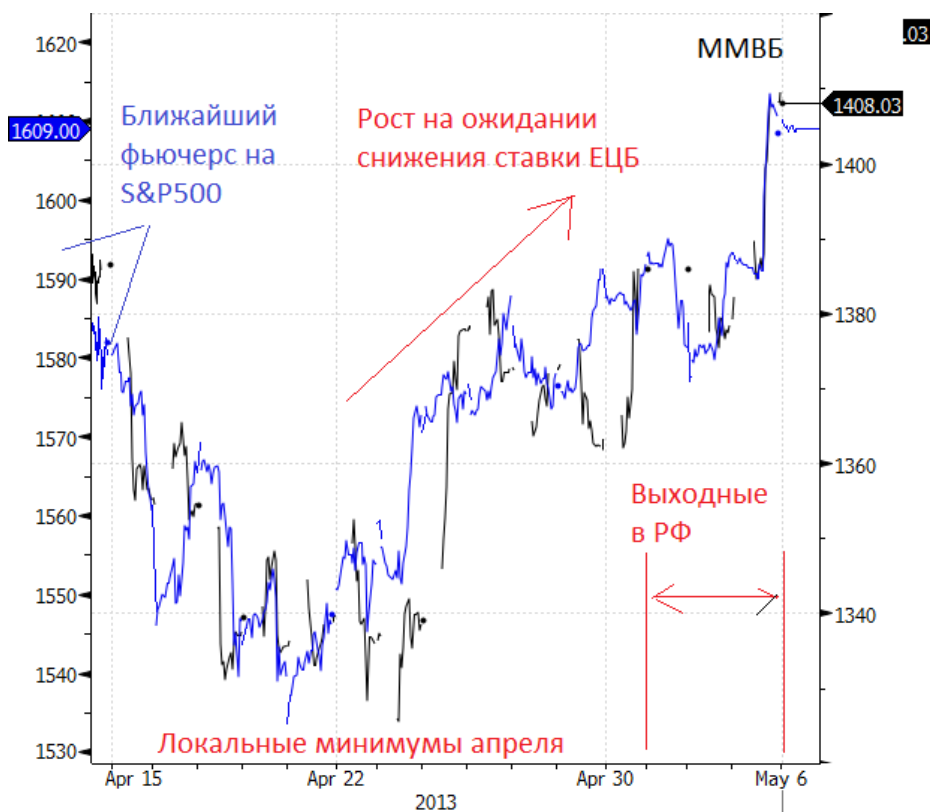




Коротко:

- Фондовые рынки продолжают ралли, примерно +3% с нашего последнего обзора 29 апреля. Красивые цифры на американском рынке - S&P500 выше 1600 пунктов, исторический рекорд.
- Рост акций ассоциируется со снижением ставки ЕЦБ и его намеками на то, что возможно дальнейшее смягчение денежной политики. Также помог мартовский отчет по рынку труда США: экономика продолжает двигаться в верном направлении, несмотря на секвестр. Безработица марта 7.5% - посткризисный рекорд.
- Греция заявляет что уже «завернула за угол» и скоро будет готова вернуться на рынок заимствований. Из стран PIIGS только у этой страны ставки по 10-ти летним облигациям выше «критических» 7% (9.5% сейчас). У Португалии – 5.4%, Испании – 4%, Италии – 3.8% годовых. В этом смысле долговой кризис Еврозоны преодолен.
- Как обычно в начале месяца публикация промышленных PMI. Еврозона падает, но противоречиво. Периферия падает уже не так быстро, но «сердцевина» все глубже спускается в рецессию. В остальных частях мира не впечатляющий рост.
- Корпоративные события: «Башнефть» разочаровала дивидендами по префам. Сургутнефтегаз опубликовал МСФО. QIWI, ведущая бизнес в РФ, разместилась на NASDAQ.



INDEXCF Index (MICEX Index) indexcf esa intraday 15 Days Tick Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 06-May-2013 10:40:19:15

Лидеры роста и падения 50 акций индекса ММВБ с 29 апреля по 5 мая 2013

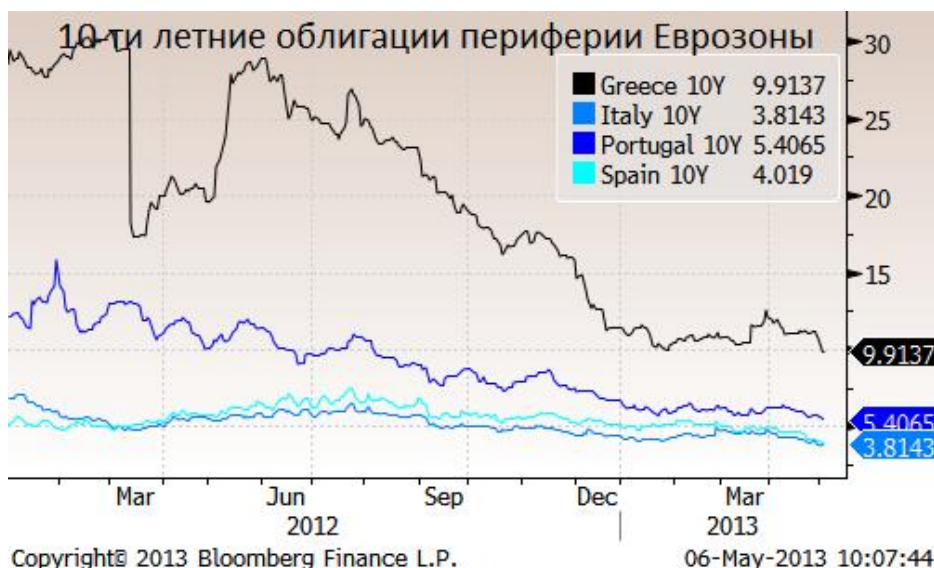
Акция	Цена	Изм
Росс.сети	1.429	24.8%
ФСК	0.13424	22.0%
ИнтерРАО	0.014472	16.7%
Русгидро	0.576	12.2%
ОГК-2	0.2931	11.6%
ПИК	64	8.5%
Магнит	6825.3	8.0%
ВТБ	0.04887	7.7%
Сбербанк	102.91	7.5%
Северсталь	277.5	6.9%
Мосэнерго	1.2272	6.0%
Газпром	128.68	5.0%
Распадская	46.59	5.0%
Е.ON	2.569	4.9%
Фармстандарт	2148.5	4.8%
ЛСР	575.1	4.2%
Сбербанк-п	72.86	3.5%
Новатэк	302.82	2.5%
Ростнефть	219.48	2.5%
ЛУКОЙЛ	2003.1	2.2%
Акрон	1234	2.1%
Татнефть	200.08	2.1%
ММК	7.467	2.0%
Татнефть-п	105.97	1.8%
Дикси	400.99	1.7%
АФК Система	26.52	1.6%
Фосагро	1320	1.2%
Мечел	125.5	1.1%
Аэрофлот	52.97	1.0%
Транснефть-п	62760	0.9%
Русал	156.26	0.8%
ВСМО	5780	0.6%
ММБВ биржа	44.86	0.6%
Мечел-п	64.09	0.4%
НЛМК	53.53	0.4%
Соллерс	652.5	0.1%
Мосстотрест	152.4	0.1%
МТС	274.37	0.1%
Уралкалий	226.85	0.0%
Ростелек.-п	81.54	-0.6%
Ростелеком	116.61	-0.7%
НМТП	2.8637	-0.9%
СургутНГ-п	21.346	-1.7%
М-Видео	244.38	-1.8%
МОЭСК	1.35	-2.5%
Алроса	31.448	-4.5%
СургутНГ	26.607	-5.3%
Башнефть	1844	-6.7%
Норникель	4807	-8.1%
Башнефть-п	1046.7	-17.3%

Развернуто:

С момента написания нами последнего обзора рынки заметно выросли. С 29 апреля, за 4 торговых дня (30.04-05.05 включительно), индекс ММВБ добавил 3.4%, S&P 500 +1.3%, STOXX Europe 600 +1.2%.

Ряд индексов «пробили» красивые цифры - S&P 500 стал выше 1600, новый исторический рекорд. Dow Jones Industrial Average в пятницу «пробивал» 16 тыс. пунктов, также рекорд. STOXX Europe 600 стал выше 300 пунктов – новый посткризисный рекорд, уровень июня 2008.

На фондовых рынках продолжается ралли, стартовавшее с локальных минимумов середины апреля. Примерно за полмесяца Европа добавила STOXX Europe 600 больше 6%, S&P 500 – больше 5%, и, даже, отстающий индекс ММВБ добавил +6.7% с этих минимумов. Подъем отчасти ассоциируется с изменением денежной политики ЕЦБ, который 2 мая снизил ставки на 0.25% (предыдущее смягчение было летом 2012, перед тем как Драги пообещал «сделать все что потребуется», чтобы сохранить евро).



Денежная политика Центробанков, по нашему мнению, крайне важна, чуть ли не единственный антикризисный механизм сейчас, когда бюджеты консолидируются.

Ключевой фактор кризиса, слабой экономики и безработицы – это «тезаврация», тенденция к накоплению экономическими агентами денег и «безрисковых» финансовых активов, бегство за ликвидностью. Накопление денег и близких к ним номинальных активов означает отказ от потребления (сбережение = отказ от потребления) и потерю спроса и дохода в экономике.

В обычные времена функцию сохранения стоимости выполняют разные финансовые активы – корпоративные облигации,



акции, депозиты частных банков. В нормальное время, разница этих рискованных финансовых активов с безрисковыми не слишком велика. Во времена кризиса происходит резкое «отвращение к риску» и бегство за ликвидностью. Что вызывает кардинальное разделение рискованных и безрисковых активов. Это можно выразить взлетевшими рисковыми спредами.

Доходность по длинным безрисковым гособлигациям находится на минимуме, ниже ожидаемой инфляции. Отрицательные ставки по коротким деньгам говорят, что некоторые агенты готовы недополучать доходность, чтобы не связывать с хранение денег в рискованной частной банковской системе. Тенденция копить деньги не обязательно должна касаться многих агентов в экономике, «тезаврацией» могут заниматься лишь некоторые.

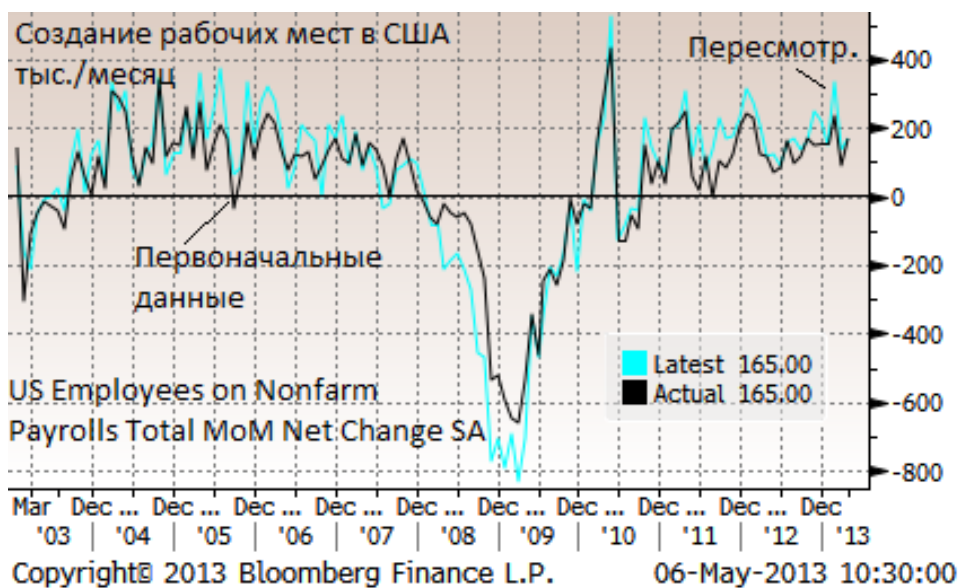
Низкие цены на акции в кризис отражают то же явление – бегство за ликвидностью и надежностью, «лучше недозаработать, чем потерять». Дорогое золото – явление того же порядка.

«Печатание денег» Центральными банками позволяет смягчить этот процесс, насытить экономику ликвидностью. Так что мы приветствуем QE-бесконечность ФРС, «QE на стероидах» от Банка Японии, печатание банком Англии и решение ЕЦБ смягчить денежную политику. Все это шаги в правильном направлении, способствующие выходу из кризисного состояния.

Развивающиеся рынки, включая Россию, находятся на самом краю рискованного спектра финансовых активов и обладают плохой способностью «хранить стоимость». Видимо, рост индекса ММВБ будет происходить в последнюю очередь, на более поздних стадиях бизнес цикла, когда начнется «гонка за доходностью». Мы сохраняем наш прогноз на рост российских акций, но особых чудес не будет. На ближайшие месяцы это будет лишь следование в фарватере за развитыми рынками.

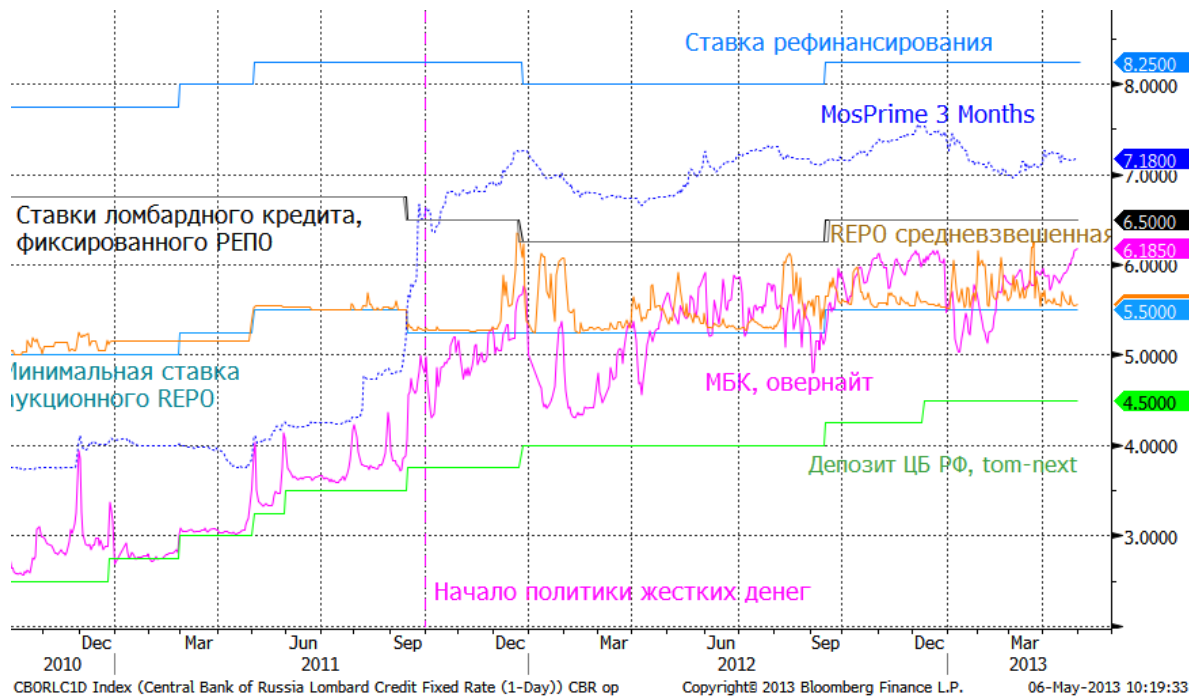
Великобритания сегодня не работает – летний банковский выходной, что снизит активность на ММВБ.

Справа показан график создания рабочих место в США, вышедший 3 мая и спровоцировавший новый рост акций. Мартовская цифра в 165 тыс. не так и плоха. Почти вся серия была пересмотрена (бледная линия) вверх, включая разочаровавшую рынки апрельскую цифру.



Разное:

- В России продолжают расти ставки МБК (что может отчасти объяснять укрепление рубля 31.1 руб./\$ сейчас). Ликвидность в дефиците, ставка МБК овернайт на одном из самых высоких значений за последние годы. Но это временное явление, ЦБ РФ что-то «недо-печатал». При этом продолжается ралли на рынке корпоративных облигаций и ОФЗ в ожидании скорого снижения ставок ЦБ РФ на 0.25%.



- «Сургутнефтегаз» (P/E=5,3) впервые за 11 лет опубликовал отчетность по МСФО за 2012 год. Выручка показала небольшой рост в 7% до 850 млрд. руб., при снижении чистой прибыли на треть до 180,1 млрд. руб. Однако БОльшую ценность отчета для инвесторов представляют не финансовые показатели, а детализация денежных средств и владельцев компании. «Сургутнефтегаз» имеет наличных денег на счетах примерно столько же, сколько составляет его капитализация. Компания аккумулировала на счетах более \$30 млрд., основная часть из которых размещена в банках и приносит почти \$1 млрд. в год. Справа представлена таблица из годовой отчетности, где раскрыта информация в каком банке и сколько хранит «Сургутнефтегаз». Большая часть средств приходится на «Сбербанк» (44%), почти вдвое меньшая сумма на «ЮниКредит Банк» (19%) и «Газпромбанк» (19%). Если посмотреть какую долю занимают средства «Сургутнефтегаз» от активов банков, то получится следующая картина: Сбербанк – 2,8%, ЮниКредит Банк – 22%, Газпромбанк – 5,3%, ВТБ – 3%. Риск концентрации у ЮниКредита самый высокий среди рассматриваемых банков, если «Сургутнефтегаз» решит провести сделку в сегменте M&A, то устойчивость банка может

На 31 декабря 2012

ОАО «Сбербанк России»	383 921
ЗАО ЮниКредит Банк	168 891
«Газпромбанк» (ОАО)	168 813
Банк ВТБ (ОАО)	135 597
Прочие коммерческие банки РФ	22 383
Итого	879 605

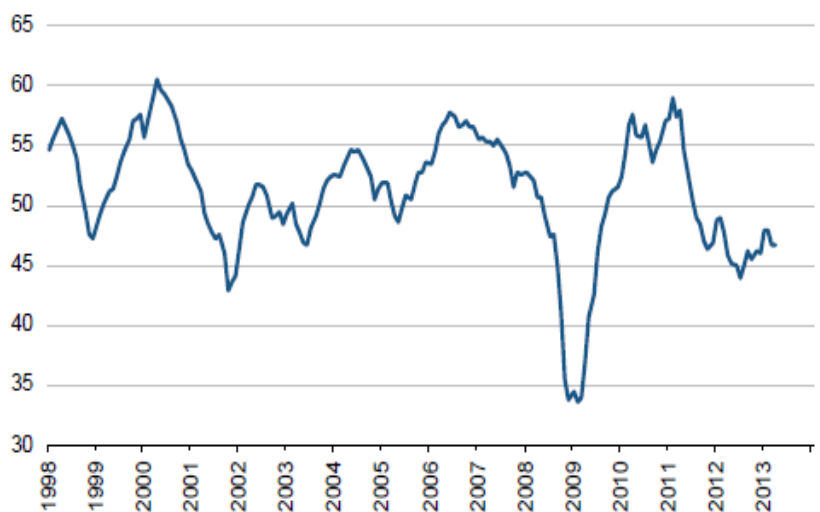
оказаться под угрозой. Правда, вопрос о судьбе казначейских акций остался нераскрытым. В 2002 году из отчетности компании стало известно, что ей принадлежит 46,6% голосующих акций, по данным на конец 2012 года, их доля составила меньше 1%. Вопрос, куда делись оставшиеся казначейские акции, остается открытым.

- **QIWI хорошо сходил на IPO.** Платёжный оператор размещался на NASDAQ, выставив на продажу 12,5 млн. бумаг (24% капитала). Цена размещения сложилась на уровне \$17 за акцию при начальном диапазоне в \$16-18. В итоге стоимость пакета составила \$212,5 млн., а вся капитализация компании \$884 млн. При этом организаторы размещения в течение месяца могут выкупить у акционеров ещё до 1,87 млн. бумаг, что увеличит free-float до 27,6%, а стоимость проданного пакета до \$244,3 млн. В ходе IPO предложение акций обеспечили акционеры (поучаствовать решили все: основатели, Mail.ru group и Mitsui & Co.), сама компания денег не получила. Выручка за 2012 г. выросла на скромные 9,2%, до 8,9 млрд. руб. (\$287 млн.), против роста в 2011 г. на 32%. EBITDA за 2012 г. выросла на 55%, до 1,6 млрд. руб. (\$51 млн.), чистая прибыль выросла на 88%, до 808 млн. руб. (около \$26 млн.). Тогда мультипликаторы составляют $P/E_{2012}=31$, $P/S_{2012}=3.08$. Похоже, что оператор платежей разместился очень вовремя, основная доля бизнеса в виде терминалов уже почти не растёт, а интернет-кошелёк при впечатляющих темпах роста остаётся незначительным сегментом.
- **«Фармстандарт» на шаг ближе к покупке «Петровакс фарм».** Ранее «Фармстандарт» подавал заявку о приобретении компании в ФАС, сегодня «Ведомости» сообщают, что она была одобрена. При этом переговоры о покупке «Петровакс фарм» вела Abbot, один из крупнейших фармпроизводителей в мире, однако получила отказ от правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций – местный производитель вакцин является стратегически важным для страны и потому не должен принадлежать иностранным игрокам, что соответствует мировой практике. Тем не менее, представители самой «Петровакс фарм» переговоров с «Фармстандартом» пока не вели. Однако в случае согласия на продажу, сделка может выйти в \$150-200 млн., исходя из оценочной выручки производителя вакцин в \$150 млн., что является достаточно незначительной суммой для последнего.

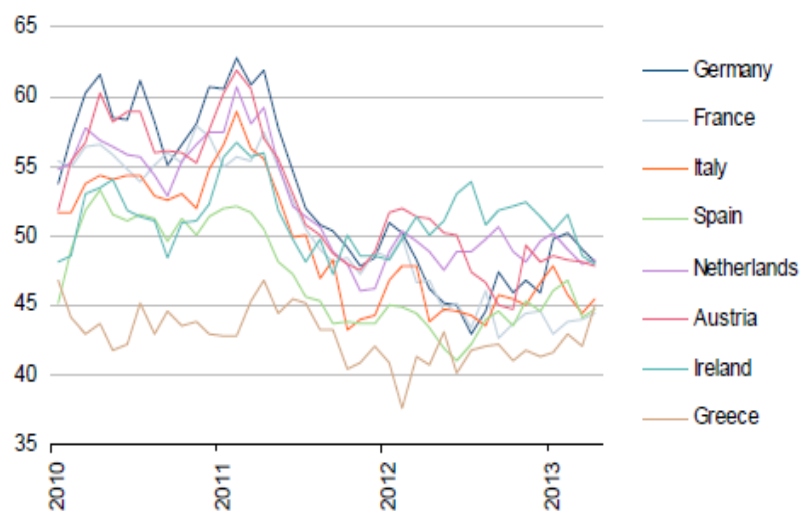
- Во время майских праздников была опубликована серия финальных оценок опережающих индикаторов PMI. Справа представлена динамика промышленного PMI по Еврозоне. Индикатор по итогам апреля составил 46,7, что выше флэш-оценки, но, тем не менее, экономика продолжает падать 21 месяц подряд. Периферийным странам становится лучше, практически по всем (Италии, Греции, Испании) индексы достигли максимальных значений за последние n-месяцев. Правда крупнейшая экономика Германии продолжает стагнировать. В комментариях к записке пишут, что улучшение финальных показателей по сравнению с промежуточными служит слабым утешением, и промышленный сектор в начале второго квартала снижается с темпами 0,5% квартал к кварталу. Пока нет никаких предпосылок для стабилизации экономической ситуации в Еврозоне.

Manufacturing PMI® (overall business conditions)

Eurozone Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



Source: Markit.

Местное:

- Акционеры ВСМПО-Ависма выставят оферту миноритариям** по цене покупки пакета у «Ростехнологий». Выкуп будет осуществлён во второй половине мая по цене \$187 за акцию (около 5802 руб. за бумагу), сейчас торгуются по 5780). Выкуп будет осуществлён лишь в отношении free-float, для чего потребуется порядка \$215 млн.

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



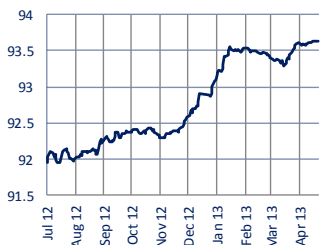
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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

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

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

Вельяминова Катерина Сергеевна
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, 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.