



Коротко:

- Провал на рынках акций прошлой недели почти отыгран, коррекция вновь оказалась неглубокой

Развернуто:

Акции в большей мере компенсировали провал, случившийся на прошлой неделе на спекуляциях, что режимы QE в США и Японии могут закончиться слишком рано.

Во вторник S&P 500 показал +0.6%, опять на грани установления новых исторических максимумов. Коррекция вновь не удалась, и провал прошлой недели не превысил двух процентов. За последние полгода поступательного роста, с 15 ноября 2012 года, у индекса S&P 500 не было ни одной коррекции величиной больше 4%. За это время индекс принес +24% (включая дивиденды), создавая постоянный прирост без просадок со скоростью 50% годовых. И это несмотря на то, что американские акции уже выросли в 2.7 раза со «дна» марта 2009 года.

В мире нулевой доходности безрисковых инструментов рост американских акций без провалов выглядит как маленькое чудо, «лучший актив». Это продолжает привлекать новые деньги желающих разделить успех. Безусловно, когда-то будет и глубокая коррекция, может случиться «реверсия», только это время трудно угадать. Те, кто продавали на прошлой неделе, вероятно, заскакивают обратно на уходящий поезд. А это сохраняет текущую ментальность «покупай на провалах». Американский фондовый рынок, являясь самым емким, задает тон, и заставляет двигаться вверх другие рынки акций.

В Европе также возобновился рост. STOXX 600 вырос на 1.3% и в ближайшие дни собирается штурмовать посткризисные максимумы (для этого надо вырасти всего на 0.8%).

Индекс ММВБ +1.4%, компенсировал провал прошлой недели, продолжая двигаться в фарватере развитых рынков.

Вчерашний рост можно связывать с публикацией индексов стоимости жилья в США. Индекс S&P/Case-Shiller измеряющий стоимость домов на 20 территориях показал в марте рост на 10.9% по сравнению с мартом

Ликвидные акции на ММВБ

ОГК-5 ао (1.3463)	6.4%
Магнит ао (7473.3)	4.7%
СевСт-ао (267.8)	3.7%
Аэрофлот (52.04)	3.0%
Сбербанк-п (77.48)	2.8%
ГМКНорник (4739)	2.6%
ФСК ЕЭС ао (0.13291)	2.2%
Новатэк ао (330.29)	2.0%
РусГидро (0.5334)	2.0%
Система ао (27.39)	1.8%
Трансф ап (69955)	1.7%
Сургнфгз-п (19.869)	1.5%
Ростел -ап (77.09)	1.5%
Татнфт 3ао (201.23)	1.4%
ММК (7.546)	1.4%
ВТБ ао (0.04725)	1.3%
Сбербанк (104.1)	1.2%
Роснефть (213.72)	1.1%
Сургнфгз (25.589)	1.1%
ГАЗПРОМ ао (120.87)	1.0%
ЛУКОЙЛ (2012.3)	1.0%
МТС-ао (263.99)	1.0%
Татнфт 3ап (96.92)	1.0%
Уркалий-ао (228)	0.2%
Ростел -ао (106.9)	0.2%
Газпрнефть (125.65)	0.0%
ПолюсЗолот (948.5)	-0.1%

-5.0% 0.0% 5.0% 10.0%



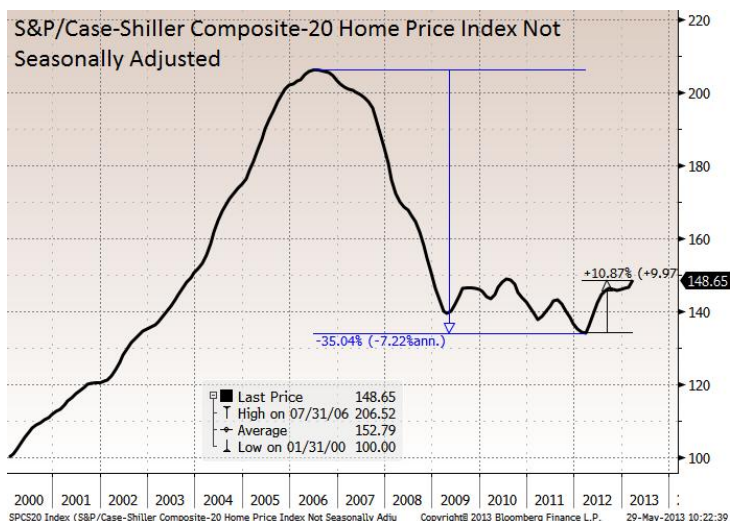
прошлого года. График этого индекса справа. Рекордно низкая стоимость ипотеки (3.65% по «30 Years Fixed Average Prime Offer Rate») привлекает покупателей.

Рост американских акций, и следующий за ним рост акций в других странах, видимо, зависит от политики ФРС. Считается, что нынешний режим QE направлен на ускорение инфляции (через ожидания), но есть альтернативная точка зрения, что главный «трансмиссионный механизм» - через цены активов и «эффект богатства». ФРС выкупает наименее рискованные активы – госбумаги и ипотеку. Тем самым повышаются их цены, что делает относительно дешевыми, а потому привлекательными цены других классов активов. Это включает и акции, и недвижимость. Недвижимость является основным активом американцев, акции также очень важный класс. Когда американцы видят, что их активы стали дорогими они более охотно тратят, и менее охотно сберегают. А именно это и нужно ФРС – подтолкнуть агрегатный спрос, снизить объемы сбережений из предосторожности (для этого феномена у экономистов много слов: «money hoarding», «тезаврация», «парадокс сбережений Кейнса»). Так что рост акций США – это действительно результат QE, и это желаемый эффект.

Одним из новостных трендов прошлой недели стало возможное **изменение программы QE от ФРС**. На языке членов FOMC, ответственных за монетарную политику, для этого используется термин «tapering», означающий на русском «сведение на нет», «уменьшение». Справа показано как изменялось количество сообщений в системе Блумберг, содержащих это слово.

С точки зрения инвесторов, уменьшение покупок QE будет означать прекращение поддержки цен облигаций, возможно, падение их доходности, увеличивающей привлекательность по сравнению с акциями. Также инвесторы могут опасаться, что ФРС ошибется, свернет программу QE слишком рано, до полного выхода из кризиса. Такую возможность нельзя исключать, если вспомнить как ЕЦБ повышал ставки весной 2011 года, несмотря на то, что в это время разгорался кризис европейских долгов.

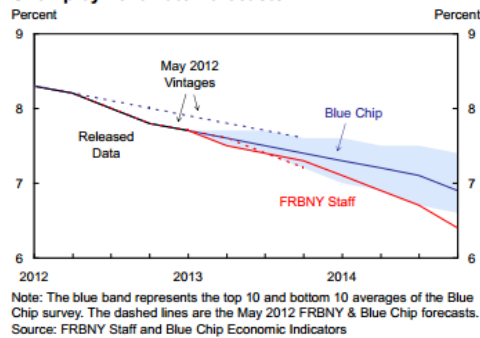
Ниже показан график, как аналитики ФРС прогнозируют снижение безработицы в США (источник: www.newyorkfed.org/aboutthefed/ag_economic.html). Напомним, что достижение 6.5% ранее называлось уровнем, когда QE будет прекращен. Аналитики ФРС ждут, что это случится в 4-м квартале 2014



(сейчас безработица в США – 7.5%, на максимуме было 10%, до кризиса – ниже 5%). На графике также отражены консенсус ожидания профессиональных прогнозистов (из Blue Chip Survey)

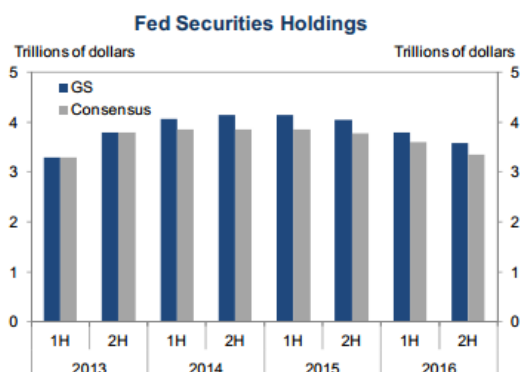
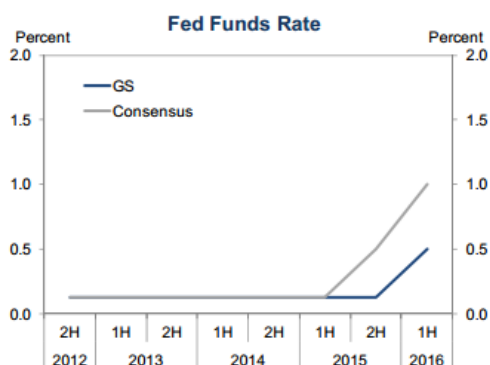
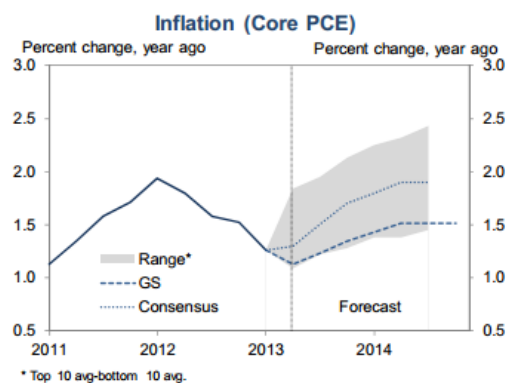
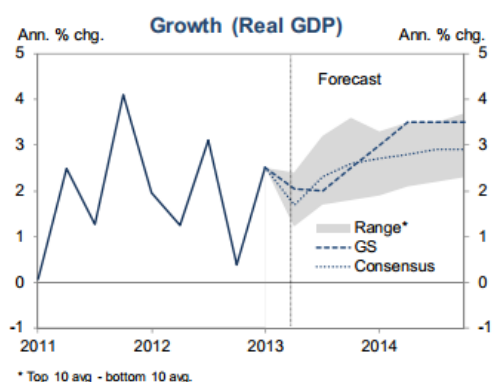
Еще несколько графиков от Goldman Sachs в тему из того же источника (презентации к заседанию Экономического совета США). Широко распространены ожидания, что в 2014 г. ВВП США ускорится до ~3% роста с ~2% сейчас. ФРС прекратит покупки в ходе QE на рубеже 2014-2015 годов, а ставки начнут повышаться с 2015 г.

Unemployment Rate Forecasts



Staff Unemployment Forecast Summary

- Project gradual decline in unemployment rate to an average of about 6½% in 2014Q4.
- Faster decline than Blue Chip consensus
- Factors in this forecast
 - GDP, productivity growth
 - Participation margin
 - Significant slack in resource utilization
- Unemployment rate can be misleading about health of labor market
 - Also like to see increases in job finding rates and employment/population ratio



Actual Data — Growth consensus from Blue Chip Consensus Forecasts (April 2013)
 Inflation consensus from Bloomberg
 Fed consensus from Survey of Primary Dealers (March 2013)

Source: Dept. of Commerce. Bloomberg. FRB New York. GS Global ECS Research.

Разное:

- После майской коррекции в «длинном конце» ОФЗ появляются предложения покупать. ВТБ, БКС рекомендуют длинные ОФЗ, поскольку 1) Центробанк будет понижать ставки и 2) По прогнозу «ВТБ-Капитал» инфляция в РФ замедлится с 7.2% сейчас до 5.4% по итогам 2013 (наш прогноз 2013 менее точен: «5-6%, ближе к 5%»).

Мы отчасти согласны с этим утверждением, страны, избавляющиеся от инфляции, обычно имеют высокие реальные ставки (видимо, связанные с тем, что люди ожидают инфляцию глядя на недавнее

прошлом).

Но в РФ ставки БЫЛИ не такими и высокими, как может показаться. Мы публикуем график из вчерашних «Ведомостей» (статья: «Банк России на перепутье: Опасно копировать Запад», написанной Евгением Горюновым из Института Гайдара).



- **«Роснефть» продолжает реализовывать амбициозные планы по достижению лидирующих позиций на нефтегазовом рынке страны.** Госкомпания полностью выкупает газовую «Итеру». По предварительным оценкам, «Роснефть» за 49% компании заплатит \$3 млрд. Это еще один шаг в направлении развития газового направления и создания реальной конкуренции «Газпрому». «Газпром» продолжает терять позиции на внутреннем рынке под давлением действий «Роснефти» и «Новатэка». Так, процесс национализации продолжается, что является обратным процессом на пути к развитию и либерализации рынка. Консолидация «Итеры» может оказать давление на котировки «Газпрома».
- **УАЗ приватизируют.** Презентацию компании (наряду с ещё 5) для иностранных инвесторов на днях в Лондоне провёл Российский аукционный дом (РАД). На торги должен быть выставлен пакет ульяновского завода в 13,2% уставного капитала (14,67% обыкновенных акций), оцененный в 1 млрд. руб. Тогда вся компания оценивается примерно в 7,5 млрд. руб. или $P/E_{2012}=7.6$ (чистая прибыль 2012 г. по РСБУ 986 млн. руб.), $P/S_{2012}=0.27$ (выручка за 2012 г. по РСБУ 27,9 млрд. руб.). Дисконт к текущей цене на Московской бирже составляет порядка 10%. РАД имеет право на продажу консолидированного пакета, и сейчас ведёт переговоры с американскими акционерами, сообщают «Ведомости». В случае согласия последних, на торги будет выставлен пакет в 30%. Аукцион предполагается провести до конца 2013 г.
- **Петербургская сеть гипермаркетов «Лента» вновь готовится к IPO.** Об этом сообщает РБК daily со ссылкой на британский новостной портал Sky News. Пакет, который может быть предложен на Лондонской бирже в виде GDR, составит до \$1,5 млрд. Также представитель ВТБ, одного из акционеров сети (11,8% акций), сообщил, что компания также попытается разместить часть акций на российском рынке. В 2012 г. выручка «Ленты» выросла на 22,4%, до 109,9 млрд. руб., чистая прибыль увеличилась в 5 раз, до 6,3 млрд. руб. Рентабельность по EBITDA составила 11,6%, один из лучших показателей в отрасли, у «Магнита», для сравнения, этот показатель за 2012 г. составил 10,3%.
- **«Фармстандарт» ($P/E=8,2$) укрепляет свои позиции на Украине.** Компания стала практически единственным владельцем «Биолек-Фармстандарт», доведя свою долю с 55% до 97% акционерного

капитала. Сумму сделки «Фармстандарт» не раскрывает, но на рынке 100% «Биолек-Фармстандарта» оценивают на уровне порядка 0,8-0,9 млрд. руб. Приобретение актива обусловлено необходимостью расширения производственных мощностей и стремлением расширить свое присутствие на Украине.

Местное:

- **«Кама-Ойл» может увеличить ресурсную базу на 5-6 млн. т.** На данный момент запасы нефти компании по категориям C1 и C2 оцениваются в 23,8 млн. т. Сейчас же идут разведочные работы на новом месторождении Ростовицкой структуры, которые могут дать до 5-6 млн. т. нефти. Добыча компании при этом к 2016-17 гг. должна вырасти до 1,2 млн. т. в год (8,8 млн. баррелей). Также сообщалось, что 49,9% акций «Кама-Ойл», принадлежавших Д. Рыболовлеву были проданы «Лукойл-Пермь» за \$400 млн.

Конъюнктура:

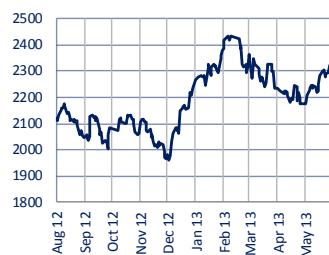
Индекс РТС



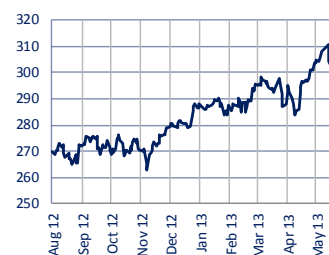
S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



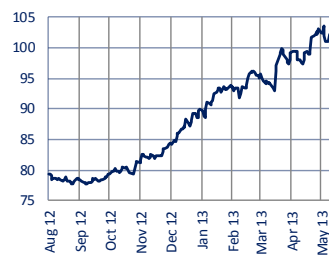
Курс USDRUB



Курс EURUSD



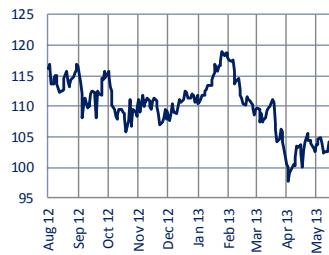
Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



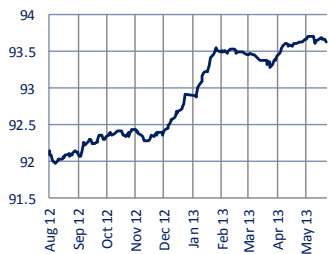
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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

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.