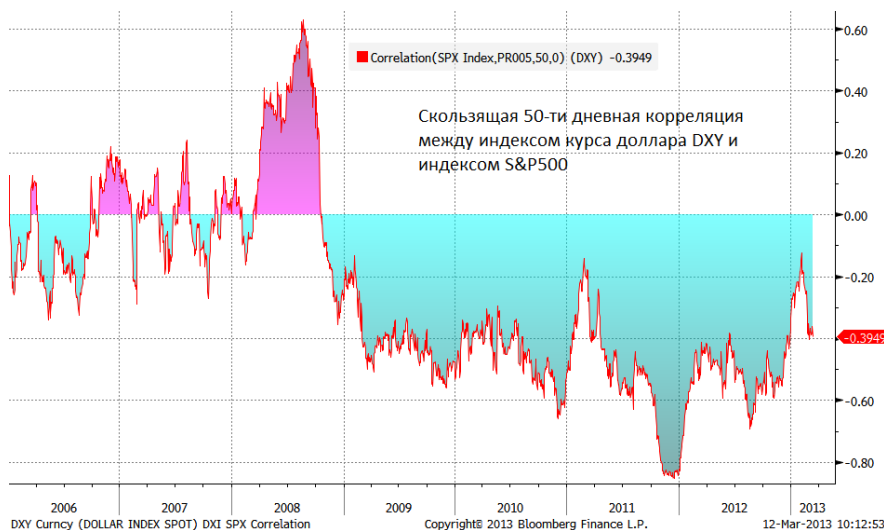
- S&P 500 (+0,35% вчера) достиг исторического максимума с 2007 г., Азия на 19-месячном пике. Развивающиеся рынки отстают. Индекс ММВБ (+0,85% вчера) только на двухнедельном максимуме.
- Европа вчера не смогла вырасти (STOXX 600 минус 0.1%). Агентство Fitch снизило рейтинг Италии с А до BBB+ из-за недавних выборов. Но это, скорее, “no-news” и заторможенная реакция. S&P снизило до такого же уровня больше года назад, а Moody’s поставило на ступень ниже (Baa2) еще летом 2012 г.
- Минэкономразвития и Минэнерго планируют усилить надзор за инвестициями «Газпрома», обвиняя его в непрозрачности. Компания Prosperity Capital сообщает, что накупила акций «Газпрома» надеясь, что правительство сможет повысить эффективность монополии. Ссылается на дешевизну акций монополии.
- Л.Михельсон, совладелец «Новатэка», на телеконференции по итогам 2012 заявил, что Ямал СПГ планирует законтрактовать 80% газа во 2-м полугодии 2013. Предпочтение АТР – Индии и Китаю. И это притом, что монополия «Газпрома» на экспорт газа из РФ еще не отменена.

Развернуто:

Американский рынок акций набрал инерции и находится в районе максимумов. Российские акции хоть и движутся вслед, но очень неохотно. Европа вчера стагнировала.

Уже который день подряд мы продолжаем писать про то, что инвесторы стали выделять США и американский фондовый рынок по сравнению со всеми другими.

Смена парадигмы. График справа показывает скользящую 50-ти дневную корреляцию между курсом доллара и S&P 500. Все время кризиса (с краха Lehman Brothers в 2008) корреляция была отрицательная. Это отражало принцип работы в режиме “risk on”/ “risk off”. Приступы бегства за



Ликвидные акции на ММВБ

ОГК-5 ао (1.6745)	2.4%
ГАЗПРОМ ао (136.6)	2.2%
Татнефть ао (215.71)	2.1%
Сургутнефтегаз (29.665)	1.8%
Сбербанк ао (106.78)	1.4%
ПолусЗолот (1038.1)	1.2%
Ростел ао (122.4)	1.2%
Сбербанк-п (76.45)	1.1%
Газпромнефть (140.85)	1.0%
Уралкалий-ао (233.3)	0.9%
МТС-ао (283.7)	0.8%
Сургутнефтегаз-п (22.679)	0.8%
ГМК Норник (5494)	0.5%
ММК (9.56)	0.5%
Аэрофлот (56.3)	0.4%
ЛУКОЙЛ (2015.7)	0.3%
ФСК ЕЭС ао (0.1883)	0.2%
Татнефть Зап (112)	0.2%
ВТБ ао (0.05588)	0.1%
Роснефть (248.34)	0.0%
Система ао (26.852)	0.0%
СевСт-ао (336.9)	0.0%
РусГидро (0.6849)	0.0%
Новатэк ао (310.83)	-0.3%
Ростел а-п (94.39)	-0.5%
Трансфлот ао (69640)	-0.6%
Магнит ао (5813.2)	-1.4%

Кривая индекса ММВБ вчера



качеством двигали доллар вверх, рискованные активы вниз. И наоборот, успокоенность приводила к росту акций и одновременному снижению доллара.

В последнее время мы наблюдаем изменение поведения рынков. Растет и доллар, и американские акции (график пока не показывает изменения скользящей корреляции, она считается по 50 торговым дням). С нашей точки зрения это еще один из признаков завершения кризисного функционирования рынков.

Тот факт, что инвесторы выделяют США, похоже, является новым трендом. И для этого есть основания – доллар довольно дешев по историческим меркам.

Чтобы понять насколько сильные изменения вызывают движения капиталов, можно взглянуть на **доллар в сопоставлении с евро**. Перед крахом 2008 года доллар резко подешевел, похоже, из-за бегства капиталов из «эпицентра» кризиса. Вспомните, как в середине 2008 года говорили, что развивающиеся рынки, включая Россию – это «безопасная гавань».

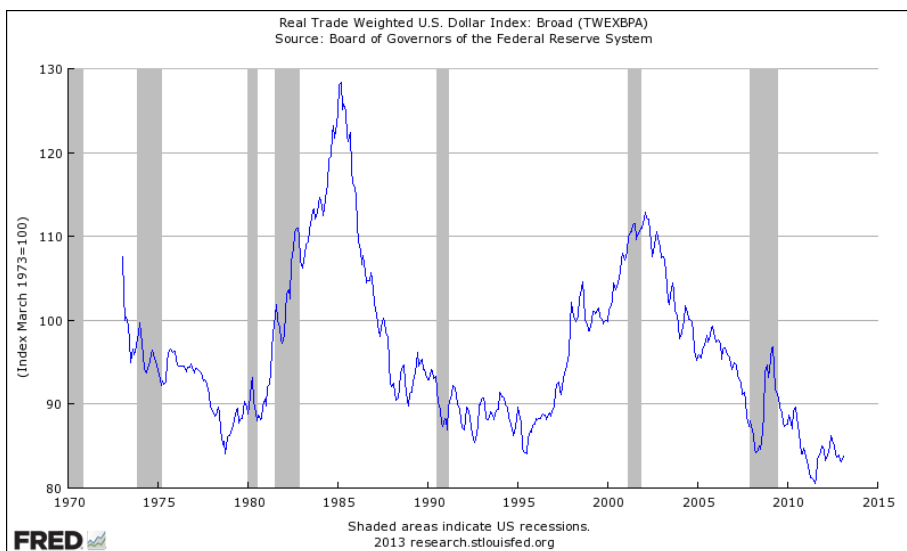
Но после финансового краха везде стало плохо и началось бегство в другую «безопасную гавань» – обратно в США.

Затем проходили существенные колебания курсов евро и доллара друг другу под влиянием кризиса долгов в Еврозоне.

Недавний отчет по рынку труда США говорит, что экономика неплохо растет. При этом Европа в рецессии. Сейчас очевидно, что ФРС США раньше ЕЦБ начнет поднимать ставки. Есть «стилизированный факт» из теории валютных курсов, что лучше растут валюты более успешных экономик с большими ставками.

Так, что мы любим доллар, нежели евро. Также верно, что в евро лучше занимать, в долларе – размещаться под «фиксированную доходность» (депозиты, облигации).

Еще один взгляд на доллар – справа. Это индекс, рассчитываемый ФРС, реальный обменный курс доллара к корзине валют стран партнеров по внешнеэкономическому обороту (1973=100 п.). Доллар сейчас дешев, и можно рассчитывать на долгосрочную



«реверсию» курса, возврат к каким-то средним значениям в перспективе нескольких лет.

Разное:

- Вчера вышли данные о продажах автомобилей в РФ от Ассоциации Европейского Бизнеса.

Мы вновь скорректировали на сезонность «сырые» данные и график показывает, что продажи продолжают ползти вверх и сезонно-скорректированный показатель на максимуме. При этом темп прироста небольшой (+2% февраль – февраль). Похоже, рынок продаж автомобилей, все-таки, приближается к насыщению.



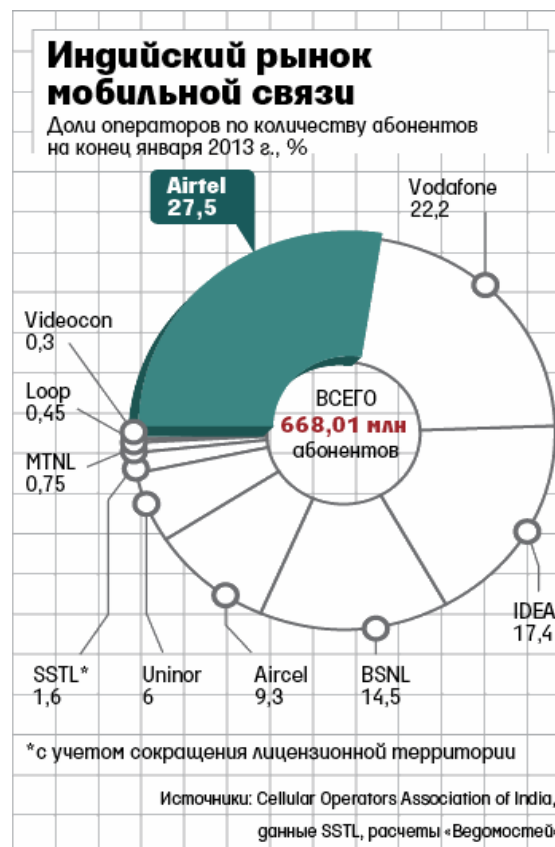
- Любопытная таблица с напоминанием как происходила смена «валютных режимов» в мире за последние годы, которую дает Bloomberg Brief. После краха золотого стандарта в начале 70-х, то есть при новейшем формате необеспеченных валют, случились следующие события. Это крах механизма обменных курсов в Европе (ERM Crisis), «текила-кризис» 1994, Азиатский кризис (1997 г. с девальвации тайского бата до Аргентины 2001-2002 гг.). Ну и, новейшие события, которые Bloomberg называют «конкурирующим QE», что по нашему мнению не так тесно связано с вопросом валютных курсов.

Modern Currency Crises, Devaluations and Regime Changes Since Collapse of Gold Standard

YEAR	COUNTRY	COMMENT
1929-1939	Beggar-thy-neighbor policies in Great Depression	All countries on list devalued their currencies versus gold by more than 10 percent.
1930	Spain	Spain devalues five times between 1929-1937.
1931	Austria, Italy, Spain	Austrian real GDP contracted 24.5% from 1929-1933.
1932	Austria, Denmark, Finland, Greece, Japan, Norway, Sweden, Spain	Japan departs from gold standard in 1931 and devalues yen over next three years.
1933	Canada, Denmark, Greece, Japan, U.S., Yugoslavia	Volatility in Canadian dollar which returned to parity with USD by 1934. Bank of Canada started operations 1935.
1934	Canada, Denmark, Greece, Japan, U.S., Yugoslavia	REER of Danish Krone declined by over 20% from 1929-1939.
1935	Belgium	Belgian franc devalued by 28% in 1935.
1936	Italy, Romania, Spain	Italian lira devalued by over 20% between 1935-1937.
1937	Czechoslovakia, France, Italy, Spain, Switzerland	Switzerland exited gold standard in 1936 and franc devalued by 30% through 1938.
1938	France, Netherlands	France departs gold standard in 1936, 28% depreciation in 1938.
COLLAPSE OF FIXED DOLLAR RATE TO GOLD AND ERA OF FLOATING EXCHANGE RATES		
1971	U.S. Abrogates Bretton Woods Agreement	Nixon imposes 10% import tax when gold convertibility suspended.
1985	Plaza Accord	G-7 agrees to greater policy coordination to improve function of floating exchange rate system.
EUROPEAN MONETARY SYSTEM CRISIS		
	Italy withdraws from ERM	Lira devalued by 7%.
	U.K. withdraws from ERM	29% adjustment in sterling between 9/92 & 2/11.
TEQUILA CRISIS		
1994	Mexico, Argentina and Brazil	58% depreciation in Mexican peso between 2/94 & 3/95.
ASIAN FINANCIAL CRISIS		
1997	Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, South Korea	57% depreciation in South Korean won in 1997.
RUSSIAN FINANCIAL CRISIS		
1998	Russia, Brazil, Hong Kong, Mexico	48% depreciation of the Brazilian Real
2000-2002	Argentina Regime Change	Economic collapse, bank runs, debt default and end of fixed exchange rate to U.S. dollar. Resulted in 80% devaluation of peso.
ERA OF COMPETITIVE QUANTITATIVE EASING		
2007-???	U.S., euro area, Japan, U.K.	Central bank asset purchases, currency depreciations and volatility.

Source: Beth Simmons Who Adjusts? Domestic Sources of Foreign Economic Policy During the Inter-War Years, Princeton University Press, Bloomberg

- «Яндекс» проведёт **SPO** и **buy-back**. Сначала ряд акционеров компании, включая двух её основателей (А.Волож и И.Сегалович) продадут 24,3 млн. акций (7,38% всего капитала) по подписке. Книга заявок будет закрыта в ночь в 12 на 13 марта. Сразу после этого стартует buy-back, в ходе которого компания намерена выкупить 12 млн. акций класса «А» (3,65% капитала компании) примерно на \$300 млн. Программа выкупа будет идти до 14 ноября 2013 г., а в случае делегирования в дальнейшем общим собранием акционеров полномочий топ-менеджменту по проведению выкупа, buy-back может быть продлён до марта 2014 г. Сейчас «Яндекс» торгуется с мультипликаторами P/E=31.68, EV/EBITDA=19,44.
- «Новатэк» планирует во II квартале 2013 г. подписать **договоры** на поставку газа в **Азию**. Компания будет экспортировать СПГ (сжиженный природный газ) в АТР в рамках проекта «Ямал СПГ». По словам представителей компании 80% контрактов уже готовы к подписанию, а в течение 1-2 недель планируется заключить контракт на строительство завода по сжижению. Экспорт планируется осуществлять по Северному морскому пути. Напомним, инвестиции в проект оцениваются в \$20 млрд., включая разработку Южно-Тамбейского газоконденсатного месторождения, запасы которого оцениваются в 879 млрд. куб. м. или 637 млн. т. СПГ. При максимальной мощности завода по сжижению газа в 15 млн. т. в год запасов должно хватить на 42 года. Окончательное решение по проекту может быть принято только после разрешения на экспорт в обход «Газпрома» (либерализация экспорта газа). Однако, учитывая то, что «Новатэк» уже создала дочернюю компанию в Сингапуре для торговли СПГ, провела подготовительные работы, а также принимая во внимание заявления представителей компании, решение о либерализации экспорта газа можно считать состоявшимся фактом. И хотя В.Путин и настаивает на том, что экспорт независимых производителей не должен мешать деятельности «Газпрома» в Европе, факт поставок СПГ в Азию можно расценивать как ущемление интересов российской газовой монополии. Фактически азиатский рынок «Газпром» проиграл. Впрочем, в Европе он также сдаёт рубежи – доля спотовых закупок газа растёт.
- **АФК «Система» сохранила телекоммуникационный бизнес в Индии.** Ее дочка Sistema Shyam TeleServices Limited (SSTL) вернула лицензии в 8 из 22 телекоммуникационных округов Индии. По итогам аукциона SSTL получила доступ к частотам в диапазоне 800 МГц, что обойдется компании в \$665 млн. SSTL ожидает, что с учетом полученных частот компания сможет покрыть 10,5 млн. абонентов и улучшить качество мобильной передачи данных. Напомним, что в прошлом году Верховный суд Индии аннулировал лицензии АФК «Система». С учетом возвращения лицензий компания потеряла 3,5 млн. абонентов. Сокращение бизнеса в Индии имеет и положительный



эффект - это позволит снизить капзатраты на 6-7%, по подсчетам Bank of America Merrill Lynch. SSTL по-прежнему остается операционно убыточной компанией (\$640 млн.), и возвращение лицензий, причем полученные частоты технологически нейтральные (можно использовать для строительства сетей 4G LTE), позволит компании улучшить свое финансовое положение. Индийский телекоммуникационный рынок высококонкурентен и сильно фрагментирован, и SSTL для укрепления своих позиций задумывается о приобретении одного из крупных участников рынка. На новости о сохранении бизнеса в Индии, акции АФК «Системы» на LSE выросли на 1,2%.

Местное:

- Компания **«Уралсервис 2000»** планирует построить торговый комплекс площадью в 100 тыс. кв. м. в центре Перми, сообщил председатель компании Л.Лейфрид. Детали пока не раскрываются, но, вероятно, ТК будет построен на территории микрорайона «Красные казармы».

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.



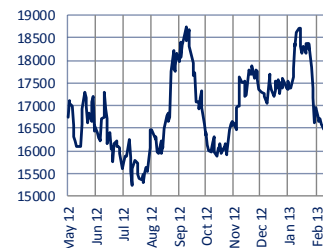
Золото, \$/Oz



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



Никель, \$/тонна



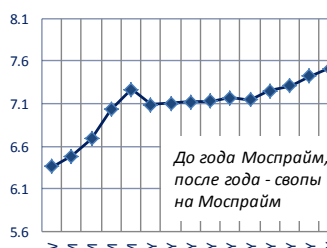
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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, cmp@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.