



Коротко:

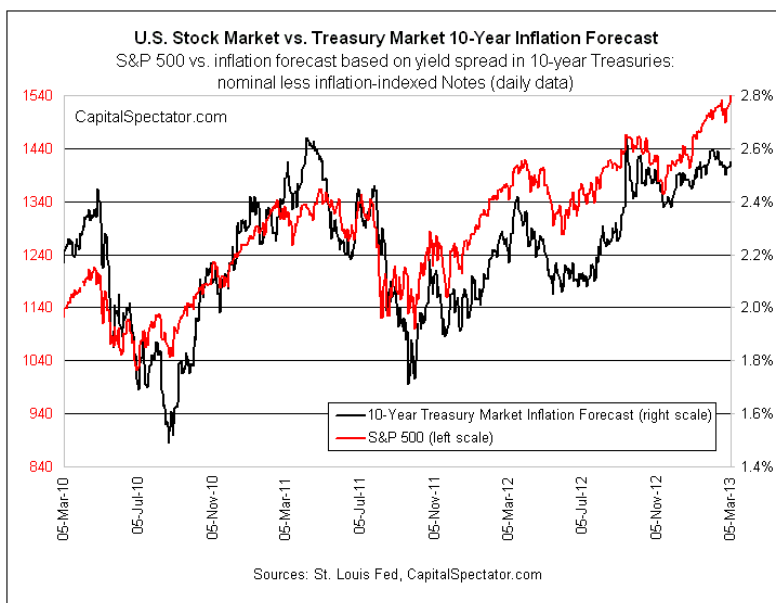
- Правительство РФ обещает приватизацию во втором полугодии.
- Вчера В. Путин официально предложил Э.Набиуллину на пост председателя ЦБ. Но пока преждевременно делать выводы, какую политику будет проводить новая глава ЦБ.

Развернуто:

На рынках акций минимальные изменения. Индекс ММВБ сполз на 0.1%, S&P500 показал минус 0,25%, STOXX Europe 600 +0.01%. Российский рынок по-прежнему непопулярен, сохраняются низкие объемы торгов.

Мы представляем любопытный график, напоминающий нам о влиянии ФРС на цены акций. Источник: www.capitalspectator.com. Сравнивается поведение индекса S&P500 с подразумеваемой рынком долларовой инфляцией на ближайшие 10 лет (разница доходности 10-ти летних номинальных и индексируемых на инфляцию госбумаг США).

В блоге сообщается, что обычно растущая инфляция не слишком радует держателей акций (видимо, сказывается опыт stagflation 70-х). Однако сейчас «абнормальное время» и увеличение ожидаемой инфляции повышает цены акций. Эта связь существует с 2008 года: «инвесторы не боятся инфляции, они тоскуют по ней» (!).

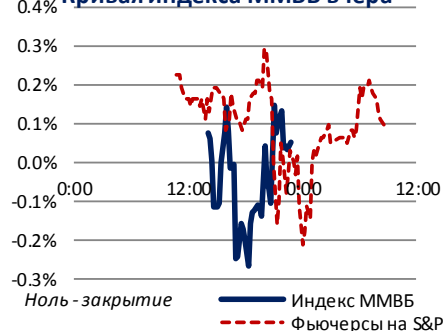


Напомним, что нынешний режим «количественного смягчения» направлен на то, чтобы вытолкнуть инвесторов из «номинальных активов» в «реальные». Грубо говоря, ФРС заставляет менять

Ликвидные акции на ММВБ

ПолюсЗолот (1091)	5.1%
Сургнфгз (29.929)	0.9%
Аэрофлот (56.6)	0.5%
Трансф ап (70000)	0.5%
Магнита о (5842)	0.5%
ГАЗПРОМ ао (137.25)	0.5%
Уркалий-ао (234)	0.3%
Роснефть (248.46)	0.1%
ЛУКОЙЛ (2014.9)	0.0%
Система ао (26.83)	-0.1%
ММК (9.55)	-0.1%
Татнфт Зао (215.5)	-0.1%
ВТБ ао (0.0558)	-0.1%
Газпрнефть (140.46)	-0.3%
Ростел -ао (122)	-0.3%
Татнфт Зап (111.5)	-0.5%
Сбербанк-п (76.08)	-0.5%
МТС-ао (282.1)	-0.6%
Сбербанк (106.07)	-0.7%
Сургнфгз-п (22.53)	-0.7%
ФСК ЕЭС ао (0.18671)	-0.8%
Новатэк ао (308.05)	-0.9%
РусГидро (0.6785)	-0.9%
СевСт-ао (333.5)	-1.0%
ГМКНорник (5438)	-1.0%
Ростел -ап (92.91)	-1.6%
ОГК-5 ао (1.63)	-2.7%

Кривая индекса ММВБ вчера



наличные доллары и госбумаги на акции и недвижимость. То есть запустить ротацию капиталов из облигаций в акции. Приведенный график показывает насколько ФРС преуспевала в этом. Так, что в текущем росте фондового рынка США виноват Бернанке.

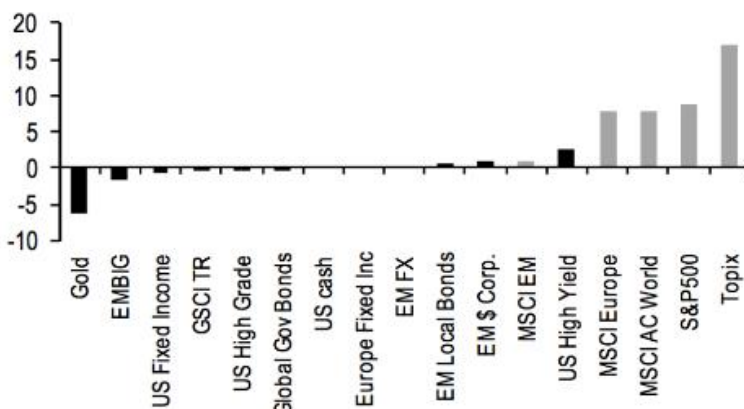
Следует напомнить, что барьером сворачивания QE-3 ФРС называет инфляцию в 2.5% (а также снижение безработицы до 6.5% по сравнению 7.3% сейчас). Это не означает, что фондовый рынок перестанет расти. Но это означает, что совместное движение кривых может прекратиться. Пока инвесторы доверяют инфляционной политике ФРС и вряд ли инфляционные ожидания на предстоящие 10 лет смогут подняться даже до 3%. Хотя следует вспомнить слова П.Кругмана из книги «End this depression now!» (2012) поднять инфляцию до 4%, «уровня второго срока Рейгана». Это позволило бы США быстрее выйти из состояния кризиса.

Итак, на стороне роста акций сейчас играет ФРС, мы считаем, что нужно следовать этому тренду. Мы также полагаем, что политика ФРС сможет подтолкнуть и асексуальный и очень дешевый фондовый рынок России вверх.

Разное:

- Вчера В.Путин выдвинул Э.Набиуллину на пост главы ЦБ. Среди рассматриваемых кандидатур, возможно, это лучший вариант. Э.Набиуллиной предстоит снижать процентные ставки, так как инфляционные ожидания в стране снижаются. Прошлой повышение ставки рефинансирования было необоснованным и вызвано краткосрочным всплеском цен на продовольственные товары. Мы ожидаем, что новый председатель ЦБ исправит прошлую ошибку и снизит ставки, хоть и незначительно.
- Министр финансов А.Силуанов заявил, что приватизация должна стартовать во втором полугодии. От продажи госактивов правительство рассчитывает выручить 0.43 трлн. рублей (\$13,9 млрд.). Под эту идею сейчас принимаются поправки в законы об инвестировании средств пенсионных фондов. Минфин в опубликованном на днях проекте хочет предоставить фондам право покупать бумаги в ходе IPO и SPO.
- Мы приводим занимательный график, подготовленный JP Morgan, где сравниваются результаты поведения различных классов активов за последнюю неделю. Нетрудно заметить, что золото – это худшая инвестиционная идея, причем не только по результатам минувшей недели, но и начала года. Инвестиционные фонды Джорджа Сороса и Джона Полсона активно наращивали позиции по золоту осенью прошлого года, рассматривая его как безопасную гавань на фоне политики количественного смягчения, проводимой ЦБ. Сейчас поступают новости, что крупнейшие

YTD returns through: 7-Mar
%, equities in lighter color



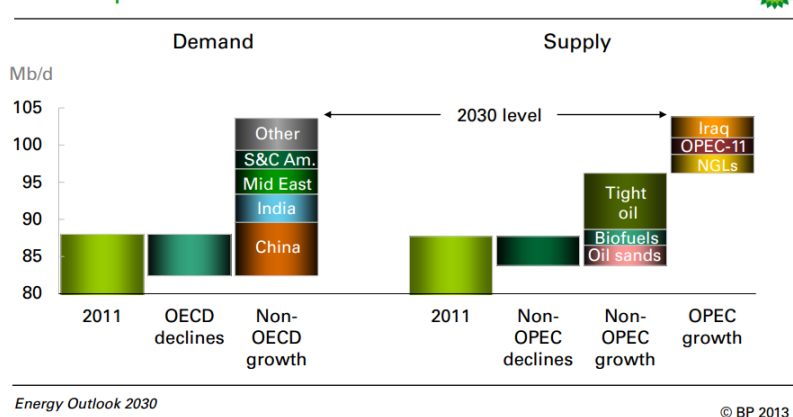
Source: J.P. Morgan and Bloomberg

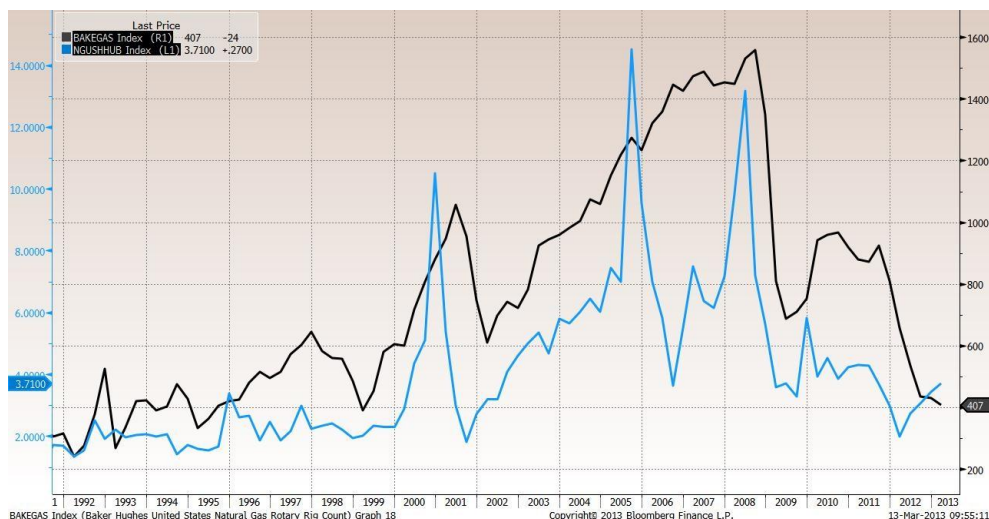
инвесторы отказываются от инвестиций в золото. В частности, Дж.Сорос уменьшил свои позиции в фонде SPDR Gold Trust практически в два раза на 55%, что слегка нервировало рынок золота. Д.Полсон еще пока сохраняет свои вложения в золото, хотя терпит убытки. Только за февраль Gold Fund просел на 18%. На рынке идут активные продажи золота, что толкает цены вниз. Сейчас вновь возрастает интерес инвесторов к более рискованным активам, например, акциям.



- На прошедшей на днях IHS CERA Week, самой значимой конференции нефтяников в мире, почти все разговоры были о **нетрадиционных источниках углеводородов**. С 2008 г. в США добыча нефти выросла на существенные 40%, при этом импорт нефти только за 2012 г. упал сразу на 13%, отчасти благодаря как раз нетрадиционным источникам нефти. Одновременно с 2015 г. Штаты смогут начать полномасштабный экспорт газа, за счёт перепрофилирования СПГ терминалов с импорта на экспорт. Ныне скопившийся на внутреннем рынке газ сильно давит на цены – сейчас тысяча кубов в США стоит \$130 против порядка \$300 за тыс. куб. м. в Европе. При этом 2013 г. называется датой начала «выправления дисбалансов в ценах газа» («2013 is going to be the start of a rebalancing of imbalances in gas pricing»). Даже при нынешних низких ценах ряд американских компаний могут добывать существенные объёмы газа. Если же цены сравниваются с Европой, то локальный «газовый бунт» действительно станет революцией – на графике ниже видно, что количество буровых вышек (чёрная линия) при высоких ценах (синяя) может быть значительно выше. В отчёте BP отмечается, что к 2030 г. спрос на энергоносители будет в значительной мере покрываться именно за счёт «тяжёлой нефти» (tight oil), нефтеносных песков и биотоплива в странах вне ОПЕК (см. график справа). Попасть в тренд разработки нетрадиционных источников углеводородов пытаются и российские компании, например, Роснефть. Правда в основном они сфокусировались на шельфах и удалённых месторождениях, которые в плане разработки скорее традиционны – резервуар, изолированный непроницаемой породой. Впрочем, покоя не дают участки Баженовской свиты в ХМАО, где извлекаемые запасы нефти составляют около 22 млрд. т. (некоторые говорят даже о 100 млрд. т.), почти половина всей сланцевой нефти США, но здесь добыча действительно сложна, нефть скрыта в крайне малопроницаемой глине. Сейчас на этих участках уже ведётся некоторая добыча,

Global liquids balance





однако это месторождение скорее резерв, всерьёз разрабатывать его при наличии более дешёвых источников нет смысла.

- После несколько стабилизовавшейся Греции **спасать теперь надо Кипр**. Министр финансов Германии Ф.Шойбле уже заявил, что вопрос о помощи Кипру рассматривается, и решение может быть принято уже на следующей неделе. Financial times 10 марта писала, что Кипр даже просит Грецию выделить из предоставленной ей финансовой помощи €2 млрд. Помощь понадобилась, чтобы избежать последствий урезания (haircut) депозитов, что является одним из условий предоставления помощи острову со стороны ЕС и МВФ. Однако теперь представитель правящей в Германии Христианской демократической партии заявил, что потери вкладчиков кипрских банков – это «ложный сигнал финансовым рынкам, который может дестабилизировать Грецию и снова посеять панику на рынке облигаций». Явный признак смягчения требований со стороны Германии. Подсуетилась по этому поводу и Россия, где минфин в обмен на предоставление помощи хочет, чтобы Кипр раскрыл информацию о владельцах выведенных в офшор российских капиталов.

Местное:

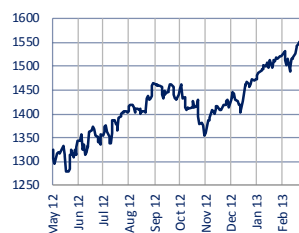
- Из Перми с 1 апреля запускаются новые рейсы в 10 городов Приволжского федерального округа. Среди них Казань, Киров, Нижний Новгород, Оренбург, Пенза, Самара, Саранск, Саратов, Ульяновск и Уфа. Перелеты будут, скорее всего, осуществляться на «Турболетах», вмещающих 15-19 пассажиров. (<http://chitaitext.ru/novosti/index.php?nomer=20041>).

Конъюнктура:

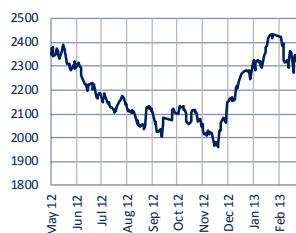
Индекс РТС



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.облг. 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.