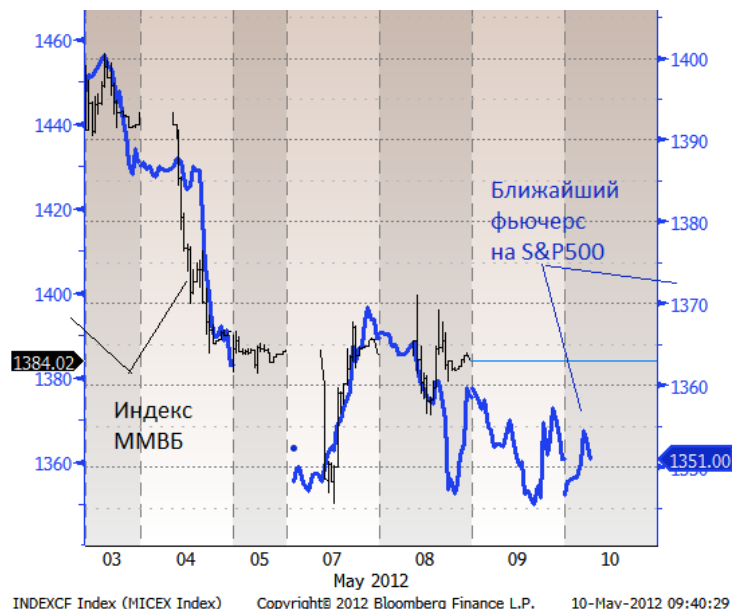




Рынки накануне:



Время за длинные выходные в России не было спокойным и простым. На мировых рынках в это время проходили активные движения. Биржа ММВБ торговалась (с низкими объемами), шли торги на LSE (кроме понедельника, выходного в Британии). Центральная тема прошедших праздников – политика, как краткосрочно, так и долгосрочно.

1) В России завершилась формальная рокировка Путина и Медведева, инаугурация и избрание премьера. Это крайне важно для РФ, имеющей самый дешевый фондовый рынок в мире, особенно нефтянку. Похоже, причина – в предполагаемой неадекватности РФ (как и ее рейтинг BBB при отличных показателях долга). После пятикратного обвала российских акций в 2008 году, мы ожидали быстрого восстановления. Оно происходит гораздо медленнее, чем можно было представить.

Что указано России*



На представленном рисунке из газеты «Ведомости» новые цели Путина с социальной и антибюрократической направленностью. Декларации симпатичны, но есть большая разница между словами и действиями. Последовательная реализация может сделать страну более адекватной в глазах «мирового сообщества» и поднять котировки на более адекватный уровень цен. Конкретнее, при «нормальных» условиях компания «Газпром» могла бы иметь капитализацию в 3 раза выше, а «ЛУКОЙЛ» - в 2 раза выше.

Путин находится у власти с 1999 года, и за это время мы видели отход с либерального грефовского направления на путь государственного бюрократического капитализма. Мы продолжаем надеяться на «положительный сюрприз» от Путина.

2) Еще одна черта политики - в России прошли массовые акции протеста, с подавлением полицией и задержаниями. В декабре после думских выборов активность населения была сюрпризом, а сейчас превратилась в рутину. Как ни цинично, но фондовые и финансовые рынки, а также скорость развития экономики не слишком коррелируют с уровнем демократии в стране. Точнее связь сложная, авторитарная власть может проводить непопулярные меры, не спрашивая мнения населения (крайний случай – индустриализация Сталина ценой голода аграриев). Беспорядки в Москве пошли в воскресенье, формально, акции падали в понедельник, но причина была в другом – в европейской политике.

3) Падение рынков в начале недели случилось после победы на президентских выборах социалиста Франсуа Олланда, а также после парламентских выборов в Греции. Население обеих стран сказали «нет политике Евросоюза по самоограничению (austerity)». Олланд вступил в противостояние с Меркель, требуя пересмотра бюджетного соглашения ЕС (fiscal compact).

В Греции - политический кризис, пока никак не может быть сформировано правительство. Если оно не будет сформировано, то грозят перевыборы. Одна из леворадикальных партий предложила отказаться от сотрудничества с Брюсселем и объявить мораторий по выплатам госдолга. Другие партии это отвергают. Средства в бюджете Греции должны закончиться в июне, в середине мая в страну должна была приехать «тройка» (МВФ+ЕС+ЕЦБ), чтобы выделить очередной транш. Но миссия не приедет, поскольку пока не с кем разговаривать. Итак, растут шансы на второй дефолт страны.



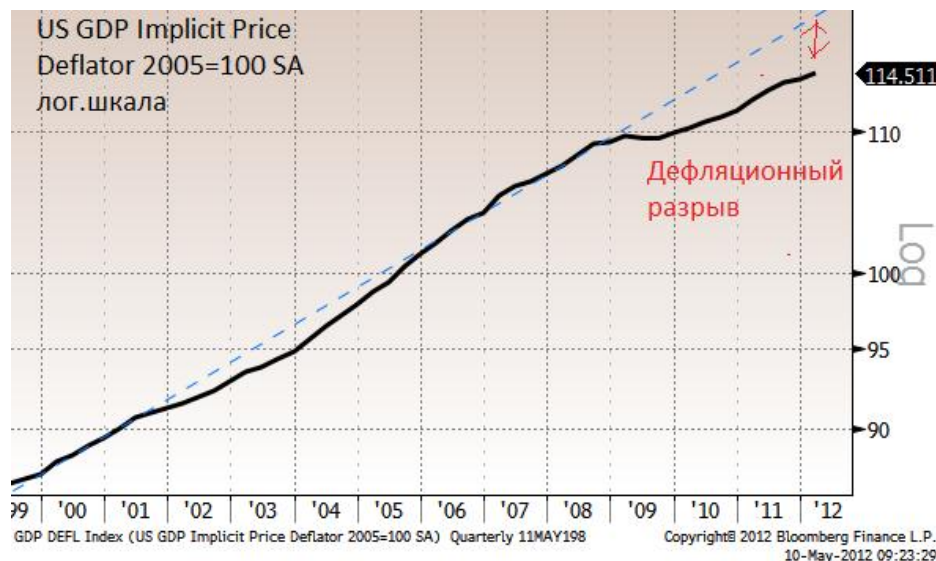
Citigroup подняла оценку шансов по выходу Греции из Еврозоны до 75% до конца 2013 года. Мы не считаем Грецию больше особенно важным фактором. После того как были «побриты» частные держатели долга (остаточная рыночная стоимость на реструктуризации – 21.5%), потери на новом дефолте грозят МВФ, ЕС и ЕЦБ. Но это уже не будет влиять на течение кредита в финансовой сфере и не может стать причиной «второй волны». Однако возможны неопределенные политические последствия вплоть до развала Еврозоны. На кону стоит Испания и Италия. Так, котировки 5-ти летних CDS Испании поднялись до 515 б.п., означая 35%-ю вероятность дефолта за этот срок.

Евро падает к доллару, показав минимум с января 1.294 \$/€. Это же повлияло на рубль, который сейчас торгуется на 30.36 за доллар. Также рубль вырос и к бивалютной корзине.

4) В США официально началась предвыборная компания, Обама идет против республиканца Митта Ромни. Пока трудно сказать, к чему это приведет. Однако мы напомним, что в 2008 году перипетии электоральной политики привели к тому, что Lehman Brothers не был спасен (обе партии не желали давать деньги Wall Street-у, «no more bailouts»)

Политика в США была причиной бравирования на тему дефолта летом 2011, закончившаяся отъемом рейтинга AAA у страны агентством S&P.

Последствия этого противостояния так и не решены. Республиканцы и демократы не смогли договориться как сокращать бюджет, так что с окончанием фискального 2012 года (сентябрь) вступят в силу автоматические сокращения бюджета и прекратят действие налоговые льготы.



Еще из американских новостей – в финансовых СМИ активно обсуждается идея QE-3. Слева показываем траекторию движения индекса-дефлятора ВВП, который отклонился от своего тренда после кризиса. Предполагаемый «дефляционный разрыв» отражает падающие и медленно растущие цены в экономике. Прежде всего, это падающие цены жилья, но также инвестиций и некоторых товаров. Также в США медленно растут номинальные доходы.

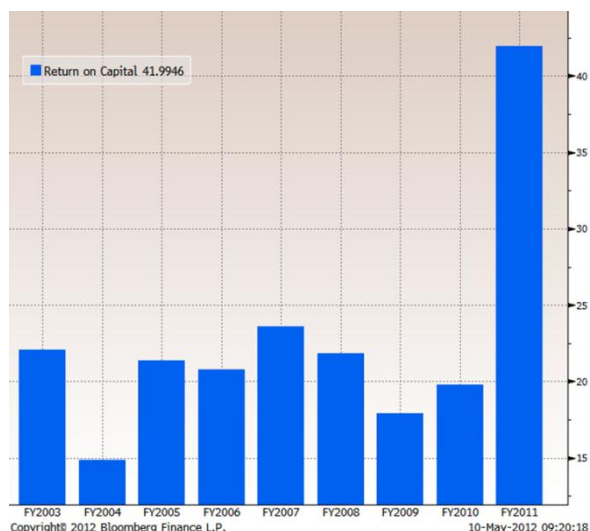
Считается что «долговая дефляция» была одной из важных причин провала Великой Депрессии. Аналогично, после Великой Рецессии 2008-2009 гг., низкие темпы роста цен усугубляют проблемы долга. Одним из активных сторонников еще большего монетарного стимулирования является П.Кругман, считающий, что ФРС по-прежнему ведет излишне жесткую денежную политику. В апреле даже последовала заочная перебранка Кругмана с Бенем Бернанке.

После того как рынок труда в США перестал показывать активное создание рабочих мест, это открыло путь для дополнительного стимула. Ожидаемое сокращение дефицита бюджета США с осени, похоже, заставит ФРС предпринять контр-меры. Так что рассуждения о новом раунде QE вполне закономерны.

Вкратце:

- «Интер РАО» увеличила свою долю в «ТГК-11» на 17% в обмен на 1,2% своих собственных акций. Теперь «Интер РАО» владеет 85% «ТГК-11» и планирует консолидировать 100% акций компании. В ближайшее время «Интер РАО» выставит миноритарным акционерам оферту о выкупе акций «ТГК-11». Таким образом, «Интер РАО» продолжает консолидировать энергоактивы.
- На рынке в ближайшее время может появиться 2% акций «Аэрофлота». Лизинговая дочка «Ростехнологий» «Авиакапитал – Сервис», получившая 2% бумаг «Аэрофлота» в качестве вноса в уставный капитал, планирует реализовать этот пакет на открытом рынке. Еще в конце прошлого года «Ростехнологии» получили 3,55% акций «Аэрофлота» в обмен на пакеты других авиакомпаний. Дополнительная ликвидность вряд ли окажет существенного влияния на котировки.
- Evraz просит разрешение у акционеров самостоятельно выкупить до 10% или 134 млн. собственных акций. Компания планирует скупать свои акции с премией не выше 5% к рыночной цене на дату за пять день до даты подписания договора. Так компания пытается поддержать котировки своих бумаг в связи с ухудшением ситуации в сталелитейной отрасли и в целом на рынке. Правда уменьшение free-float Evraz грозит исключением акций

компании из премиального листинга на лондонской площадке и из европейского индекса FTSE 100.



- «Новатэк» просит правительство разрешить самостоятельно экспортировать газ в Европу, чтобы компенсировать потери от повышения НДС. Как поясняет представитель компании, они предлагают несколько вариантов экспорта газа. Как пишет «Коммерсант», пока активных переговоров о ликвидации экспортной монополии «Газпрома» не идет. Напомним, что на прошлой неделе правительство озвучило о своих планах по повышению налоговой нагрузки на независимых производителей газа. Повышение ставки НДС серьезно отразится на бизнесе «Новатэка», однако и внутренние тарифы на газ будут расти. В итоге, акции «Новатэка» показали снижение в 10% за день. Поэтому, возможно, заявления о том, что «Новатэк» будет бороться за свою прибыльность, направлены на успокоение инвесторов.

Мы не думаем, что «Новатэк» получит право прямого экспорта газа в Европу, скорее всего, поставки газа будут осуществляться через «Газпром», чтобы российский газ не конкурировал за потребителя.

- 8 мая на бирже ММВБ-РТС случился очередной сбой - торги на срочном рынке начались на 30 минут позже. Похоже, что выходные и удлинение времени торгов идут в ущерб качеству работы ММВБ-РТС.

Местное:

- Новоиспеченный губернатор Пермского края В. Басаргин намерен рассмотреть возможность отмены налоговой льготы по налогу на прибыль, которая действует с 2006 года. После того, как в 2009 году ставка налога на федеральном уровне была понижена до 20%, в Пермском крае она составила 15,5%. Против льготной ставки по налогу на прибыль активно выступал Агишев, который посчитал, что с 2006 по 2011 гг. регион недосчитал 30 млрд. рублей налоговых поступлений.
- Краевое правительство перевело земли в районе Лобаново из сельхозугодий в земли, разрешенные под комплексное малоэтажное строительство. На этой территории планируется построить 60 тыс. кв. метров жилья. В третьем квартале участок будет выставлен на аукцион.
- Правительственная комиссия по недопущению негативных последствий аварии на БКРУ-1 будет распущена. По словам Ю. Трутнева, комиссия выполнила основное предназначение. Тем не менее, остается ряд проблем, но это теперь проблемы руководства «Уралкалия».

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

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, 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.