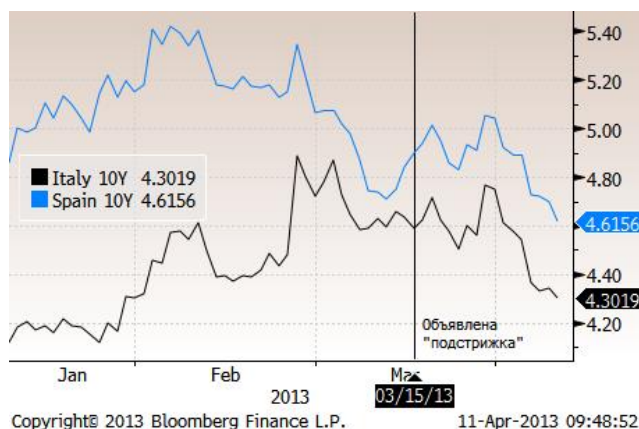




## Коротко:

- S&P 500 ночью (+1.2%) показал новый исторический рекорд. Американские акции задают повышательный настрой мировому рынку. Однако акции других стран, особенно развивающихся рынков, заметно отстают. Индекс ММВБ (не изменился вчера) сегодня будет пытаться догонять.
- Рубль продолжает укрепляться – 30.89/\$ сейчас, резкое снижение на прошлой неделе полностью отыграно.
- Акции ФСК показывают новый минимум с 2009. Электроэнергетика – это большое разочарование, лакмусовая бумажка «плохого инвестиционного климата», непредсказуемости правительства РФ. В общем, история ФСК – это квинтэссенция рисков инвестиций в Россию.

## Развернуто:



Европа как фактор раздражения отходит на второй план, «вторая волна» в который раз не состоялась.

Доходности 10-ти летних облигаций периферии (слева) вновь снижаются, позволяя забыть о проблеме обслуживания долгов, на чем «линчеватели облигаций» (bond vigilantes) затаились.

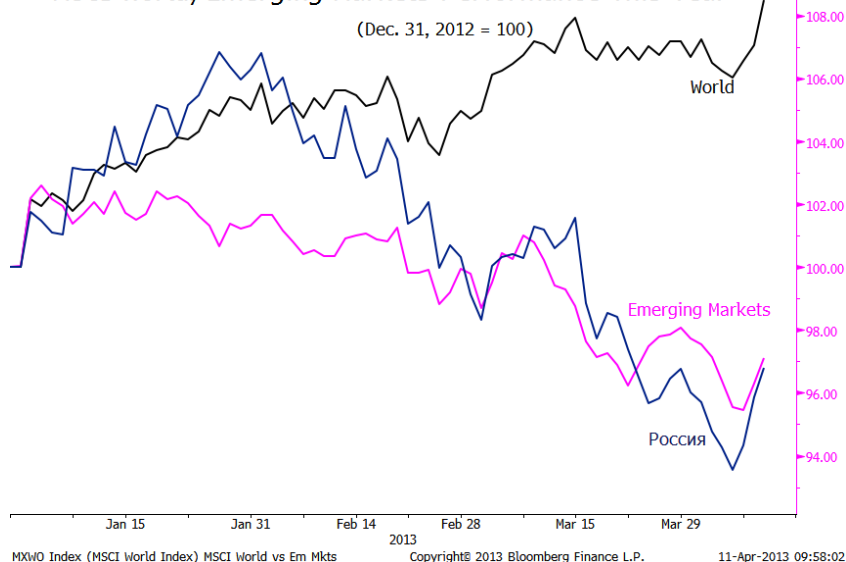
Глобальные системные риски смягчаются, и, казалось бы, следует ждать восстановления цен рискованных активов в докризисным нормам (в цифрах, «нормальный» р/е это ближе к 10 вместо средних 5 для индекса ММВБ). Но мы видим нарастающую избирательность инвесторов.

Американские акции в этом году выросли больше 11%, двигая MSCI World вверх (у Штатов там большой вес). А развивающиеся рынки показывают отрицательную динамику. Почему так происходит, и как долго это будет продолжаться?

## Ликвидные акции на ММВБ



## MSCI World, Emerging Markets Performance This Year



Мы привыкли, что во время кризиса акции разных стран двигались синхронно, отражая растущий и падающий глобальный «системный риск».

Потому селективность инвесторов сейчас – это признак нормализации. Мы полагаем, что «андеперформанс» (underperformance) развивающихся рынков, включая Россию, сохранится и дальше.

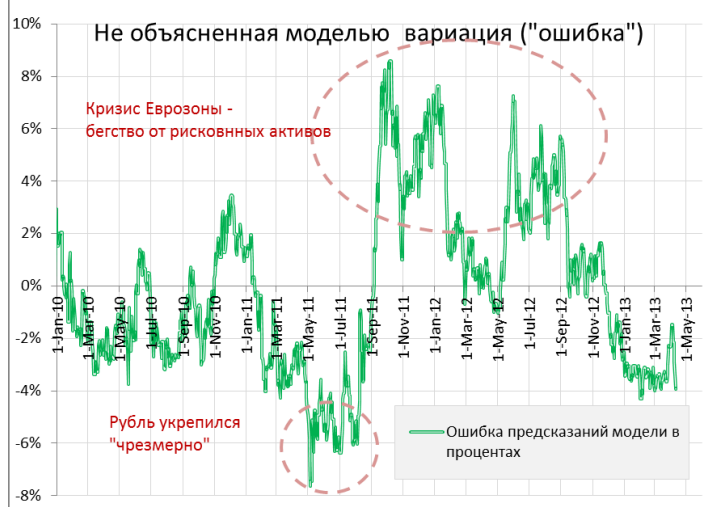
Развивающиеся рынки показали себя в кризис как очень рискованные. Травма, нанесенная падением российских акций в 5 раз за 5 месяцев в 2008 году, еще не скоро будет забыта, и большого спроса на российские акции еще долго не появится.

Мы полагаем, что развивающиеся рынки если и будут бурно расти, то на поздних стадиях бизнес-цикла. Лишь когда активы развитых стран будут дорогим, «поиск доходности» (search for yield) перекинется на маргинальные рынки, вроде России. Но это произойдет лишь через несколько лет. Пока можно ожидать, что развивающиеся рынки будут тащиться в фарватере развитых.

**Укрепление рубля** продолжает удивлять после резкого ослабления прошлой недели. На лентах новостей это связывают с притоком капитала в рынки облигаций РФ, преимущественно в ОФЗ. Действительно, сейчас на рынке рублевых облигаций идет ралли (см. графики в конце обзора).

Справа мы сравниваем ставку Моспрям на 3 месяца с доходностью длинной ОФЗ. До осени 2012 года можно было говорить о кэрри-трейде (занять на Моспрям, вложить в ОФЗ), то сейчас структура ставок стала плоской. На рубеже марта-апреля доходность ОФЗ снижалась, а ставки Моспрайма росли. Так что дебаты вокруг монетарной политики ЦБ РФ и ожидания снижения ставок летом вряд ли можно считать важной причиной. Поэтому версия в спекулятивный приток иностранных денег в ОФЗ выглядит правдоподобно. Также он означает давление на укрепление рубля.

При текущей нефти (Юралз \$103.9/баррель) наша модель предсказывает рубль на 32.15/\$. Текущий курс 30.89/\$ на 4%. Мы ожидаем, что такая «крепость» рубля относительно модели сохранится в 2013. Причин две – модель калибрована на кризисных временах и это предполагает, что она выдает заниженную оценку рубля. Второе – это возврат капитала в Россию, приток в ОФЗ, который будет укреплять курс. Поэтому мы сохраняем прогноз курса на 31+ руб./\$ на конец 2013.



## Разное:

---

- Генеральный директор Сургутнефтегаза В.Богданов вчера заявил (интервью Агентству нефтяной информации (АНИ) / Интерфакс), что намерен сохранить сложившуюся дивидендную политику, а именно 20% от чистой прибыли. На вопрос, что нового будет в выходящем отчете по МСФО, он сказал, что «скоро опубликуем», но в нем не будет сюрпризов, примерно то, что сейчас показывает неконсолидированная РСБУ по головной компании.

Отдельно Богданов сказал, что компания собирается держать уровень добычи в 61-62 млн. т. нефти в год вплоть до 2030г. То есть компания не собирается особенно расти, но и снижать активность также не планирует.

Мы, тем не менее, ждем, что в МСФО будет лучше разъяснено, что за финансовые вложения у компании, какова их действительная стоимость (сколько действительно «кэша» у компании). Есть слабая надежда, что МСФО раскроет реальных акционеров, однако отчетность в лучшем случае покажет насколько «закольцована» структура собственности (видимо, уже нет), а реальных владельцев мы не узнаем.

- Росимущество сохраняет планы приватизации пакета акций "Транснефти" до 2016 года, но не в этом году.** Несмотря на многочисленные заявления о приватизации различных госкомпаний, воз и ныне там. Так что вряд ли мы увидим реализацию этих планов.
- Сделка по продаже 10,7% обыкновенных акций «Ростелекома» А. Ротенбергу не состоялась по вине покупателя.** Вчера истек срок, когда компания А. Ротенберга должна была завершить все необходимые транзакции. Бытуют два мнения, почему сделка не состоялась. Одни источники утверждают, что Ротенберг не смог завершить сделку по техническим причинам, связанным с финансовым кризисом на Кипре. Другие читают, что покупка «ВТБ» российского подразделения Tele 2 открыла для «Ростелекома» новые перспективы, повысив его потенциал роста. «Ростелеком» еще только начинает развивать мобильные активы, в то время как Tele2 давно присутствует на этом рынке в регионах, но не имеет лицензий на 3G и 4G, а также выхода на столичный рынок. Сорвавшаяся сделка может оказать негативное влияние на котировки «Ростелекома».

## Местное:

---

- «Уралкалий» скоро разместит евробонды на общую сумму до \$0,7 млрд.** Вчера совет директоров компании одобрил размещение семилетних евробондов. Роуд шоу пройдет с 16 по 22 апреля. По итогам года «Уралкалий» имел достаточно низкое соотношение долг/EBITDA на уровне 0,95. Средняя ставка по привлечению средств составляет ~3,6%. Учитывая высокий кредитный рейтинг (BBB- от Fitch), «Уралкалий» разместит еврооблигации под ставку, близкую к 4%. Полученные средства компания будет использовать для поддержания объема задолженности на текущем уровне и сохранять действующее

соотношение собственных и заемных средств в пропорции 70% на 30%, соответственно.

- Вчера совет директоров «Уралкалия» рекомендовал направить 11,5 млрд. руб. на дивиденды. Общая сумма дивидендов с учетом промежуточных выплат может составить 25,3 млрд. руб. или 52% от чистой прибыли по МСФО. Дивидендная доходность бумаг составит ~4%. Акционеры рассмотрят предложение СД 4 июня.

## 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



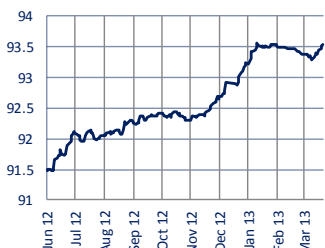
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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, [cmr@pfc.ru](mailto:cmr@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.