



### Вкратце:

- Котировки «Газпрома» снизились до минимумов с лета 2009 года. Портфельные управляющие не просто не любят эту российскую компанию, они ее уже ненавидят за underperformance. Неужели «голубой гигант» собирается стать «голубым карликом»?

### Развернуто:

S&P 500 показал микро-минус в 0.06%, но закрылся в районе 5-ти летних максимумов. STOXX Europe 600 минус 0.6%.

ММВБ минус 0.26% (с локального максимума 28 января откат минус 3%). Причиной минуса стал «Газпром», который вчера сполз еще на 1.7%, что при весе этой бумаги в 15% в индексе дает как раз вклад в провал в 0.26% (кстати, Bloomberg перестал публиковать состав индекса Московской биржи, как РТС, так и ММВБ, это стало платной информацией).

У любого рыночного феномена всегда есть два возможных объяснения – рациональное и иррациональное.

Первое предполагает, что падение «Газпрома» логично и обосновано. В этой версии мы могли бы указать на целый ряд фактов. Сланцевый газ, падение продаж в Европе и отвязка цен на газ от цен на нефть. Газпрому придется, видимо, считаться с конкуренцией спотового рынка СПГ и давать скидки потребителям в Европе. Также остается долгосрочная угроза, что сланцевая революция как-то затронет Европу, Украину и т.д., хотя этого пока и не произошло.

Мы также можем вспомнить растущий консерватизм Путина, который способен урезать прибыли монополии в стране с целью поддержки бизнеса, населения, сохранения кросс-субсидирования. Так это уже случалось в электроэнергетике.

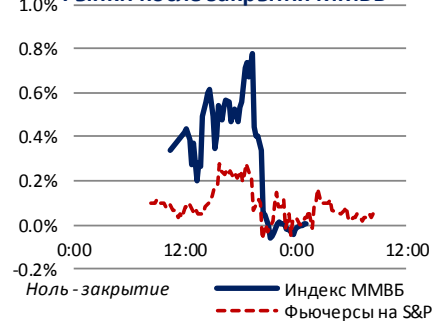
Если высокая стоимость акций Газпрома 2007 года была связана с ожиданиями «равнодоходности», то сейчас эти ожидания улетучиваются. Не ясно когда случится это «равно-» и случится ли вообще. Тем более, что вторая часть термина, «-доходность», находится под вопросом. Можно также указать на то, что монополию обходят конкуренты внутри страны, включая «Новатэк», который может получить возможность экспорта.

В иррациональной версии падение не оправдано, а потому временно. Даже если и есть какие-то рациональные причины давления, то можно указать на то, что дешевизна слишком

#### Ликвидные акции на ММВБ

МТС-ао (263.98)	2.2%
Ростел -ап (89.76)	1.4%
ПолюсЗолот (1152.9)	1.4%
Новатэк ао (339.1)	0.9%
Система ао (26.4)	0.9%
ОГК-5 ао (1.6874)	0.9%
Сбербанк-п (77.21)	0.7%
Роснефть (257.05)	0.6%
ГМКНорник (5897)	0.4%
Татнфт Зап (107.81)	0.2%
ЛУКОЙЛ (1994.3)	0.2%
Татнфт Зао (218.7)	0.0%
Газпрнефть (143.15)	0.0%
Сбербанк (107.04)	0.0%
Уркалий-ао (230.9)	0.0%
Трансф ап (69700)	-0.2%
Аэрофлот (55.72)	-0.3%
Ростел -ао (119.9)	-0.4%
Магнит ао (5770)	-0.5%
РусГидро (0.7153)	-0.5%
ММК (10.15)	-0.6%
ВТБ ао (0.0531)	-1.0%
Сургнфгз-п (22.28)	-1.0%
Сургнфгз (29.705)	-1.4%
ГАЗПРОМ ао (135.29)	-1.7%
ФСК ЕЭС ао (0.20373)	-1.9%
СевСт-ао (355.2)	-2.6%

#### Рынки после закрытия ММВБ



большая, компания с капитализацией в \$106 млрд. и прибылью ~\$38 млрд. это, как ни крути, дешево (если не ждать, что «голубой гигант» станет «голубым карликом»)

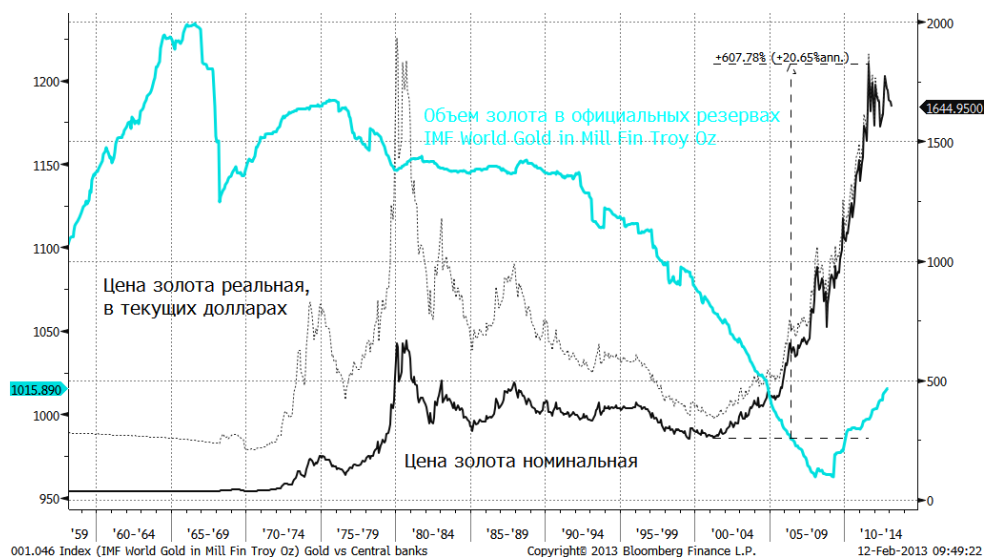
## Разное:

- Вчера в новостях активно обсуждали, что **Китай вышел на 1 место в мире, обогнав США по объемам внешней торговли** (экспорт+импорт), это эхо публикации статистики страны по внешней торговле на прошлой неделе. Идет смена эпох... Кстати, в Китае идет лунный новый год, который будет продолжаться всю эту неделю.

- Министерство экономики опубликовало очередной ежемесячный «мониторинг» показателей экономики страны, в котором **предсказывается инфляция за февраль на уровне 7.3-7.4%** (в январе было 7.1%, по итогам 2012 года 6.7%). Причина – индексация тарифов, цен алкоголя и табака, плодоовощной продукции и хлеба.

Мы повторяем свой прогноз на 2013 год, что инфляция будет ближе к 5%. Как минимум, ниже 6%, что станет заметно только во втором полугодии с новым урожаем и прекращением влияния неритмичного повышения тарифов и налогов.

- Bloomberg сообщил, что **ЦБ РФ скупает золото**, и что наряду с китайским центробанком их покупки составляют заметную долю покупок общемировых. При этом развитые страны избавляются или, как минимум, не покупают золото (см. также эхо дискуссии в «Ведомостях» сегодня). Мы подготовили график сравнивающий цены золота, реальные и номинальные, с объемами золота в официальных резервах по данным МВФ. Если развивающиеся страны продолжают покупать золото, то оно может и не падать с текущих довольно высоких в реальном выражении уровней. Вот только остается вопрос, зачем нужны золото-валютные резервы?



- Кризис Еврозоны перестал грозить большим развалом всем и всему, но его последствия сохраняются. Сейчас на повестке дня **бейлаут Кипра**, который был 5 страной, которая официально запросила помощи Евросоюза. Это случилось больше чем полгода назад, в июне. Страна имеет слишком большую банковскую систему – активы в 8 раз превышают ВВП страны. Потери на списаниях в Греции пробили дыру в балансах банков Кипра. В

стране случились проблемы отчасти схожие с теми, что переживала Исландия или Ирландия ранее.

Вчера по поводу помощи Кипру заседали министры финансов Еврозоны. Перед этим FT Alphaville (см. [goo.gl/c4rci](http://goo.gl/c4rci)) распространила информацию со ссылкой на закрытый меморандум к заседанию, в котором рассматривается следующая возможность - заставить понести убытки держателей незастрахованных депозитов в кипрских банках. А держателями таких депозитов в заметной мере является российский бизнес.

«Обрезание» незастрахованных депозитов позволит сократить размер предоставляемой Евросоюзом помощи Кипру примерно на 2/3 с €16.7 млрд. до €5.5 млрд. В результате, размер госдолга Кипра должен подняться до пика в 77% от ВВП вместо 140% от ВВП, который будет достигнут, если не пойти на «обрезание». Среди прочих мер – новация держателей гособлигаций страны с потерей ими 50% от номинала. Также предлагается поднять ставку корпоративного налога на прибыль с 10% до 12.5%, а ставку на доход с капитала поднять до 28%.

Вчера вечером FT Alphaville (один из блогов газеты FT) выпустила еще одну статью, начинающуюся так (см. [goo.gl/Niu5J](http://goo.gl/Niu5J)) :

*«Are you a Russian company with deposits in Cypriot banks? Do you feel safe?*

*Do you read newspapers?*

*One of the mysteries of the Cyprus debt crisis is why non-resident deposits aren't moving out of the country...»*

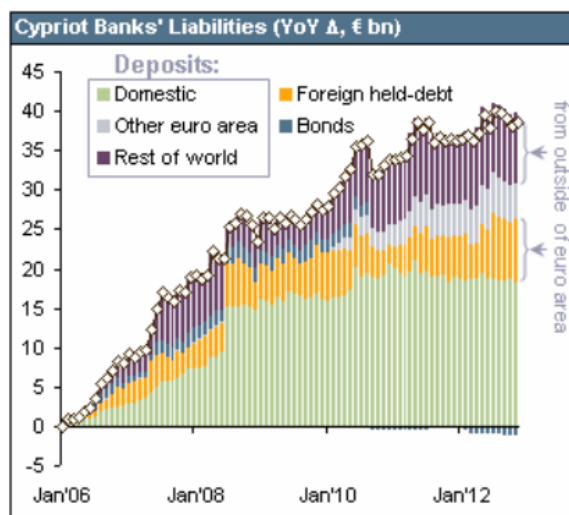
Справа мы приводим график обязательств банков Кипра из этой же публикации FT Alphaville, из которой, однако трудно понять какие депозиты могут пострадать (поскольку domestic включает деньги офшоров – резидентов Кипра).

Можно лишь предполагать, что на кипре от нескольких миллиардов до пары десятков миллиардов денег российского бизнеса.

Также согласно меморандуму должно подвинуться российское правительство, которое уже выделило €2.5 млрд. Кипру ранее. Сейчас, видимо, придется согласиться на удлинение сроков возврата этого займа.

В публикации блога FT Alphaville содержатся высказывания кипрской стороны, которая категорически против мероприятий по списанию долгов банков в ходе «бейлаута». Киприоты осознают, что это может вызвать бегство депозитов и окончательный развал банковской отрасли, важнейшей отрасли офшорной страны.

- **«Иркутскэнерго»** польстилась на **Красноярский металлургический завод**. В случае утверждения на совете директоров 18 февраля покупка будет осуществлена через выкуп части акций головной компании метзавода «Сибметком», которая владеет 99% пакетом Красноярского завода. Последний в 2011 г. имел выручку в 10,8 млрд. руб. и чистую прибыль в 81,6 млн. руб. Причина подобного решения не называется, однако участники рынка предполагают, что выгода может быть получена от заключения прямых контрактов на поставку электроэнергии со станций



Source: ECB, CreditSights

---

«Иркутскэнерго» на Красноярский завод, который, производя алюминий, электричества потребляет прилично. Впрочем, не менее вероятно, что энергокомпания просто не хочет платить дивиденды из того 1,1 млрд. руб. наличности, что скопились у неё на счетах.

## Местное:

---

- «Пермский завод силикатных панелей» планирует построить ряд таунхаусов на берегу Камы, на улице Кировоградской. Будет возведено порядка 13 коттеджей и двух таунхаусов на площади в 0,9 Га.

# 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



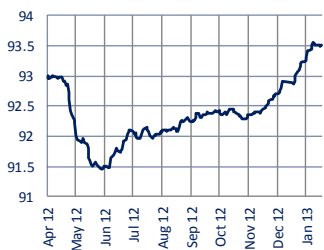
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



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, 614990, 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.