



## Коротко:

- Терракты в Бостоне, несколько взрывов на ежегодном марафоне, сообщается о 3 погибших, 128 ранено. Событие случилось во время торгов, так что S&P 500 упал на 2,3%.
- Brent «пробил» \$100, сейчас на \$99.3/баррель, минимум с июля 2012. На это реагирует рубль, достигший 31.5/\$ сейчас. Паниковать не стоит, цены на нефть адекватны, а рубль мог бы упасть чуть сильнее, он по-прежнему очень крепкий.
- Продолжается капитуляция инвесторов на российском фондовом рынке. Но, в отличие от кризисных времен, это просто нежелание связываться с акциями развивающихся рынков. К примеру, российские рублевые корпоративные облигации растут, хотя это тоже «рискованный актив». Так же в идею «Risk Off» не вписывается падение золота – ранее, «защитного актива».
- А золото вчера показало резкий обвал, хотя очевидных причин нет, если не считать, что золото очень дорого исторически, что давно уже намекает на пузырь. Есть сообщения об очень большом заказе на продажу фьючерсов, что может предполагать манипуляцию.

## Развернуто:

Вчерашнее падение индекса ММВБ, -1.9%, новый минимум с лета 2012, хуже точки, когда глава ЕЦБ Мари Драги пообещал «сделать все что нужно», чтобы остановить кризис. Вчерашнему падению ММВБ помогла «внешняя конъюнктура», S&P 500 вчера откатился с исторических максимумов и показал заметный провал на 2.3%, а STOXX Europe 600 потерял 0.7%.

Тем не менее, мировую обстановку назвать причиной нельзя, если говорить про абсолютные уровни, то S&P500 вблизи исторических максимумов. Еврозона по STOXX 600 близка к посткризисным максимумам. А Россия падает вместе с другими развивающимися рынками (см. справа).

Можно было бы вспомнить про устройство российской власти, коррупцию и что «иностранцы не хотят» российские акции. Это видимо, так, но не самое главное.

Россия не одинока в падении. Вчера падала Бразилия, индекс Bovespa потерял 3.7%, тоже достигнув минимума с июля. Откат по бразильскому индексу с максимума января

## Ликвидные акции на ММВБ

ОГК-5 ао (1.3895)	5.3%
Газпромнефть (128.7)	0.8%
Магнит ао (6407.6)	0.3%
ГАЗПРОМ ао (125.95)	-0.6%
Роснефть (221.8)	-0.7%
Ураллий-ао (225.02)	-0.9%
Новатэк ао (311.13)	-1.1%
Трансф ао (6395.0)	-1.2%
ЛУКОЙЛ (1898.8)	-1.6%
Система ао (25.214)	-2.3%
Ростел -ао (113.2)	-2.3%
Татнфт 3ао (185.5)	-2.5%
Сургнфгз (27.5)	-2.5%
Сургнфгз-п (20.957)	-2.6%
Сбербанк-п (67.7)	-2.7%
МТС-ао (261.85)	-2.8%
Сбербанк (95.62)	-2.8%
Ростел -ап (78.22)	-3.1%
РусГидро (0.4842)	-3.1%
ВТБ ао (0.04573)	-3.3%
ГМКНорник (4980)	-3.5%
Татнфт 3ап (100)	-3.9%
Аэрофлот (50.18)	-4.1%
ФСК ЕЭС ао (0.1117)	-4.3%
ПолусЗолот (940.7)	-5.1%
СевСт-ао (243.2)	-5.5%
ММК (6.87)	-6.1%

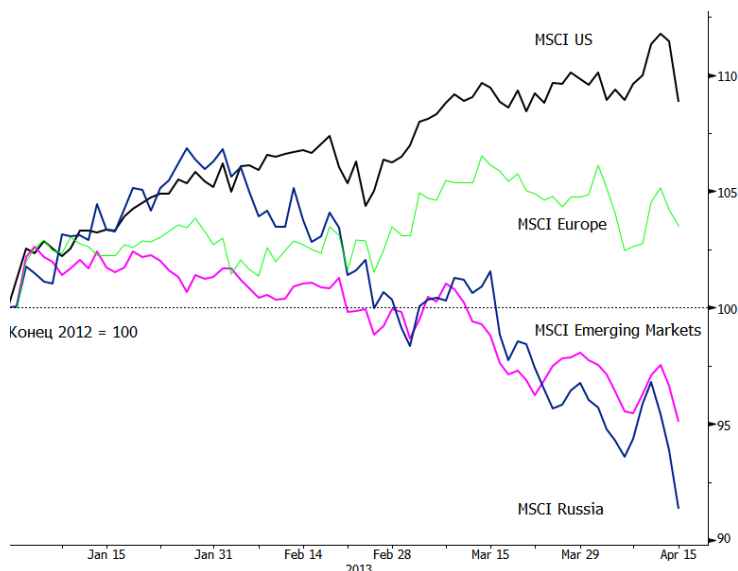
-10% -5% 0% 5% 10%

## Колебания рынков накануне



Ноль - закрытие

— Индекс ММВБ  
--- Фьючерсы на S&P



MXUS Index (MSCI United States Index) MSCI World vs Em Mkts Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 16-Apr-2013 11:07:51

составляет 16.3%, что больше потерь ММВБ за это же время – минус 13.4%.

Таблица справа – это фрагмент скриншота Блумберг с худшими результатами национальных индексов (всего в списке 94) с конца прошлого года, все пересчитаны в доллары. Падение РТС на 11% лучше, чем минус 16% Монголии (MSE Top). Оно не такое большое, как 15% Кипра (CSE), но сравнение с последней страной вряд ли успокаивает.

Падению России может помочь **падающая нефть**. Вот версии, почему это происходит (из того, что нам удалось найти):

(1) «исчезнувшая геополитическая премия» после напряжения прошлых лет/месяцев

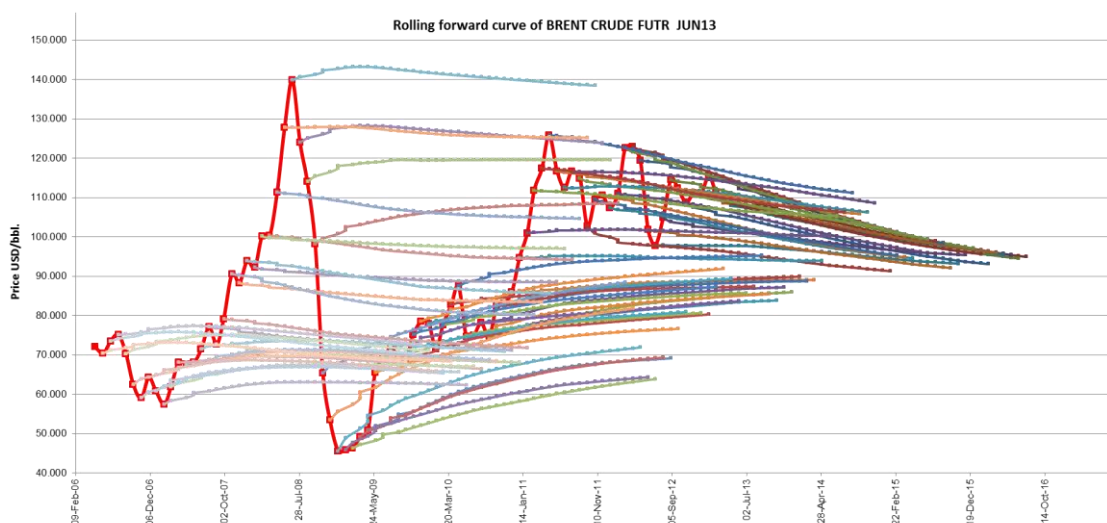
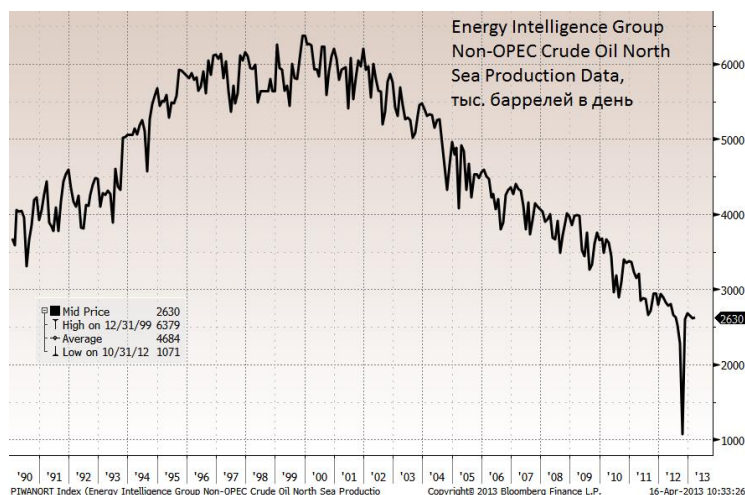
(2) Слабая экономика, а именно вчера вышел ВВП Китая 1 кв. 13, на прошлой неделе были данные о рынке труда США, указывающие на не столь быстрый рост США. Еврозона погрязла в рецессии и выйдет из нее не раньше 1-й половины 2013.

(3) Нефтяной министр С. Аравии Али Аль-Наими называет \$100 адекватной ценой, а что выше, он считает угрозой мировой экономике. Однако это заявление было сравнительно давно - 18 марта.

(4) Рост производства нефти под влиянием высоких ценовых стимулов. В частности, есть сообщения о росте добычи на Северном море, где ранее производство снижалось каждый год с 1999.

(5) Последнее, и, пожалуй, главное – рынок считает, что цены на нефть должны быть ниже, если верить форвардным ценам.

HANG SENG CHINA ENT INDX	-9.10
FTSE/JSE AFRICA ALL SHR	-10.34
WSE WIG 20 INDEX	-10.42
EGX 30 Index	-10.83
BRAZIL BOVESPA INDEX	-11.15
RUSSIAN RTS INDEX \$	-11.17
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	-11.26
PERU LIMA GENERAL INDEX	-12.03
IGBC GENERAL INDEX	-13.34
NAMIBIA OVERALL INDEX	-14.08
JSE MARKET INDEX	-15.32
GENERAL MARKET INDEX CSE	-15.65
Ukrainian Equities Index	-16.22
MSE Top 20 Index	-16.23



Напомним, что арбитраж между фьючерсом и спотом на рынке нефти сильно ограничен (нефть хранить дорого, «зашортить» трудно). Поэтому фьючерсные цены отражают ожидания. При ценах выше \$100 форвардная кривая неизменно указывала на снижение, находясь в «контанго» (жаргон торговцем фьючерсов, когда спотовые цены выше,

фьючерсов, когда наоборот, то это «бэквардация»).

Маржинальные издержки сейчас находятся на уровнях \$70-90/баррель (глубоководные, пески). Так что цены заметно выше этих уровней можно расценивать как дорогие.

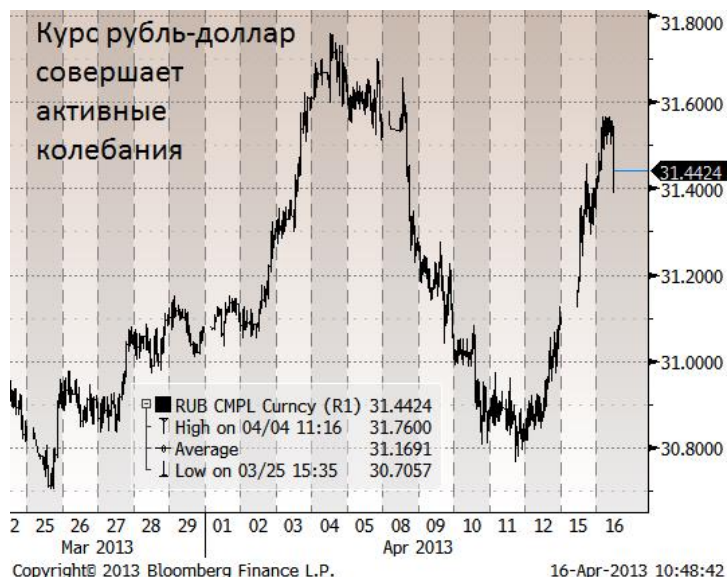
Рубль предсказуемо падает вслед за ценами на нефть, 31.5/\$ сейчас. Однако при текущей нефти он должен быть на 32.7/\$, если верить нашей модели. Так что мы рубль можно назвать «дорогим» и мы не видим причин для беспокойства.

Падение золота вчера оказалось очень резким и потому неожиданным. Есть сообщения про большой заказ на продажу в размере \$6 млрд., что эквивалентно 4 млн. унций или 124 тонн золота (сравните с возможным размером продажи 13.9 тонн кипрским центробанком). Сообщается, что этот большой заказ был размещен через брокерское подразделение Merrill Lynch (а этот банк принадлежит BofA).

Есть сообщения, что вчера за 35 минут были зафиксированы продажи фьючерсных контрактов на золото на \$15 млрд., эквивалент 300 тонн золота. Что примерно соответствует 10% годовой добычи золота на земле (информация по [goo.gl/1oZD3](http://goo.gl/1oZD3))

Понять текущие движения по золото можно через график справа, колебания на предыдущем пике. В январе 1980 цена достигла \$850/унцию (если очистить от инфляции, это эквивалентно \$1930 сейчас, и почти равно пику сентября 2011 в \$1920/унция).

Так вот, с января по март 1980 золото потеряло 43%. А это куда больше пока случившихся потерь на 29%. Вряд ли золото будет падать также отвесно, но пик, похоже, был пройден в 2011 году.

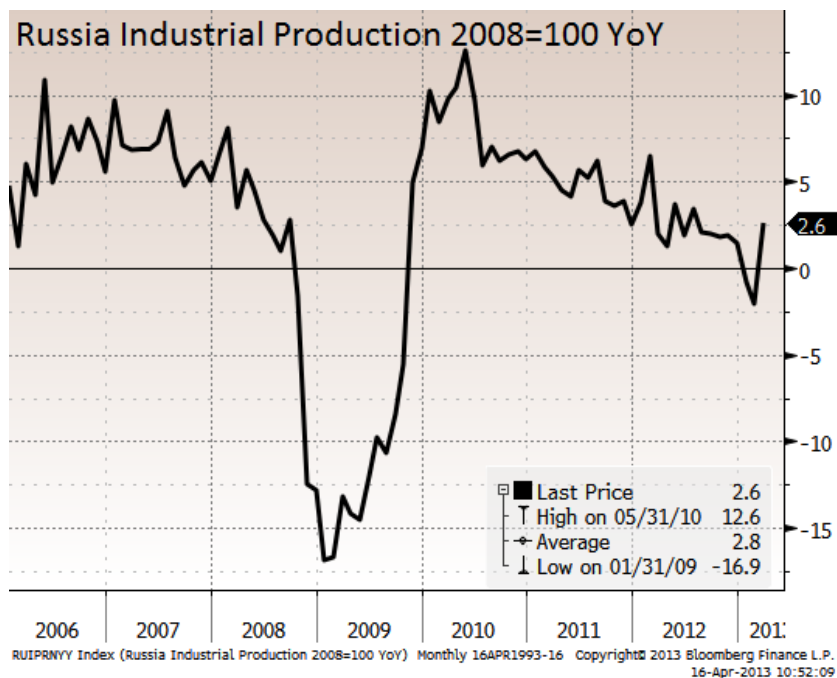


## Разное:

- Вчера ЦБ провел первые сделки трехстороннего репо на бирже, где НРД выступал агентом по управлению обеспечением. Вскоре эта система заработает на полную и позволит менять обеспечение.

- Вчера Росстат опубликовал промпроизводство марта,** оказавшееся лучше ожиданий и оно вышло в плюс (январь и февраль были на минус 0.8% и минус 2.1% соответственно). Это хорошая новость, по сравнению с тем, что недавно министр экономики Белоусов пугал россиян рецессией осенью.

Кстати, Путин и Медведев активизировались и вскоре состоится большое совещание как подстегнуть экономический рост в РФ.



- Дивидендная доходность акций «Газпром нефти» может составить 7,2%.** Совет директоров рекомендовал направить на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО или 44,1 млрд. руб. В этом году компания достигла рекордных показателей по объему выручки и прибыли, что позволило ей увеличить дивидендные выплаты. Размер дивиденда на одну акцию составит 9,3 руб. или 7,2% дивидендной доходности, исходя из вчерашних цен закрытия. «Газпром нефть» попала в когорту компаний с наиболее щедрыми дивидендными выплатами в нефтегазовой отрасли. Лидером по дивидендной доходности стала «Татнефть» с 8,6% доходностью, за ней «Башнефть» с 7,8%, «Газпром нефть» с 7,2% и «Сургутнефтегаз» с 7%. Реестр будет закрыт 23 апреля.
- «Мечел» подвел печальные итоги 2012 года.** Выручка компании по US GAAP упала до \$11,3 млрд., что на 10,1% ниже прошлогодних показателей. По итогам года бизнес оказался операционно убыточным, операционный убыток составил \$898 млн., а чистый убыток достиг \$1,7 млрд. Убытки в прошлом году - это типично для всей отрасли металлургии, которая стагнирует на фоне ослабления спроса со стороны основных потребителей и общей нестабильной ситуации в мировой экономике. «Мечел» был вынужден создать резервы и провести обесценение ряда активов. Компания договорилась с пулом кредиторов о том, что ковенанты по кредитам «Мечел-майнинга» тестировать не будут. Финансовое состояние компании неустойчивое и имеет высокую чувствительность к любым шокам в экономике.
- «Роснефть» приобрела нефтеперерабатывающий актив на Сардинии.** Компания покупает 13,7% акций итальянской Saras. Сумма сделки составляет €178,5 млн., что предполагает 40% премию к рыночным котировкам. После окончания сделки «Роснефть» планирует выставить оферту на выкуп еще 7,28% акций по аналогичной цене, что позволит ей стать владельцем почти 21% Saras. Приобретаемый НПЗ является шестой крупнейшей нефтеперерабатывающей компанией в Европе. «Роснефть» приобретает актив с мультипликатором \$12 за баррель переработки, что достаточно дешево. Для сравнения «Лукойл» приобрел долю в итальянской ISAB по цене \$36 за баррель. Интерес



«Роснефть» к активу может быть связан с желанием расширить рынки сбыта сырья и увеличить долю выручки от переработки сырья.

## Местное:

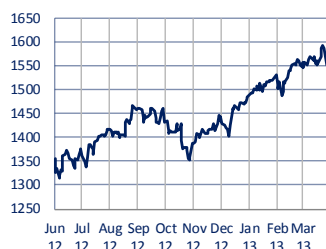
- Сегодня «Ведомости» публикуют статью о том, что А. Несис продал практически половину своей доли в «Уралкали», сократив ее до 5,1%. За свои 4,8% акций Несис мог выручить порядка \$1,5 млрд. Частично пакет мог быть приобретен С. Керимовым, З. Муцоевым, Ф. Гальчевым и А. Скуровым, так как их общая доля выросла на 2,6%. Остальная часть, вероятно, была продана портфельным инвесторам. По итогам минувшей недели на выкуп акций было потрачено \$24,7 млн. в рамках программы buy back, отчиталась компания.

## Конъюнктура:

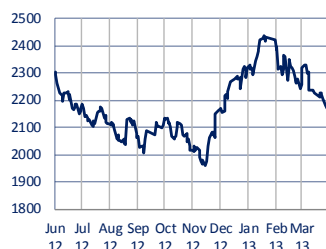
Индекс PTC



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



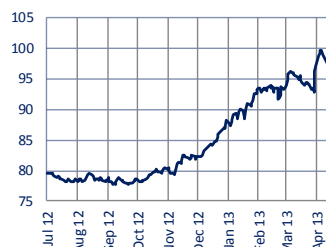
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



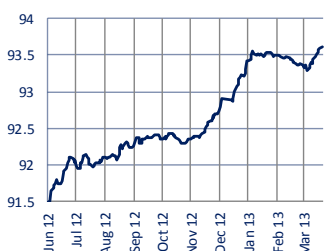
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



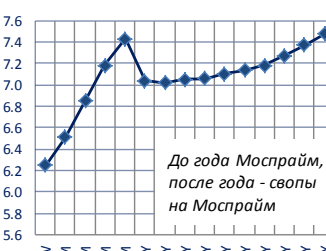
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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](mailto:cmr@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto: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.