

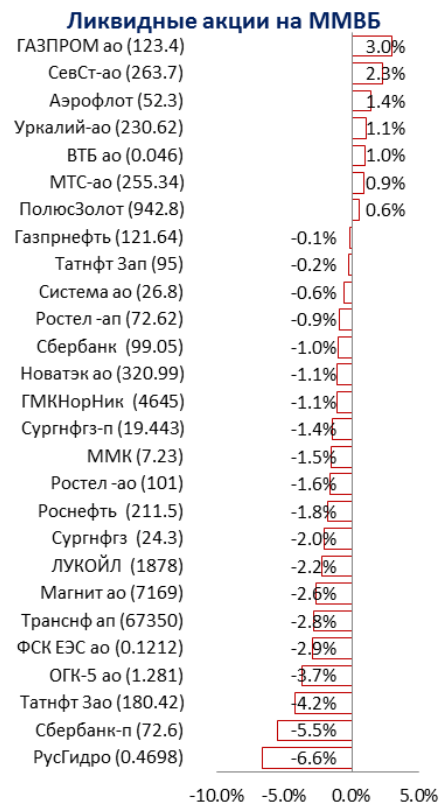


## Коротко:

- Рубль почти на 32/\$ - движение вполне оправдано подешевевшей нефтью. Брент упал ниже \$100/баррель. ОПЕК сохраняет текущие квоты, считают текущую цену нефти адекватной.
- Индекс ММВБ (пятница: минус 0.5%) – на минимумах с апреля. Способствуют мировые рынки, где зреет коррекция после заметного роста (в пятницу S&P 500 -1.5%, Bloomberg European 500 -0.9%)
- Выходят промышленные PMI за май. Китайские данные неоднозначные: официальный промышленный индикатор вырос - 50.8, менее широкая версия от HSBC/Markit упала - 49.2. Вывод: стабилизация.

## Развернуто:

Колебания мировых рынков акций на прошлой неделе были связаны с двумя фактами. 1) США и Европа неплохо выросли, и традиционно можно ожидать позывов к коррекции. Например, немецкий DAX сейчас на 10% выше закрытия 2012 года, а американский Dow Jones IA торгуется на 15% дороже. Это, не считая того, что мировые рынки растут с тех пор, как Драги в июле пообещал «сделать все что нужно». 2) Рост связывается с текущей денежной политикой ФРС, которая 12 декабря 2012 расширила программу выкупа QE-3 до \$85 млрд. в месяц, которую некоторые называют QE-4. Считается, что основной результат ощущается в «ценах активов» (недвижимости и акциях). На прошлой неделе активно обсуждалось возможное грядущее сворачивание QE-4 (что на языке ФРС «tapering»), что должно устранить подпитку. На графике ниже можно разглядеть некое подобие колебаний доходности американских 10-ок и фьючерсов на S&P500.



Сегодня Блумберг публикует статью, еще раз описывающую бедственное положение российских акций<sup>1</sup>. Указывается, что отечественный фондовый рынок торгуется в 2.1 раза дешевле, чем MSCI Emerging Markets (по P/BV). В текущем году он упал на 9%, один из худших результатов среди BRIC (правда, еще больше упала Бразилия). Сообщается, что призыв Путина в ноябре к государственным компаниям выплачивать 25% от прибыли на дивиденды не исполнен. Рынок называется несовременным, что связано с неуважением к правам миноритарных акционеров, отсутствием действительно независимых директоров, разрывом риторики и реальности.

Как ни печально, но российский рынок сейчас не является хорошим местом для инвестиций. Если и можно надеяться на то, что страна будет становиться цивилизованной, но этот процесс будет проходить очень долго, годы.

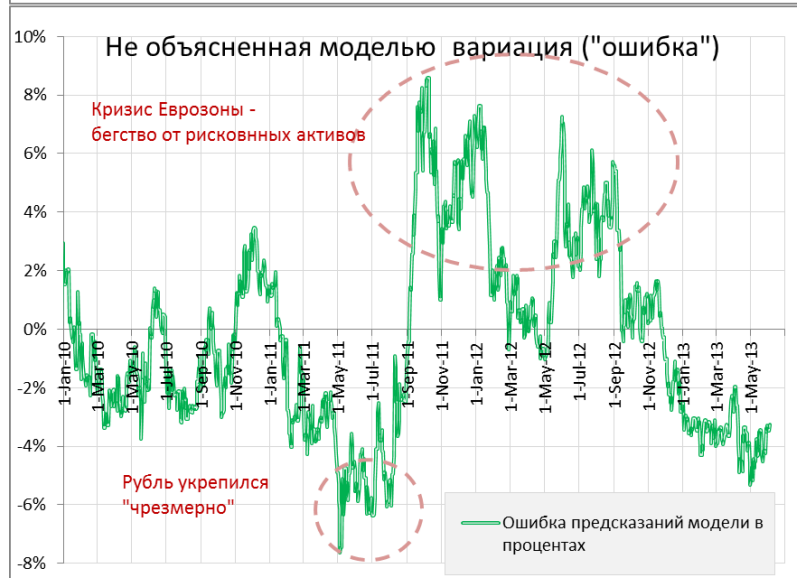
На пятничных торгах похоже были «нарисованы» закрытия мая для «Северстали» и «Газпрома» (см. справа). Это вопиющий факт, по самой капитализированной бумаге возможно такое. Где арбитражеры и ликвидность? Где ФСФР?

В пятницу рубль почти коснулся 32/\$. Мы не видим проблем в этом движении. При текущих ценах на нефть (брент: \$100/баррель) наша модель считает оправданным курс в 33 руб./\$.

Модель основана на регрессии реального курса рубль-доллар к реальным ценам на нефть с 2009 по 2013, на которые выпадает два кризиса. Поэтому ей свойственно выдавать слегка заниженный курс по сравнению с тем, что следует считать нормальным для более спокойных времен.

«Ошибка предсказаний» остается примерно постоянной с начала года, около минус 3% - минус 4%, что можно интерпретировать как то, что в это время рубль просто повторял колебания нефти.

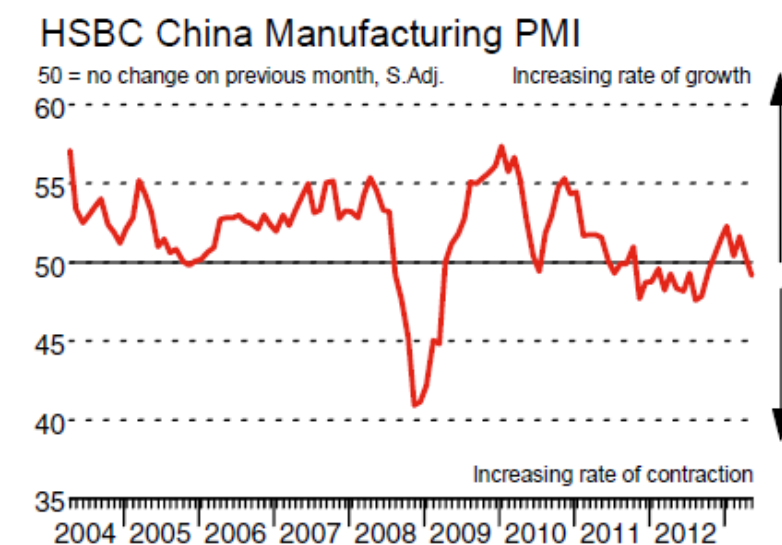
Наш базовый прогноз предполагает, что нефть в этом году будет торговаться на уровнях \$100+, а курс рубля к доллару будет в районе 31+ руб./\$. С курсом рубля все в порядке.



<sup>1</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-02/putin-dividend-push-flops-as-micex-discount-grows-to-4-year-high.html>

## Разное:

- Сегодня по Китаю вышли противоречивые данные по опережающему индикатору PMI. Версия, подготовленная HSBC совместно с Markit Economics, указывает на падение экономической активности. Индикатор PMI в мае опустился до **49,2** с апрельских 50,4 пунктов. Это первое падение за 7 месяцев. Слабость экономики экономисты Markit объясняют ухудшением условий во внутренней экономике. Если ранее замедление мирового спроса, и как следствие падение внешнего спроса на китайскую продукцию, компенсировал внутренний спрос, то теперь и этот драйвер работает не в полную силу.



Sources: Markit, HSBC.

Согласно Национальному бюро статистики, экономика Китая стабилизировалась. В мае индекс PMI превзошел ожидания и достиг отметки в **50,8 п.**, что выше границы, разделяющей рост и падение деловой активности.

Между тем, МВФ и ОЭСР на прошлой неделе понизили свои прогнозные оценки по экономическому росту в Китае до 7,75 и 7,8, соответственно. Официальный прогноз экономического роста Китая на 2013 г. – 7,5 %, остается одним из самых высоких в когорте развивающихся рынков.

- «Московская биржа» по итогам 2012 г. может выплатить 34,5% чистой прибыли или 2,8 млрд. руб.** Дивидендная доходность составит 6,5%, что считается выше среднего показателя в целом по рынку. Причем в этом году и следующем «Московская биржа» намерена увеличивать долю прибыли, приходящуюся на дивиденды. Так, в 2013 г. этот показатель может составить 40%, в 2014 г. – не менее 50%. Бумаги биржи интересны с точки зрения дивидендной темы.
- Премьер Д.Медведев подписал постановление "О переносе выходных дней в 2014 году". Итак, в Новый год отдыхаем 8 дней - с 1 по 8 января 2014. Затем, 22-23 февраля. Международный женский день - 8-10 марта. Майские: 1-4 мая и 9-11 мая. Летом: 12-15 июня (День России). Осенью: 1-4 ноября. Пресс-служба сообщает, что это делается "в целях рационального использования работниками выходных и нерабочих праздничных дней".

## Местное:

- Акционеры «Метафракса» утвердили дивиденды по итогам 2012 года в размере 1 рубля на акцию.** С учетом промежуточных выплат, совокупный размер дивидендов за прошлый год составил 4,1 рубля, что предполагает дивидендную доходность на уровне 15-17%. По

словам председателя совета директоров компании А. Гарсляна, при дальнейшем росте финансовых показателей, размер дивидендов будет расти. Однако из-за отсутствия четкой и ясной дивидендной политики, мы не рекомендуем делать большие ставки на эту бумагу.

## Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



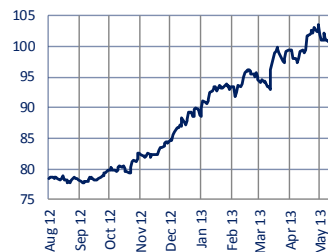
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



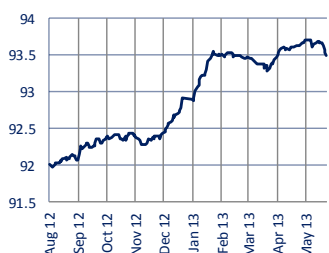
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



# ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614000, г. Пермь, ул. Монастырская, 15  
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69  
www.p-fondy.ru

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович  
Генеральный директор  
тел. (342) 210-59-91, [cmp@pfc.ru](mailto:cmp@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto:velyaminova@pfc.ru)

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.