



Коротко:

- Российский рынок акций упорно тянет вниз. Вчера ММВБ минус 1.3%. Это минимальное закрытие мая. Едва ли в этом виноваты развитые рынки: S&P500 минус 0.5%, но STOXX Europe 600 не изменился (-0.03%)
- Часть колебаний акций РФ вчера объясняет изменение долей в индексах MSCI. Доля «Газпрома» увеличилась, исключили «Россети», «НЛМК» и «Мечел».

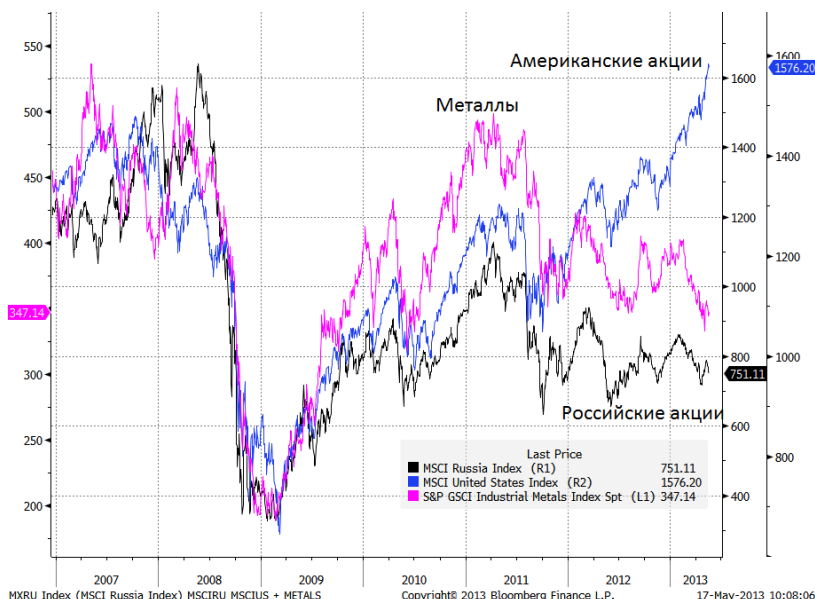
Развернуто:

Российский фондовый рынок перестал коррелировать с американским, но сохраняет корреляцию с движением металлов (см. график ниже). Это расхождение случилось где-то в конце 2011 г., и стало явно выраженным в 2013 году. С нефтью ситуация схожа. Brent достиг \$100/баррель в начале 2011 г. и уже 2 года находится там без видимой вероятности продолжить рост дальше.

Несколько утрируя, объясним так. Россия сильна сырьем (=«сырьевой придаток»). Китай вызывал рост цен сырья, что было сюрпризом «нулевых» годов. Доходы России увеличились, вырос ее рынок. В наступившем десятилетии на такой же подъем экономики Китая рассчитывать не стоит, индустриализация страны будет трансформироваться в постиндустриальное развитие («суперцикл сырья» закончился). Поэтому популярность сырьевых акций сходит на нет.

На это накладываются проблемы внутренней политики РФ, включая антилиберальный крен Путина и правительства. Сегодня в «Ведомостях» можно найти рассуждения о том, что правительство планирует ограничивать и дальше рост тарифов и цен энергоносителей в стране. Это означает что некоторым секторам (электроэнергетика или газодобыча) большой прибыли не видать. Напротив, правительство собирается финансировать социальные программы, выполнять указы Путина, для чего ищет способы поднимать налоги.

Итак, есть большой «экономический



пирог» России. Есть два вопроса: про объем «пирога» и его распределение. Часть требований к «пирогу» отражается на рынке акций.

1) Объем пирога в заметной мере формируется нефтью, газом и другим сырьем, хотя есть и другие составляющие. Объем «пирога» вряд ли будет сильно расти дальше, ожидаемое замедление роста Китая этому не способствует (правда, есть Индия и, потенциально, Африка, но пока это не всерьез).

2) Правительство РФ обладает бесспорными механизмами по разделу пирога. Оно может забирать и конфисковать доходы. Налоги на нефть и газ вряд ли будут снижаться. А это уже касается половины фондового рынка РФ. Есть шансы, что налоги с нефти и газа возрастут еще, если правительству потребуются доходы. Газпром, подозреваем, будет первой возможной жертвой в этом процессе. Примером является электроэнергетика, превращенная в центр бесприбыльного обслуживания общества.

В течение кризиса в 2007-2012 гг. году изменялись взгляды на будущее мировой экономики, а с этим и на то, как может меняться размер экономического пирога РФ. Сейчас кризис, как фактор, сошел на нет. Остаётся вопрос распределения и это причина расхождения корреляции.

Похоже, что на российском рынке неплохие цены имеют акции, на прибыли которых вряд ли может покуситься правительство. Это «Сбербанк» (которому вряд ли сделают персональный налог). Это вся розница и ее жемчужина - «Магнит». Туда же можно добавить сотовую связь (хотя остаются вопросы с частотами). Неплохо торговалась металлургия, но здесь подкачал Китай (потребляющий примерно половину металлов в мире).

Сложив все это, получаем не слишком радостную картину российских акций. Как долго это будет (или может) продолжаться? Перспективы роста пирога слабые. Вопросы распределения останутся прежними надолго, президентский срок Путина начался год назад, впереди пятилетка, как минимум.

Есть более сложный вопрос: как на этом можно заработать? Увы, почти никак. Следует выбирать акции за пределами нефтегаза, электроэнергетики, но там выбор скудный, если смотреть на ликвидные акции. В неликвидных акциях умерла жизнь еще в 2010 г., и не скоро возродится.

А общий вывод: следует искать инвестиционные возможности на других рынках. Рублевая фиксированная доходность – наш приоритет сейчас. Иностранные акции неплохи, особенно, набравший инерцию рынок США.

Разное:

- **Сбербанк только что разместил 10-ти летние долларовые «суборды» под 5.25%.** Неплохая ставка, интересен спрэд к «старшим» бумагам – 1.2%, характеризующий риск возможного «bail-in»-а, ситуации когда в случае проблем с капиталом «Сбербанка» субординированные

облигации будут конвертированы в акции и вызовут потерю номинала. Но мы хотели бы обратить внимание на другое. В презентации на road-show указывается структура капитала: 50%+1 акция сейчас принадлежит ЦБ РФ, остаток в 50% — это free-float. Из него российские институциональные инвесторы держат 4.1%, и еще 4.5% местные «ритейл» инвесторы. Итого, российский капитал – это 8.6% капитала банка, что составляет 17.2% free-float. В «Сбербанке» соотношение капитала российского капитала к иностранному составляет 1 к 5. При этом «Сбербанк» — одна из самых популярных акций в РФ, а ее ликвидность должна привлекать спекулянтов.

Беда российского рынка, что россияне не интересуются им, а для иностранцев российские акции являются маржинальными, деньги на этот рынок выделяются по остаточному принципу.

- **Вчера был пересмотрен индекс MSCI Russia – итоги существенные.** Из индекса, на который ориентируются индексные фонды, инвестирующие в Россию, были исключены «НЛМК», «Мечел» и «Российские сети» (Холдинг МРСК), что было ожидаемо – первый не удовлетворяет требованию по размеру free-float, два последних имеют слишком низкую капитализацию. На этих новостях обычные акции компаний потеряли 4,82%, 2,83% и 9,01% соответственно при падении MSCI Russia на 0,9%. Неожиданностью стало невключение в индекс акций «Фосагро», хотя её бумаги удовлетворяют всем формальным требованиям. Это повлекло за собой падение котировок акций компании на 5,29%. При этом доля «Газпрома» выросла на 2,9 п.п., «Норникеля» на 0,5 п.п., «Северстали» на 0,12 п.п. Вес «Роснефти» был снижен на 0,31 п.п., «Русгидро» на 0,11 п.п.

Местное:

- **За 4 месяца 2013 г. в Перми построено жилья площадью 164 тыс. кв. м.** Рост к аналогичному периоду прошлого года составил 35,8%. При этом более чем в два раза этот показатель увеличился в Губахе, Березниках, Горнозаводском, Юрлинском, Гремячинском, Сивинском, Соликамском, Еловском и Косинском районах. (<http://www.business-class.su/news.php?id=36784>)

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



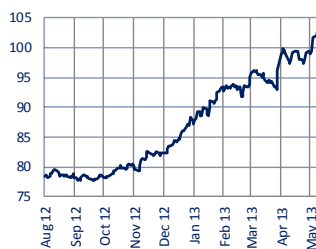
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



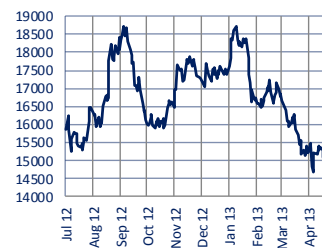
Золото, \$/Oz



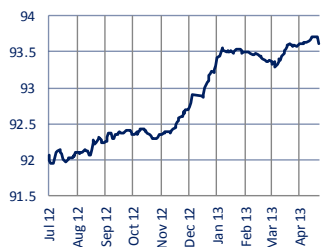
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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

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.