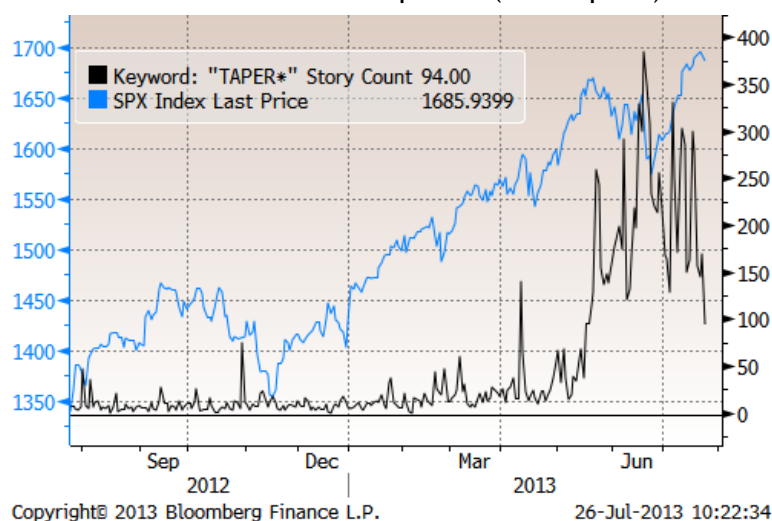


Обзор рынков.

Пятница, 26 июля 2013

- По итогам четверга Европа по STOXX 600 потеряла 0.5%. Российский ММВБ также снизился на 0.4%. Торги акциями в мире шли в рваном режиме, регулярно меняя направления. Большого смысла в этих колебаниях пока не было видно.

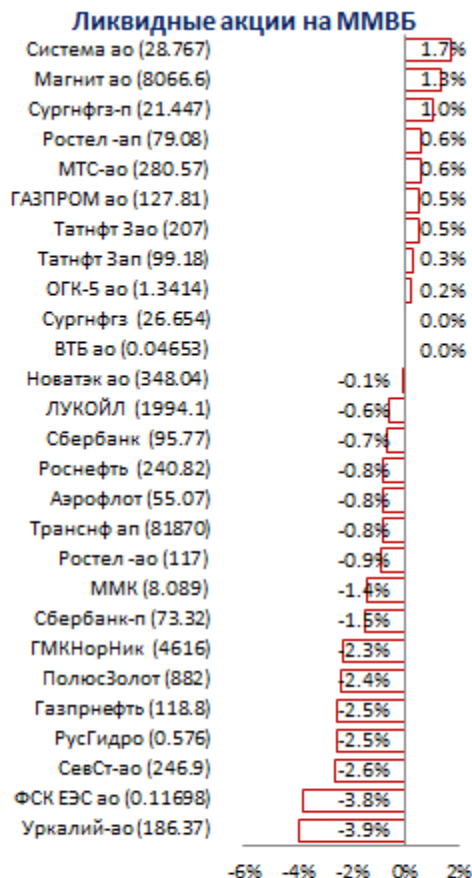
S&P 500 закрылся +0.3%, предсказывая сегодня небольшое повышение с открытия (см. справа)



- Вчера немного снизился рубль (32.63 руб./\$) и снижался “длинный конец” ОФЗ (15-ти летняя ОФЗ на 7.8% годовых). Это напоминает, то, что происходило в мае-июне и похоже на “коррекцию после коррекции”.

Комментарий:

- Вчера в Блумберг появился новый ежемесячный консенсус-прогноз по российской экономике. Больших изменений по сравнению с предыдущим отчетом нет. Консенсус предполагает рост ВВП РФ в 2013 г. на 2.6%, но ускорения до 3%+ в 2014 и 2015 годах. Инфляция, ожидается, снизится до 5.85% в конце года (что попадает в целевой коридор правительства 5-6%), а к 3-му кварталу 2014 достигнет 5.2%. Так что дезинфляционный тренд очевиден большинству. Усредненные ожидания предполагают, что ставки Центробанка упадут примерно на 0.5% к концу года и почти на 1% через 12 месяцев с текущих значений. Рубль прогнозируется в районе 32+ руб./\$, т.е. недалеко от текущего уровня. Аналитики редко дают смелые прогнозы курса, имеют тенденцию ожидать, что



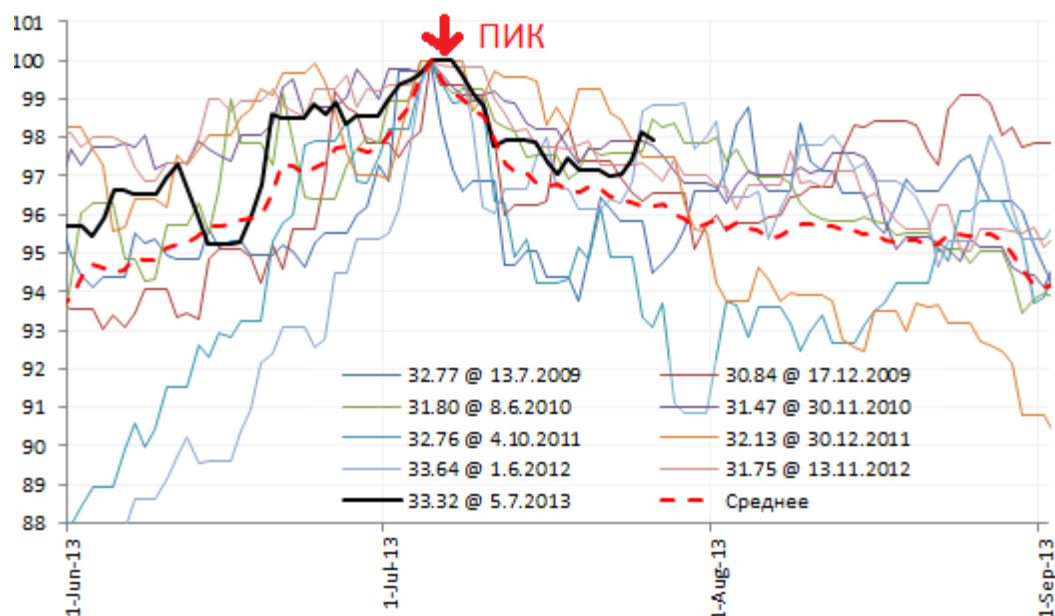
завтра будет как сегодня. Однако есть смелые аналитики, ожидающие заметного снижения курса рубля к концу года. Так, у SG прогноз на конец года составляет 35.33 (который затем почему-то медленно укрепляется). Как мы понимаем, прогнозы на снижение валют к доллару сейчас связаны с ожидаемым ужесточением денежной политики ФРС (примерно осенью начнется “сворачивание” или будут ясны его точные сроки). На этом можно ожидать “раскручивания” сделок кэрри (carry trades unwind), что будет толкать доллар вверх, а валюты вроде рубля или австралийского доллара - вниз.

<HELP> for explanation.
<Menu> to Return

96 Chart		97 Histogram	98 Legend		Page 1/3		Forecast Contributors			
Region	EMEA	Currency	Russian Ruble		As of 07/26/13					
USDRUB			Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	2014	2015	2016	2017
Spot	32.64	Median	32.60	32.72	32.50	32.60	32.11	32.11	33.18	--
Q2 13 Actual	32.84	Mean	32.66	32.70	32.55	32.60	32.34	31.57	33.18	--
Q2 13 Forecast	31.29	High	34.33	35.33	35.76	36.06	36.19	32.58	34.20	--
		Low	30.60	30.70	30.40	30.00	30.00	29.49	32.16	--
		Forward	33.03	33.61	34.10	34.57	35.61	37.68	39.66	41.47
Contributors (39)		As of	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	2014	2015	2016	2017
1) Societe Generale		07/19/13	33.92	35.33	34.75	34.19	--	--	--	--
2) X-Trade Brokers Dom		07/02/13	34.33	35.32	35.76	36.06	36.19	32.58	--	--
3) ING Financial Markets		06/24/13	34.30	35.30	34.30	35.00	36.00	33.95	--	--
4) BNP Paribas		06/12/13	32.86	33.75	32.14	--	32.62	32.16	32.78	33.61
5) Wells Fargo		07/10/13	33.25	33.50	33.25	33.00	32.50	--	--	--
6) Canadian Imperial Ba		12/02/11	33.26	33.26	--	--	--	--	--	--
7) Bank of Tokyo-Mitsubi		06/28/13	33.00	33.25	33.50	33.70	--	--	--	--
8) Lloyds Banking Group		07/18/13	33.20	33.00	32.50	32.00	31.50	32.50	34.20	--
9) Morgan Stanley		07/05/13	33.00	33.00	32.50	34.00	33.00	--	--	--
10) Swedbank		06/28/13	32.90	33.00	32.50	31.50	--	--	--	--
11) Commerzbank		07/04/13	32.32	32.94	33.53	33.93	31.50	--	--	--
12) Skandinaviska Enskild		07/12/13	33.03	32.83	32.72	32.93	30.67	--	--	--
13) Citigroup		07/16/13	32.40	32.80	33.20	33.30	33.30	33.50	32.00	30.50
14) DZ Bank		07/01/13	32.68	32.80	32.86	32.92	--	--	--	--

Однако, мы думаем, что такой сценарий - преувеличение. Есть аналитики, ожидающие, напротив, укрепления рубля (парочка аналитиков ждут ниже 31 в конце года - Номура, и некая Prestige Economics).

Наша регрессионная модель (реального курса RUB/USD к реальной нефти с 2009 по 2013 гг.) предполагает, что рубль по-прежнему имеет потенциал для укрепления. При цене Юралз на \$109.3 “равновесный” курс составляет 32.13 руб./\$, предполагая движение примерно 1.5% или 50 коп. с текущего уровня в 32.63 руб./\$. Мы также думаем, что курс может укрепиться чуть больше из-за того, что модель “откалибрована” на кризисной истории и поэтому имеет тенденцию недооценивать рубль.



Еще один традиционный для последних дней график показывает, как происходит укрепление по сравнению с предыдущими эпизодами разворота курса. Ослабление рубля последних двух дней можно считать временным явлением.

Тем не менее, стоит предостеречь, точность прогнозирования курсов не может быть высокой, сюрпризы возможны. История валютных курсов показывает, что возможны большие и длительные отклонения от того, что можно считать разумным и равновесным курсом. Так, йена выросла к доллару с 1990 по 1995 гг. почти в 2 раза (со ~160 ¥/\$ до ~80 ¥/\$). А затем доллар вырос к йене примерно на 70% к 1998 году, после чего вновь произошло падение.



Такие движения ассоциируются с потоками капитала и другими макроэкономическими факторами. В случае с рублем, курс определяют два фактора. Первое, цены на нефть, которые пока выглядят стабильно. Второе -

потоки капитала. Падение рубля на идее “tapering” по нашему мнению в большей мере отыграно, да и вряд ли можно утверждать, что в России было слишком много спекулятивного иностранного капитала. Поэтому мы не ожидаем обвала.

- **“Магнит” планирует выплатить промежуточные дивиденды по итогам первого полугодия**, их размер будет определен советом директоров 31 июля, реестр будет закрыт 9 августа. То, что “Магнит” начинает платить промежуточные дивиденды косвенно указывает на то, что компания, возможно, уже не видит большого потенциала для расширения своего бизнеса из-за насыщения рынка и роста конкуренции. На наш взгляд, в ближайшие несколько лет темпы роста бизнеса “Магнита” будут замедляться, что должно отразиться и на котировках акций компании. Сейчас акции “Магнита” торгуются с P/E=26, что кажется нам адекватным с учетом будущих перспектив компании.
- **«Роснефть» хочет купить долю в Alliance Oil Company.** Свой пакет в последней планирует продать группа «Альянс». Alliance Oil добывает в год чуть менее 3 млн. т. (19,7 млн. барр. в 2012 г.) и контролирует Хабаровский НПЗ (перерабатывает около 4 млн. т., 26,9 млн. барр.). Резервы компании оцениваются в 171,5 млн. т. н.э. (1205 млн. барр. н.э.). В 2012 г. компания заработала \$734 млн. EBITDA и \$421 млн. чистой прибыли. Однако, учитывая масштабные планы по расширению производства, компания сейчас может оцениваться существенно дороже стандартных показателей в 6-7 EBITDA - компания оценивается в \$7,5 млрд. При этом на финансовое состояние «Роснефти» это существенно не повлияет, т.к. компания после покупки «ТНК-ВР» может почти полностью погасить долг за счёт \$60 млрд., которые будут получены в качестве предоплаты от китайского покупателя за поставки нефти в течение следующих 25 лет.

Местное:

- Акции “Уралкалия” продолжают валиться, похоже на спекулятивную атаку после того как компания долго удерживала котировки собственными buy-back интервенциями. За три дня акции потеряли 12.4%.

Конъюнктура:

Индекс PTC



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



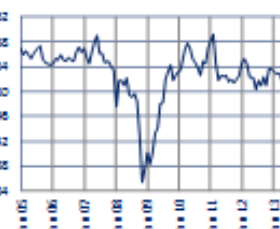
Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность рубл.облиг. РФ, ср.взвеш., 9 Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цене



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



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.