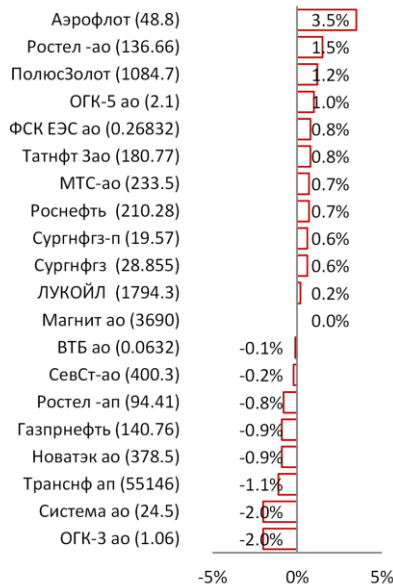




## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



Российский рынок пару дней находился на отдыхе, мировые рынки далеко никуда не ушли. Небольшой минус в понедельник, небольшой плюс во вторник. STOXX Europe 600 с пятницы показывает минус 0.25%, в то же время фьючерс на индекс S&P500 вырос на 0.2% (график слева). Так что торги на ММВБ откроются примерно на уровнях субботы.

Начало месяца – время выхода опросных индикаторов, по первым числам публикуется по промышленности, затем будут услуги. Вчера вечером вышел индикатор ISM Manufacturing PMI по США за апрель. Он показал максимальное значение с июня 2011 года, превысив самые оптимистические оценки аналитиков. Это привело к разовому прыжку американских акций наверх больше 1% (см. также график слева).

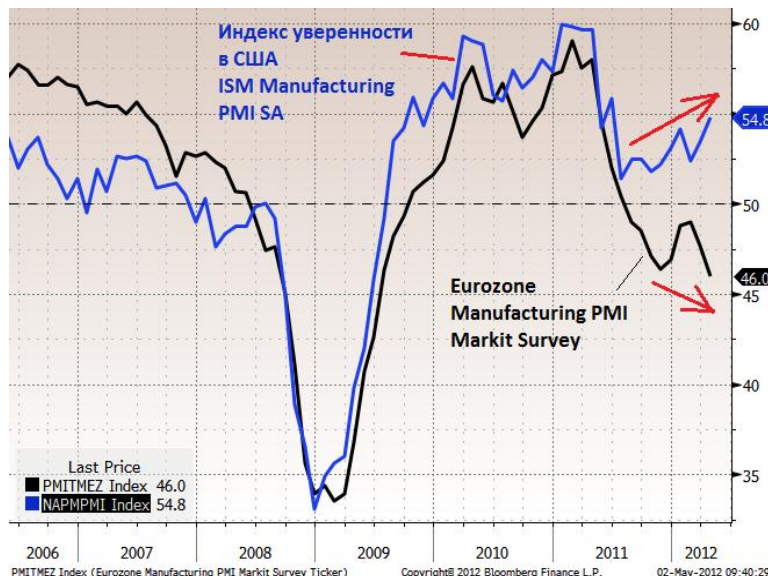
По Китаю вышли промышленные индикаторы PMI в двух вариантах: на сайте Markit Economics/HSBC и на сайте национальным Бюро Статистики Китая/ CFLP. Мы склонны доверять последнему показателю, поскольку он охватывает порядка 820 анкет против 400, который включает Markit Economics/HSBC.



Китайский национальный опросный индикатор деловой активности в апреле вырос до 53,3 пунктов, что является максимумом с начала года. Индикатор растет уже пятый месяц подряд, что дает повод надеяться на выход Китая из состояния «затяжного пика».

Опросные данные от Markit Economics свидетельствуют также об улучшении состояния экономики Китая, индикатор PMI достиг 49,3 в апреле против мартовских 48,3 пунктов. Правда индикатор продолжает находиться ниже водораздела в 50 пунктов, что говорит о том, что промышленность падает, но более медленными темпами, чем в предыдущие месяцы. К полученным опросным результатам на [www.markiteconomics.com](http://www.markiteconomics.com) содержится комментарий, что «китайские власти начали пожирать плоды проводимой ими смягчающей политики, и дальнейшее следование ей может позволить рассчитывать на рост ВВП во втором квартале на уровне 8,5% годовых».

Сегодня выйдет финальная оценка уверенности в промышленности Еврозоны, посчитываемая Markit Economics. Но 23 апреля выходила промежуточная оценка («Flash» PMI), так что сюрприза не будет. Апрельская уверенность в промышленности Еврозоны находится на минимальном значении с 2009 года. Расхождение индикаторов Еврозоны и США с середины 2011 года говорит само за себя.



США – светлое пятно мировой экономики, а «эпицентр», Еврозона – темное. Сказывается политика самоограничений и прекращение нормального течения кредита (см. об это далее.). В понедельник Испания сообщила оценку ВВП 1-го квартала, минус 0.3% к 4-му кварталу (или -1.2% в годовом выражении), столько же было в последнем квартале 2011 года. Теперь официально Испания в рецессии. То же должны показать другие периферийные страны. Скорость обвала пока не слишком большая (это видно по PMI). В недавний кризис падение ВВП Еврозоны в 1-м и 2-м кварталах 2009 года больше 5%.

При этом доходности государственных облигаций периферийных стран остаются на прежних уровнях. Испанские 10-ки 5.73% годовых, итальянские – 5.47%. По-прежнему нет интервенций ЕЦБ (покупки на вторичном рынке, SMP), так что найден хрупкий баланс.

Мы по-прежнему не ожидаем «второй волны» масштаба краха 2008 года, политики Еврозоны со скрипом ужимаются, в случае напряженности Европейский Центробанк будет вновь «печатать» деньги, остужая возможное бегство вкладов. Но, увы, быстрого выхода из сложившейся ситуации не случится. Долги быстро не рассосутся, инвесторы будут напряжены. Наш прогноз на 2012 год – постепенное восстановление и волатильность.

## Вкратце:

- Испанская газета El Pais сообщила в воскресенье, что Евросоюз подготавливает «что-то вроде плана Маршала» на €200 млрд. Правда, потом появились заявления, что это крайне «спекулятивная» цифра. Однако это отражает намерения властей Европы подтолкнуть рост, и эти планы прорабатываются к очередному саммиту европейских лидеров 28-29 июля.
- В конце апреля в США состоялось нечто вроде заочной перепалки в СМИ между главой ФРС Б.Бернанке и нобелистом 2008 года по экономике П.Кругманом. Последний заявляет, что это безумно оставлять столь высокой безработицу, призывает к большей монетарной экспансии с целью временно поднять инфляцию больше целевого значения в 2%. Смысл этого



действия - создать нечто вроде инфляционного штрафа и заставить экономические агенты тратить деньги вместо того чтобы сидеть на них. Это подтолкнуло бы рост, но также позволило бы облегчить долговое бремя, поскольку в реальном выражении существующие долги стали бы стоить меньше. Бен Бернанке отказывается повышать инфляцию сверх целевой, поскольку по его словам ФРС может потерять доверие. Кругман обвиняет Бернанке в отказе от своих академических идей, поскольку он в конце 90-х сам рекомендовал

Банку Японии повысить инфляцию (см. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/04/25/bernanke-responds/>).

Тем не менее, нынешние успехи американской экономики очень контрастируют с положением экономики Еврозоны, где ЕЦБ в большей мере был озабочен инфляцией и прошлой осенью дважды повышал ставки,

несмотря на продолжающийся долговой кризис. Похоже, это ЕЦБ повинен в том, что кризис зашел так далеко. Хорошим отражением этого может быть подразумеваемый индекс-дефлятор для Ирландии, который падает с 2008 года. Общее падение цен делает долги более дорогими в реальном выражении (долговая дефляция) и именно это, считается, сделало Великую Депрессию великой.

В свете полемики Кругмана и Бернанке о желаемой скорости инфляции следует рассматривать политику ЕЦБ. Дополнительное смягчение (снижение ставки), большее участие ЕЦБ в кредите будет означать более ранний выход из долгового кризиса.

- Минфин продолжает атаку на газовые компании. Так, ведомство в очередной раз предлагает поднять ставку НДС на газ для «Газпрома» к 2015 году в два раза до 1 тыс. рублей (около \$5 в расчете на баррель нефтяного эквивалента). Причем повышение коснется и независимых производителей газа. Для них НДС в 2015 году сравняется с уровнем «Газпрома», фактически, налоговая нагрузка для них вырастет в 4 раза. Сильнее всех пострадает «Новатэк», потери которого мы оцениваем в \$1,4 млрд. Для сравнения, в 2010 году компания заработала \$4 млрд. прибыли. Пока это только предложения, но мы полагаем, что по мере роста внутренних тарифов на газ, налоговая нагрузка на отрасль будет расти.

- На прошлой неделе состоялся первый облигационный заем микрофинансовой организации (МФО): «Домашние деньги» привлекли 1 млрд. рублей под 19% годовых сроком на три года. Номинал облигации составил 2 млн. рублей – закон о МФО не позволяет привлекать от физлиц менее, чем 1,5 млн. рублей. Учитывая, что эффективная ставка размещения средств у «Домашних денег» приближается к ростовщическим 200% годовых, платить 19% годовых по облигациям им по силам, правда, если законодатели не начнут ограничивать ставки МФО.

- Polyus Gold заключила соглашение о продаже 7,5% квазиказначейских акций с двумя инвесторами. Один из крупнейших китайских фондов - China Investment Corporation выкупит 5% минус одна акция. Оставшиеся 2,5% бумаг достанутся «ВТБ». От продажи обоих пакетов компания выручит \$635,5 млн., то есть \$2,8 за акцию. Эта сделка предполагает ряд ограничений по использованию акций, в частности новые акционеры не смогут продать бумаги Polyus Gold в течение 180 дней. Таким образом, free-float компании на этот период увеличивается с 14,5% до 22%. Увеличение ликвидности необходимо Polyus Gold для того, чтобы попасть в премиальный листинг на LSE.

- «Роснефть» по итогам прошлого года направит на дивиденды 36,6 млрд. руб. или 15,4% от чистой прибыли. Дивидендные выплаты выросли практически на 25% по сравнению с прошлым годом, что обеспечено за счет роста прибыли (на 24%), при этом доля дивидендов от чистой прибыли практически не изменилась. Так, на одну акцию придется 3,45 руб., дивидендная доходность составит 1,65%. Однако по дивидендной доходности «Роснефть» продолжает оставаться в аутсайдерах среди своих нефтяных аналогов. Внизу приведена таблица со сравнительными данными по дивидендной политике российских нефтяных компаний. «Роснефть» большую часть прибыли реинвестируют в шельфовые проекты (совместно с Eni, ExxonMobil), модернизацию НПЗ и другие проекты по разведке и добыче. Поэтому роста дивидендной доходности от «Роснефти» в ближайшее время ожидать не стоит. ТНК-ВР продолжают лидировать по выплате самых высоких дивидендов в отрасли с дивидендной доходностью 15%.

## ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ ЗА 2010 И 2011 гг.

Компании	2010			2011		
	Дивидендная доходность, %	Место в рейтинге	Доля дивидендов в чистой прибыли за год	Дивидендная доходность, %	Доля дивидендов в чистой прибыли за год	Место в рейтинге
«Газпром»	1,2	7	25% (91,1 млрд руб.)	5,1	24,2% (212,4 млрд руб.)	5
«Роснефть»	1	8	15,2% (29,2 млрд руб.)	1,6	15,5% (36,6 млрд руб.)	8
ЛУКОЙЛ	3,2	5	18,5% (50,18 млрд руб.)	4,2	21% (63,8 млрд руб.)	7
«Газпром нефть»	3,2	5	22% (21,05 млрд руб.)	4,7	22% (34,61 млрд руб.)	6
«ТНК-ВР Холдинг»*	14	2	98% (183,7 млрд руб.)	15	95% (232 млрд руб.)	1
«Башнефть»	20,9 (префы) 15,8 (обыкновенные)	1	111% (48,28 млрд руб.)	8 (префы) 6 (обыкновенные)	41% (20,3 млрд руб.)	3
НОВАТЭК	1,3	6	30% (12 млрд руб.)	1,5	30% (18,22 млрд руб.)	9
«Сургут-нефтегаз»**	7,2 (префы) 1,8 (обыкновенные)	3	20% (26 млрд руб.)	10,5 (префы) 3,5 (обыкновенные)	20% (46,64 млрд руб.)	2
«Татнефть»	5 (префы) 3 (обыкновенные)	4	30% (11,7 млрд руб.)	6,9 (префы) 3,6 (обыкновенные)	30% (16,2 млрд руб.)	4

Расчеты выплат дивидендов у ЛУКОЙЛа и «Газпром нефти» по US GAAP, у «Башнефти» и НОВАТЭКа по МСФО, у «Газпрома», «ТНК-ВР Холдинга», «Роснефти», а также «Сургутнефтегаза» по РСБУ.

\*Данные по дивидендам по итогам 2011 года «ТНК-ВР Холдинг» прогнозные ИФД «Капиталь». Компания выплатила промежуточные дивиденды за первое полугодие из расчета 3,41 руб. на акцию (общий размер выплат 52,7 млрд руб.).

\*\* Прогнозные данные по «Сургутнефтегазу».

Источник: данные компаний, РБК daily

## Местное:

- В прошлую субботу Д. Медведев отправил в отставку О. Чиркунова, назначив исполняющим обязанности губернатора министра регионального развития В. Басаргина. 5 мая пройдет внеочередное заседание заксобрания края, на котором будет обсуждаться вопрос назначения В. Басаргина губернатором края. Скорее всего, заксобрание утвердит его кандидатуру. Так как назначение губернатора идет по старой схеме, срок его полномочий составит 5 лет. Как заявил В. Басаргин, на своем посту он намерен заняться инвестиционными проектами в области инфраструктуры, политикой в области образования и здравоохранения, а также реализацией проектов по строительству аэропорта и реконструкции железнодорожного вокзала. Особое внимание будет уделено самым проблемным в регионе отраслям – лесной и сельскому хозяйству.
- «Уралкалий» сообщил, что в 2011 году эффект от слияния с «Сильвинитом» составил \$137 млн. (около 9% чистой прибыли). А начиная с 2013 года компания прогнозирует экономию в \$300 млн. в год. Как сообщает «Уралкалий», в 2011 году в результате оптимизации закупок и ремонтных и сервисных служб, им удалось сэкономить \$82 млн. За счет оптимизации кредитного портфеля объединенной компании удалось сэкономить \$17 млн. Напомним, что изначально компания оценивала синергетический эффект в \$100 млн. в год.



# 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.