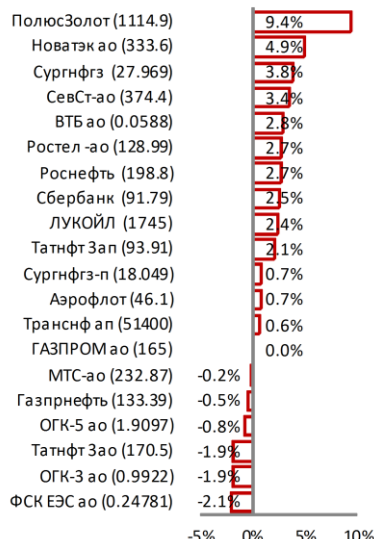




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Российский фондовый рынок показал +1.8% по индексу ММВБ, снова выйдя в плюс с конца 2011 года. После унылых торгов последних двух месяцев возник какой-то приступ оптимизма. Европа показала +1%. США - микро движение +0.25%. В среду ЕС решила перечислить Греции транш помощи, несмотря на сопротивление некоторых стран Еврозоны, из €5.2 млрд. обещанных €4.2 трлн. перечислено вчера, эти деньги пойдут на выплаты погашаемых краткосрочных облигаций (иначе маячил дефолт). Остальные €1 трлн. будут выплачены «по мере необходимости», и, возможно, лишь через месяц.

Напомним, что греки отказались поддерживать партии, проводившие прежний курс. Democracy trumps austerity (демократия победила самоограничения). Есть еще одно высказывание, которое мы не разделяем, но оно имеет какой-то смысл: «Democracy only last until the people realize they can vote themselves money» (демократия может существовать только до тех пор, пока люди поймут, что могут проголосовать за деньги самим себе).

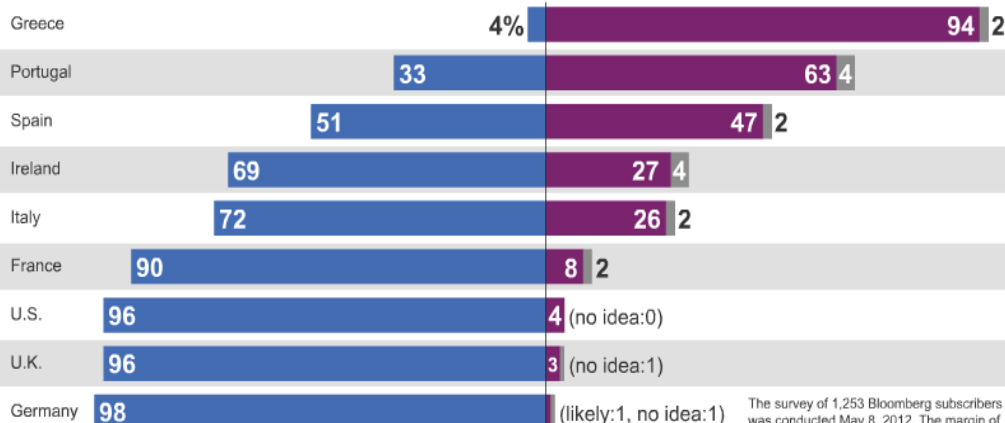
Парламент Греции не может сформировать правительство (большинства не было ни у кого). Однако вчера появились надежды после того как левые смягчили свою позицию по поводу самоограничений и требований пересмотра соглашений с ЕС. Похоже, будет сформировано «правительство народного единства». Пока Греция избежала дефолта. В ответ на это фондовый рынок Кипра вчера вырос на 8%. Это единственный рынок с $r/e_{2012\ est} = 4.6$ ниже российского 5.3. Правда, фондовый индекс Кипра на ~80% состоит из банков, завязанных на греческой экономике и такая цифра объяснима.

Следует подготовиться к тому, что европейская сага будет еще тянуться долго, месяцами. Ниже мы представляем график опроса Bloomberg 1.2 тыс. инвесторов и аналитиков. 94% ожидают, что Греция объявит дефолт. Несмотря на это почти единодушие, мы не считаем Грецию важным фактором, от нового дефолта должны пострадать МВФ+ЕС+ЕЦБ, что не создает системной угрозы.

Investors Expect Greece Will Default on Its Debt

Do you think it is likely or unlikely that each of the following countries will default on its sovereign debt?

Unlikely Likely Have no idea



The survey of 1,253 Bloomberg subscribers was conducted May 8, 2012. The margin of error is plus or minus 2.8 percentage points. Source: Bloomberg/Seitler & Co.

Гораздо важнее Испания, которая сейчас занята спасением своих банков, тонущих под давлением плохих долгов на недвижимость. Именно по такому сценарию доступа к рынку долга лишилась Ирландия, чьи банки участвовали в пузыре недвижимости. Очень высоки шансы, что Испания также запросит bailout, опрос Bloomberg предполагает, что шансы на это ~50 на 50.

Вкратце:

Syriza: 27.7% (up from 16.78% in last Sunday's election)

New Democracy: 20.3% (up from 18.8%)

Pasok: 12.6% (down from 13.1%)

Independent Greeks: 10.2% (down from 10.6%)

KKE: 7% (down from 8.48%)

Golden Dawn: 5.7% (down from 6.97%)

Democratic Left: 4.9% (down from 6.1%)

- Вчера был опубликован новый опрос населения, показывающий, что леворадикальная партия Сириза, выступающая против условий bailout-а ЕС, набирает популярность. Сейчас за нее проголосовали бы почти 28% против 17% на только прошедших выборах в минувшее воскресенье (в 2007 году у них было 4.6%). Как раз

из-за позиции этой партии и разгорелся сыр-бор, не может быть сформировано правительство и чуть не состоялся дефолт. (источник: <http://www.guardian.co.uk/business/blog>)

Если вторая попытка формирования правительства провалится, то в течение порядка месяца должны пройти новые выборы. Рациональная стратегия для Сириз-ы сейчас может быть в том, чтобы не позволить формировать правительство с целью получить еще больше власти. По условиям

греческого законодательства партия, набравшая большее количество голосов, получает +50 мест к своему результату. Таким образом, у Сириз-ы сейчас 119 мест из 300.

- Традиционный график с котировками 5-ти летних свопов на кредитный дефолт (CDS) по старшим долгам крупнейших банков мира. Рынки по-прежнему не слишком дифференцируют глобальные банки. Совместное движение котировок CDS предполагает вероятность системного финансового кризиса.

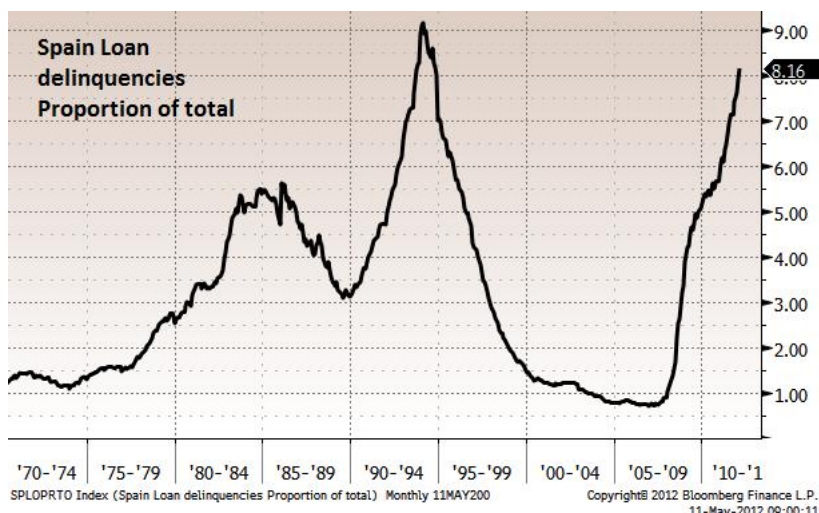
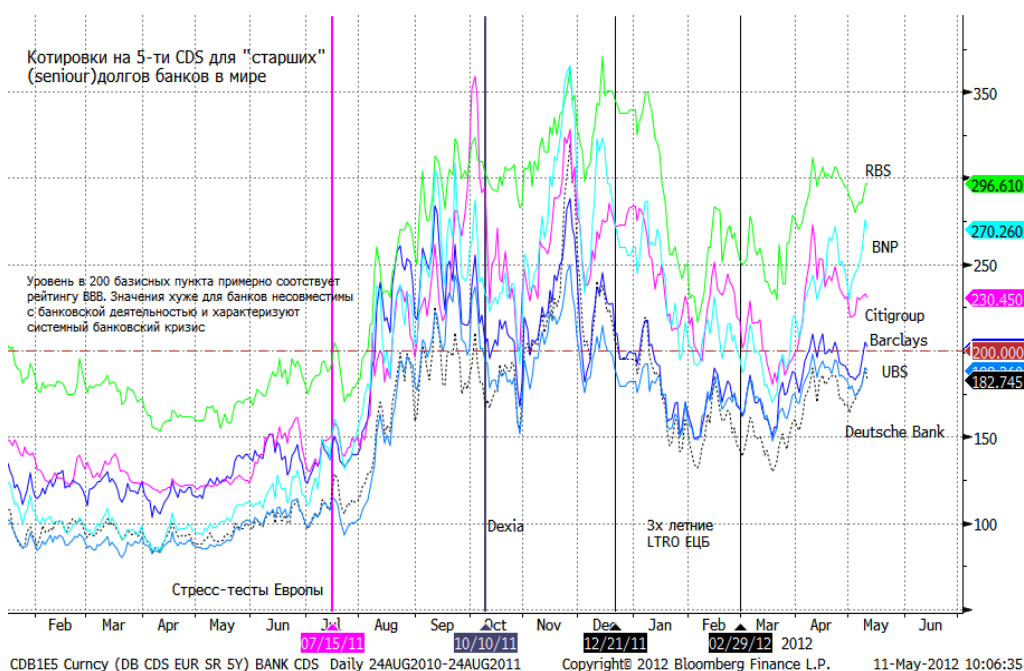
Увы, никто не может дать

достоверную оценку случится ли новый финансовый кризис или нет. Инструменты прогнозирования подобных событий сводятся либо 1) к изучению исторических прецедентов, которых мало, либо 2) к построению формальных логических моделей. С моделями проблема – поскольку мир невероятно сложнее, чем любая попытка представить его упрощенную логику.

Возникает проблема еще и с тем, что финансовые рынки сами создают реальность – участники могут загнать себя в ступор, запустить «порочные циклы» саморазрушения.

Кого-то может спасти логика, что финансовые кризисы всегда заканчиваются, а цены на активы восстанавливаются. Только эта стратегия требует 1) очень большого временного горизонта и 2) эти активы не куплены в долг, и не случится маржин-колл, вынужденная продажа, либо банкротство.

- Помимо Греции рынки волнует Испания, где продолжает расти объем плохих



долгов (последняя точка – за февраль 2012). В начале недели Испания объявила о выкупе допэмиссии 45% одного из крупных банков и это может быть только начало. Напомним, что долг Ирландии взлетел с 25% от ВВП в 2007 до 100%+ сейчас почти исключительно на рекапитализацию банков.

- В настоящее время Facebook проводит IPO, с ужасно высокой стоимостью, ориентируясь на цифру под \$100 млрд. Из России капитализацию больше этой цифры имеет только одна компания «Газпром» (\$130 млрд.). Есть скептики, вот фрагмент одного рассуждения на <http://goo.gl/1LONc>. Так газета WSJ цитирует Brian Hamilton, главу в Sageworks, наш перевод: «Например, когда Microsoft стал публичным, его стоимость была больше \$500 млн., а выручка за 12 месяцев была \$140 млн.,

Facebook Not Worth the Price

Facebook plans to sell shares this month in what will be the biggest-ever initial public offering by an Internet company. The social-networking service is seeking a valuation of as much as \$96 billion. **Do you think Facebook is?**

Overvalued



Properly valued



If anything, undervalued



Have no idea



The survey of 1,253 Bloomberg subscribers was conducted May 8, 2012. The margin of error is plus or minus 2.8 percentage points. Source: Bloomberg/Selzer & Co.

Bloomberg

мультипликатор 4. Средняя оценка технологических компаний в последние годы была от 4 до 10 раз относительно выручки. Тогда как Facebook запрашивает 25 выручек.

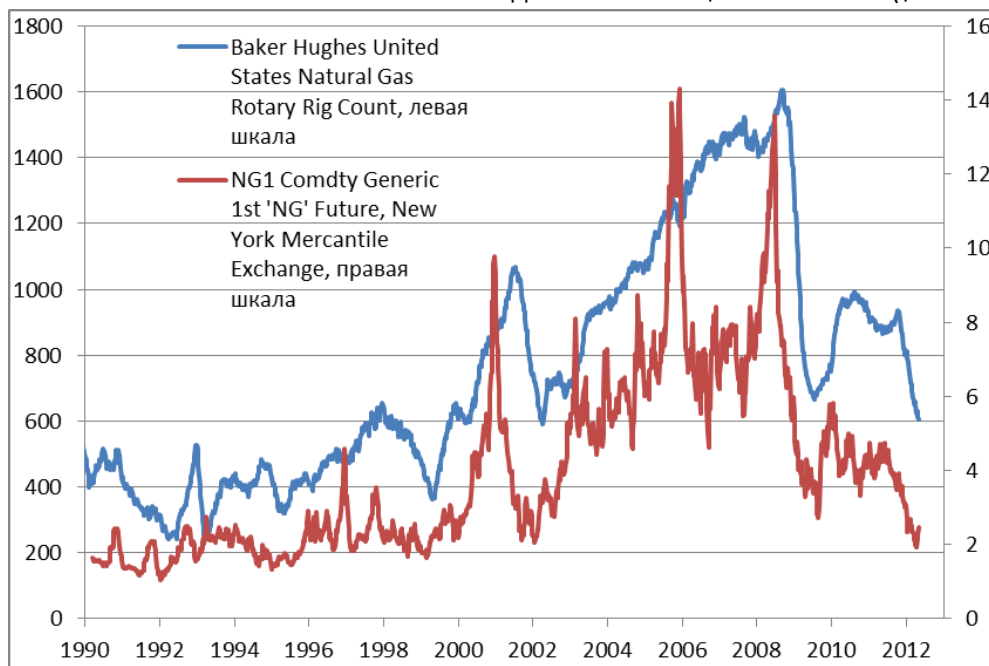
Facebook значительно переоценён и это ясно, если взглянуть на цену относительно выручки или прибыли. Участие в Facebook IPO могло бы оказаться хорошей инвестицией, но сейчас акция явно не выглядит как выгодная сделка... Если бы Apple, который производит осязаемый продукт, оценивался по мультипликаторам Facebook, то его бы рыночная капитализация/стоимость сейчас составила примерно \$2.7 триллиона» Сейчас капитализация Apple составляет \$532 млрд., а интернет-компания Гугл торгуется в 5 выручек.

Слева показан график из опроса инвесторов Bloomberg, из 1.25 тыс. инвесторов и аналитиков 79% указали, что Facebook переоценен. Что, к слову, не означает, что IPO будет провалено. Для хорошей продажи акций достаточно сравнительно немного оптимистично

настроенных игроков.

Bloomberg сегодня пишет, что спрос на Facebook ниже, чем ожидался, но при этом уже есть переподписка. Итоги размещения должны быть подведены 17 мая.

- Цены на газ в США в последнее время немного пошли наверх и поднялись выше \$2 за ММВТУ (\$1 ММВТУ = \$35 за тыс. куб.). Это совсем



немного, и может быть первый знак.

Есть следующая точка зрения на цены газа в США. «Революция сланцевого газа» привлекла избыточное количество игроков, породив пузырь завышенных ожиданий. Возникший избыток газа уронил цены до крайне низких и поэтому неустойчивых значений. В ответ на упавшие цены объемы бурения газовых месторождений снизились (на графике). Поскольку сланцевые месторождения довольно быстро истощаются, то в ближайшие годы может возникнуть обратная ситуация – нехватка газа и новый взлет цен до очень высоких

значений. Слева показан скриншот с прогнозами цен на газ в США, предполагающий подъем до \$4+ за ММВТУ в 2014 год и далее. Это

отражает преобладающее мнение аналитиков, что нынешние цены на газ в США являются неустойчивыми.

Это имеет прямое отношение к сбыту газа «Газпромом» в Европу и возможности повторения «революции» в других странах. Мы не готовы утверждать, что «сланцевая революция» ничего не значит. Проект «Газпрома» по сжижению газа Штокмана и отправку в США не будет реализован.

- «Мечел», несмотря на непростое финансовое положение (чистый долг — \$9,3 млрд., EBITDA — \$2,4 млрд.), намерен по итогам 2011 года выплатить дивиденды. На обыкновенную акцию может

быть выплачено 8,06 рублей (доходность 3,5%), на привилегированную — 31,28 рубля (15,5%). Собрание пройдет 29 июня, реестр будет закрыт 22 мая. Также вчера компания сообщила, что 3 мая комиссия Роснедр не видит оснований для отзыва лицензии у «Южного Кузбасса» и «Якутугля».

- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Мечел» может продать часть непрофильных активов. В первую очередь будут проданы объекты электроэнергетики. В их числе и «Нытва-энерго». По сведениям издания, потенциальным покупателем может выступить «Интер РАО».

- Биржа ММВБ-РТС подвела итоги работы за апрель. По сравнению с маем, оборот вырос на 10% до 14,3 трлн. рублей, но это все благодаря тому, что в обороты начали включать сделки репо Центробанка. Если посмотреть

на обороты только по акциям, то они стабильны на уровне чуть ниже 4 трлн. рублей в месяц. Поэтому общий рост оборотов на бирже носит искусственный характер. Также биржа ММВБ-РТС отчиталась о падении прибыли по РСБУ в 13 раз по сравнению с прошлым годом до 58 млн. рублей. Это связано с тем, что ряд функций передано «дочкам», результаты которых не отражаются в российской отчетности.

- Власти решили объединить магистральные и распределительные электросети. Так, до 1 июля планируется передать «Холдинг МРСК» под управление «ФСК». Вероятно, в дальнейшем последует решение об упразднении холдинга ввиду его неэффективной работы. «Холдинг МРСК» не сумел решить проблему перекрестного субсидирования и эффективно управлять региональными подразделениями. Объединение «ФСК» и «Холдинга МРСК» поможет решить проблему двойного тарифа для крупных потребителей, за которых

<HELP> for explanation.

<Menu> to Return

NYMEX Henry Hub 9) Chart 9) Excel 9) Histogram 9) Setting Page 1/3 Commodity Price Forecast

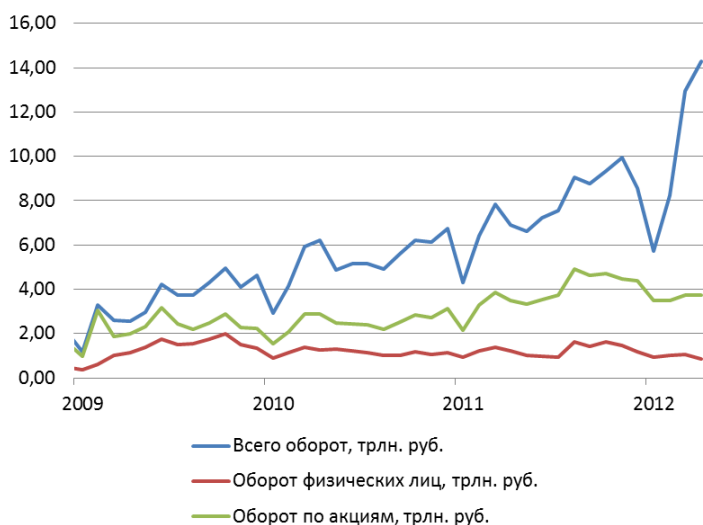
NYMEX Henry Hub 9) Browse As Of 05/10/12

Quarterly Forecast Yearly Forecast

	Spot	As of	2012	2013	2014	2015
Median		05/09/12	2.50	3.67	4.29	4.54
Mean		05/09/12	2.74	3.54	4.15	4.67
High		05/09/12	4.10	4.75	4.75	5.50
Low		05/09/12	2.15	2.35	3.10	4.00
Current Fwd	2.46	05/09/12	2.62	3.74	4.03	4.20
Diff (Median - Curr)			-0.12	-0.07	+0.25	+0.33
Firm	Analysts (27)	As Of	2012	2013	2014	2015
1) Sanford C Bernstein & Co	O. Clint	05/09/12	2.75	3.75	4.75	5.50
2) Commerzbank AG	E. Weinberg	05/08/12	2.25	3.00		
3) TFS Energy Futures LLC	A. Armstrong	05/08/12	2.70	2.85	3.10	
4) BMO Capital Markets Corp	R. Ollenberger	05/04/12	2.23	3.25	4.00	4.00
5) Barclays PLC	K. Norrish	05/04/12	2.43			4.00
6) Toronto-Dominion Bank/T	D. Bouckhout	05/02/12	2.20	2.40	3.50	4.25
7) Prestige Economics LLC	J. Schenker	04/30/12	2.15	2.35		
8) Societe Generale SA	L. Key	04/24/12	2.39	3.70	4.20	5.00
9) Bank of America Merrill L	S. Schels	04/24/12	2.40	3.50		
10) BNP Paribas SA	T. Viswanath	04/18/12	2.34	3.68		
11) Wells Fargo Securities LLC	D. Tameron	04/18/12	2.41	3.41	4.39	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
GMT+6:00 H212-29-0 10-May-2012 16:57:12

Ежемесячный оборот на ММВБ-РТС



субсидирования и эффективно управлять региональными подразделениями. Объединение «ФСК» и «Холдинга МРСК» поможет решить проблему двойного тарифа для крупных потребителей, за которых

боролись обе структуры. Таким образом, реформа по Чубайсу сходит на нет, и происходит обратная консолидация энергоактивов.

- Совет директоров «Протека» рекомендовал акционерам утвердить выплату дивидендов, причем сразу за прошлые года 2010-2011 и первый квартал 2012 года. В целом компания планирует направить на дивиденды 950 млн. руб. или 47% чистой прибыли, что является высоким payout ratio для фармацевтической отрасли. Так, по итогам первого квартала 2012 г. «Протек» направит на дивиденды 806,53 млн. руб. или 1,53 руб. на акцию. По результатам 2011 г. компания выплатит 52,71 млн. руб. дивидендов из расчета 0,1 руб. на акцию и за 2010 г. 84,34 млн. руб. из расчета 0,16 руб. на акцию. Решение о выплате высоких дивидендов либо инициировано мажоритарным акционером В. Якуниным (74,425%) либо желанием подстегнуть спрос на бумаги.

Местное:

- Краевые власти возобновили переговоры с IKEA об открытии супермаркета в Перми. Напомним, что IKEA давно присматривается к Перми, и даже попыталась купить земельные участки. Но по тем или иным причинам, им не удалось этого сделать. В конце прошлого года IKEA заявила, что изменила концепцию захода в Пермь – вместо строительства собственного торгового центра они будут его арендовать. Основная догадка, почему в Перми до сих пор нет IKEA и Ашана, – это то, что пересекаются с бизнесом О. Чиркунова. Поэтому для нового губернатора В. Басаргина приход IKEA может стать имиджевым проектом.
- В ближайшие дни аэропорт Больше Савино будет передан в краевую собственность. Это станет стартом для начала реализации проекта реконструкции аэровокзала.

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

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, 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.