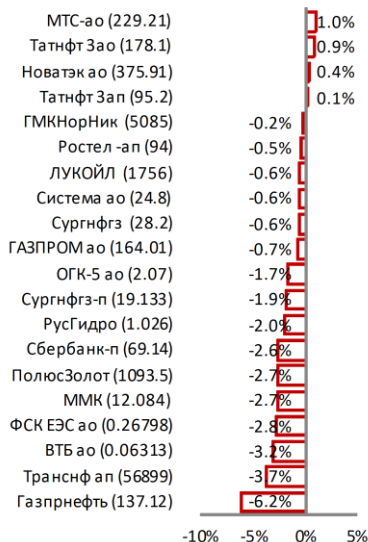


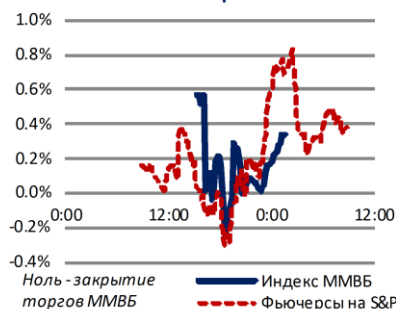


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Российский фондовый рынок остается слабым, вчера индекс ММВБ углубил снижение и находится на уровне 3 января этого года. К слову, он был в этой же точке первый раз в апреле 2006 года. Ужасно плоха электроэнергетика, «ФСК» на минимумах с октября. Акции ОГК, ТГК, «Интер РАО» - это катастрофа, многие упали в разы с начала 2010 г. (не говоря о 2008 г.). Инвесторы понимают, что их «кинули», а ожидания возврата к первоначальным идеям реформы все больше тают. Идет сезон дивидендных отсечек, акции почему-то падают на величину большую, чем величина дивиденда («Транснефть», «Газпромнефть»).

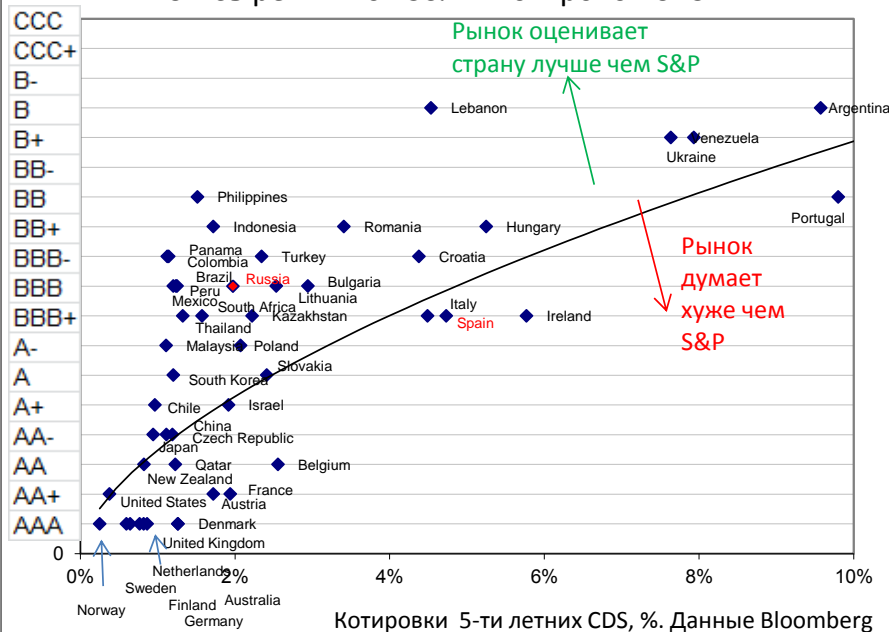
Европейские страны вчера закрылись вразнобой, STOXX Europe 600 стоит на месте +0.09%. Но акции США продолжают карабкаться вверх, S&P500 +0.7%. Складывается впечатление, что американцев не волнуют европейские проблемы вообще. На этой волне, возможно, российские акции откроются чуть выше, но рынок по-прежнему слабый. Вчера после закрытия торгов в США S&P понизило рейтинг Испании сразу на две ступени с «А» до «BBB+» (который все равно на шаг лучше чем у РФ, с ее «BBB»). Это практически не сказалось на рынках. Фьючерсы на индекс S&P500 игнорируют это мнение. Рейтинговые агентства больше не воспринимаются уже как лидеры мнения, скорее как ведомые рынком (см. график ниже).

В целом российский рынок акций разочаровывает, драйва совсем нет. Иностранные инвесторы его чураются, притом, что они доминируют на нем из-за недостатка внутренних инвесторов. Мультипликатор $p/e_{2012est}$ индекса РТС равен 5.4, дешевле только одна страна – Кипр. Даже у Пакистана это 7, а все остальные рынки торгуются на уровнях ближе к 10 и выше.

Причин для пренебрежения, видимо, много. После провала в 5 раз за 5 месяцев в 2008 г. российские акции воспринимаются как имеющие «высокую бету», то есть имеют свойство падать хуже других в тяжелые времена. А «вторая волна» в головах инвесторов имеет существенную вероятность. Кто-то не готов доверять правительству страны, которое

шарахается в своих решениях из стороны в сторону и не придерживается правил, не выполняет обещаний (приватизация, реформа электроэнергетики, налоговый режим). Должно влиять тяжелое прошлое, сравнительно недавний дефолт 1998 года, подразумеваемая рейтингом «BBB» неустойчивость страны и «зависимость от нефти». Низкая оцененность российских акций – это системная проблема. Она не означает, что российские акции будут падать, но и хорошего роста ждать не приходится. Наши посткризисные ожидания на

Связь рейтингов S&P и котировок CDS



бурное восстановление постепенно тают и переносятся все дальше во времени.

Вкратце:

RANK	COUNTRY/TERRITORY	SCORE	RANK	COUNTRY/TERRITORY	SCORE	RANK	COUNTRY/TERRITORY	SCORE			
95	India	3.1	120	Bangladesh	2.7	143	Belarus	2.4	168	Angola	2.0
95	Kiribati	3.1	120	Ecuador	2.7	143	Comoros	2.4	168	Chad	2.0
95	Swaziland	3.1	120	Ethiopia	2.7	143	Mauritania	2.4	168	Democratic Republic of the Congo	2.0
95	Tonga	3.1	120	Guatemala	2.7	143	Nigeria	2.4	168	Libya	2.0
100	Argentina	3.0	120	Iran	2.7	143	Russia	2.4	172	Burundi	1.9
100	Benin	3.0	120	Kazakhstan	2.7	143	Timor-Leste	2.4	172	Equatorial Guinea	1.9
100	Burkina Faso	3.0	120	Mongolia	2.7	143	Togo	2.4	172	Venezuela	1.9
100	Djibouti	3.0	120	Mozambique	2.7	143	Uganda	2.4	175	Haiti	1.8
100	Gabon	3.0	120	Solomon Islands	2.7	152	Tajikistan	2.3	175	Iraq	1.8
100	Indonesia	3.0	129	Armenia	2.6	152	Ukraine	2.3	177	Sudan	1.6
100	Madagascar	3.0	129	Dominican Republic	2.6	154	Central African Republic	2.2	177	Turkmenistan	1.6
100	Malawi	3.0	129	Honduras	2.6	154	Congo Republic	2.2	177	Uzbekistan	1.6
100	Mexico	3.0	129	Philippines	2.6	154	Côte d'Ivoire	2.2	180	Afghanistan	1.5
100	Sao Tome and Principe	3.0	129	Syria	2.6	154	Guinea-Bissau	2.2	180	Myanmar	1.5
100	Suriname	3.0	134	Cameroon	2.5	154	Kenya	2.2	182	Korea (North)	1.0
100	Tanzania	3.0	134	Eritrea	2.5	154	Laos	2.2	182	Somalia	1.0
112	Algeria	2.9	134	Guyana	2.5	154	Nepal	2.2			
112	Egypt	2.9	134	Lebanon	2.5	154	Papua New Guinea	2.2			
112	Kosovo	2.9	134	Maldives	2.5	154	Paraguay	2.2			
112	Moldova	2.9	134	Nicaragua	2.5	154	Zimbabwe	2.2			
112	Senegal	2.9	134	Niger	2.5	164	Cambodia	2.1			
112	Vietnam	2.9	134	Pakistan	2.5	164	Guinea	2.1			
118	Bolivia	2.8	134	Sierra Leone	2.5	164	Kyrgyzstan	2.1			
118	Mali	2.8	143	Azerbaijan	2.4	164	Yemen	2.1			

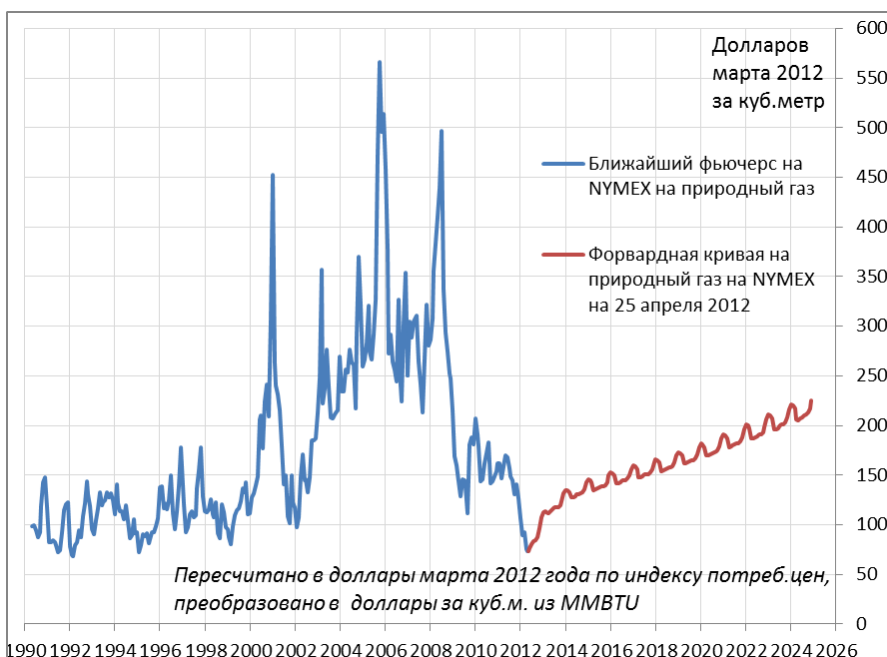
В продолжение темы, не новый, но показательный рейтинг восприятия коррупции от Transparency International («Corruption Perceptions Index 2011» <http://cpi.transparency.org/cpi2011/results/>). Мы показываем вторую половину рейтинга, худших стран. Рейтинг выставляет баллы с двумя полюсами 10 – «очень чисто» и 0 – «сильно коррумпировано». Лучшие показатели у Новой Зеландии (9.5), затем,

Дания (9.4). Россия имеет 2.4 балла, из заметных стран ниже только Украина, остальное – Африка и «страны-изгои».

Также в продолжение темы приводим график, сравнивающий поведение индекса электроэнергетики с поведением индекса ММВБ. Если основной индекс биржи находится где-то на тех же уровнях, что был два года назад, то электроэнергетика спикировала на треть.

Реформа электроэнергетики превратилась в небольшой междусобойчик по распределению активов. Например, сервисные подразделения и сбыты оказались в частных руках без особых конкурсов. В оставшихся компаниях бурно расцвела коррупция.

В качестве анекдотического свидетельства, расскажем историю одного знакомого. Он



работал в сетевой структуре РАО «ЕЭС», а потом, в «ФСК» еще с 90-х. Имел отношение к закупкам, брал небольшие откаты, особо не нагнул, расходами не шиковал. Несколько процентов 2-3, чтобы не было заметно. После реформы к ним пришел директор этой структуры «ФСК» и потребовал отдавать наличными ему с каждой закупки 10%. Поскольку это стало почти официально разрешено, то закупки конторы стали завышаться на 20%, включая 10% директору, и еще по трети или половине расписывалось на двоих-троих нижестоящих лиц. Они прозвали это НДС – налог директора со сделки.

Директор уверял, что отдает деньги выше.

- На предыдущей старнице мы сравниваем реальные цены (в долларах марта 2012 г.) на газ в США с реальной форвардной кривой (из предположения 2% инфляции долларов в год). Цены в США около \$75 за тыс.куб.м. (ниже российских - около \$90) и объясняются избытками сланцевого газа. Частично низкая цена газа компенсируется продажей конденсата, выходящего вместе с метаном из сланцев. Тем не менее, возникает вопрос, насколько устойчивая такая энергетика. К примеру, вчера S&P снизила рейтинг Chesapeake с «BB+» до «BB». Правда, в этой компании есть какие-то проблемы с корпоративным управлением, где директор получает бонусами доли в скважинах и кредитуются у компании под них же.
- Международное рейтинговое агентство S&P понизило кредитный рейтинг Испании на два пункта с «А» до «BBB+» с негативным прогнозом. Понижение рейтинга агентство объясняет ухудшением экономики страны более высокими темпами, чем ожидалось, и необходимостью оказания банковскому сектору государственной поддержки, что повышает риски роста госдолга. Аналитики Morgan Stanley подсчитали, что испанским банкам требуется около 50 млрд. евро дополнительного капитала. Если экономика будет развиваться по пессимистичному сценарию, то эта цифра может вырасти до 160 млрд. евро. В начале этой недели Банк Испании уже признал начало «технической рецессии» из-за снижения ВВП в течение двух кварталов подряд. Нобелевский лауреат по экономике Кругман написал в своей колонке в New York Times, что «Испания переживает самую настоящую депрессию. Безработица достигла 23,6%, что сравнимо с уровнем во время Великой депрессии. Распространившийся на рынке пессимизм по поводу будущего страны еще больше взвинчивает проценты по займам для Мадрида, что еще сильнее усугубляет ситуацию». Испании и Италии необходима политика, стимулирующая рост, а не самоограничительные меры.
- «Ведомости» сегодня пишут, что «Роснефть» в прошлом году неоднократно предлагала «ЛУКОЙЛу» совместно разрабатывать шельфовые проекты. Однако «ЛУКОЙЛ» отказался от них, так как их не устроили условия предлагаемого партнерства. Но после того как правительство обещало льготы по шельфовым проектам, интерес к совместным с «Роснефтью» проектам вернулся. Однако сейчас у «Роснефти» есть ряд предложений по совместной работе с зарубежными компаниями, поэтому «ЛУКОЙЛу» может не хватить места. Однако трагедии в этом мы не видим, так как у «ЛУКОЙЛа» есть зарубежные проекты, которые тоже надо развивать.
- «М.Видео» по итогам 2011 года может направить на дивиденды треть прибыли (в расчете на одну акцию 5,8 рублей, доходность – 2,3%). В прошлом году ритейлер также направил на дивиденды около трети прибыли.
- «Татнефть» по итогам 2011 года увеличит дивиденды на 41% до 7,08 рублей на акцию. Таким образом, дивидендная доходность обыкновенной акции составит 4,4%, привилегированной – 7,5%. Всего на дивиденды будет направлено 30% чистой прибыли. Реестр будет закрыт 14 мая 2012 года.
- АФК «Система» списала \$530 млн. в четвертом квартале из-за неопределенности с частотами своей индийской «дочки» Sistema Shyam Teleservices Ltd из-за того, что Индия аннулировала лицензию, объяснив это низкими первоначальными ценами на частоты (\$600 млн. в 2008 году). Теперь Индия готовит аукцион, где можно вернуть аннулированные

лицензии, но уже по другим ценам. Так, с АФК «Система» требуют \$6 млрд. Если цена не будет снижена, то АФК «Система» не будет участвовать в аукционе, так как цена нереалистичная.

Местное:

- «Метафракс» по итогам 2011 года может заплатить дивиденд в 0,5 рублей на акцию (доходность 3%). Это на 43% выше, чем в 2010 году, тогда дивиденд составил 0,35 рублей. Реестр на дивиденды был закрыт 24 апреля.
- «Стройпанелькомплект» приобрел земельный участок площадью 6 га в Верхней Курье за 50 млн. рублей. На этой площадке девелопер намерен построить жилой комплекс согласно идеологии пермских властей, ограничив высотность 3-4 этажами.

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.