



### Вкратце:

- Сегодня индекс ММВБ рискует показать новые минимумы в 2013 году
- Это будет реакция на движение Штатов и мировых рынков акций после вчерашней публикации протокола заседания ФРС. Из него следует, что политика QE-3 может быть свернута раньше, чем ожидалось

### Развернуто:

В среду индекс ММВБ понизился на 0.74%, компенсировав рост вторника. Причин для снижения особенно не было, разве что традиционное пренебрежительное отношение к российскому фондовому рынку. Мировые акции слабо снижались, Bloomberg European 500 вчера показал минус 0.13%,

Зато ночью американский рынок упал, S&P 500 минус 1.24%, скатившись с обновленных накануне 5-ти летних максимумов. Причиной называют публикацию протокола заседания Комитета по открытым рынкам ФРС, решающего вопросы монетарной политики (FOMC Meeting Minutes). Из него следует, что программа QE-3 может быть свернута раньше, чем ожидалось.

Время публикации протокола – час ночи пермского, рынку акций потребовалось еще тридцать минут, чтобы прочесть и понять его, после чего индекс S&P 500 упал примерно на 1% (Штаты закрывают торговлю в 3 ночи пермского). Так, что сегодня российский фондовый рынок получает необходимый раздражитель для движения вниз, и рискует обновить новые минимумы 2013 года.

Для иллюстрации мы показываем графики изменения валюты балансов ФРС и ЕЦБ. Напомним, что если центробанк что-то покупает с рынка (или выдает кредит), и ставит это в активы баланса, то эта покупка финансируется за счет эмиссии, отражаемой в пассивах как «деньги выпущенные» (технически все сложнее, эмитируются «банковские резервы», это компонента «денежной базы»). Напомним, что текущая политика QE-3 или «количественное смягчение бесконечность» (это на сленге



---

аналитиков/журналистов, официально - LSAP) предполагает покупку ипотеки и «длинного конца» казначейских бумаг на \$85 млрд. в месяц, или ~\$0.5 трлн. в год.

Протокол заседания можно найти по ссылке [goo.gl/8bBAJ](http://goo.gl/8bBAJ) (документ не маленький, 72 тыс. символов, это порядка 10 газетных статей по объему). Приведем одну цитату, чтобы ощутить язык протокола: «*However, many participants also expressed some concerns about potential costs and risks arising from further asset purchases*». Она означает, что некоторые участники комитета указывали на риски, связанные с продолжением «печатания».

А риски следующие: «несколько» (several) участников опасаются того, что ожидаемое в будущем сворачивание программы может вызвать финансовую нестабильность (potential for a sharp increase in longer-term interest rates to adversely affect financial stability). Также были мнения, что потом, когда ФРС будет продавать эти активы, они упадут в цене и возникнут ошибки (это как бы намек на «банкротство» ФРС, что на наш взгляд нонсенс для эмитента денег). «Немногие» (few) считают, что продолжающееся QE может нарушить работу некоторых сегментов. Также в тексте можно найти намеки на грядущую инфляцию (upside risks to inflation in the medium or longer term). Также есть намеки на то, что финансовые институты могут начать избыточно рисковать (potential for excessive risk-taking and adverse consequences for financial stability).

На самом деле, ничего нового. Дискуссия о текущей «нетрадиционной» политике ФРС идет с самого начала кризиса и первой волны QE. Она, безусловно, проходила и в FOMC. Сейчас аналитикам ФРС дано поручение подготовить дискуссионный материал о рисках нынешнего смягчения и на следующем заседании они будут обсуждаться.

Общее резюме после вчерашнего – пока бояться нечего. Мы по-прежнему считаем, что акции в этом году будут вести себя неплохо. Мы надеемся, что значительно отстающие российские акции хотя бы частично будут догонять американский фондовый рынок, находящийся всего в 4% от исторических максимумов по S&P500.

Рынки акций не могут стоять на месте. Примерно в половину дней они растут, примерно в половину – падают. Иногда эти движения довольно большие, и складываются в существенные, но все же бессмысленные изменения. Задача как-то научиться видеть сквозь этот шум и определять большие тренды. Нетривиальная задача.

## Разное:

- Интерфакс распространяет информацию ЦБ РФ, который в январе увеличил запасы золота в резервах на 1,3%, до 970,4 тонны. Это 31.2 млн. унций, что по текущей цене \$1559/унция примерно равно \$50 млрд.

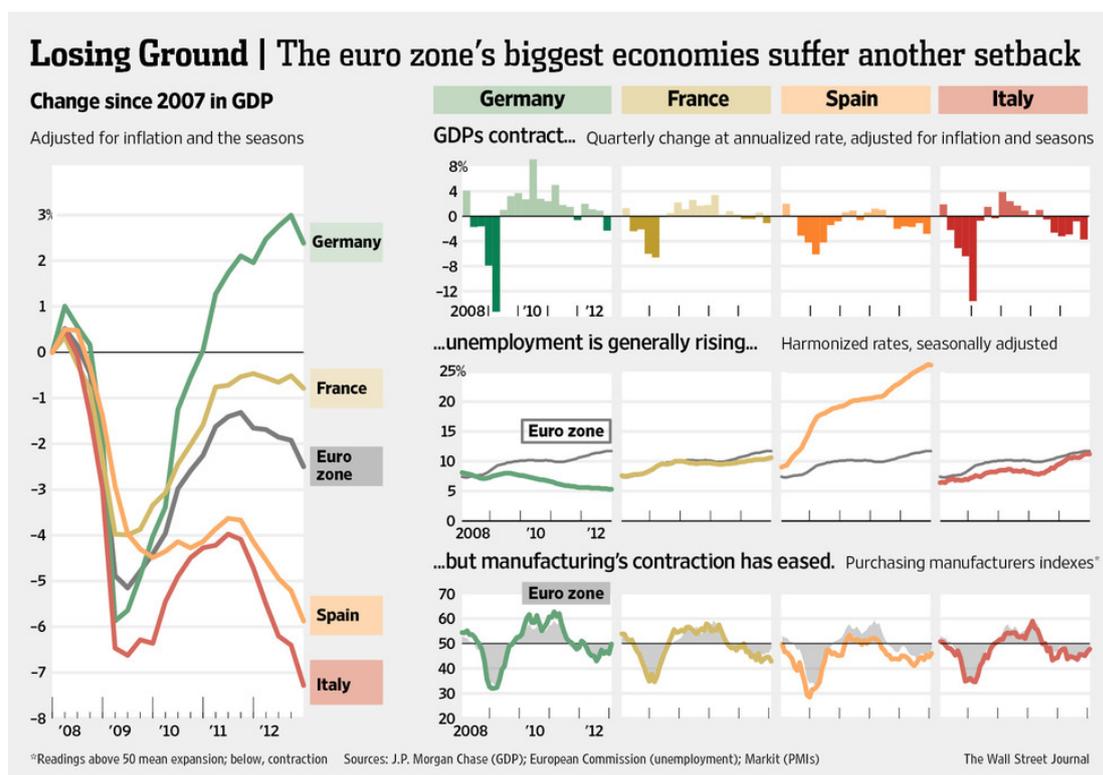
А это порядка 10% от величины международных резервов (\$532 млрд. сейчас). В январе ЦБ РФ приобрел еще 400 тыс. унций на сумму порядка \$0.64 млрд.

Наращивание доли золота в резервах – это тренд, но ЦБ

РФ выходит со своими покупками на дорогих уровнях, если смотреть на историю (график справа). Интересно, что цены на золото продолжают падать, сейчас они приближаются к минимальным уровням последних 18 месяцев.



- Иконографика из WSJ, описывающая поведение экономики в Европе ([on.wsj.com/VrunxT](http://on.wsj.com/VrunxT) via Bloomberg Brief). Левый график – индексы ВВП, описывающие последние два эпизода кризиса. Графики справа показывают темпы роста ВВП, безработица (сравнивается со средней по еврозоне) и индексы уверенности (последнее – самое оптимистичное, они возвращаются к водоразделу в 50 пунктов).



- 
- **Polymetal приобретает Маминское золоторудное месторождение** в Свердловской области. Вчера компания подписала соглашение с Vitalex Investments и Arrowline Investments о покупке 100% акций Маминской горнорудной компании. Стоимость составляет порядка \$95,5 млн. с учетом долга в размере \$18,3 млн. Оцениваемые запасы на Маминском месторождении составляют 0,7 млн. тонн руды. Планируется, что в среднем объемы производства составят 80-120 тыс. унций золота в год. Таким образом, Polymetal покупает актив по цене \$136 за унцию, что втрое дороже прежних покупок при средней цене \$40–45 за унцию.

## Местное:

---

- **Пермский банк «Урал ФД» меняет маркетинговую концепцию.** Весь розничный сегмент бизнеса будет переведён под бренд «Клюква» ([www.klookva.ru](http://www.klookva.ru)). Кроме того, банк планирует позиционировать себя как розничная компания, предоставляющая различные финансовые услуги, в том числе нетрадиционные для данного сегмента. Общие затраты на смену имиджа оцениваются в 600 млн. руб., из которых более половины пошло на изменение IT платформы и внутренних бизнес-процессов. Разработкой бренда занималась американская компания Senteo.
- **А. Ломакин**, бывший гендиректор «Международной калийной компании» и совладелец «Сильвинита» решил досрочно сложить с себя полномочия депутата Госдумы. В проекте постановления указывается, что отказ от мандата связан с состоянием здоровья. Однако сложно не заметить, что уход произошёл вскоре после того, как Госдуму покинул В.Пехтин, обвинённый А.Навальным во владении бизнесом за рубежом. А.Ломакин представлял в нижней палате парламента Пермский край около полугода, с августа 2012 г.
- **Жилое здание по адресу Горького, 5 должно быть сдано до сентября 2013 года.** В администрации г. Перми до конца следующей недели пройдет совещание по вопросу завершения строительства дома, которое продолжается уже в течение 10 лет. Заказчиком объекта выступает «Пермский театр оперы и балета им. П.И. Чайковского».



# Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



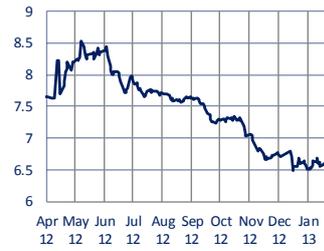
Нефть Brent, \$/барр.



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, 614990, 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](mailto:cmp@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.