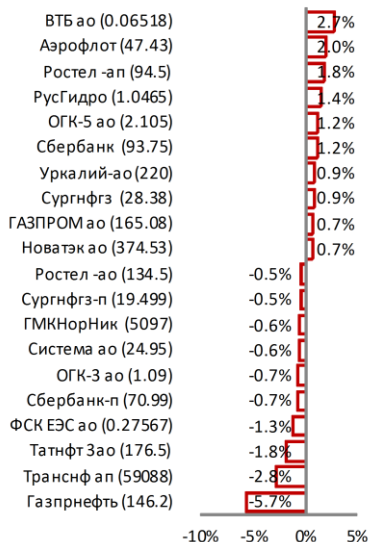


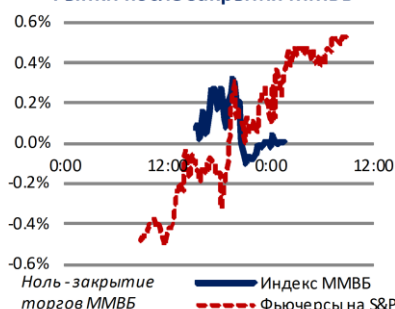


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Европа продолжает восстанавливаться, STOXX Europe 600 вчера поднялся на 1%, отыграл провал понедельника (на отставке правительства). Испания вчера показала +3%, Франция +2%. Американский S&P500 поднялся на +1.4% до максимумов апреля, притом что американские акции не слишком реагировали на европейские пертурбации. И только хилый российский фондовый рынок вяло волочится позади этих мировых процессов, с индексом ММВБ +0.3%.

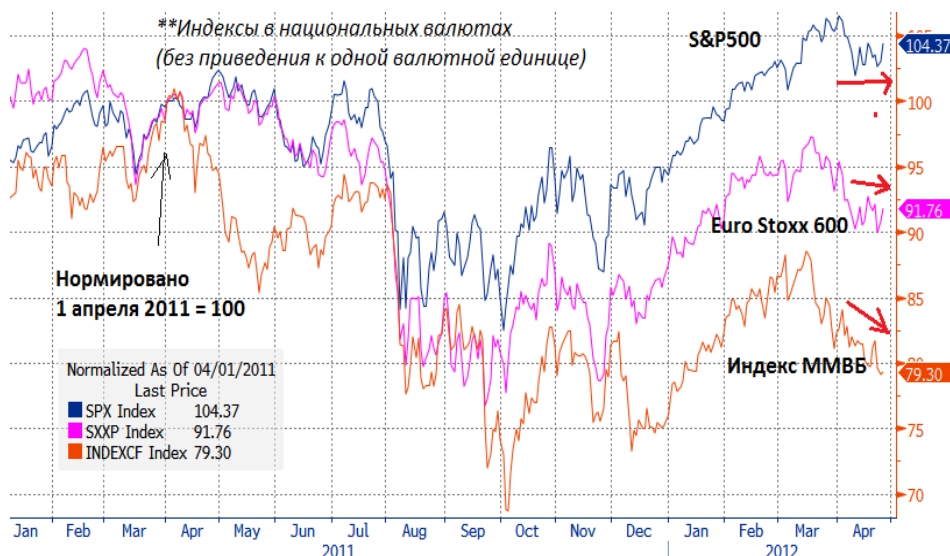
Сравнение графиков поведения индексов (внизу страницы) демонстрирует это наглядно. Даже акции «эпицентра» «второй волны» ведут себя более пристойно, чем отечественные акции. Как краткосрочно в апреле, так и более долгосрочно, с апреля 2012 года. Индекс S&P500 находится в районе посткризисных максимумов. По этому же индексу американские акции только на 11.7% ниже максимумов 2007 года. Российский долларовый РТС ниже максимумов 2008 года на 36%.

Российский фондовый рынок выглядит «неаппетитно», нарастает апатия инвесторов. Примерно половина состава индекса - это нефтегаз. По каким-то причинам он не в фаворе у мировых инвесторов, не помогают даже сверхнизкие р/е «Газпрома»=3+, «ЛУКОЙЛа»=4+, «Роснефти»=6. Пренебрежение нефтегазом РФ стало хроническим.

Около 19% состава индекса ММВБ – российские банки. Декларируется приватизация, но разговоров много, а дел всегда мало. По последним данным «Сбербанк» проведет SPO в этом году, а «ВТБ» в следующем. Нам немного нравится «Сбербанк», хотя его нельзя назвать слишком дешевым. «ВТБ» имеет крайне грустную историю показателей. Вчерашнее продление контракта главе Костину еще на 5 лет предполагает, что этот унылый тренд сохранится. Есть еще неликвидные банки, некоторые не так дороги, но там не разгуляться.

Электроэнергетика (порядка 5-6% индекса) выглядит как большое «кидалово» правительства. Обещание рынку по Чубайсу обернулось сворачиванием реформы и возвратом к старой модели РАО «ЕЭС» с сохранением кросс-субсидирования. Черная металлургия, удобрения

пережили свои лучшие прибыли в 2007-2008 гг., и сейчас «сентименты» по ним ухудшаются. Есть неликвидный 2-й эшелон, который с начала 2011 года обвалился на 40% по индексу «ММВБ малая капитализация». Из телекоммуникаций остался «Ростелеком» со старыми проводами и возможностью выхода в 4G. Новые размещения российских компаний проходят в Лондоне. Эту унылую картину должны видеть и другие инвесторы. Это не означает,



что случится обвал, но чуда тоже не ожидается.

Вкратце

- Вчера состоялось очередное заседание ФРС по ставкам. Сюрпризов не ожидалось и их не было. Бернанке декларировал приверженность к политике низких ставок, несмотря на «ястребинный» (hawkish) настрой некоторых членов комитета по ставкам (FOMC), которые ожидают повышение ставки до 2014 года. При этом только 4 члена FOMC считают, что ставка останется на нулевом уровне до конца 2014 года по сравнению с 6 членами в январе. Очевидно, что ставки останутся низкими еще какое-то время, но и повышение уже видно на горизонте.

Также Бернанке заявил, что «мы остаемся полностью подготовленными для принятия дополнительных действия по валюте баланса (так мы смогли перевести: «take additional balance sheet actions»), чтобы достичь наших целей». Смысл в том, что если нужно, то ФРС еще напечатает долларов. Также ФРС повысила официальную оценку роста экономики США в этом году с 2.4% до 2.9%.

- Экономика Великобритании сократилась в I квартале на 0,2% в сравнении с IV кварталом 2011 г., когда был зафиксирован спад на 0,3%, сообщило предварительные данные национальное статуправление. Аналитики ожидали роста на 0,1% (консенсус Bloomberg). Снижение ВВП два квартала подряд считается технической рецессией. В середине мая Евростат даст оценку ВВП Еврозоны за 1-й квартал. Нет сомнений, что и там будет зафиксирована рецессия.



- Вчера на ленте «Блумберг» появились сообщения, что «ОФЗ дешевеют на опасениях в связи с разногласиями по Euroclear». Смысл в том, что РФ, возможно, отказывается допустить к торгам ОФЗ европейскую расчетную систему Euroclear и Clearstream, открывающую внутренний рынок для иностранных инвесторов. Раньше предполагалось сделать это к 1 июля. Против этого была биржа «ММВБ», опасаясь, что эта инициатива негативно отразится на торгах внутри страны (т.е. они лишатся

дохода). Есть мнение, что допуск Euroclear и Clearstream мог бы привести к увеличению доли иностранных инвесторов на внутреннем долговом рынке до 25% (глава долгового департамента Минфина К.Вышковский).

Сейчас объем внутренних рублевых гособлигаций в портфелях иностранных инвесторов составляет около \$4 миллиардов, по сравнению с объемом рынка ОФЗ в ~ \$100 млрд. Для сравнения в Венгрии нерезидентам принадлежит около 40%, а в среднем по развивающимся рынкам этот показатель составляет 20% (расчеты Barclays). Мы не заметили большого падения ОФЗ (см. график выше).

- Сегодня в «Ведомостях» в статье «Доносчика выдал почерк» содержится описание правил в США в части доносов на противоправные действия на фондовом рынке: *«С августа 2011 г. люди, сообщившие SEC о нарушениях, санкции за которые превысили \$1 млн., получают до 30% штрафа. До этого осведомители SEC могли рассчитывать на 10% от наложенного на компанию штрафа – но только если сообщали об инсайдерских сделках. После повышения ставки SEC, по словам директора по надзору Роберта Кузми, ежедневно получает 6–7 сообщений (ранее – до 10 в год), некоторые из них «очень высокого качества».*
- «Ведомости» также пишут, что «Русснефть» начала активно гасить долги. *С начала 2011 г. она сократила их более чем на \$1,5 млрд. до \$5,1 млрд., а в этом году планирует выплатить еще более \$800 млн. Как только долговая нагрузка компании станет приемлемой, компания может объединиться с «Башнефтью»*
- «ВТБ» по итогам 2011 года заработал 90,5 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО. Это на 65,1% выше, чем год назад, но ниже ожиданий самого банка, который прогнозировал прибыль в 100 млрд. рублей. Свою лепту внес «Банк Москвы», который в четвертом квартале принес 7,5 млрд. рублей убытков. Также банк сообщил, что СПО в этом году маловероятен. Вполне возможно, такие заявления связаны с тем, что «ВТБ» рекомендуют разместиться после «Сбербанка», так как последний по мультипликаторам торгуется дороже. А на прошлой неделе «Сбербанк» перенес размещение.
- «ОГК-2» по итогам 2011 года получила 10 млн. рублей чистой прибыли по МСФО (результаты включают в себя и «ОГК-6»), что в 467 раз ниже прошлогодних результатов. Причиной резкого падения прибыли является опережающий тарифы рост цен на газ.
- Рейтинговое агентство S&P ухудшило прогноз рейтинга Индии до «негативный», сохранив сам рейтинг на уровне «BBB-». Таким образом, в течение года существует вероятность того, что Индия может потерять инвестиционный рейтинг. Пересмотр прогнозов вызван тем, что правительство страны не может справиться с бюджетным дефицитом, с отрицательным сальдо торгового баланса, тогда как темпы экономического роста замедляются. Мы не думаем, что потеря Индией инвестиционного рейтинга заставит инвесторов по-другому взглянуть на Россию.
- «Ведомостям» стало известно, что слияние энергоактивов «Газпром энергохолдинга» («ТГК-1», «Мосэнерго», «ОГК-2» с «ОГК-6») и «КЭС-холдинга» («ТГК-5», «ТГК-6», «ТГК-7», «ТГК-9» и несколько энергосбытов) не состоится. Напомним, что летом прошлого года компании подписали соглашения об объединении, согласно которому «Газпром энергохолдинг» должен был получить 75% акций, а «КЭС-холдинг», соответственно, 25%. Сделка должна была состояться в первом квартале текущего года, но переговоры затянулись. Стороны не смогли договориться о параметрах слияния, поскольку выяснилось, что «КЭС-холдинг» обременен долгами на сумму 160 млрд. руб., что сопоставимо с его оценкой. Спасти сделку могло согласие «КЭС-холдинга» на снижение доли в новом СП. Объединенная компания могла стать крупнейшим производителем электроэнергетики.
- «Роснефть» продолжает поиск иностранных партнеров для сотрудничества по российским шельфовым проектам. Вслед за договоренностью с ExxonMobil, «Роснефть» вчера подписала соглашение о сотрудничестве в освоении российского шельфа Баренцева и Черного морей с итальянской Eni. Распределение долей выглядит следующим образом: доля Eni составит 33,3% , «Роснефти» - 66,7%. Суммарные

извлекаемые ресурсы участков оцениваются на уровне 36 млрд. барр. н.э. Соглашение предполагает участие «Роснефти» в международных проектах Eni: Северной Африке, Северной Америке и Европе. Государство всеми средствами пытается привлечь нефтяные компании к освоению российского шельфа: обнулением экспортной пошлины, пониженной ставкой НДС, но перспективность данных проектов остается неясной из-за недостаточной изученности.

- «АФ Телеком холдинг» А. Усманова и владельцы LTE-оператора «Скартела» хотят создать новую холдинговую структуру, куда войдет 50% плюс 1 акция «Мегафона» и 100% акций «Скартела». Владельцы «Скартела» в этом проекте получают чуть менее 20%, оставшаяся часть будет принадлежать А. Усманову. Распределение долей определялось на основе оценок активов. Стоимость «Мегафона» оценивается примерно в \$15 млрд., «Скартел» - \$1,5 млрд. Объединение «Мегафона», активно развивающего в последнее время сети 3G, и «Скартела», владеющего частотами для развертывания сетей LTE, могут составить серьезную конкуренцию «МТС» и «Вымпелкому».

Местное

- «Коммерсант» пишет, что Metro купил земельный участок в микрорайоне Ива. На этом участке ритейлер планирует построить супермаркет площадью 8,8 тыс. кв. метров. Кто продал участок, не уточняется. Однако как пишет издание, в этом районе есть только две свободные частные площадки, принадлежащие СПК «Мотовилихинский».

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.