



Коротко:

- Dow Jones Industrial Average обновил исторический рекорд. Американские акции «перформят» заметно лучше европейских и стран BRIC.
- «Роснефть» получит от Exxon Mobil 30%-ю долю на геологоразведку на 20 глубоководных участков в Мексиканском заливе. Для «Роснефти» а) диверсификация, б) монетизация эксклюзива госкомпании на доступ к российскому шельфу.
- Сделка объявлена на конференции CERAWEEK IHS CERA в Хьюстоне, пожалуй, главной ежегодной тусовки нефтяников. Там они пытаются разглядеть будущее. Кое-что оттуда можно узнать по ссылке ceraweek.com/2013, других СМИ.
- На указанной конференции хвалят «сланцевую революцию» в США, ждут ее влияния в мире. Однако в вышедшей аналитике IEA (подразделение ОЭСР) предполагается, что к 2020 году Brent подорожает до \$150-\$210/баррель, что намного больше, чем видели в рекордном 2012 г. со средней ценой \$112/баррель.

Ликвидные акции на ММВБ

СевСт-ао (343.3)	2.5%
ТатнфтЗао (210.42)	2.4%
ТатнфтЗап (111.18)	1.8%
Магнит ао (5850)	1.7%
Аэрофлот (55.89)	1.6%
МТС-ао (277.5)	1.6%
Новатэк ао (318)	1.5%
Сбербанк (105.33)	1.4%
Сбербанк-п (75)	1.4%
Транснф ап (69800)	1.3%
Роснефть (247.61)	1.1%
ММК (9.69)	1.1%
Газпрнефть (138.99)	1.1%
ГМКНорник (5485)	1.0%
ЛУКОЙЛ (1992)	0.9%
Система ао (26.61)	0.9%
ПолусЗолот (102.1)	0.8%
Сургнфгз-п (22.525)	0.7%
Ростел -ап (94.79)	0.5%
ОГК-5 ао (1.63)	0.3%
Русгидро (0.6834)	0.1%
ФСК ЕЭС ао (0.18912)	0.1%
Сургнфгз (28.987)	-0.5%
ВТБ ао (0.05581)	-0.8%
Уркалий-ао (230.15)	-0.9%
ГАЗПРОМ ао (134.85)	-1.2%
Ростел -ао (121.73)	-1.4%

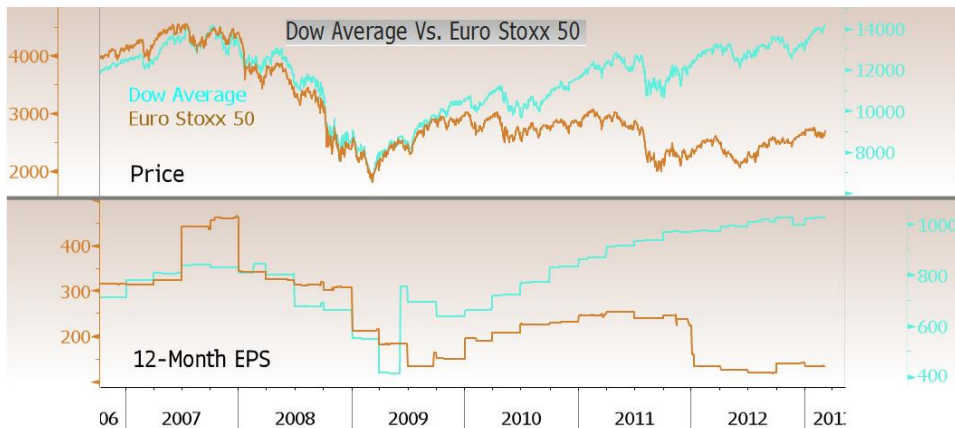
Развернуто:

S&P 500 ночью еще немного подрос, новый посткризисный рекорд, близкий к историческим максимумам. Европа по STOXX 600 показала минус 0.25%, однако, это в районе посткризисных максимумов. Индекс ММВБ добавил 0.5%, но даже после этого остается ниже январских максимумов на 5%.

Отличное поведение американских акций против других вызывает вопросы. Как раз, кстати, Блумберг публикует пару «графиков дня» на эту тему. На представленном графике сравнивается поведение индекса Доу и европейского Stoxx-50, оба состоят из самых крупно капитализированных компаний соответствующего региона.

На нижней части графика сравнивается EPS (earnings per share) — среднее значение прибыли на акцию для бумаг в индексе. Разница в динамике заметна — прибыли в Европе падают, в Штатах

Кривая индекса ММВБ вчера

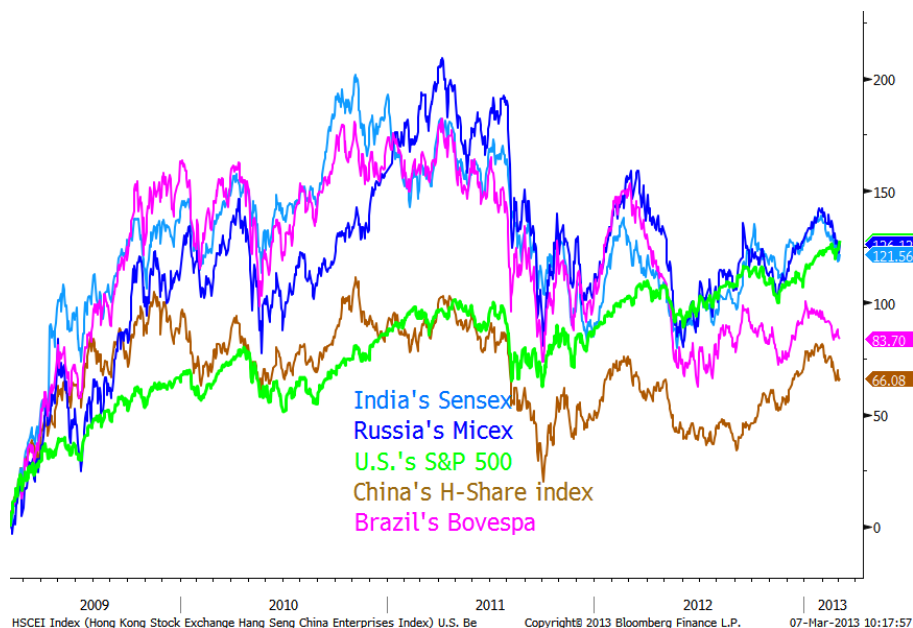


бьют рекорды.

Текущие прибыли не всегда транслируются в рост акций. Рынки в большей мере смотрят на ожидаемую долгосрочную прибыль, и в большей мере игнорируют снижение прибыли, если такое снижение видится временным, циклическим.

Но если снижение прибыли считается постоянным, или «структурным», то отставание котировок становится заслуженным. Итак, возникает дилемма. Является ли отставание прибыли циклическим или структурным для Европы, где сейчас продолжается рецессия на кризисе евродолгов? Ответ, скорее всего, лежит посередине – политика экономии (austerity) означает, что Европа отказалась от рефляции, она будет расти, но лишь анемично в ближайшие годы. Экономика США, скорее всего, не получит особых проблем с секвестром, «потолками долга» и прочими политическими заморочками.

Но такая логика не работает, если сравнивать фондовые индексы США с развивающимися рынками. Блумберг публикует еще один график на эту тему – поведение S&P500 против национальных индексов стран BRIC, см. справа. Все индексы нормированы 100 пунктами на март 2009 года, когда акции США пережили свое кризисное «дно». Все индексы пересчитаны в доллары.



На текущий момент S&P500 вырвался вперед и по доходности намного опережает входящие в BRIC страны, включая лидирующие Индию и Россию. Указывается, что совокупный индекс MSCI BRIC отстает от мирового индекса акций (где доминируют Штаты) третий год подряд.

Визуально можно оценить, что рост индекса США более плавный, поступательный, без больших отклонений, нежели у стран BRIC. С точки зрения инвесторов большая волатильность развивающихся стран – это риск, а риска следует избегать. Инвесторы в большей мере любят то, что растет постоянно, без больших провалов. Это также объясняется институциональными причинами, портфельные управляющие не любят отрицательных сюрпризов. Их оценивают поквартально, и минус в несколько кварталов подряд может стоить работы.

Человек, который придумал эту аббревиатуру (Джим О’Нил из Голдман Сакс), говорит, что «инвесторы потеряли интерес» (“It looks like investors, certainly the trend-following types, have lost interest”, цитата по Блумбергу).

В одной из статей Блумберг мы видели сравнение, что акции стран BRIC ведут себя «как кирпич» ('Like a Brick' – в английском аббревиатура созвучна с этим словом).

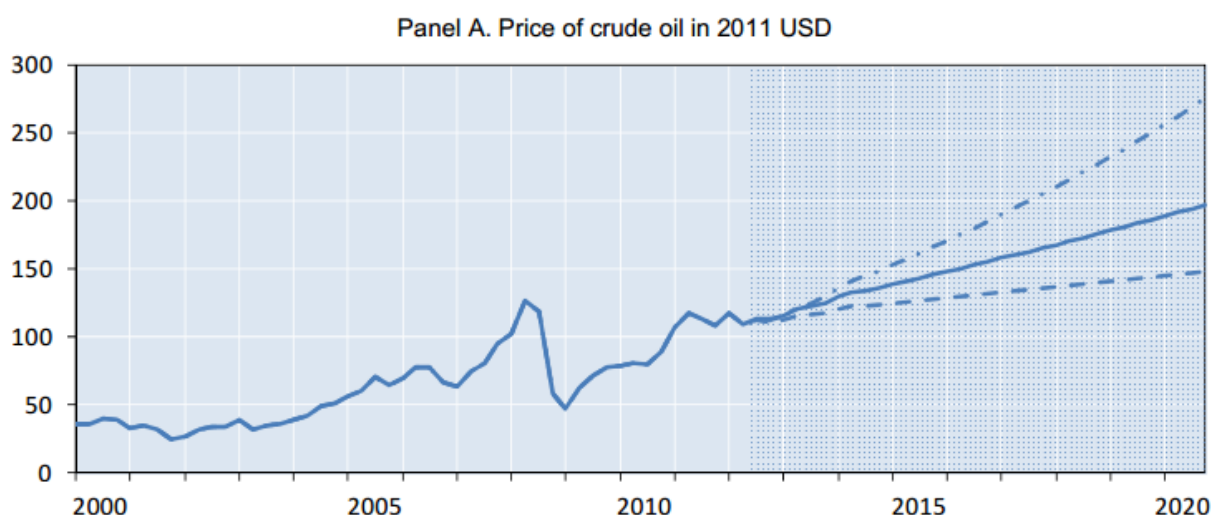
Разное:

- ОЭСР выпустила дискуссионную статью, в которой **прогнозируется** заметный **рост цен на нефть** (см. <http://goo.gl/1I2Zz>). В ней предсказывается, что нефть может вновь начать расти. Так, что Брент может вырасти от \$150 до \$270 за баррель к 2020 г. по сравнению со средней ценой на брент в 2012 в \$111/баррель. При этом возможности снижения цен ограничены.

Цитата оттуда: "A return of world growth to slightly below pre-crisis rates would be consistent with an increase in the price of Brent crude far above early 2012 levels. The risks are mainly on the upside."

Мы даем график из статьи, обратите внимание, что цены на нефть реальные, в долларах 2011 года.

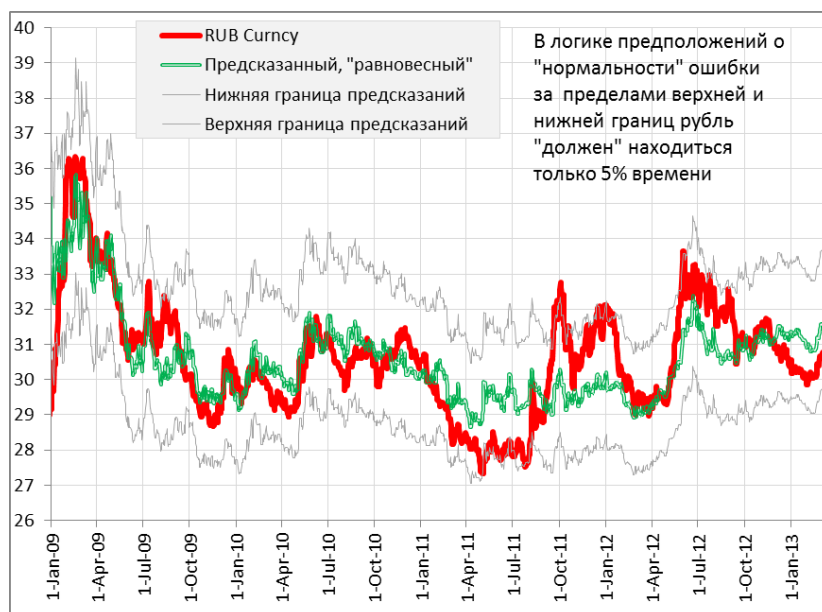
Figure 7. The projected oil price path is sensitive to underlying elasticities



Логика прогноза кажется правдоподобной, она отражает мнение, спрос на нефть будет расти, что поступления нефти будут происходить из дорогих источников, и что «эпоха дешевой нефти закончилась». И это, даже, несмотря на «сланцевую революцию».

- Курс рубля** сейчас на 30.76/\$, но в нашей модели он должен быть ниже. При текущей цене Юралз в \$108/баррель, курс должен быть 31.5/\$. Мы по-прежнему ждем 31 руб./\$ в конце года. Сезонный период укрепления в начале года закончился.

Логика модели следующая – реальный курс нефти регрессируется к реальным ценам нефти, двойная стандартная ошибка определяет возможный разброс прогнозов. Если в 2011 и 2012



году курс рубля обваливался ниже «равновесного» (в логике модели) на европейском кризисе. Сейчас курс рубля «крепче», предположительно, из-за возврата капитала в РФ, сезонных факторов и тенденции курсов валют к «овершутингу» (overshooting)

- «ТМК» отчиталась за **2012 г.** Выручка «Трубной металлургической компании» осталась на уровне предыдущего года и составила \$6,7 млрд., чистая прибыль снизилась на четверть, до \$282 млн. При этом компания планирует сократить капвложения на следующий год с \$450 до \$400 млн., а после 2015 г. направит денежный поток на погашение долга (на конец 2012 г. показатель Долг/EBITDA = 3,7), который существенно давит на компанию, размер процентных выплат примерно равен всей чистой прибыли. В дальнейшем перспективы компании связаны с освоением новых нефтегазовых месторождений в России, сейчас же крупные проекты по строительству трубопроводов уже закончены, что снижает спрос внутри страны.
- Дочерняя компания «Роснефти» Neftegaz Holding America Ltd получила 30%-ую долю в проектах в Мексиканском заливе. Разработкой она будет заниматься совместно с ExxonMobil. Ранее между «Роснефтью» и ExxonMobil уже было заключено соглашение о разработке шельфов Чёрного и Каспийского морей. Российская компания в этих проектах получит 2/3 долей. Инвестиции со стороны американского нефтедобытчика оцениваются в \$3,2 млрд. на первом этапе.

Местное:

- На месте пермского **ипподрома** вновь планируется начать **стройку**. В этот раз московская «РосЕвроДевелопмент» совместно с владельцем половины участка, на котором располагается ипподром, «Конкур-Пермь» планирует возвести крупный ТРК, площадью 100 тыс. кв. м. Проблема остаётся всё та же – необходимо сменить зонирование участка с предназначенного для спортивных сооружений на предназначенный для деловой активности. В случае успеха проект будет закончен за 1,5-2 года. При этом в ТРК будут располагаться кинотеатр, фуд-корт, детская площадка и, возможно, каток.

Конъюнктура:

Индекс PTC



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



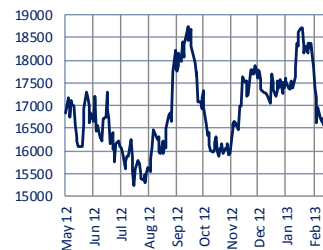
Золото, \$/Oz



Доходность гос.облг. 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.