



Коротко:

- S&P 500 (+0.4% вчера) почти достиг 1600 п., - новый исторический максимум.
- Зато на **России поставили крест**: происходит капитуляция инвесторов. Индекс ММВБ (-1.7%) вчера был ниже 1400 пунктов, новый минимум с ноября. В конце февраля значения S&P 500 и ММВБ примерно на уровне около 1500 пунктов (см. график ниже).
- РБК-Дейли пишет, что в мае 2013 года Госдума рассмотрит законы о секьюритизации, что позволит выпускать облигации под требования по разным видам кредита. В РФ пока можно выпускать облигации только ипотеку, для остального нужно использовать зарубежные юрисдикции. Секьюритизация - важный долгосрочный тренд, как в мире, так и РФ. Финансовая система долгосрочно будет двигаться от банковской модели к модели ценных бумаг и коллективного инвестирования.
- Опять правительство говорит о приватизации. Министр экономического развития Белоусов: 19% Роснефти в этом году. Мы не верим.

Ликвидные акции на ММВБ	
МТС-ао (268.25)	0.7%
ПолюсЗолот (1008)	0.3%
Новатэк ао (315.23)	-0.5%
Магнит ао (6403)	-0.5%
Ростел -ап (81.57)	-0.5%
Система ао (25.832)	-0.7%
Сбербанк (102.4)	-0.9%
Ростел -ао (115.11)	-0.9%
ВТБ ао (0.04781)	-1.0%
Ураллий-ао (231)	-1.1%
Татнефть ао (106.2)	-1.1%
ЛУКОЙЛ (1927.3)	-1.1%
Газпромнефть (130.19)	-1.3%
ОГК-5 ао (1.371)	-1.4%
Транснефть ао (65737)	-1.7%
Роснефть (222)	-1.8%
Сбербанк-п (72.6)	-1.8%
Татнефть 3ао (190.81)	-2.1%
Сургутнефтегаз-п (21.798)	-2.3%
Аэрофлот (52.05)	-2.4%
ГМК Норникель (5192)	-2.6%
ГАЗПРОМ ао (126.08)	-2.7%
Сургутнефтегаз (28.882)	-3.6%
Севстел ао (260.5)	-4.0%
ММК (7.525)	-4.3%
РусГидро (0.512)	-4.7%
ФСК ЕЭС ао (0.1251)	-5.6%

Развернуто:

Российский фондовый рынок превращается в выжженную пустыню, отвращение инвесторов к нему нарастает. Ощущения похожи на те, что были, когда случился дефолт 1998 года (мы помним фразы того времени типа: «я лучше буду есть радиоактивные отходы, чем покупать российские акции»).

Есть явный диссонанс с американским фондовым рынком, который вчера обновил исторический рекорд. Российский тоже обновляет локальные рекорды — вчера показаны минимумы с ноября. Есть диссонанс даже с Европой, находящейся в рецессии, но фондовый рынок которой стоит на месте.

Кого-то может успокаивать, что Россия не одинока. В этом году падает весь BRIC, после того как показал пик в январе.

Бразильский Bovespa — потерял с января 12.7%. Индийский Sensex и китайский «Shanghai Stock



Exchange Composite» –оба снизились на 9% январского пика. Российские минус 11% (см. график) не выглядят как-то вызывающе.

Но синхронное падение с другими рынками BRIC нас не успокаивает. Российские акции никогда не входили в категорию надежных. Однако в прошлые годы были разумные ожидания, что рынок акций в стране может стать нормальным. Сейчас эти ожидания у нас достигли минимума.

Есть растущая тенденция изъятия прибыли государством или блеклые перспективы, а интересных секторов почти нет. Судите сами:

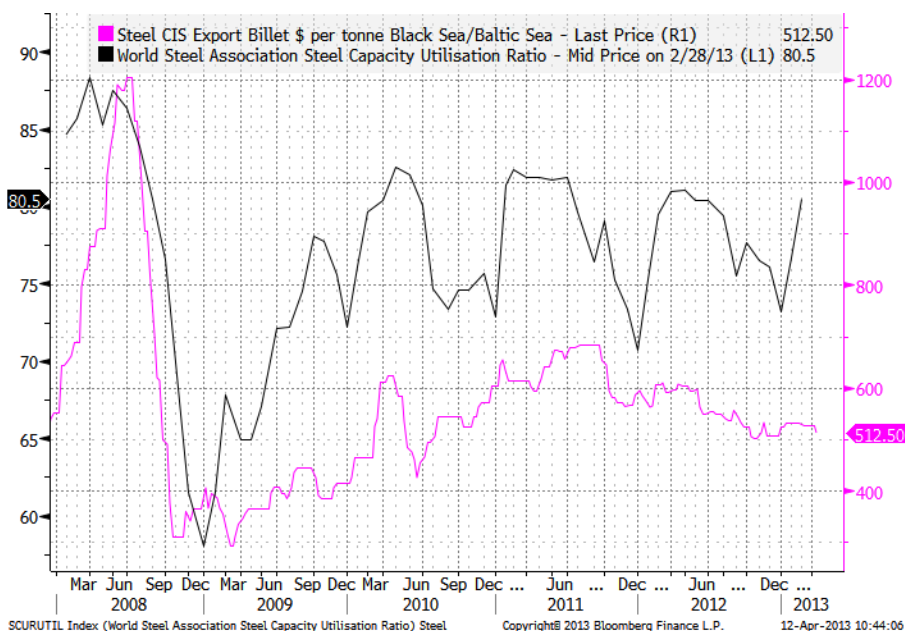
- акции электроэнергетики на минимумах с кризисного 2009 – правительство решило, что прибыль не нужна, и что нужно субсидировать бизнес и население дешевым электричеством. С огромными инвестпланами, которые вынуждает делать правительство, сектор стал «пожирателем кэша». Конечно, нужно строить мощности в Сочи или на Дальнем востоке, но делается это в долг. Перспективы размывающей допэмиссии маячат в каждой компании.
- Акции «Русгидро» собираются показать новый исторический минимум. Этому помогают новости, что лицемерный В. Пехтин, ушедший из Госдумы из-за недеklarированного дома в Майями, получит теплое место в правлении, чуть ли не главы компании.
- «Газпром» на минимумах с 2009, нелюбовь инвесторов к нему становится вечной, несмотря на $p/e=2.5$. Прибыль есть, но она финансирует трубопроводные мега-проекты. На это наслаивается понимание, что газа в мире много, от сланцевых месторождений, до проектов СПГ, которые собирается запускать в РФ и «Роснефть», и «Новатэк».
- нефтегаз в последние дни идет вниз на желании правительства повысить налоги на отрасль для финансирования дорожного строительства.
- В сотовой связи может начаться ценовая война, чреватая падением прибыльности сектора, после того как «Ростелеком» будет выбивать себе место под солнцем (в виде 4-го федерального оператора). Процесс отчасти пошел, запущен 3G в ряде регионов (включая Пермь).

Госкомпания собирается купить сотового дискаунтера Tele2 при посредничестве ВТБ.

- Черная металлургия также в районе минимумов с кризисных уровней 2009 года. В мире ощущается затоваривание металлом.

Что осталось? Несколько больших компаний (Магнит, банки), да «умерший» второй эшелон.

Больше года назад мы объявили, что российский рынок «утратил сексуальность». С тех пор ситуация только ухудшилась. Поэтому мы предпочитаем фиксированную доходность и зарубежные инвестиции.



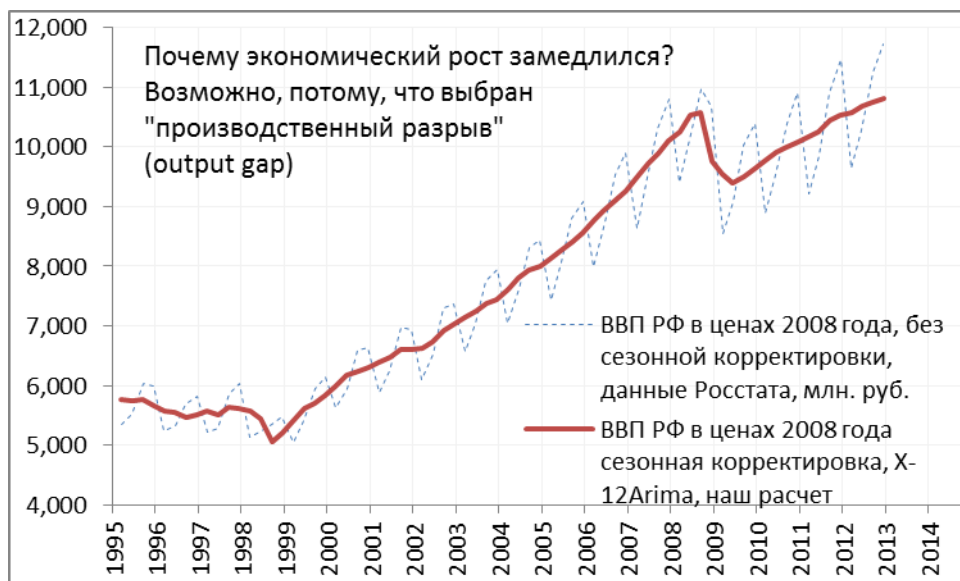
- Минэкономразвития пересмотрело прогноз роста экономики на 2013 г. - 2,4%, а не 3,6%; рост промышленности – 2%, инвестиций – 4,6%, и

это в лучшем случае: таков оптимистичный вариант. Если экстраполировать данные первых месяцев до конца года, то рост экономики получится 1,7%. Похоже, что темпы в 2-3% могут стать новой нормой для России. История такова. В нулевые рост был быстрым. С 4-го квартала 1998 по 3-й квартал 2008 среднегодовые темпы роста составляли 7.5%.

В кризис ВВП упал на 11% в абсолютном выражении (с 3 квартала 2008 до «дна» во 2 квартале 2009). После этого 3 года шло восстановление (2010-2012) темпом примерно по 4% в год, что считалось посткризисной нормой. Но как только выпуск превысил докризисные уровни, темп начал затухать. По итогам 4-го квартала 2012 ВВП РФ превышал докризисный на 2.3%.

Сейчас задействованы все простаивающие после кризиса мощности (загружены заводы, наняты обратно люди). Так что 4% после кризиса - это был «легкий рост» и ближайшие годы вряд ли покажут более впечатляющие темпы.

- В этом году может быть проведена приватизация 19% акций «Роснефти». Вчера Минэкономразвития (МЭР) предложило правительству рассмотреть возможность продажи 19%-го пакета акций «Роснефти» и еще 4 активов: «Аэрофлота», «Шереметьево», «Ростелекома» и «Объединенной зерновой компании», сообщил глава МЭР А. Белоусов. Продажа 19% госпакета в «Роснефти» позволит увеличить бюджет государства на \$14 млрд., исходя из текущих котировок. Маловероятно, что частные инвесторы предъявят такой спрос, желающих следует искать среди институциональных инвесторов или стратегов. Приватизация «Ростелекома» позволит выручить почти \$5 млрд., правда ее осуществить возможно не ранее окончания объединения со «Связьинвестом». Предложения МЭР по приватизации инициированы дефицитом бюджета, частично компенсировать который намечено через доходы от приватизации в объеме 420 млрд. руб. Вероятность приватизации госпакетов в заявленных активах мы расцениваем как низкую и напрямую зависит от желания правительства.
- «Газпром» втрое снизит дивиденды. Менеджеры монополиста рекомендовали акционерам выплатить дивиденды по итогам 2012 г. в размере 5,99 руб. на акцию. В общей сложности речь идет о 141,8 млрд. руб. или 25,5% от чистой прибыли по РСБУ. Это на 33% ниже уровня выплат прошлого года. Причина кроется в падении прибыли



«Газпрома», вызванной ростом налоговой нагрузки и ретроактивных платежей для европейских потребителей. Тем не менее дивидендная доходность составит 4,7%, что немногим ниже доходности в 2011 г. в 6% при средней цене акций в 150 руб. По итогам текущего года «Газпром» обещает увеличить дивиденды до 8-9 руб. на акцию с дивидендной доходностью в 5,6-6%.

Местное:

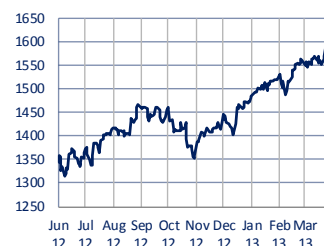
- **«Уралкалий» опубликовал финансовые результаты по МСФО по итогам 2012 г.** Чистая выручка снизилась на 6% до \$3,34 млрд. по сравнению с 2011 г., чистая прибыль составила \$1,6 млрд., показав рост на 5%, опередив ожидания рынка. На фоне снижения спроса на мировых рынках производственные показатели «Уралкалия» ухудшились. В частности, производство сократилось на 16% до 9,12 млн. тонн., мощности были загружены только на 80%. Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды в размере 3.9 руб. на акцию. С учетом промежуточных дивидендов 4,71 руб. на акцию, «Уралкалий» может выплатить 8,61 руб. на акцию с дивидендной доходностью в 3,7%.

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



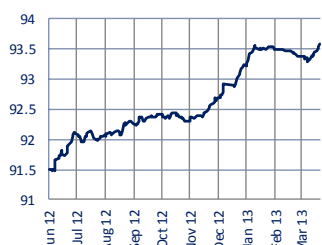
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



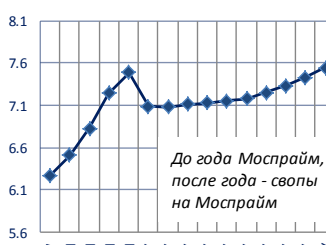
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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, cmr@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.