



## Коротко:

- Реакция на выборы в Италии, похоже, ограничилась одним днем падения котировок. Сегодня рынки отыграют часть провала обратно.
- Бернанке выступил перед Конгрессом, попытался развеять нарождавшиеся ожидания, что текущая политика ФРС «QE-бесконечность» будет свернута преждевременно.
- Торможение экономики РФ во втором полугодии 2012 г. сказывается на прогнозах. Раньше посткризисной «нормой» считалось ~4% роста ВВП, сейчас оценки движутся ближе к 3%. Так консенсус 34 экономистов Bloomberg - 3.3%, вчера Всемирный банк поставил столько же, по сравнению с предыдущей оценкой в 3.6%. Экономисты в голос говорят о необходимости реформ в РФ и устранении коррупции.

## Развернуто:

Азия и Европа вчера предсказуемо упали после подсчета голосов в Италии и вслед за упавшими рынками акций в Западном полушарии. Так, Германия по DAX понизилась на 2.3%, Италия - на 4.9%, Испания - 3.2%. Особо чувствительны к политике банки, растущий популизм может означать вероятный дефолт госдолгов, новый финансовый кризис и потерю капитала банками. Этот урок хорошо усвоен в 2008-2009 и 2011-2012 гг. Так, акции Intesa Sanpaolo упали вчера на 9%, а BNP Paribas - на 4.6%.

Россия по рублевому индексу ММВБ показала минус 1.26%, а его долларовая калька РТС - на 2.2%. Разница в рубле, упавшем примерно на 1% до 30.6 руб./\$.

“Democracy trumps austerity” (≈козырь демократии против политики экономии). После того как рынки открылись вниз особых продаж вчера не случилось, в панику это не переросло. Пока вряд ли можно определенно говорить о том, что Италия потеряет доверие рынков, что там возобладаст популистская политика, затем проявятся «линчеватели облигаций» (bond vigilante), а все закончится дефолтом.

Поэтому едва ли кто-то сейчас сможет сделать определенные ставки на рынках на такой исход. Однако вероятность такого поворота событий чуть возросла, рынки «отмаркировали» это в котировках. Похоже, этим и ограничилось.

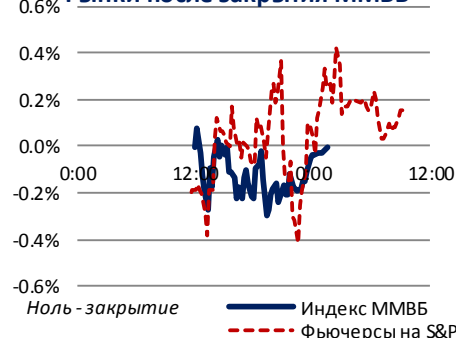
Ночью Штаты отскочили, S&P 500 +0,6%. Азия сейчас тоже плюсует на доли процента. Так что сегодня открытие ММВБ собирается быть на несколько выше вчерашних уровней. Может быть, мы преувеличиваем, но выборы в Италии не смогли запустить

Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

## Ликвидные акции на ММВБ

Система ао (26.09)	1.8%
Трансф ап (68851)	0.4%
Новатэк ао (327.04)	0.0%
РусГидро (0.6935)	-0.1%
ВТБ ао (0.05478)	-0.2%
Татнфт Зап (110.05)	-0.3%
ММК (10)	-0.4%
Уркалий-ао (228.58)	-0.4%
Газпрнефть (142)	-0.5%
ПолусЗолот (1072.4)	-0.8%
МТС-ао (262)	-0.9%
ЛУКОЙЛ (1970)	-0.9%
Ростел -ап (89.2)	-1.0%
СевСт-ао (349.7)	-1.1%
ГАЗПРОМ ао (136.5)	-1.1%
Роснефть (248.26)	-1.1%
Сургнфгз-п (22.899)	-1.2%
ФСК ЕЭС ао (0.19385)	-1.2%
Ростел -ао (117.46)	-1.3%
Магнит ао (5630)	-1.5%
ГМКНорНик (5487)	-1.6%
Аэрофлот (54.25)	-1.7%
Сургнфгз (28.767)	-1.9%
Сбербанк (104.14)	-2.3%
ОГК-5 ао (1.5561)	-2.4%
Татнфт Зао (206.15)	-2.4%
Сбербанк-п (72.9)	-2.6%

## Рынки после закрытия ММВБ

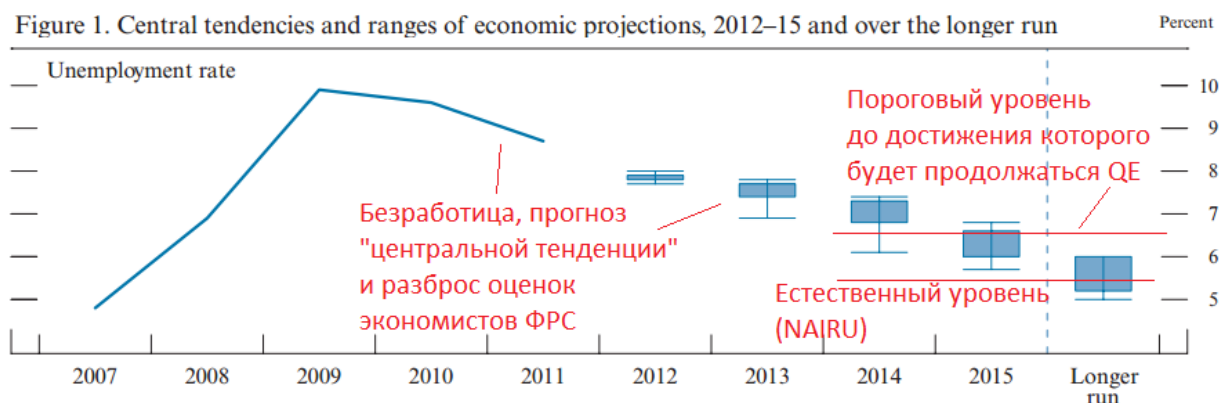


механизм самоуничтожения рынков. Итальянское событие пока слабовато для этого.

**«QE-infinity надолго».** Ленты пишут, что вчерашний рост акций США - это реакция на традиционное выступление Бена Бернанке перед Конгрессом. Оно проходит дважды в год и ФРС дает отчет перед законодательным органом, выдавшим мандат на монетарную политику (выступление и документ находятся по ссылке [www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr\\_default.htm](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm)).

Бернанке вчера развеял зарождающиеся ожидания (связанные с публикацией 20 февраля последнего протокола последнего же заседания FOMC от 30 января), что QE может быть свернута раньше ожиданий. Причина – возможные «непреднамеренные последствия» (unintended consequences, мы писали о них 21 фев.). В некоторых прогнозах предполагалось, что QE придется остановить уже в текущем, 2013 году.

Вот график из отчета Бернанке Конгрессу, где показан прогноз безработицы от экономистов ФРС (разброс и «центральная тенденция»).



Текущий формат QE (печатание \$85 млрд. в мес. или \$1 трлн. в год) должен продолжаться пока инфляция не превысит 2.5% или безработица не опустится ниже 6.5%. Достижение порога безработицы ожидается не ранее 2014 года, а есть вероятность, что это случится в 2015 (особенно если проблема «фискального обрыва» в ближайшие месяцы решится за счет резкого сокращения расходов госбюджета).

Так, что QE-3 пока надолго, нулевая ставка сохранится еще порядка 2-х лет, и только после этого ФРС начнет цикл сворачивания QE, а, затем, повышения процентных ставок. Есть шансы, что ФРС начнет этот цикл раньше других основных центральных банков (ЕЦБ, Японии, Великобритании). Американская экономика чувствует себя лучше и выйдет из кризисного режима, видимо, быстрее.

Повышение процентных ставок ФРС может пугать некоторых инвесторов. Низкие ставки ассоциируются с растущими акциями, повышающиеся ставки – с падением фондового рынка. Но рост ставок следует делить на два этапа. 1) Снятие стимулирующих монетарных мер означает, что в экономике бум, что помощь низких ставок уже не требуется. И при этом фондовый рынок, скорее, будет расти. 2) Дальнейшее повышение ставок – борьба с

«перегревом», опасность «жесткого приземления», то есть вероятность рецессии – это уже прямая угроза ценам фондового рынка. Но, согласитесь, до последнего еще очень далеко.

Мы ожидаем продолжения выхода из кризиса. Пауза в восстановлении 2011-2012 годов на европейском долговом кризисе завершается. Италия – это просто эхо, нервная реакция, на эти события.

## Разное:

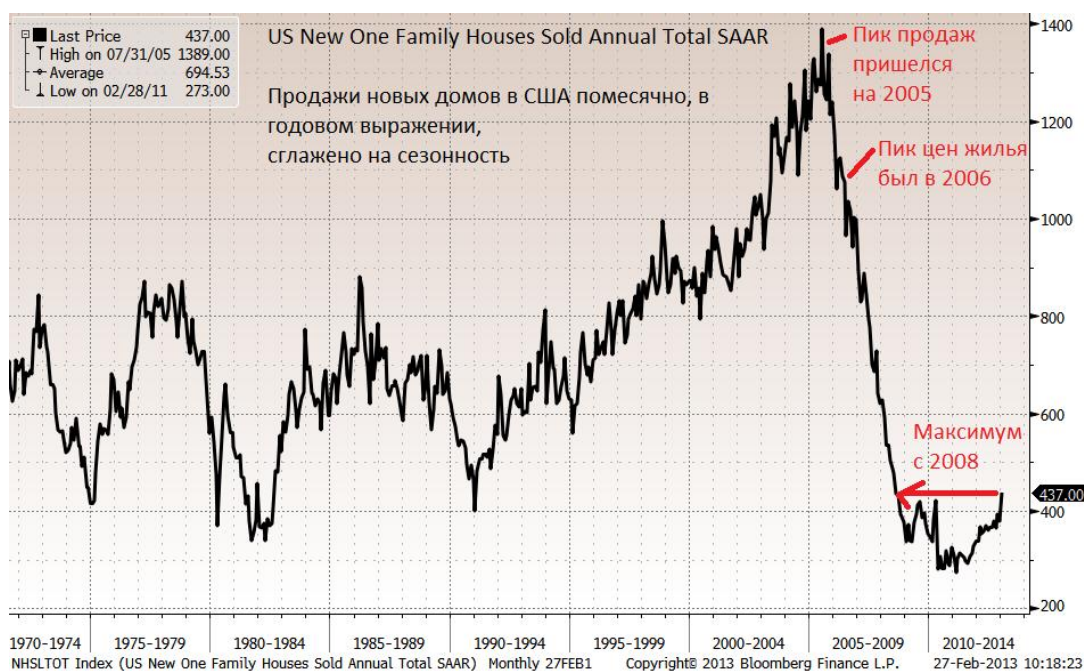
- **ЦБ РФ** планирует ввести **аукционы** по предоставлению ликвидности в рамках операций "**валютный своп**", сообщил зампред Банка России Сергей Швецов журналистам во вторник, отметив, что ставка по своповым аукционам, скорее всего, будет близка к ставке по аукционам репо («Интерфакс»).

«Валютный своп» - это и есть РЕПО, но только с валютой. Технически это две сделки – в «первой ноге» ЦБ покупает валюту у банков и выдает им рубли, на «второй ноге» продает валюту обратно по курсу ниже, формируя себе доход.

Так, что разговоры о том, что у банков закончится база рефинансирования (инструменты ломбардного списка) – это преувеличение. Валютный своп, насколько мы знаем, является основным инструментом поддержания ликвидности в Швейцарии, стране, где собственный финансовый рынок очень небольшой (госдолг/ВВП 52%).

- Вчера в Штатах вышла жилищная статистика. Индекс Кейса-Шиллера по стоимости домов показывает продолжающуюся уже 4 года стагнацию цен недвижимости Штатов после периода «сдувания» пузыря 2006-2009 гг.

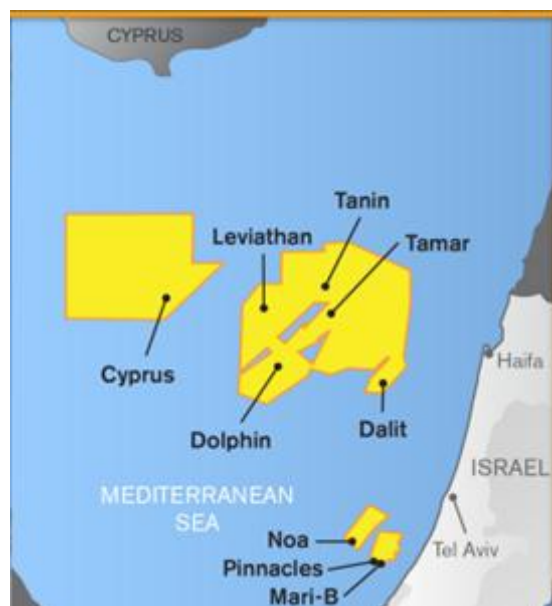
Однако есть признаки улучшения рынка строительства. График ниже показывает продажи новых домов, они находятся на максимуме с 2008 г.



- «Блумберг» публикует статью с прогнозом экономиста «Goldman Sachs Group» Клеменс Графе, что **ставки по депозитам в России в этом году пойдут вниз**. В его логике спред между ставками по 3-летним банковским депозитам и доходностью ОФЗ сходного срока погашения может сократиться до 200 базисных пунктов с 400. Он указывает на рекордные объемы размещения облигация банками, и заявляет: «Не вполне ясно, зачем крупным госбанкам привлекать средства на депозиты по ставке 10 процентов годовых, если на рынке капитала можно занять дешевле»  
Там же указывается, что «Сбербанк» привлекает депозиты, максимум, по 9.8% годовых, притом, что облигации дешевле, а РЕПО у ЦБ РФ еще дешевле.  
Еще цитата: «Конечно, есть опасность, что крупные госбанки уступят рынок частных вкладов другим банкам, но по большому счету это не должно их пугать, пока для них открыт долговой рынок». Также он указывает, что в Мексике депозиты дешевле госбумаг, а в РФ – дороже.
- **«Ренессанс Капитал» продолжает реструктуризоваться** после того как почти все акции перешли Прохорову. Продаются активы в Африке, на Украине, фокус – на основной бизнес инвестбанка. Будут продаваться доли в мозамбикской угольной компании Beacon Hill Resources Plc, холдинге “Украинские аграрные инвестиции”, участок земли в Кении, а также инфраструктурные проекты в России (информация Блумберг).
- **Всемирный банк (ВБ) снизил прогнозы по росту российской экономики** в своем последнем докладе «Восстановление и перспективы дальнейшего развития». Рост ВВП в 2013 году не превысит 3,3%, против ранее ожидаемых 3,6%. Среди причин даунгрейда ВБ выделяет замедление темпов мирового роста, ускорение темпов инфляции, снижение инвестиционной активности, невысокий потенциал роста цен на нефть и замедление экономической активности в самой России. Все эти выделяемые факторы выглядят не совсем убедительно. На наш взгляд, мировой рост в этом году будет постепенно ускоряться по мере восстановления после долгового кризиса европейской экономики и ускорения темпов роста ВВП Китая в ответ на смягчение политики монетарных властей. С ожиданиями ВБ роста инфляции мы также не согласны, напротив, ожидаем цифру ближе к 5%. Цены на нефть вряд ли сильно изменятся, останутся в диапазоне \$100-110 за баррель. Скорее один из главных факторов, влияющих на развитие российской экономики – это политический фактор.
- **«ВТБ» хотят купить лишь с 20% скидкой**. Ранее суверенный фонд Катар заявлял, что готов вложить в акции «ВТБ» при приватизации до \$3 млрд. Однако на днях стало известно, что при этом покупатель хочет получить 20-25% скидку к текущим котировкам, т.е. банк оценивается в 0,4-0,43 капитала (P/BV) или примерно в 4,8 P/E. Правительство же, владеющее ныне 75% акций, хотело провести размещение на уровне размещения 2011 г., т.е. примерно в 2 раза дороже текущих уровней. Переговоры с фондом ведутся уже около месяца. Размещение же планируется провести

во второй половине 2013 г. после публикации годовой отчётности банка.

- **«Газпром» намерен экспортировать израильский газ.** После неудачной попытки выиграть тендер на разработку крупнейшего в Израиле газового месторождения Левифан, «Газпром» решил получить часть пирога на израильском газовом рынке в экспорте СПГ азиатским и европейским потребителям. Дочка «Газпрома» Gazprom Marketing & Trading Switzerland AG заключила долгосрочное соглашение с Levant LNG Marketing Co.об экспорте СПГ с месторождений Tamar и Dalit. Суммарные запасы оцениваются в 220 млрд. куб. м газа. Планируется, что максимальный уровень добычи будет достигнут в 2015 года на уровне 15 млрд. куб. м, из которых 3 млн. т. в виде СПГ (4,2 млрд. куб. м) будет закупать «Газпром» для дальнейшей перепродажи. Сейчас Азиатско - Тихоокеанский регион (АТР) представляет интерес для «Газпрома» из-за высокой конкуренции и падающего спроса на российский газ в Европе. Новый контракт позволит, во-первых, укрепить позицию монополиста на динамично развивающемся рынке СПГ, а, во-вторых, получить выход на АТР.
- **«Мечел» получил отсрочку от Еп+ О.Дерипаски при оплате пакета порта «Ванино».** Деньги должны быть перечислены не позднее 1 февраля 2014 г., однако, за период после 22 июня 2013 г. будут начислены проценты (ставка рыночная, детали не сообщаются). Пакет акций в размере 28,12% уставного капитала (обыкновенные акции и префы) уже передан «Мечел-транс», дочерней компании «Мечела». Данная договорённость позволит временно облегчить положение с долгами последней.
- **Акционеры «НМТП» договорились.** Спор, возникший между акционерами порта, группой «Сумма» и «Транснефтью», плохо сказывался на котировках. Особенно негативной новостью стало то, что представители последней хотели снять недавно назначенного гендиректора Р.Антоловича, начавшего масштабную модернизацию порта. Представители «Транснефти» заявляли, что топ-менеджмент «НМТП» недостаточно вкладывает в расширение нефтетерминала «Шесхарис», на что Антолович заявлял, что программа инвестиций была согласована с руководством госкомпании, а загрузка терминала пока составляет лишь 60%. После переговоров была достигнута договорённость, что Антолович сохранит пост гендиректора, а председателем совета директоров станет представитель «Транснефти» М. Гришанин.





## Местное:

- ЦБК «Кама» был продан «группе инвесторов во главе с генеральным директором комбината Сергеем Стародубцевым» (<http://www.kommersant.ru/doc/2136071>). Фактически сделка производилась через ряд компаний, включая несколько кипрских оффшоров. Продажу осуществила «Инвестлеспром», подконтрольная банку Москвы. Полученные деньги будут направлены на погашение задолженности «Инвестлеспром» перед банком Москвы. Участники рынка считают, что после проведённой модернизации комбинат сможет расплатиться с долгами и вновь заработать на полную мощность.

## 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



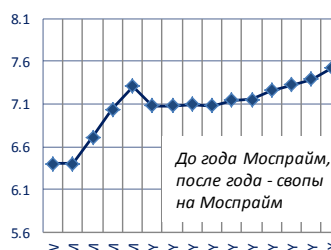
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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](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.