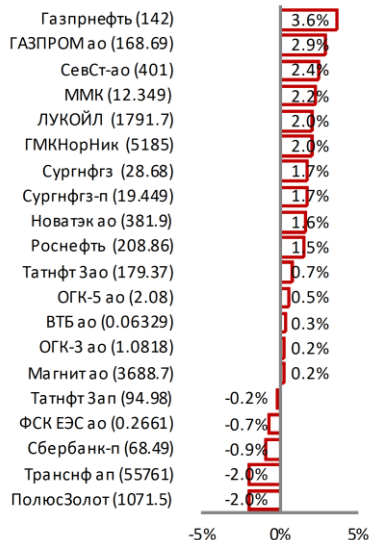


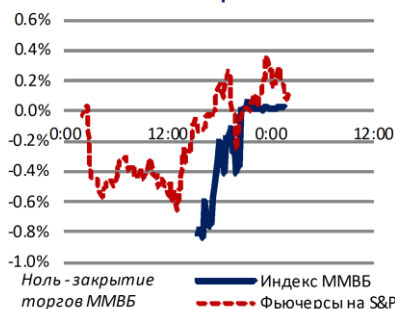


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



В пятницу индекс ММВБ поднялся на 1.6%, при этом Европа по EuroStoxx 600 дала +0.75%, а США минувшей ночью добавили по S&P500 +0.2%. Bloomberg называет прошедшую неделю «лучшей для американских акций с марта», это обычное преувеличение журналистов.

Лидировали акции «Газпрома», похоже на публикации отчетности. Инвесторов (и людей вообще) окружает море информации, они могут не замечать, казалось бы, очевидных вещей пока не концентрируются на них специально. К этому может побудить новость или рыночное движение. В поведенческой экономике это называется «якорь внимания». Цифра прибыли в \$44.6 млрд. за 2011 год должна была напомнить инвесторам об экстремальной дешевизне компании ($p/e=3.06$, см. об этом далее). Однако надо помнить, что «Газпром» является лидером по прибыли среди публичных компаний в мире уже третий год подряд, начиная с 2008 года, но это не приводит к его росту.

Мировые рынки вчера практически не реагировали на понижение рейтинга Испании от S&P с «А» до «BBB+». Это подчеркивает, что мнение аналитиков большой рейтинговой тройки не является авторитетным. Однако это не означает, что мнение рейтингового агентства не важно. В существующих Базелевских требованиях к достаточности капитала рейтинг определяет размеры резервов. Существующие правила ЕЦБ для залоговых активов ухудшают положение банков. Снижение до уровня «BBB» с уровнем «А» и выше означает переход в худшую категорию (Step 3) и требует дополнительной «подстрижки» (haircut) в 5%. Если за S&P последуют другие два агентства, это создаст дополнительную волну напряженности в балансах банков.

К слову, возросшая в 90-е и 2000-е годы роль рейтинговых агентств была связана с ориентацией банковских регуляторов на рейтинги. Wall Street

научилась фабриковать высококачественные «AAA» облигации из второсортной ипотеки, удовлетворяя спрос на них. Что привело к кризису и критике рейтинговых компаний. Сейчас идет обратный процесс, с принятием Базеля-3 влияние рейтингов на банки будет снижено.

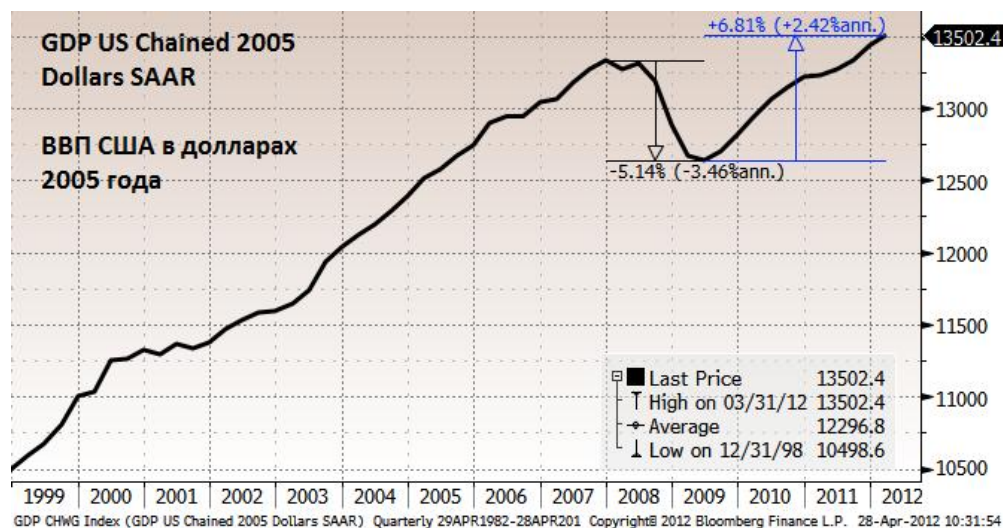
«Температура кризиса», измеряемая величиной спреда банковского кредитования (слева), постепенно продолжает падать. С нормализацией финансовых рынков должны исчезнуть опасения второй волны. Однако этот процесс вряд ли будет слишком быстрым. Наш прогноз предполагает медленное восстановление в 2012 году.



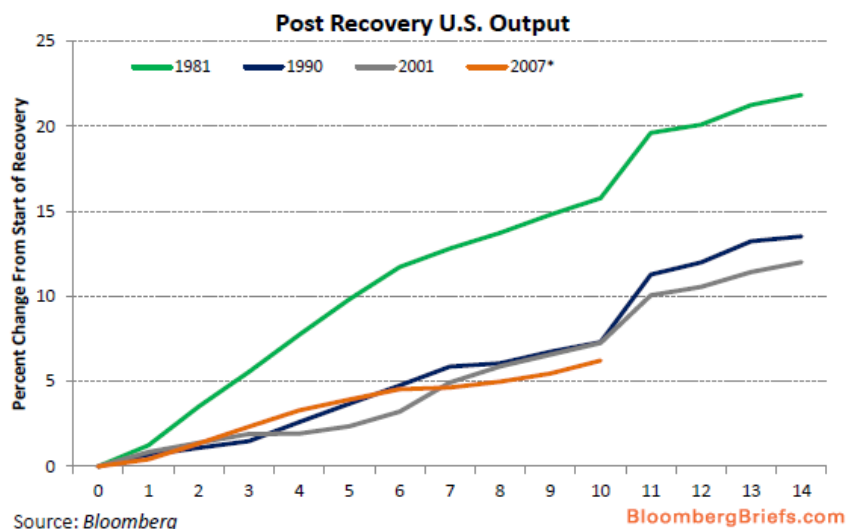
Вкратце:

Топ 100 по капитализации, 27.4.12			Est P/E
№	Компания	Млрд.	Nxt Yr
1	APPLE INC	\$ 564	11.1
2	EXXON MOBIL CORP	\$ 405	9.6
3	PETROCHINA CO-H	\$ 288	10.3
4	MICROSOFT CORP	\$ 269	10.5
5	IND & COMM BK-A	\$ 239	5.5
6	IBM	\$ 239	12.5
7	ROYAL DUTCH SH-A	\$ 229	7.3
8	CHINA MOBILE	\$ 217	10.4
9	CHEVRON CORP	\$ 209	7.8
10	GENERAL ELECTRIC	\$ 209	11.2
11	NESTLE SA-REG	\$ 202	15.3
12	WAL-MART STORES	\$ 201	11.1
13	GOOGLE INC-CL A	\$ 200	12.1
14	BERKSHIRE HATH-A	\$ 200	14.6
15	AT&T INC	\$ 192	12.8
16	CHINA CONST BA-H	\$ 190	5.7
17	BHP BILLITON LTD	\$ 185	9.3
18	WELLS FARGO & CO	\$ 179	9.2
19	SAMSUNG ELECTRON	\$ 179	10.1
20	JOHNSON&JOHNSON	\$ 178	11.9
21	PROCTER & GAMBLE	\$ 177	14.9
22	PFIZER INC	\$ 174	9.8
23	COCA-COLA CO/THE	\$ 173	17.0
24	JPMORGAN CHASE	\$ 166	7.8
25	HSBC HLDGS PLC	\$ 165	8.8
26	ROCHE HLDG-GENUS	\$ 158	11.1
27	PHILIP MORRIS IN	\$ 155	15.3
28	NOVARTIS AG-REG	\$ 151	9.6
29	PETROBRAS-PREF	\$ 149	7.3
30	ORACLE CORP	\$ 145	11.1
31	INTEL CORP	\$ 142	10.4
32	TOYOTA MOTOR	\$ 142	--
33	AGRICULTURAL-A	\$ 141	4.8
34	BP PLC	\$ 138	6.2
35	VODAFONE GROUP	\$ 138	10.2
36	GAZPROM	\$ 136	3.6
37	ECOPETROL	\$ 130	9.1
38	BANK OF CHINA-H	\$ 129	5.1
39	AMBEV-PREF	\$ 123	22.6
40	VALE SA-PF	\$ 120	6.2
41	ANHEUSER-BUSCH I	\$ 117	15.2
42	MERCK & CO	\$ 117	10.4
43	GLAXOSMITHKLINE	\$ 117	10.5
44	TOTAL SA	\$ 114	6.4
45	VERIZON COMMUNIC	\$ 114	14.4
46	RIO TINTO PLC	\$ 110	6.8
47	QUALCOMM INC	\$ 110	15.3
48	CISCO SYSTEMS	\$ 108	10.1
49	UNILEVER NV-CVA	\$ 103	14.8
50	SANOFI	\$ 103	9.5
51	PEPSICO INC	\$ 103	14.9
52	UNILEVER PLC	\$ 103	14.7
53	AMAZON.COM INC	\$ 102	56.8
54	BRIT AMER TOBACC	\$ 102	13.7
55	AMERICA MOVIL-L	\$ 100	10.9
56	MCDONALDS CORP	\$ 99	15.5
57	SCHLUMBERGER LTD	\$ 99	14.0
58	CITIGROUP INC	\$ 98	7.1
59	CHINA PETROLEU-H	\$ 98	6.8
60	ABBOTT LABS	\$ 97	11.6
61	CNOOC LTD	\$ 94	8.3
62	CONOCOPHILLIPS	\$ 92	8.1
63	ENI SPA	\$ 90	6.8
64	BANK OF AMERICA	\$ 89	7.8
65	COMMONW BK AUSTR	\$ 86	11.3
66	SIEMENS AG-REG	\$ 86	9.8
67	CHINA SHENHUA-H	\$ 85	9.9
68	STATOIL ASA	\$ 85	8.3
69	LVMH MOET HENNES	\$ 85	15.7
70	NOVO NORDISK-B	\$ 84	19.6
71	ROYAL BANK OF CA	\$ 84	10.9
72	VISA INC-CLASS A	\$ 83	17.6
73	SAP AG	\$ 82	14.6
74	SABIC	\$ 82	10.1
75	VOLKSWAGEN AG	\$ 82	5.6
76	COMCAST CORP-A	\$ 82	13.8
77	CHINA LIFE INS-H	\$ 80	13.5
78	BG GROUP PLC	\$ 80	13.3
79	BASF SE	\$ 79	9.9
80	HOME DEPOT INC	\$ 79	15.9
81	WALT DISNEY CO	\$ 78	12.7
82	TORONTO-DOM BANK	\$ 77	10.5
83	TSMC	\$ 76	12.5
84	ROSENEFT OIL	\$ 76	6.4
85	UNITED PARCEL-B	\$ 75	14.2
86	UNITED TECH CORP	\$ 75	12.4
87	OCCIDENTAL PETE	\$ 74	9.7
88	NTT DOCOMO INC	\$ 74	--
89	L'OREAL	\$ 73	18.1
90	WESTPAC BANKING	\$ 72	10.7
91	AMERICAN EXPRESS	\$ 70	12.5
92	KRAFT FOODS INC	\$ 70	14.0
93	SBERBANK	\$ 69	5.7
94	TELEFONICA	\$ 68	7.4
95	CATERPILLAR INC	\$ 68	9.1
96	MITSUBISHI UFJ F	\$ 68	--
97	ITAU UNIBAN-PREF	\$ 68	7.4
98	SABMILLER PLC	\$ 67	17.3
99	AUST AND NZ BANK	\$ 66	10.3
100	AL TRIA GROUP INC	\$ 65	13.6

- Вчера в США была опубликована 1-я оценка ВВП за 1-й квартал 2012 г. Квартальный рост в годовом выражении со сглаживанием на сезонность составил 2.2%, тогда как ожидалось 2.5%, а рост 4-го квартала был 3%. На графике ниже представлен индекс ВВП США в долларах 2005 года, показывающий насколько смогла восстановиться экономика. Сейчас ВВП на 1.3% превышает докризисные максимумы.



Несмотря на этот успех, восстановление ВВП идет чуть медленнее, чем в предыдущих эпизодах после рецессий.



- «Ведомости» публикуют сегодня статью «Процент из воздуха», в которой сообщается, что банки берут деньги у ЦБ и вкладывают их в ОФЗ, поскольку их доходности превысили ставки рефинансирования по РЕПО и ломбардным кредитам. «Эта операция имела смысл из-за разницы в ставках», - указывает Осадчий: «ЦБ в марте давал деньги под 6,25% годовых, а доходность ОФЗ с погашением в августе 2014 г. и июне 2017 г. была 6,79–6,89% и 7,43–7,69% годовых». Это вполне нормальная ситуация, российский ЦБ все больше использует инструменты влияния на процентные ставки межбанка, и они должны влиять на ставки в остальной части экономики. Так работают финансовые системы многих стран, но для России это впервые.

- «Газпром» вчера отчитался по итогам 2011 года. Прибыль компании выросла на 34,5% до 1,3 трлн. рублей, а выручка увеличилась на 29% до 4,6 трлн. рублей. Таким образом, «Газпром» сохранил статус самой прибыльной компании, заработав порядка \$44,5 млрд. При этом по капитализации концерн находится на 36 месте (см. таблицу на предыдущей странице). Сейчас компания торгуется с P/E=3, что крайне дешево, даже учитывая перспективы увеличения налоговой нагрузки на газовую монополию. Но правительство хочет забирать 80% от роста цен на газ, поэтому «Газпром» не должен сильно потерять в прибыльности.
- Минэнерго прогнозирует, что к 2030 году поставки российского газа в Европу вырастут на 50%, при этом внутреннее потребление увеличиться на 20-30%. При этом Минэнерго полагает, что России не стоит опасаться сильной конкуренции со стороны спотовых поставщиков, объясняя это тем, что на них приходится только четверть рынка. Однако East European Gas Analysis полагает, что Европа будет покупать российский газ по остаточному принципу из-за его дороговизны, и если «Газпром» хочет увеличить поставки в Европу, он должен пойти на уступки по цене.
- Акционеры предприятий башкирского ТЭКа согласились с реорганизацией в форме присоединения к «Башнефти». Таким образом, к 1 октября все предприятия перейдут на единую акцию.
- «ЛУКОЙЛ» увеличил долю квазиказначейских акций на 2,06% до 11,25% путем конвертации нот, которые «при определенных обстоятельствах» могли быть конвертированы в акции. Еще в 2010 г. Unicredit Bank выпустил ноты на 25 млн. ADR «ЛУКОЙЛа» после того как поучаствовал в выкупе 4,997% его акций у ConocoPhillips. Часть пакета - 2,06% была куплена дочкой «ЛУКОЙЛа» Lukoil Finance, оставшаяся часть - 2,9% была приобретена Redruth Investment Limited. Пока остается неизвестным, что «ЛУКОЙЛ» планирует делать с этим пакетом квазиказначейских акций. Возможно, часть пакета будет погашена, что позволит повысить ценность оставшихся бумаг.
- Совет директоров «ЛУКОЙЛа» рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 2011 года в 75 руб. на акцию, что предполагает дивидендную доходность на уровне 4,2%. Всего на дивиденды будет направлено 21% чистой прибыли по US GAAP. Кроме того, «ЛУКОЙЛ» также рассматривает возможность выплачивать дивиденды раз в полгода, а не раз в год, как это принято среди российских нефтяных компаний. Ранее вице-президент компании Л. Федун заявлял, что промежуточные дивиденды выплачивают компании с избыточным количеством свободного потока денежных средств, у которых нет инвестиционных проектов. Похоже, что текущий денежный поток позволяет «ЛУКОЙЛу» осуществлять инвестиционную программу и выплачивать дивиденды. Так же не исключено, что из-за относительно низкой рентабельности новых проектов, акционерам интереснее получить дивиденды, чем вкладываться в рост «ЛУКОЙЛа».

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что «Нопелест-Инвест» (принадлежит 5 физлицам) планирует построить на Садовом торговый центр площадью 11,5 тыс. кв. метров. Сейчас ведутся подготовительные работы, строительство начнется в июле этого года. По сведениям издания, «Норман-Виват» уже рассматривает возможность размещения в ТЦ.

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.