



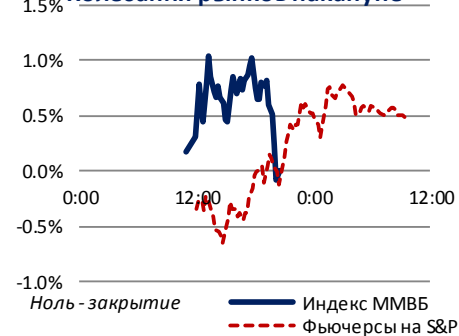
## Коротко:

- Реакция на теракт в Бостоне оказалась скоротечной, S&P500 вновь движется к историческим максимумам в идеологии «buy on dips».
- Но российским акциям это пока не помогает, разве что удерживает от большого провала. ММВБ на минимумах с июня 2012
- Снижение цен на нефть и сырьевые товары, возможно, было вызвано резким провалом цен на золото. Это правдоподобная версия, такая связь возможна – через спекулятивные стратегии игры на сырьевых товарах (momentum на товарных фьючерсах, синтетические ETP), когда потери по одним товарам заставляют «резать позиции» по другим. Если эта идея верна, то цены на нефть и другое сырье могут вскоре начать восстанавливаться. Однако это не отмечает другие факторы, как замедление Китая (ВВП 1q13 +7.7% YoY, ниже ожиданий).
- Goldman Sachs пытается объяснять провал золота «опасениями инвесторов, что вслед за Кипром и другие европейские державы будут вынуждены избавиться от части своих золотых резервов» (цитата по Bloomberg). Центробанки старой Европы исторически (с золотовалютного стандарта) владеют существенными запасами. К примеру, Италия владеет золотом на \$109 млрд. (см. далее)
- Рубль крайне волатилен. Движения за апрель: 31.06 -> 31.73 -> 30.77 -> 31.58 вчера -> 31.27 руб./\$ сейчас.  
Это нормальная изменчивость для свободно плавающего курса. По-прежнему ждем 31-32 руб./\$ в конце 2013, однако диапазон колебаний курса - плюс/минус 1.5 рубля в обе стороны, типичный для последних лет.
- МВФ, дважды в год выпускает обзор мировой экономики (WEO). Вчера, как обычно по апрелям, вышла такая записка. России пророчат 3.4% в 2013, не так плохо, по сравнению с общим унынием (или отстают от тренда). Мировой рост понижен 3.5%->3.3%. Повышены оценки Германии и Японии (начавшей свое «количественное смягчение на стероидах»).

## Ликвидные акции на ММВБ

ФСК ЕЭС ао (0.11529)	3.2%
РусГидро (0.4975)	2.8%
ММК (7)	1.9%
ПолусЗолот (957.9)	1.8%
Уркалий-ао (229)	1.8%
Газпрнефть (130.77)	1.6%
МТС-ао (264.72)	1.1%
ОГК-5 ао (1.3998)	0.7%
СевСт-ао (245)	0.7%
Сбербанк (95.82)	0.2%
ЛУКОЙЛ (1901)	0.1%
Сбербанк-п (67.67)	0.0%
Новатэк ао (310.55)	-0.2%
Магнит ао (6390.7)	-0.3%
ВТБ ао (0.04558)	-0.3%
Аэрофлот (49.98)	-0.4%
Транснф ап (63500)	-0.7%
Роснефть (219.84)	-0.9%
Татнфт Зап (99.03)	-1.0%
Сургнфгз (27.229)	-1.0%
Система ао (24.923)	-1.2%
Ростел -ап (77.31)	-1.2%
ГАЗПРОМ ао (124.15)	-1.4%
ГМКНорНик (4907)	-1.5%
Сургнфгз-п (20.647)	-1.5%
Татнфт Зао (182.3)	-1.7%
Ростел -ао (107.65)	-4.9%

## Колебания рынков накануне



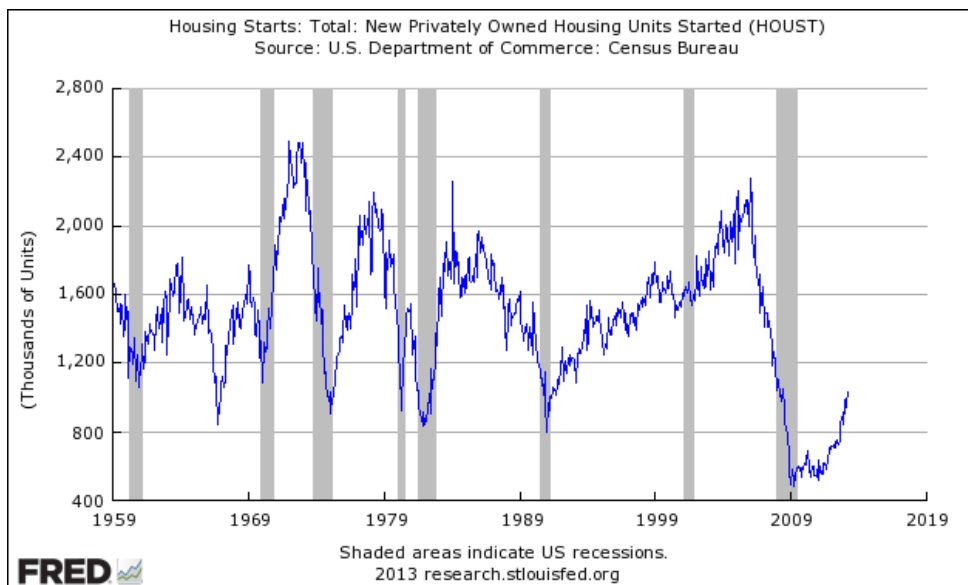
## Развернуто:

Индекс ММВБ минус 0.5%, свежий минимум с июля. Волатильность по российским акциям была высокой, за торги он несколько раз выходил из плюса в минус, финальный провал случился под конец сессии.

Европа минусовала в ответ на теракт в Бостоне, STOXX Europe 600 минус 0.8%. Однако ночью S&P500 восстановился после падения и вновь начал двигаться к историческим максимумам.

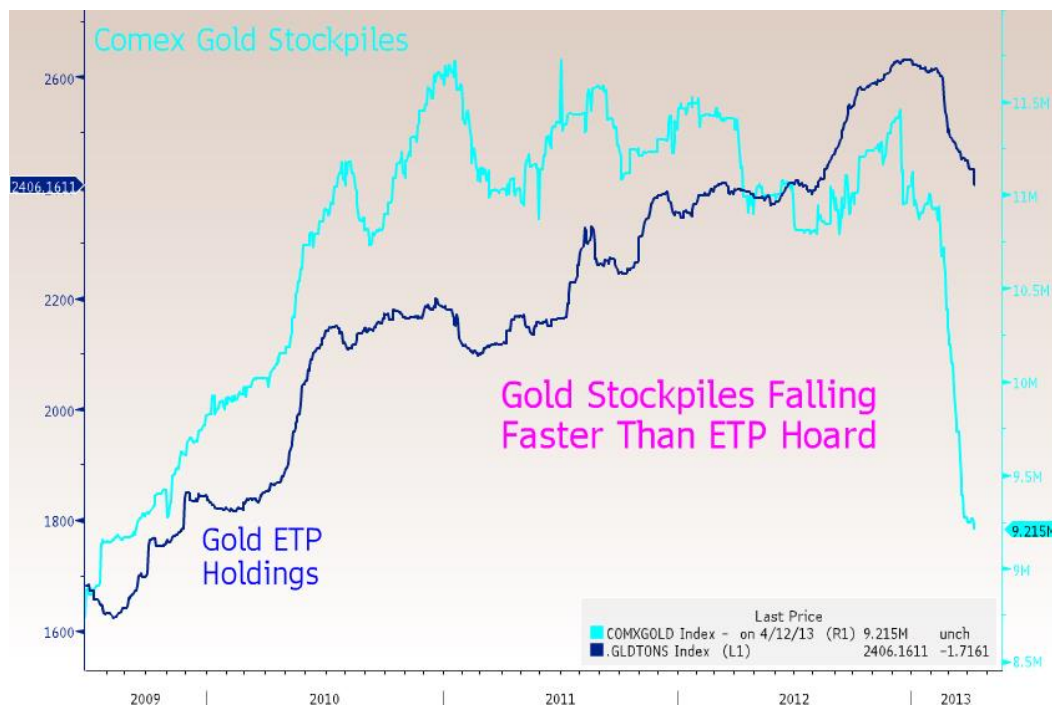
На лентах новостей пишут, что помогли данные по началам строительства новых домов. График справа - это ежемесячные старты, в годовом выражении, очищенные от сезонности.

Сейчас строят порядка 1 млн. новых домов в год, что можно сравнить с общим количеством всех «односемейных» домов в 133 млн. штук. (по оценке U.S. Census Bureau)



Резкое падение цен на золото вызывало большой шлейф рассуждений о причинах. Для нас очевидно, что золото – это пузырь, который вызван «бегством за качеством», предполагаемыми «хеджирующими свойствами» от рецессии/депрессии/инфляции/геополитики/безумия властей у этого актива. Есть влияние стадности, определяющей инерцию сначала вверх, потом вниз.

Другое дело, что угадать точку начала сдувания пузыря трудно. Хорошим кандидатом является исторический максимум в реальном выражении в прошлый пик пузыря в 1980 году, примерно совпадающий с пиком в \$1920/унция в сентябре 2011.



Блумберг публикует график дня, на котором указывает что запасы золота на Comex (биржа, где торгуют «золотыми» фьючерсами) упали до минимума 3,5 лет. В абсолютном значении запасы там невелики, 286 тонн, но они упали до минимума с 2009. Цитата: «Наблюдающееся с февраля падение запасов золота на бирже Comex в Нью-Йорке отражает сокращение объема позиций спекулянтов, считают в UBS»

AG». То есть более изощренные и «умные» инвесторы выходят из этого актива.

Золото было популярно во времена краха, и инвестбанки, брокеры и другие посредники хорошо заработали на перепродажах, переупаковках данного актива. Это обычная история для «sell -side» - нужна продаваемая история, чтобы заработать комиссию. Крайними, как обычно, останутся обычные неизощренные инвесторы.

Мы подготовили обзорную таблицу с запасами золота у Центробанков

	Центробанк страны/ региона	млн. тройских унций	% центро- банков мира	% от добытого на земле	запасы в тон	текущая цена, по 1380/oz млрд. долл.
1	Euro Area	346.7	34.0%	6.3%	10,783	478.4
2	United States	261.5	25.7%	4.8%	8,134	360.9
3	Germany	109.0	10.7%	2.0%	3,391	150.5
4	Italy	78.8	7.7%	1.4%	2,452	108.8
5	France	78.3	7.7%	1.4%	2,435	108.1
6	China	33.9	3.3%	0.6%	1,054	46.8
7	Switzerland	33.4	3.3%	0.6%	1,040	46.1
8	Russia	31.4	3.1%	0.6%	977	43.3
9	Japan	24.6	2.4%	0.4%	765	34.0
10	Netherlands	19.7	1.9%	0.4%	612	27.2
11	India	17.9	1.8%	0.3%	558	24.7
12	Portugal	12.3	1.2%	0.2%	382	17.0
13	Turkey	12.1	1.2%	0.2%	376	16.7
14	Venezuela	11.8	1.2%	0.2%	366	16.2
15	Saudi Arabia	10.4	1.0%	0.2%	323	14.3
16	United Kingdom	10.0	1.0%	0.2%	310	13.8
17	Lebanon	9.2	0.9%	0.2%	287	12.7
18	Spain	9.1	0.9%	0.2%	282	12.5
19	Austria	9.0	0.9%	0.2%	280	12.4
20	Belgium	7.3	0.7%	0.1%	227	10.1
21	Philippines	6.2	0.6%	0.1%	193	8.6
22	Algeria	5.6	0.5%	0.1%	174	7.7
23	Thailand	4.9	0.5%	0.1%	152	6.8
24	Sweden	4.0	0.4%	0.1%	126	5.6
25	South Africa	4.0	0.4%	0.1%	125	5.6
26	Kazakhstan	3.9	0.4%	0.1%	122	5.4
27	Libya	3.8	0.4%	0.1%	117	5.2
28	Greece	3.6	0.4%	0.1%	112	5.0
29	Romania	3.3	0.3%	0.1%	104	4.6
30	Poland	3.3	0.3%	0.1%	103	4.6
31	Australia	2.6	0.3%	0.0%	80	3.5
32	Kuwait	2.5	0.2%	0.0%	79	3.5
33	Indonesia	2.4	0.2%	0.0%	76	3.4
34	Egypt	2.4	0.2%	0.0%	76	3.4
35	Denmark	2.1	0.2%	0.0%	67	3.0
36	Pakistan	2.1	0.2%	0.0%	64	2.9
37	Argentina	2.0	0.2%	0.0%	62	2.7
38	Finland	1.6	0.2%	0.0%	49	2.2

--- пропущено ----

Центробанки мира	1,019.0	100.0%	18.5%	31,694	1,406
Когда либо извлеченное золото из земли	5,500.0	539.7%	100.0%	171,069	7,590

Таблица подтверждает гипотезу, что распродажа золота могла быть спровоцирована Кипром – тем фактом, что ЕС предлагает продать мизерные запасы золота в центробанке страны, чтобы профинансировать дефицит. Кипрские запасы настолько малы, что не окажут заметного влияния на рынок золота. Но важна аналогия – вслед за Кипром может последовать Италия (у которой запасов на ~\$110 млрд по текущим ценам) или Испания (\$12.5 млн.).

Если включить воображение дальше, можно представить что ЕЦБ пойдет на нечто подобное «operation twist» в ходе которого будет менять в своих активах золото на ипотечные бумаги или госбумаги периферии. А золота у ЕЦБ почти на \$0.5 трлн., что составляет 2 годовых оборота по этому металлу и составляет существенную часть всего когда-либо накопленного золота на Земле (порядка \$7 трлн.)

Вчера вышел традиционный опрос портфельных инвесторов от Merrill Lynch (пресс-релиз тут: [goo.gl/Aw2Yz](http://goo.gl/Aw2Yz)). Ведомости дают некоторые материалы.



Инвесторы по-прежнему видят основные риски в еврозоне, тогда как бюджетные проблемы США их беспокоят крайне мало (вспомните как активно муссировалась тема «фискального обрыва» на рубеже 2012/13).

Зато исследование Merrill Lynch подтверждает идею немодности развивающихся рынков и России. Вот цитата из «Ведомостей» сегодня:

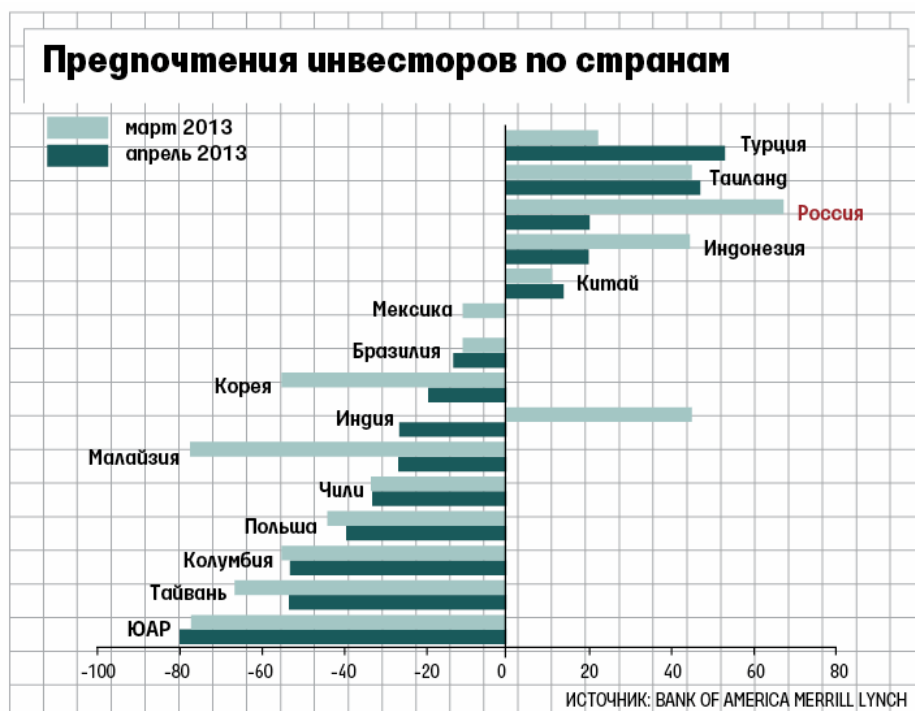
«Инвесторы уходят из Европы и с развивающихся рынков в США, следует из апрельского опроса управляющих активами BofA Merrill Lynch: в отличие от МВФ, их уровень уверенности в благополучных перспективах США и Японии – на семилетнем максимуме. «Глобальные инвесторы склоняются в пользу более осторожной позиции по

еврозоне, что влечет за собой снижение ожиданий и аппетита к риску», – цитирует BofA-ML стратега по европейским инвестициям Джона Билтона. Инвесторы бегут от риска по традиции в доллар: никогда еще за всю историю опроса инвесторы не были столь позитивно к нему настроены, говорится в исследовании. Доля наличных в портфелях управляющих поднялась до шестимесячного максимума (4,3%), инвесторы избавляются от акций компаний, наиболее страдающих при торможении экономики (строительство, сырьевые ресурсы), и уходят в «защитные» секторы (фармацевтику). Доля бумаг развивающихся стран в портфелях сократилась до полуторагодового минимума».

В газете есть еще одна статья на эту тему: «Кипр лишил управляющих веры в российские акции». Приведем еще одну цитату: «Количество желающих инвестировать в российские акции за месяц уменьшилось более чем втрое, свидетельствует опрос Bank of America Merrill Lynch. Но они все равно интересуют каждого пятого портфельного управляющего».

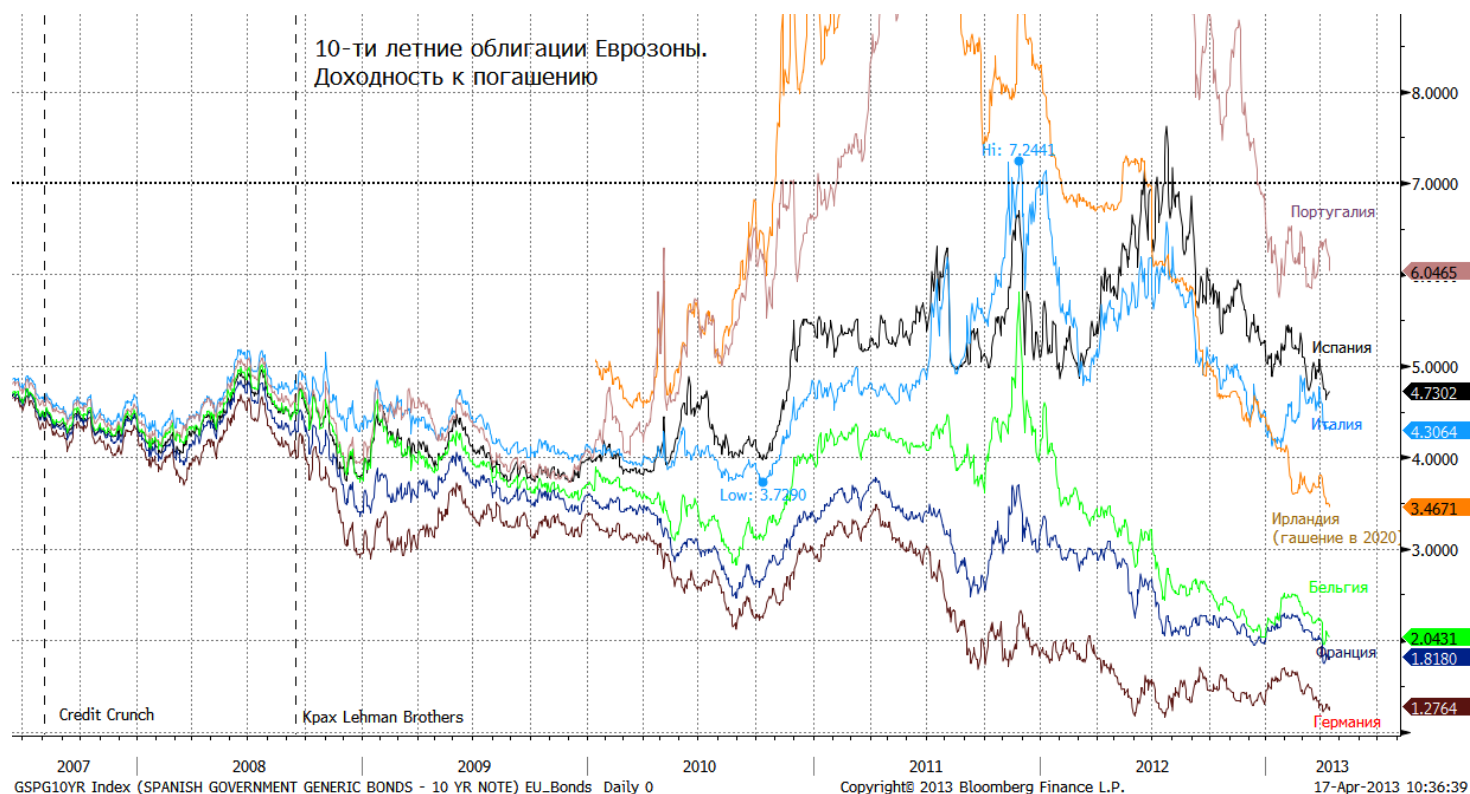
Доля инвесторов, работающих на развивающихся рынках и готовых принимать российский риск, сократилась с 67% в марте до 20% в апреле, сообщил «Ведомостям» глобальный стратег по акциям BofA Merrill Lynch Свати Патча. Основные причины – общее снижение интереса к сырьевым активам и акциям развивающихся рынков со стороны глобальных инвесторов, что, конечно, затронуло и Россию, говорит он. Правда, отмечает Патча, есть и дополнительный российский риск, который повлиял на расположение инвесторов, – Кипр. Последний раз таким низким интерес к российским активам был в ноябре прошлого года, а до этого – в июне.»

Причины «вывода денег из России» сводятся к следующему: (1) Кипр, (2) Нарочитое пренебрежение миноритариями ТНК-ВР (3) устали ждать/сдали нервы (4) возможность падения цен на нефть (5) замедление мировой экономики и риск дефляции Еврозоны. Но если верить этому графику, не все так плохо, деньги в Россию еще могут «вернуться».



## Разное:

- Тем временем европейский долговой кризис затухает. Дадим график доходности длинных облигаций Еврозоны. Ирландские 10-ки уже на 3.5% годовых, а Португалия на 6% годовых. Не так плохо. И Кипр не смог сломать этот тренд.



- Клиенты срочного рынка Московской биржи до конца года получат доступ к валютной секции.** При этом будет единое обеспечение и клиринг для срочного и валютного рынков. Это нововведение позволит снизить издержки клиентов, имеющих позиции на обоих рынках, а брокеры получат возможность предоставлять своим клиентам прямой доступ к валютным торгам. Кроме того, Московская биржа планирует расширить линейку валютных пар, в частности ввести валютные пары на доллар/йену и доллар/швейцарский франк.

## Местное:

- «Акрон» до конца года планирует продать свой 3%-ый пакет «Уралкалия».** Это стало известно из финансовой отчетности по итогам 2012 г. «Акрона», где инвестиция в «Уралкалий» отражена в составе оборотных средств на основании решения руководства о ее продаже, ожидаемой в течение 12 месяцев. В свое время «Акрон» приобрел миноритарный пакет в «Сильвините» за \$12 млн. После объединения «Сильвинита» с «Уралкалием» доля «Акрона» в объединенной компании составила 2,88%, что на текущий момент оценивается в \$600 млн. Ранее «Акрон» уже заявлял, что рассматривает возможность либо продажи части своего пакета в этом году, либо выпуска конвертируемых облигаций на акции «Уралкалия» для привлечения большего объема заемных средств.

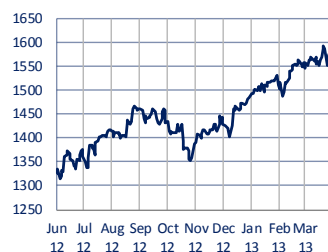


# Конъюнктура:

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.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.