



Коротко:

- За минувшие выходные рынки акций продолжили расти: промпроизводство Германии оказалось лучше ожиданий, китайский импорт/экспорт также был выше консенсус-прогнозов.
- Праздники начала мая – традиционный сезон «отсечек» по дивидендам и спискам на годовые собрания. Так, Газпром завтра упадет примерно на величину дивиденда, 5.99 руб. Кто будет держать Лукойл сегодня, получают 50 руб. (финальный, в ноябре было 40 руб.). Еще сегодня отсечка у Мегафона и Татнефти.
- Рубль на 31.4/\$ (+40 коп. с 7 мая). Нефть – едва ли причина, Brent \$103.1/баррель сейчас.
- Вице-премьер/руководителя аппарата правительства Владимир Сурков ушел в отставку: 1) это автор и исполнитель идей «управляемой демократии» 2) член правительства Медведева.
- Счетная палата проводит проверку Газпрома. Первую за 5 лет. Степашин говорит, что «итоги будут интересными». Неужели назревают изменения?
- Блумберг пишет, что в правительстве есть планы обязать госкомпании платить 35% от чистой прибыли, к тому же по МСФО, чтобы уменьшить дефицит госбюджета. Нужно решение Путина, которому представят этот вопрос на этой неделе. Если так, то дивидендная доходность Газпрома поднялась бы до 13.3% (\$38 млрд. прибыли * 35% / \$100 млрд. капитализации)
- Министры G7 собирались в выходные, договорились не использовать «валютные войны». Квинтэссенция этих «войн» - JPY «пробил» 100 ¥/\$.

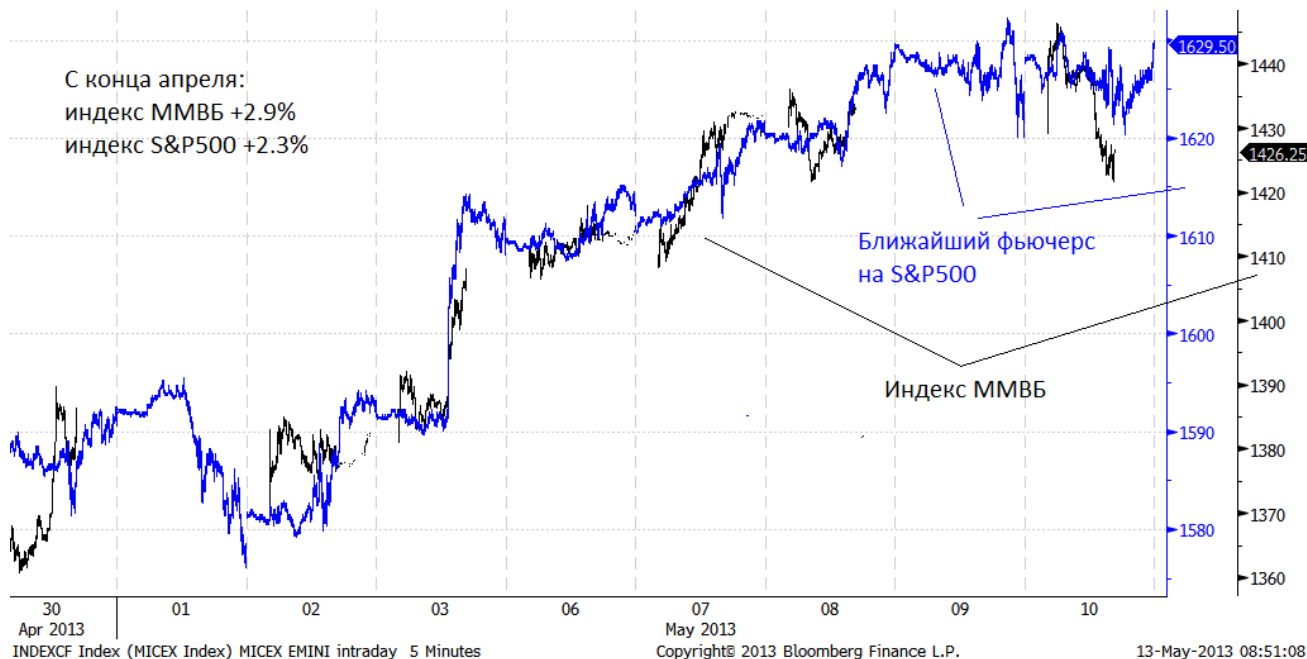
Изм. акций из индекса ММВБ за 12 мес.

10 лучших акций

Магнит	99.35%
Транснефть	31.57%
Фармстандарт	31.25%
Татнефть	22.23%
СургутНГ пр.	20.85%
МТС	20.83%
ЛУКОЙЛ	20.66%
Дикси	18.74%
Алроса	16.10%
Сибнефть	15.36%

10 худших акций

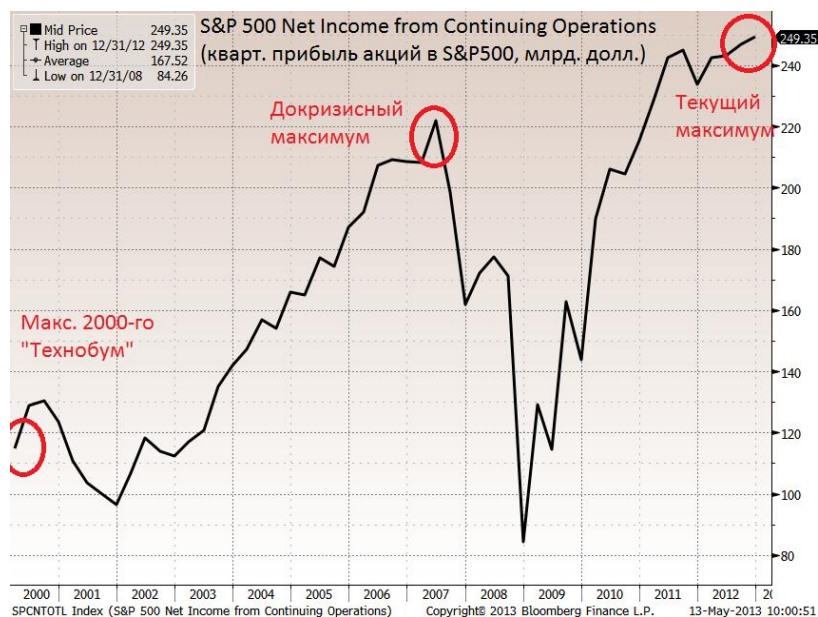
Интеррао	-50.53%
ФСК	-47.84%
Мечел пр.	-46.81%
Распадская	-45.88%
Русгидро	-43.19%
Мечел	-40.98%
МРСК холдинг	-39.48%
ММК	-27.80%
Северсталь	-24.60%
Башнефть пр.	-24.26%



Развернуто:

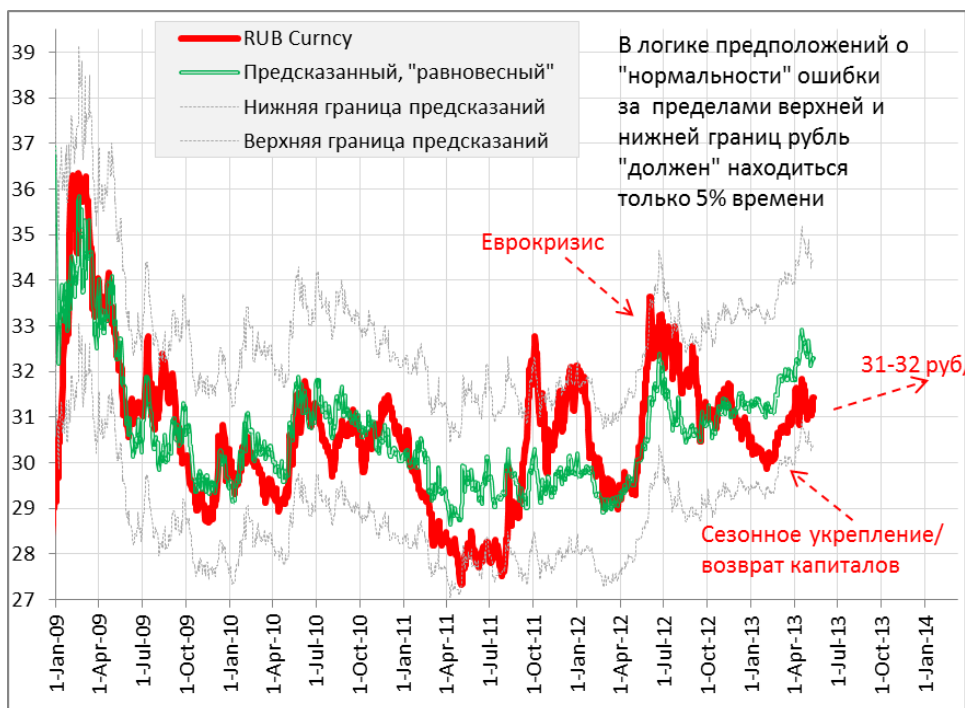
За выходные основные тренды остались в силе: рост акций продолжается. Европа по STOXX Europe 600 на новых максимумах с июня 2008 года. Лидируют акции США, двигаясь по устоявшемуся тренду. S&P500 привычно обновляет исторические максимумы.

Справа показан график квартальных прибылей компаний входящих в S&P 500. Сейчас индекс составляет 1633 пункта. Близко к этой отметке (~1600) он подбирался дважды. Первый раз - в период технобума и пузыря NASDAQ, но тогда прибыль компаний в 2 раза ниже, чем сейчас. Второй раз – перед кризисом в 2007 г., но тогда прибыль была примерно на 10-15% ниже. С точки зрения прибыли рост американских акций оправдан (еще из статистики: индекс S&P 500 имеет капитализацию \$15 трлн., а $p/e=16$). Тут можно бы сослаться на «QE-бесконечность», выдавливающую инвесторов и экономических агентов из «номинальных» в «реальные» активы. Ну так ФРС на это и рассчитывала, противоречий нет.



Российские акции продолжают волочиться в арьергарде развитых рынков и США и такое поведение должно сохраниться. За май индекс ММВБ вырос на 2.9%, с минимума 23 апреля +8%. Однако значение индекса ниже 3.3% ниже закрытия 2012 года.

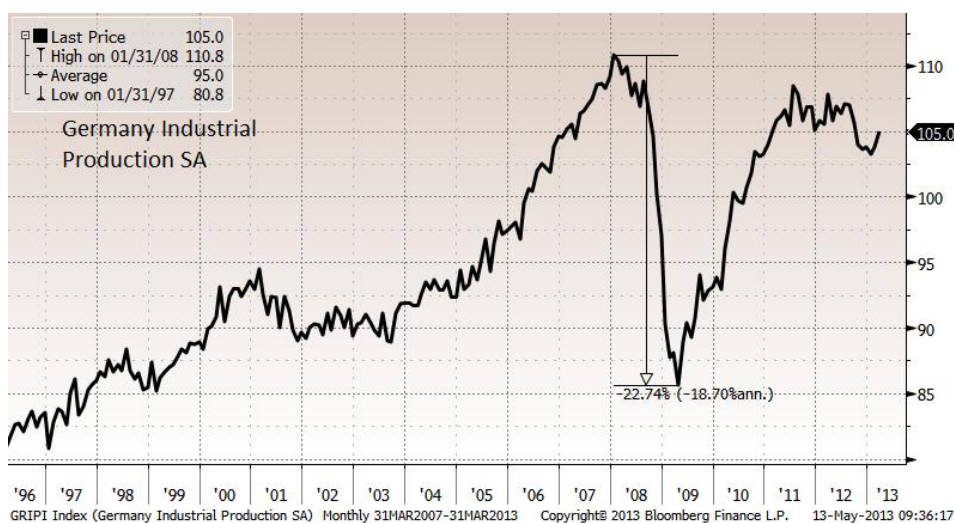
Из заметных движений – в минувшие выходные рубль упал к доллару до 31.4. Справа – традиционный график, сравнивающий модельный и действительный курс (напомним, что модель – регрессия реального курса рубль/доллар к реальной нефти).



Рубль по-прежнему слишком «крепкий», чем предсказывает модель. Но это нормально, артефакт самой модели, откалиброванной на данных 2009-2012 гг., включающей в себя несколько кризисных периодов. Так что модель нуждается в поправке, поскольку будет выдавать прогноз курса. Так что наш прогноз на конец года в 31+ руб./\$ остается без изменений.

Разное:

- Справа – график промпроизводства Германии, помесечный, сглаженный на сезонность. Небольшой загиб наверх в конце этого графика показывает рост промышленности в стране, что превзошло ожидания. Это послужило причиной роста акций в мире в минувшие выходные. Если «сердцевина» Еврозоны выйдет из рецессии, это даст надежду на завершение спада на «периферии».



- Еще одна причина роста акций на прошлой неделе – публикация апрельских данных по экспорту (+14,7% YoY) и импорту (+16,8% YoY) Китая, оказавшихся выше ожиданий. Рост импорта говорит о растущем внутреннем спросе, экспорта – о внешнем спросе, «локомотиве» роста всей экономики страны. Однако на лентах новостей есть скептические

замечания, что статистика Китая ненадежна, завышена, и что она не подтверждается данными по внешней торговле стран-партнеров.

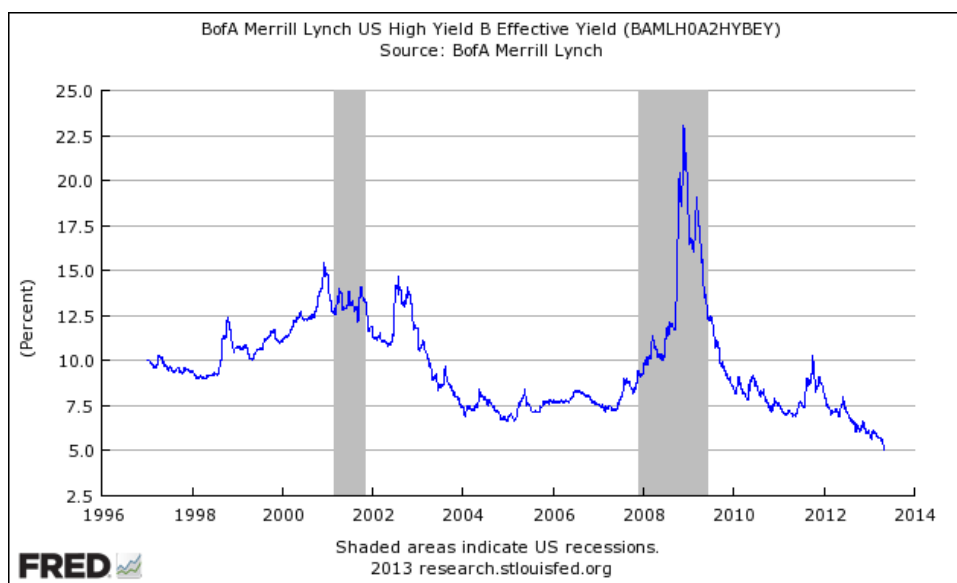
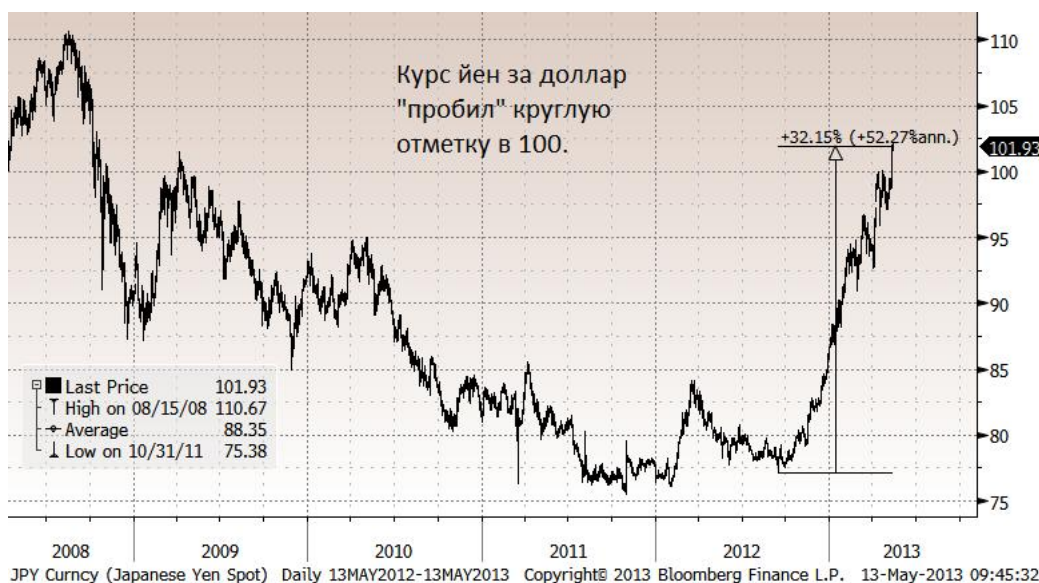
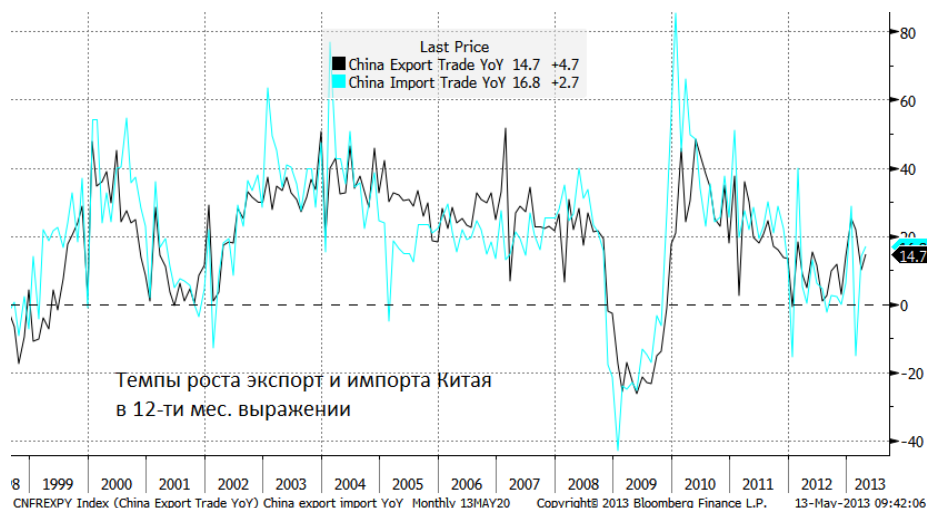
- Смена денежной политики под руководством нового премьера Абэ в Японии (получившая название "Abenomics") привела к радикальным изменениям. NIKKEY +70% с осени. А курс йены на днях пробил 100 ¥/\$, впервые с 2008 года. Такой радикализм порождает массу спекуляций.

1) «Валютные войны». Йена в глазах противников этой концепции (которую мы не принимаем) – квинтэссенция войн, они считают, что Япония выигрывает за счёт других.

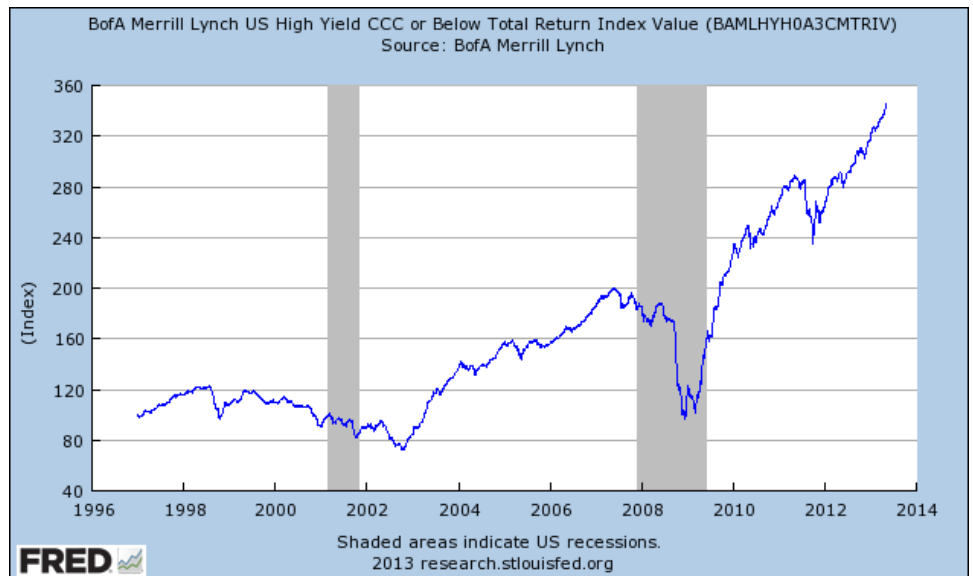
2) Госдолг Японии находится на рекордных в мире ~240% / ВВП (куда как больше чем греческие 170%). Однако Япония может позволить себе такой долг при низких ставках. Увеличение инфляции до целевых 2% предполагает большие реальные и номинальные ставки, что может вызвать долговой кризис вплоть до дефолта. Мы не особо верим в этот сценарий, поскольку большая часть госдолга – внутренняя.

Тем не менее, Япония находится в неизведанной территории, не хватает исторических прецедентов, чтобы можно было оценить возможные последствия по аналогии.

- Политика «печатания» ФРС вызывает рост не только и даже не столько американских акций. На рынках облигаций продолжается ралли. Первый график показывает как упала доходность корпоративных



облигаций с рейтингом В – это типичный рейтинг заемщика из РФ. Доходность достигла 5% годовых, а эта цифра раньше считалась нормой для безрисковых американских длинных гособлигаций. Сейчас это стало нормой для «мусорных» бумаг (эмитенты с рейтингом ниже BBB = “junk”). Доходность облигаций можно разбить на безрисковую ставку и



спрэд дефолта. Причина ралли в низкой безрисковой ставке, тогда как спрэд остается, если не высоким, но не самым маленьким в истории. Итак, ключевой вопрос будущего ставок – куда пойдет безрисковая доходность. Состоится ли «нормализация», т.е. возврат безрисковых ставок куда-то к 4-5% годовых. Если да – это будет означать обвал на рынках облигаций. Другое дело, что все подобные предсказания раньше оказывались преждевременными и крайне болезненными для тех, кто пытался делать на них ставки.

Еще одна иллюстрация облигационного ралли – индекс доходности облигаций с рейтингом CCC и ниже. С кризиса он вырос в 3 раза, это больше чем можно было заработать на S&P500, который вырос «только» в 2,4 раза со «дна» марта 2009 г.

- **Счётная палата впервые за пять лет проводит проверку «Газпрома».** Об этом в пятницу заявил С.Степашин, обещав, что «итоги проверки будут интересными», не пояснив деталей. Аудит предполагается провести по всем направлениям деятельности компании, включая непрофильные расходы и «вопросы труб, всего остального». Завершить проверку палата должна в ноябре 2013 г. На следующий год ожидается проверка «Роснефти».
- **«Алроса» после приватизации подорожает в 2,5 раза.** Такой прогноз заложен в дорожной карте Росимущества, разработанной аналитиками «ВТБ Капитал», J.P. Morgan и «Голдман Сакс». К моменту окончания приватизации в 2016 г. компания по их оценкам будет стоить \$17,9-21 млрд. против нынешних \$7,58 млрд. Достичь повышения капитализации планируется за счёт двух факторов. *Первый* – поэтапная приватизация, которая будет проводиться в два этапа: в 2013 г. будет продан пакет в 14% (7% федерального правительства и 7% Республики Саха), затем в 2014-15 гг. предполагается разместить ещё 18% акций из федеральной собственности и 8% акций улусов. В результате этих этапов в собственности России и республики Саха останется по 25%+1 одна акция. *Второй* – повышение эффективности деятельности и избавление от непрофильных активов. Продать планируется нефтегазовые активы в Ямало-ненецком АО, а также социальные и инфраструктурные объекты, числящиеся ныне на балансе «Алросы» – местные аэропорты, объекты ЖКХ, детские сады, а также возможно ряд

сельхозобъектов (совхозы, конезаводы, свинокомплекс и пищевой комбинат). Суммарно эти активы принесли компании в 2012 г. 4,9 млрд. руб. убытков. Для сравнения чистая прибыль за 2012 год составила 33,6 млрд. руб. Сейчас компания торгуется с мультипликаторами $P/E_{2012}=6,9$, $EV/EBITDA_{2012}=6,3$. Данные показатели для российских компаний являются нормальными, поэтому для роста капитализации в 2,5 раза «Алросе» придётся пропорционально нарастить показатели прибыли, что сделать будет не так просто, учитывая рост себестоимости добычи из-за истощения месторождений с возможностью добычи открытым путём. Поэтому мы пока осторожны в оценках возможности столь впечатляющего роста стоимости компании.

Местное:

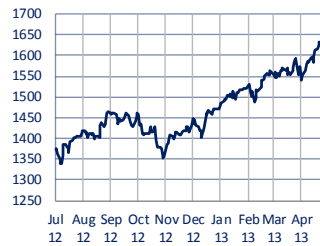
- **В Пермском крае растёт спрос на ипотечные займы.** За I квартал 2013 г. было выдано кредитов на 4,3 млрд. руб., что превышает показатели за аналогичный период прошлого года на 30,3%. При этом за 2012 г. объём выданных «ипотек» выросло сразу на 53,6%.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



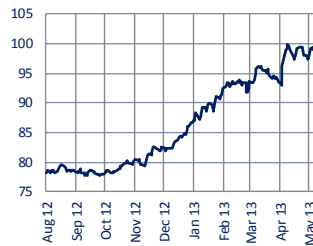
Курс USDRUB



Курс EURUSD



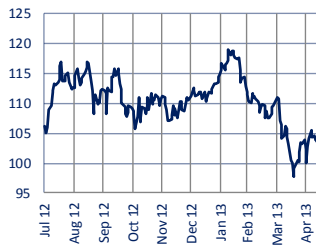
Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



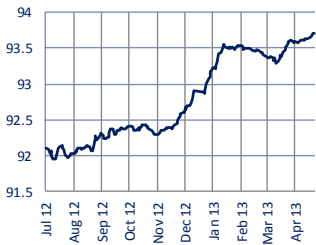
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



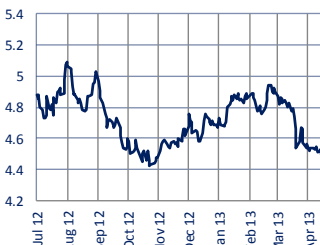
Никель, \$/тонна



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, 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.