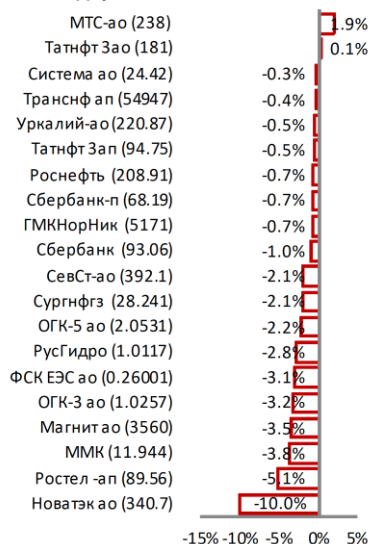


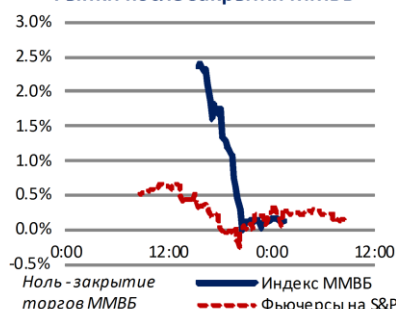


## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



Индекс ММВБ снизился на 1.9%, хотя в первый час показывал +1%. Вновь повторен минимум с начала января. Около трети снижения вчера объясняется одной акцией - «Новатек» - упавшей на 10% после решения правительства увеличить НДС для независимых добытчиков газа. И это было последнее заседание правительства премьера Путина. На нем **Россия в очередной раз и, видимо, окончательно отказалась от своих прежних обещаний** в части устранения кросс-субсидирования, установления «справедливых» тарифов в сетевой электроэнергетике по принципам RAB. Из-за этого вчера вновь обвалилась энергетика: ФСК -3.1%, «Э.ОН Россия» - 4%, поскольку сохранялись какие-то надежды на возврат к реформе по Чубайсу. Теперь на ней стоит окончательный жирный крест. «Негативный сюрприз», хотя к нему все шло. В ответ аналитики «Ренессанс-капитал» тиснули вчера записку с ярким названием: «Всем спасибо, все свободны».

Ниже показана таблица из сегодняшних «Ведомостей», включающая описания ожидаемых изменений тарифов. «Налоговый маневр» в значительной мере свелся к обложению естественных монополий и прекращению обещанного роста тарифов. И это важный и печальный тренд для отечественного фондового рынка. Новоизбранный президент пришел на 6 лет с возможностью пролонгации еще на 6 лет. **Решения правительства не сулят ничего хорошего для почти всего отечественного рынка на много лет.** Идет возврат к правилам регулирования 90-х годов, «издержки плюс», где «плюс» настолько маленький не покрывает инвестиций и тем более не сулит особых дивидендов. Либеральные идеи первой половины 2000-х похоронены.

Российский рынок состоит по большей мере из монополий и сырьевых компаний (нефть и газ), которые правительство решило хорошенько подоить. Есть только очень небольшая часть акций, которые свободны от влияния тарифов и косвенных налогов - банки, несколько розничных компаний и прочая мелочь. **Мы все больше и больше разочаровываемся в российском фондовом рынке, наши надежды на бурное восстановление тают.** Это не значит, что мы похоронили его окончательно, это не значит, что произойдет большой обвал. От снижения должна удержаться дешевизна российских акций (р/е Газпрома =3), но теперь она имеет прочное основание. Российское правительство хорошенько потянуло одеяло доходов на себя. Конечно, могло бы быть хуже, например национализация как в Аргентине или Боливии. Но это слабое утешение.

## Как будут расти тарифы

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ставка налога на имущество, %	0,4	0,7	1	1,3	1,6	1,9	2,2
Рост тарифа:							
на транспортировку газа, %	1,5	2,6	3,7	4,8	6	7,1	8,2
на транспортировку нефти, %	1,5	2,7	4	5,3	6,5	7,8	9
на ж/г (грузовые) перевозки, %	0,5	0,9	1,3	1,7	2	2,4	2,8
для ОАО «Холдинга МРСК», %	0,4	0,7	1	1,3	1,6	1,9	2,2
для ОАО «ФСК ЕЭС», %	1,2	2,1	3	3,9	4,8	5,7	6,6
Дополнительные доходы бюджета, млрд руб.	30,6	52,8	76,2	99,8	123,1	146,2	169,2

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ МИНФИНА

В апреле 2012 средний объем торгов был 39 млрд. рублей в день по акциям входящим в индекс ММВБ, тогда как в апреле 2011 объем был 55 млрд. руб. **Ликвидность уходит с отечественных акций**, они становятся все менее интересными. Размещения новых выпусков идут в Лондоне. «Печалька», выражаясь современным сленгом...

## Вкратце:

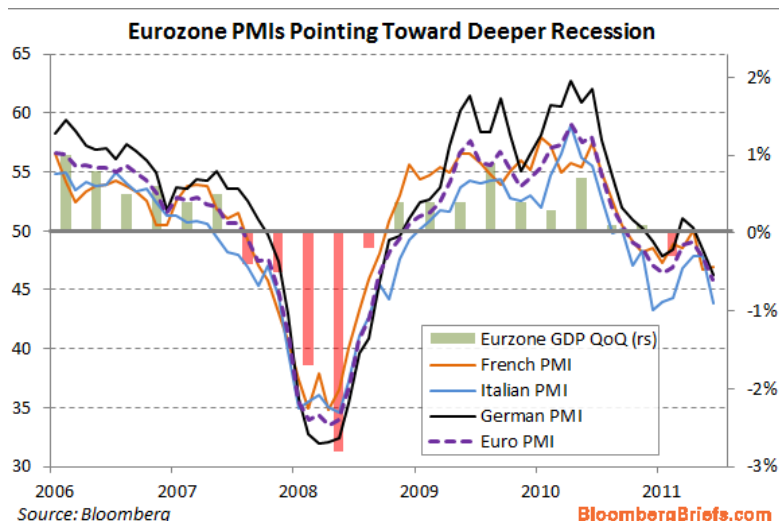


- Несмотря на заявления об исчерпании «сырьевой модели роста», добыча нефти в России продолжает расти. С дна кризиса добавлено около 6% в натуральном выражении, а темпы ежегодного роста последнего времени находятся в районе 1%

Россия сохраняет 1-е место по объемам добычи нефти, следом идет Саудовская Аравия с 9.8 млн. баррелей в день при оценке потенциальной мощности в ~12 млн. баррелей в день.

- S&P повысило вчера кредитный рейтинг Греции с SD (выборочный дефолт) до CCC. Причина – завершение обмена старых бумаг на новые, т.е. реструктуризации, срезавшей долг на €100 млрд., за счет частных инвесторов. ЕЦБ, МВФ и ЕС не пострадали. Прогноз по S&P – «стабильный».

S&P заявляет, что проведение жесткой бюджетной политики, сокращение госрасходов, повышение налогов и улучшение их сбора, а также приватизация несут в себе значительные риски в свете глубокой рецессии и социальной нестабильности. Результаты всеобщих выборов 6 мая могут еще больше осложнить реализацию этой программы. Тем не менее, Греция перестала быть каким-либо фактором, влияющим на рынки. После того как потери в банках вскрылись, Греция может объявлять новый дефолт, выходить из евро. Это не повлияет почти не на что, потери теперь понесут ЕС, МВФ и ЕЦБ, но потери любых других инвесторов кроме «посредников на рынке капитала» (т.е. банков) рынки не волнуют.



- Вчера вышла итоговая оценка уверенности в промышленности Еврозоны PMI. Индикатор снизился до 45,9 пунктов, что не стало сюрпризом для инвесторов, так как промежуточная оценка «Flash» PMI 46.0 п. практически совпала с финальным значением. Уверенность в промышленности Еврозоны в апреле находится на минимумах с лета 2009 года. Инфекция, охватившая периферийные страны, теперь распространилась и на сердцевину Еврозоны. Уверенность в промышленности Германии скатилась на уровни 2009 года.

### Countries ranked by Manufacturing PMI® (Apr.)

Austria	51.2	4-month low
Ireland	50.1	2-month low
Netherlands	49.0	3-month low
France	46.9	2-month high
Germany	46.2	33-month low
Italy	43.8	6-month low
Spain	43.5	34-month low
Greece	40.7	2-month low

Безработица в Еврозоне в марте достигла рекордного уровня 10,9%, что сопоставимо с 1997 годом. Испания и Греция – это регионы с самыми высокими уровнями безработицы, где практически каждый четвертый безработный. “The ECB’s latest forecast of merely a slight contraction of GDP this year is therefore already looking optimistic. However, with the survey also showing

inflationary pressures to have waned, the door may be opening for further stimulus”,- считает главный экономист Markit.

- Минэкономразвития разработало законопроект о страховании пенсионных накоплений от финансовых кризисов. Ведомство предлагает создать специальный фонд при АСВ, который будет страховать рыночные риски: будущим пенсионерам будут компенсированы убытки от инвестирования. По некоторым расчетам, первоначальный размер фонда составит 4 млрд. рублей, к 2050 достигнет 23 млрд. рублей. Учитывая то, что под управлением НПФ находится около 1,2 трлн. рублей, а фонд будет страховать рыночные риски (а им подвержены все участники системы одновременно), при падении фондового рынка активов фонда просто не хватит, чтобы компенсировать потери. Также, подобного рода страхование будет стимулировать управляющих пенсионными деньгами больше рисковать, так как прибыль они заберут себе, а возможные убытки компенсирует фонд.
- «Газпром» в апреле сократил добычу газа на 5%, общероссийская добыча также снизилась. Это обусловлено снижением спроса на газ, в том числе и в Европе.
- «РБК Daily» сегодня пишет, что УК «Лидер» рассматривает возможность продажи акций «МТС», «Армады» и еще ряда компаний из фонда «Росинфокоминвест». Вырученные средства «Лидер» намерен отправить на финансирование венчурных проектов.
- Управляющие из ВЭБ отчитались за первый квартал по инвестированию пенсионных накоплений. Доходность по расширенному портфелю составила 10,17%, что превысило инфляцию практически в 2,5 раза. Сильные результаты удалось достичь преимущественно за счет переоценки ОФЗ, доля которых в пенсионных портфелях занимает 70%. Но этот результат нельзя назвать стабильным, поскольку трудно предсказать, как будет развиваться в дальнейшем ситуация на облигационном рынке. Так, в прошлом году переоценка ОФЗ принесла ВЭБу убыток в размере 15 млрд. руб.
- Вчера «Сбербанк» анонсировал свое решение о снижении ставок по депозитам, причем по отдельным видам доходность будет снижена аж в два раза. Понижение ставок коснется старой линейки депозитов, по которым была предусмотрена неограниченная и автоматическая пролонгация. Такие меры направлены на 1) снижение стоимости фондирования и 2) мотивирование клиентов перейти на новую линейку вкладов, которая запущена с мая 2011 г. На такие вклады приходится 15% всех депозитов «Сбербанка», так что снижение ставок позволит банку неплохо сэкономить.

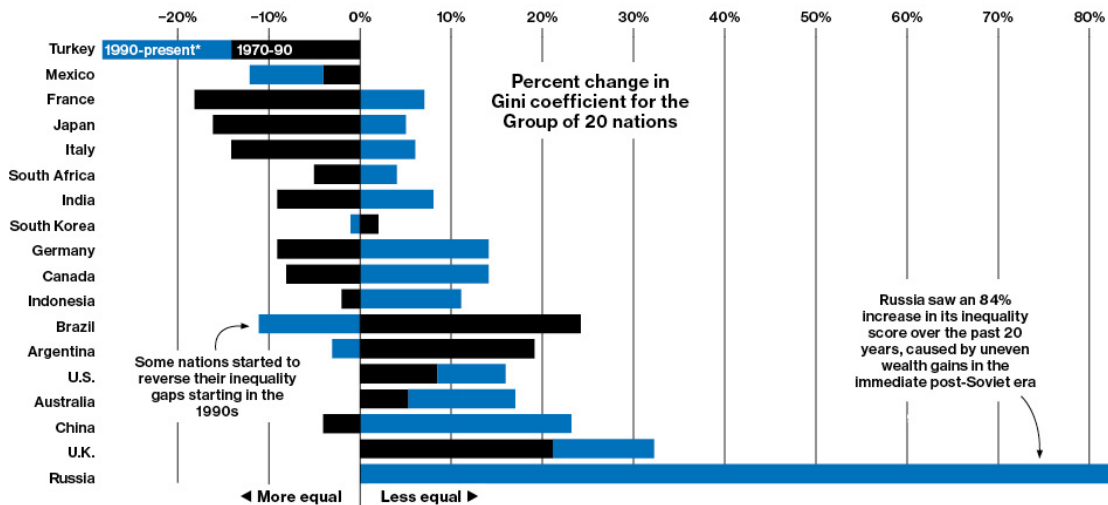
## Местное:

---

- Пермьстат сообщил, что денежные доходы населения края в первом квартале 2012 года выросли на 5,7% до 18902 рублей в месяц. При этом среднемесячная заработная плата выросла на 14,2% до 19114 рублей.

## Напоследок:

- На графике показано изменение неравенства по разным странам за 20 лет с 1990 года. Россия лидирует по этому показателю, но это вполне



объяснимо после перехода с ровного социалистического общества в капитализм. Источник картинки <http://goo.gl/WjM09>

- O

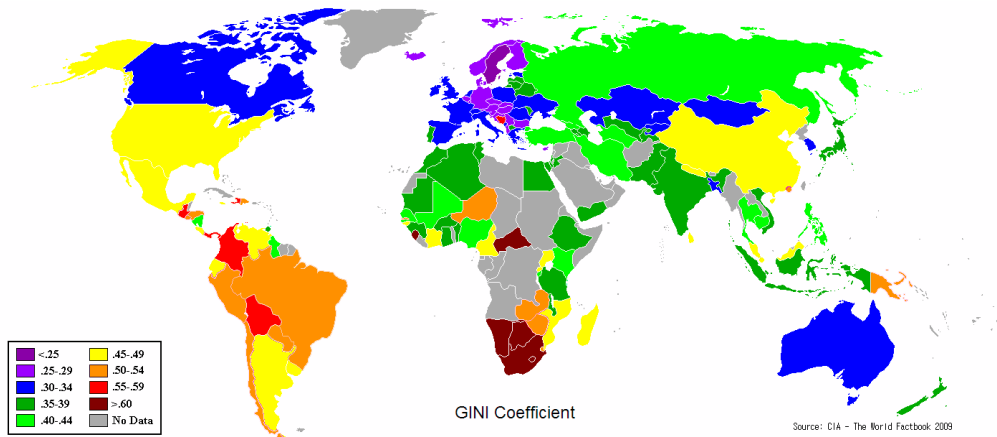
коло половины стран в исследованном наборе G20 смогли снизить разрыв в доходах с 1990, измеряемому коэффициентом

Джинни. Бразилия и Аргентина смогли показать рост экономики, с сокращением разрыва. Однако он растет в Великобритании, США и Китае.

- Другая

картинка показывает карту мира из Википедии, из статьи «List of countries by income equality». Даже на рост неравенства, оно остается в

России не таким большим, как по странам G7 (коэффициент Джинни устроен так чем меньше, тем меньше неравенство).



# 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.