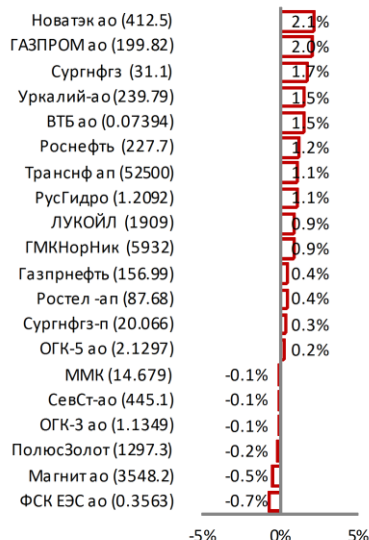


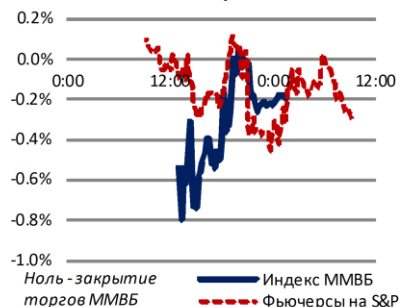


## Рынки накануне:

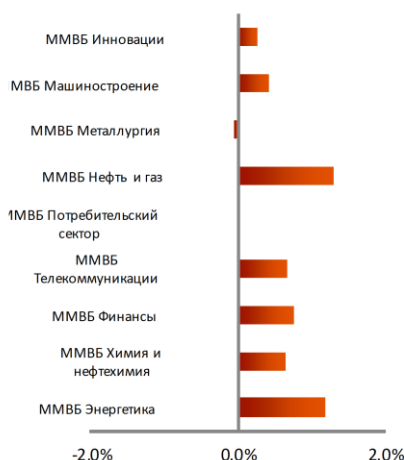
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



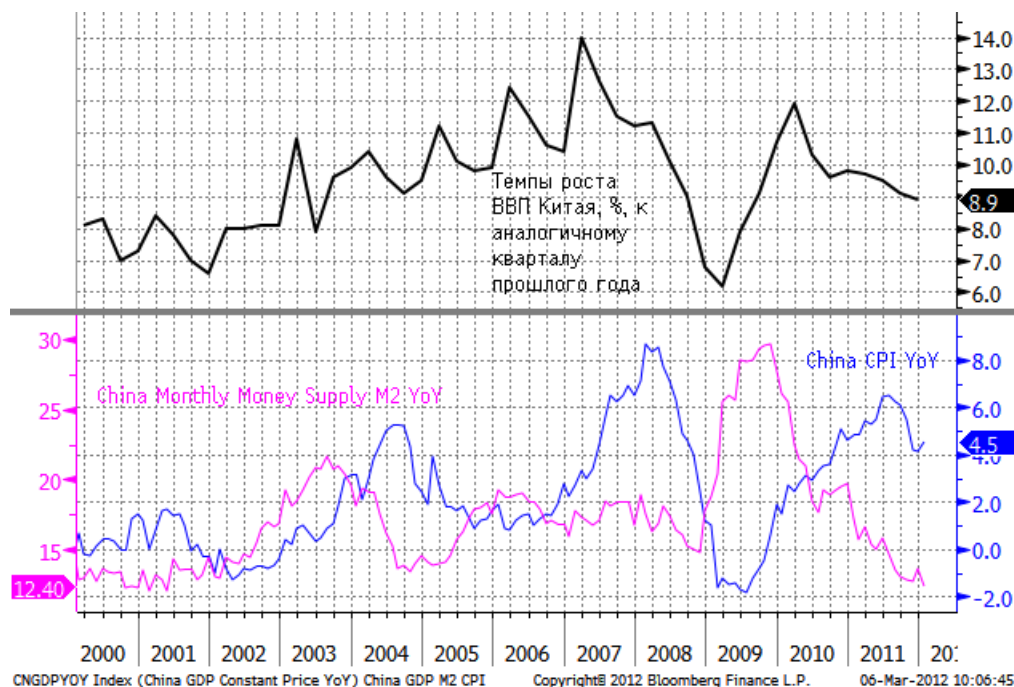
После выборов Путина рынок акций начал двигаться против шерсти. Индекс ММВБ +1.1%, мировые фондовые индексы снизились в пределах 1%. Итоги голосования были предсказуемы и не несли сюрприза. Но оставался вопрос, что произойдет в следующие дни после оглашения результатов. Степень протестных митингов оказалась заметно слабее, чем после парламентских выборов, откуда можно сделать вывод, что «оранжевым туманом» даже не пахнет. У некоторых инвесторов на этом может вернуться «аппетит к риску», мы ожидаем поддержки рынку на этом еще несколько дней. Остается ждать, когда будет сформирован новый кабинет министров (к концу мая, после инаугурации 7 мая). Затем мы будем ждать выполнения обещаний по росту позиции России в рейтинге Мирового банка «Doing business», что касается судов, коррупции, барьеров. Это очень длительный процесс, но и Путин с нами надолго...

О выборах уже можно забыть, их эффект будет слабее и слабее. Кредиты ЕЦБ продолжают восстанавливать доверие к банковской отрасли по всему миру, сводя на нет вероятность паники вкладчиков в периферийных странах и второго витка кризиса. Остается вопрос: почему котировки акций не взлетают вверх выше уровней начала августа? Возможно, потребуется время, чтобы идея - «второй волны не будет» - проникла в массы. Возможно, есть опасения коррекции, поскольку индекс РТС вырос с минимумов октября уже на 45% (это долларовый рост, рублевый ММВБ «только» на 30%). Возможно, есть усталость оптимистам, не следует забывать, что «дно» мировых фондовых рынков состоялось уже три года назад в районе 8 марта 2009. С тех пор индекс S&P500 вырос на 105%, немецкий DAX на 91%, британский FTSE-100 («футси») на 70%. Мы предполагаем, что в текущем году российские акции превысят посткризисный максимум апреля 2011 (+15% по индексу ММВБ).



|                                 | Последнее значение | За 1 день | За 1 мес. | За 12 мес. | С начала года | График за 30 дней |
|---------------------------------|--------------------|-----------|-----------|------------|---------------|-------------------|
| <strong>Мировые рынки</strong>  |                    |           |           |            |               |                   |
| Индекс РТС                      | 1749               | -0.2%     | 7.5%      | -13.1%     | 26.5%         |                   |
| Индекс ММВБ                     | 1626               | 1.1%      | 4.0%      | -8.7%      | 15.9%         |                   |
| S&P 500                         | 1364               | -0.4%     | 1.5%      | 3.3%       | 8.5%          |                   |
| Dow Jones                       | 12963              | -0.1%     | 0.9%      | 6.5%       | 6.1%          |                   |
| Nikkei                          | 9656               | -0.4%     | 8.1%      | -9.7%      | 14.2%         |                   |
| FTSE 100                        | 5875               | -0.6%     | -0.3%     | -1.9%      | 5.4%          |                   |
| DAX                             | 6866               | -0.8%     | 1.5%      | -4.4%      | 16.4%         |                   |
| Shanghai Composite              | 2415               | -1.2%     | 3.6%      | -17.9%     | 9.8%          |                   |
| <strong>Товарные рынки</strong> |                    |           |           |            |               |                   |
| Нефть                           | 124.0              | 0.2%      | 7.0%      | 6.9%       | 15.5%         |                   |
| Никель                          | 19075              | -2.1%     | -10.5%    | -33.8%     | 2.0%          |                   |
| Медь                            | 8505               | -0.9%     | -0.7%     | -14.0%     | 11.9%         |                   |
| Золото                          | 1704               | 0.3%      | -1.1%     | 19.3%      | 8.1%          |                   |
| Серебро                         | 33.9               | 0.8%      | 0.7%      | -3.8%      | 20.3%         |                   |
| <strong>Валютные рынки</strong> |                    |           |           |            |               |                   |
| EUR/USD                         | 1.32               | -0.2%     | 0.5%      | -5.5%      | 1.8%          |                   |
| RUB/USD                         | 29.34              | 0.0%      | 2.6%      | -3.7%      | 9.5%          |                   |
| RUB/EUR                         | 38.81              | 0.0%      | 1.8%      | 1.6%       | 7.4%          |                   |

- Вчерашнее небольшое понижение на финансовых рынках, возможно, связано со снижением официального прогноза роста ВВП Китая. Премьер Вень Цзябао, выступая перед национальным Конгрессом, заявил, что цель составляет 7.5% по сравнению с ориентиром, который держался с 2005 года до последнего времени – 8%.



При этом экономика Китая умудрялась расти темпами ближе к 10% (см. верхнюю часть графика слева).

Нет сомнений, что рост столь значительными темпами должен прекратиться когда-то. Он объясняется набором трех факторов, каждый из которых должен со временем исчерпаться.

1) Это урбанизация – население 1.3 млрд., в городах сейчас живет 691 млн., это 51.3% по сравнению с 26% в 1990-м. Поясним: сельские жители ранее обеспечивали только сами себя, их переход в категорию городских с задействованием

в промышленности и секторе услуг позволяет резко нарастить общий выпуск. Производительность в промышленности, выраженная в деньгах на работающего, гораздо выше сельской.

2) Это капитальные инвестиции, формируемые за счет большой нормы внутренних сбережений и отчасти притока иностранных прямых инвестиций. Условная иллюстрация – если раньше китаец копал лопатой, то сейчас ему дали трактор. Нужно понимать, что этот фактор не может действовать вечно, при наличии одного трактора, второй трактор уже не даст столь значительного прироста выпуска, это «уменьшающаяся отдача от капвложений» на языке экономистов. Поэтому небольшие инвестиции на начальном этапе дают столь большой прирост выпуска.

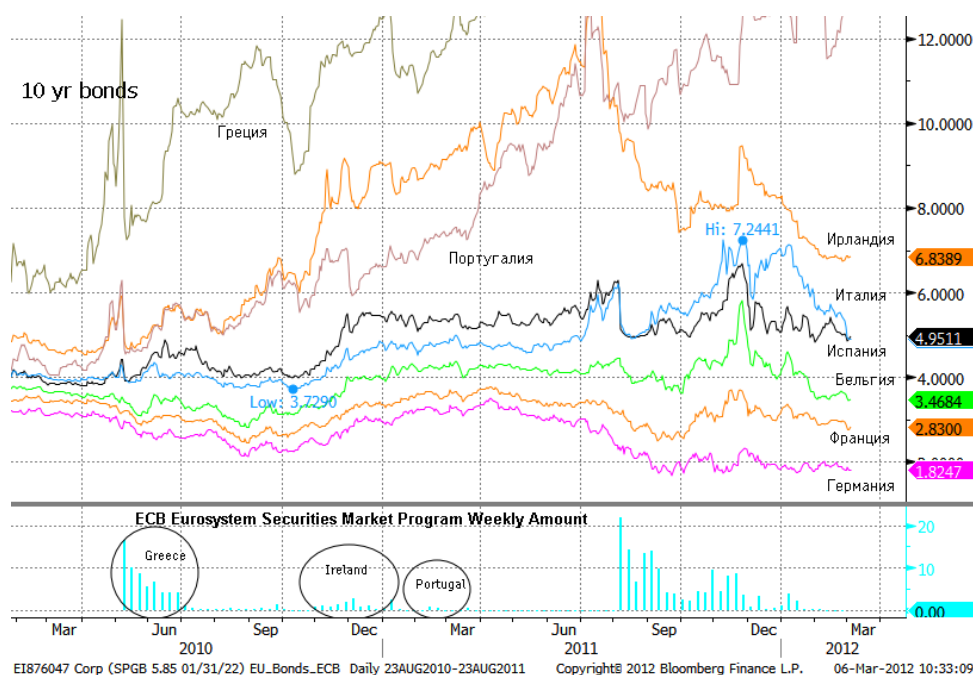
3) Самая загадочная вещь – технологический прогресс. Задействование западных технологий при том же объеме капитала (в денежном выражении) и работников также позволяет наращивать выпуск. Вначале он также может давать большой прирост, если прогрессивная технология заимствуется – и это легкий путь (включающий перенос производств с большой долей ручного труда из развитых стран в Китай, «аутсорсинг» промышленности). Но со временем и этот фактор должен уменьшить свое действие, поскольку изобретение новых знаний, технологий и новой организации труда идет гораздо труднее (как в США), чем их импорт.

Конечно, при ВВП на душу в Китае в размере \$7.6 тыс. по ППС можно очень долго расти до американских \$47.2 тыс. Или, даже, до российских \$19.5 тыс. и все сказанное не означает, что быстрый рост в Китае исчерпал себя, а только то, что он неизбежно должен потерять темп. Вопрос только когда. Рынки беспокоит не это, а текущее замедление. Оно представляется нам вполне конъюнктурным, временным, связанным с действиями властей Китая. На нижней части графика показана инфляция и темпы роста денежного предложения по M2 (все к аналог. периоду прошл. года). В ответ

на спад китайские власти «напечатали» юаней, очень неплохо простимулировав экономику, так что рост ВВП доходил до 12%, возможно, до состояния «перегрева». Возросшая затем инфляция до 6% также подтверждает идею, что монетарное стимулирование представляло собой «перегрев».

В ответ на это власти ограничили темпы роста денежного предложения до 12% сейчас по M2, это минимум с начала 2000-х годов. Экономика ответила замедлением и снижением темпов инфляции. Победа над инфляцией почти всегда сопровождается снижением темпов экономического роста. Кстати, не слишком высокие темпы роста ВВП РФ и падающая инфляция это также две стороны одной медали.

Пока похоже, что Китай не собирается впасть в состояние «жесткого приземления», то есть рецессии. Ситуация выглядит вполне контролируемой. Но мы продолжаем наблюдать за Китаем, поскольку он оказывает решающее воздействие на товарные рынки.



• «Волшебные» кредиты ЕЦБ продолжают влиять на доходности гособлигаций. Италия и Испания сроками в 10 лет сейчас торгуются ниже 5% годовых. ЕЦБ опубликовал данные по интервенциям на рынке облигаций (SMP) за прошлую неделю (заканчивающуюся 27 февраля, нижняя часть графика). Третью неделю не покупается ничего. Заметьте, что не потребовалось никакого «ограждения» Италии на средства EFSF/ESF, хотя эти механизмы работают или должны скоро заработать. Европейский

долговой кризис исчерпан?

• «РБК Daily» пишет, что биржа ММВБ планирует создать сектор акций с повышенным риском. Предполагается, что в этот список войдут эмитенты с невысокой оценочной стоимостью, низким уровнем free-float и сравнительно короткая история деятельности компании. Никаких привилегий для этих бумаг не будет. Поэтому вряд ли инвесторы заметят появление новой секции.

• Выборы в России закончились. Вслед за этим начал дорожать бензин, стоимость которого была заморожена в рамках предвыборной кампании. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на «Кортес», с прошлой недели оптовые цены на топливо поднялись на 2,5-3,6%. В ближайшее время ожидается рост цен на бензин в рознице. В июле будет еще скачок цен, вызванный ростом акцизов на 1-1,5 рублей в расчете на литр.

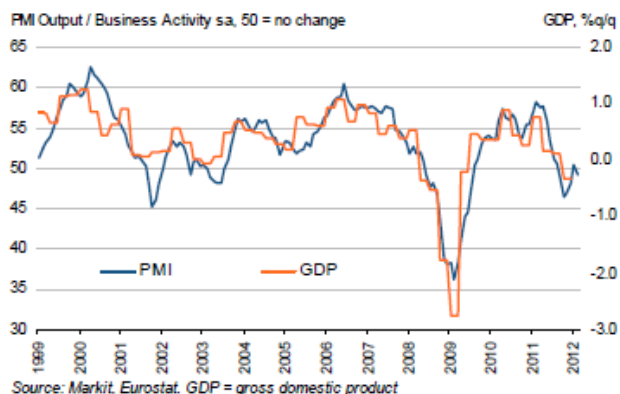
• Реальный эффективный курс рубля в январе-феврале вырос на 4,2% по сравнению с декабрем прошлого года. К доллару рубль вырос на 5,3%, к евро – на 6%.

- «Уралхим» объявил оферту акционерам пермских «Минудобрений» на выкуп акций по 11,6 тыс. рублей за штуку. Напомним, что в начале этого года «Уралхим» консолидировал 87,69% акций «Минудобрений», выкупив контрольный пакет «Сибура». В перспективе, скорее всего, «Уралхим» консолидирует 100%. Мы рекомендуем миноритариям воспользоваться данной офертой и предъявить бумаги к выкупу.
- Минпромторг РФ одобрил заявку «Чусовского метзавода» на получение госгарантий, которые были обещаны в ходе визита ряда министров в Пермь. В течение ближайших пяти лет компания намерена инвестировать 50 млрд. рублей в свое развитие. Большая часть этих средств под госгарантию предоставит «Сбербанк».
- По данным инспекции госстройнадзора Пермского края, в четвертом квартале 2011 года порядка 77% домов возводится по договору долевого строительства. Данные представлены только с 2010 года, поэтому судить о том, насколько сократился рынок вексельных схем, трудно.
- «Порт Пермь» намерен потратить 600-800 млн. рублей на строительство первой очереди жилого комплекса на своей территории. Площадь первой очереди составит 17 тыс. кв. метров жилья. Всего на площади порта планируется построить 250 тыс. кв. метров жилой недвижимости.

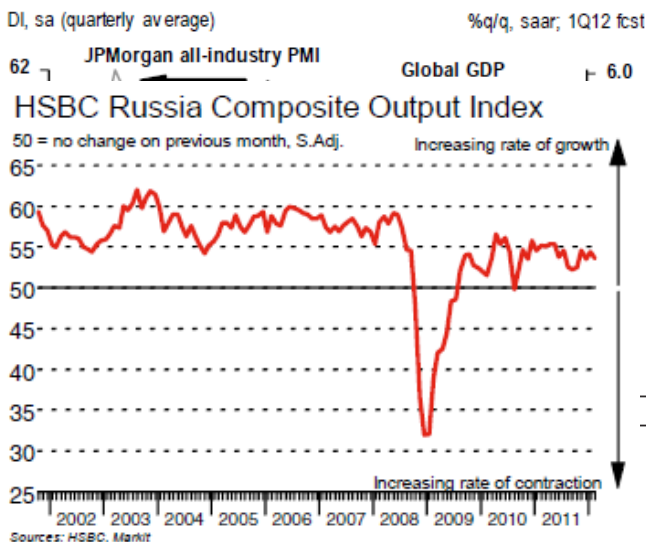
## Напоследок

Вчера была опубликована порция композитных индексов деловой активности в мире и Европе, а также ряд опережающих индикаторов бизнес

### Markit Eurozone PMI and GDP



### Global activity indicators



активности в сфере услуг на сайте [markiteconomics.com](http://markiteconomics.com). Из Европы поступают сигналы о том, что ее экономика продолжает находиться в стадии рецессии. Составной индекс PMI по итогам февраля опустился до 49,3 пунктов, что оказалось ниже предварительных прогнозов флэш индикатора (49,7) и январского значения 50,4 п. Италия и Испания продолжают тянуть экономику Европы на дно. В Германии складывается наиболее радужная картина, в секторе промышленности и услуг наблюдается рост третий месяц подряд. Главный экономист Markit Chris Williamson в комментарии к релизу пишет, что «при текущих условиях при наилучшем сценарии сокращение ВВП в Еврозоне за первый квартал составит 0,1%». Компании, пытаясь спасти свой бизнес, увольняют рабочих и сокращают зарплаты, тем самым еще больше вгоняя экономику в рецессию. Главная опасность заключается в том, что «Persistent weakness in countries such as Italy and Spain will also subdue any growth in other euro area countries which traditionally depend on trade within the region, constraining recoveries in Germany, France and other northern euro nations»

Состояние мировой экономики заметно  
– улучшилось, несмотря на все усилия Еврозоны  
–

потянуть за собой все остальные экономики. Глобальный индекс Global All-Industry Output Index, рассчитанный JP Morgan совместно с исследовательскими компаниями и организациями, достиг максимума за год, поднявшись до 55,5 пунктов. Рост наблюдается как в промышленности, так и в сфере услуг. Главным драйвером роста стали США, которые показали самые высокие темпы роста с февраля 2011 г. В Китае и Японии наблюдался умеренный рост деловой активности, в то время как Россия, Индия и Бразилия продемонстрировали гораздо более сильный рост. David Hensley, Director of Global Economics Coordination at JPMorgan считает, что мировая экономика набирает силу и ожидается дальнейший рост, как за счет обрабатывающих отраслей промышленности, так и сектора услуг.

Индекс PMI в секторе услуг в России, подготовленный банком HSBC, продолжает находиться в зоне роста восемнадцатый месяц подряд. Значение индекса в феврале опустилось до 55,3 баллов с 56,3 в январе. Рост в секторе услуг преимущественно обеспечен за счет внутреннего спроса. Начиная с декабря, наблюдается дивергенция в динамике развития сектора услуг и обрабатывающей промышленности. Индекс PMI для промышленности отстает по темпам роста от сектора услуг, по итогам февраля он составил 50,7 пунктов. Ожидается, что сектор услуг продолжит снижение вслед за обрабатывающей отраслью, но, тем не менее, российская экономика продолжает оставаться светлым пятном на фоне развития мировой экономики.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



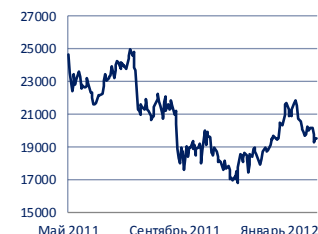
Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



## ООО УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ»

### КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

[www.p-fondy.ru](http://www.p-fondy.ru)

### КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.