



## Вкратце:

- Положительная волна на рынках рискованных активах обещает продолжиться какое-то время. Облигации вновь привлекательны для сагу, акции постепенно растут.
- Сегодня в полночь будут объявлены итоги двухдневного заседания по монетарной политике ФРС. Бернанке, вероятно, будет успокаивать рынки и говорит, что tapering  $\neq$  tightening и что QE еще надолго.
- Рубль неожиданно прыгнул до 32/\$, похоже, на высказывания главы Минфина А. Силуанова о целесообразности стимулирования экономики дешевым рублем. Некоторые СМИ пугают «девальвацией»  
Наш вердикт: это нелепица, у правительства на «девальвацию» нет нужного количества рублей. В 2013 году курс будет на 31+/\$.
- Унылое состояние российского фондового рынка связано в большей мере с госкомпаниями и нефтегазом. В остальных секторах жизнь бурлит. О намерениях IPO объявили «Тинькофф кредитные системы» и «Сибирский Антрацит»

## Комментарий:

Standard & Poor's 500 +0.8%, максимальное закрытие в июне, до исторического максимума этому индексу нужно вырасти немногим больше процента. STOXX Europe 600 на месте, минус 0.08%. Индекс ММВБ +0.74%.

Bloomberg Brief дает<sup>1</sup> анонс перед решением FOMC по ставкам, в котором предсказывается, что ФРС не будет ничего изменять до декабря 2013. Предсказывается, что на пресс-конференции Бернанке сделает упор на следующем:

○ Напомнит инвесторам, что предыдущие эпизоды прекращения действия программ QE приводили к снижению доходности, но не росту (см. график доходности 10-ти летних US Treasuries и периодов действия QE)

○ По версии Bloomberg Brief Бернанке постарается разорвать связь идей «сведения на нет QE» (tapering) и «ужесточения денежной политики» (tightening).

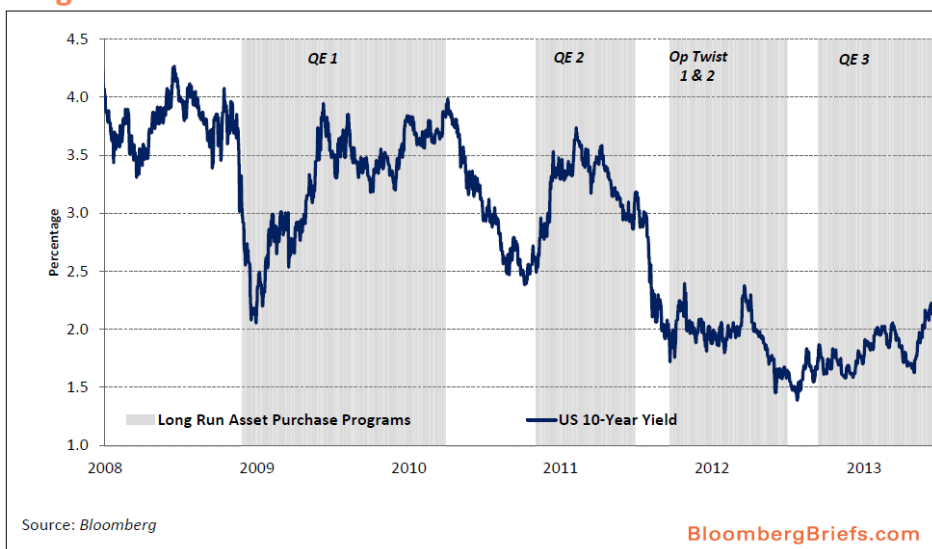
Очевидно, что большинство инвесторов не мыслят так прямолинейно, что «напечатанные в ходе QE деньги идут в акции и облигации». Воздействие ФРС

## Ликвидные акции на ММВБ

Система ао (27.499)	4.1%
Ростел -ап (73.3)	3.0%
ВТБ ао (0.04898)	2.0%
МТС-ао (257.5)	1.7%
ММК (7.393)	1.6%
ГМКНорНик (4740)	1.5%
ГАЗПРОМ ао (112.98)	1.4%
Газпромнефть (114.12)	1.3%
Аэрофлот (54.3)	1.3%
Роснефть (218.2)	1.2%
Татнфт Зао (187)	1.1%
Сбербанк (96.37)	0.8%
Сбербанк-п (72.52)	0.7%
Ростел -ао (97.15)	0.7%
ПолюсЗолот (864)	0.6%
ЛУКОЙЛ (1891.5)	0.4%
Сургнфз (24.809)	0.4%
Сургнфз-п (19.801)	0.3%
Магнит ао (7313)	0.2%
Новатэк ао (333.07)	0.2%
Татнфт Зап (96.15)	0.2%
ФСК ЕЭС ао (0.1057)	0.1%
РусГидро (0.497)	-0.2%
Трансф ап (73005)	-0.5%
ОГК-5 ао (1.29)	-0.7%
СевСт-ао (224.4)	-1.2%
Уркалий-ао (219.5)	-1.6%

-5.0% 0.0% 5.0%

## Long Term Rates and Fed Asset Purchases



<sup>1</sup> <http://www.bloombergbriefs.com/2013/06/17/june-2013-fomc-meeting-preview/>

сложнее, она связана и 1) с инфляционными ожиданиями, 2) стимулированием перестать сберегать и потреблять тратить в долг при нулевых ставках, т.е. «выталкиванием» из «номинальных активов» 3) действием carry-trades, и тем, что нулевыми ставками ФРС побуждает больше рисковать (расширять частный кредит, покупать акции).

Одним из микро-сюрпризов вчера стало ослабление курса рубля, до 32/\$ (см. график). Есть формальные попытки связать это с интервью Блумберг с А.Сиулановова (см. вчерашний обзор). В нем давались рассуждения о возможности стимулирования экономического роста через ослабление рубля, которое планировалось достичь за счет размещения денег Резервного фонда в инвалютные активы.



Фактически идет речь о том, чтобы правительство РФ проводило валютные интервенции. В интервью давалась оценка, что ослабление позволит снизить курс на 1-2 рубля. Но мы сильно сомневаемся в этом. Во-первых, Резервный фонд уже как бы размещается в валюте, посредством Центробанка РФ. Во-вторых, бюджет не имеет существенного профицита и ручеек подобных интервенций будет крайне слабым, вряд ли вообще способным изменить курс.

Есть другая причина падения рубля – общее падение валют развивающихся стран. Это похоже на отголоски недавнего «раскручивания» сделок carry-trades. Это обычная волатильность после резкого движения. Движение привлекает быстрых спекулянтов, вносящих свою динамику в рынки.

Вчерашнее движение рубля не уникально, снижались валюты многих развивающихся стран. В Бразилии валюта вообще обвалилась до рекорда с 2009 года, что связано с внутренними проблемами. В понедельник в стране прошли массовые манифестации, поднялась инфляция и упал экономический рост.



## Разное:

- Блумберг сообщает, что российская угледобывающая компания **“Сибирский Антрацит”** планирует разместить в ходе IPO на Лондонской фондовой бирже **25% в форме GDR**. Акции продает акционер «GLG Emerging Markets Growth Fund». Организаторы: JPMorgan, Morgan Stanley, Raiffeisen, “Сбербанк КИБ”
- Интерфакс и Ведомости сообщают, что банк **“Тинькофф кредитные системы” (ТКС)** готовится к IPO и выбрал пять организаторов: Goldman

---

Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan, Sberbank CIB и "Ренессанс Капитал". Возможно, продажа акций будет в ноябре (ранее О.Тинков также говорил о третьем квартале). Размер продажи - порядка \$500 млн, это будет выход инвесторов, среди которых основной владелец банка О.Тинков (61%), Baring Vostok (8%), Goldman Sachs (12,83%), Vostok Nafta (13,32%). Также это фонд Horizon Capital, который в октябре 2012 года вошел в капитал ТКС банка, купив 4% акций за \$40 млн., что предполагало «ценник» в \$1 млрд. Сейчас источник Интерфакса говорит про \$2,5 - \$4 млрд. и что «Это очень высокие мультипликаторы, если считать к капиталу банка. Однако ТКС позиционирует себя не только как банк, а как IT-компания». Ведомости пишут про мультипликатор р/е до 20.

ТКС является самым прибыльным банком РФ, отдача капитала доходила до 100%. Банк еще не опубликовал МСФО за 2012, а по РСБУ собственный капитал составлял 7.5 млрд. (\$234 млрд.). Называемые цены продажи от \$2.5 млрд. предполагают фантастические мультипликаторы р/bv, порядка 10.

- **Вчера акции «Мечела» выросли на 7,4% на «Московской бирже» на новостях об обратном выкупе американских депозитарных расписок на сумму более \$100 млн.** Вчера вечером совет директоров «Мечела» одобрил решение о проведении buy back ADR с целью повысить рыночную капитализацию компании. Компания будет использовать собственные средства для финансирования выкупа акций. «Мечел» по заявленной программе может приобрести порядка 8-9% акций или практически 25% free float. Вероятно, компания пошла на этот шаг, чтобы избежать маржин-коллов по кредитам, обеспеченным ADR. Не исключено, что «Мечел» только частично или вообще не будет организовывать buy back, но намерение о проведении выкупа позволило поднять котировки.
- **Еще одной новостью по «Мечелу» стала публикация финансовых результатов компании по US GAAP по итогам первого квартала.** Компания зафиксировала чистый убыток в размере \$321 млн. Выручка при этом снизилась на 16% до \$2,5 млрд., EBITDA упала в 2,3 раза до \$210 млн. Цены на металлопродукцию продолжают падать, ослабляя спрос на уголь. На фоне продолжения ухудшения рыночной конъюнктуры, финансовое состояние компании остается тяжелым.

## Местное:

---

- **«Метафракс» покупает австрийское подразделение концерна Dynea Chemicals.** Приобретаемый филиал Dynea занимает мировое лидерство по производству синтетических смол. «Метафракс» получит дополнительные ресурсы по сбыту своей продукции благодаря новому активу.



# 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



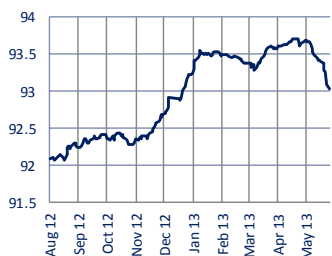
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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, 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.