



Коротко:

- И.Сечин и Г.Тимченко лоббируют разделение Газпрома на две части – добывающая транспортная (см. Коммерсант). И якобы, это всерьез обсуждается в администрации президента. Котировки монополии вряд ли пойдут вверх, подоплека разделения не вопросы эффективности/либерализма, а передел экспортных доходов в пользу приближенных.
- Прошлая неделя оказалась плохой для фондовых рынков, но, похоже, прошлой неделей все завершится. Сейчас фьючерсы на американский S&P растут, задавая положительный настрой в мире. ММВБ собирается тащиться позади «этого праздника жизни».

Развернуто:

Прошлая неделя принесла заметный минус фондовым рынкам. Stoxx Europe 600 потерял 2.5%. S&P500 за прошлую неделю снизился на 2.2%. Падение Штатов было бы больше, если не коррекция вверх в пятницу (+0.9%), которая сегодня должна задать положительный настрой торгов в России. Индекс ММВБ (-3.4% за неделю) достиг минимумов с ноября, притом, что и до того Россия заметно отставала в росте.

Отрицательный импульс рынков возник в позапрошлый понедельник, когда случилось три события:

1) Терракты на марафоне в Бостоне накануне, в воскресенье;

2) Резкий обвал золота пятницы (-3.8%), а особенно понедельника (-9%). Это, похоже, стало катализатором волны спекулятивных продаж в других сырьевых товарах. Так, Brent на прошлой неделе торговался ниже \$100, впервые с июня 2012. Сейчас Brent по-прежнему на \$100, что не слишком хорошо для российских акций;

3) На сырьевые рынки решающее воздействие оказала статистика Китая, которая также вышла утром в понедельник 15 апреля. ВВП Китая в 1-м квартале

Ликвидные акции на ММВБ

Ростел -ап (75.98)	2.7%
Сургнфгз (27.68)	2.6%
Сбербанк-п (70.18)	2.5%
СевСт-ао (243.6)	2.4%
ГМКНорник (4998)	1.8%
МТС-ао (263)	1.6%
Ростел -ао (106.2)	1.6%
ММК (7.018)	1.4%
Сбербанк (96.4)	1.0%
Татнфт Зап (99.85)	0.8%
ОГК-5 ао (1.345)	0.7%
Роснефть (214.99)	0.7%
ВТБ ао (0.0436)	0.4%
Трансф ап (63639)	0.2%
Система ао (25)	0.1%
Аэрофлот (52.51)	0.1%
Сургнфгз-п (21.221)	-0.1%
ГАЗПРОМ ао (120.11)	-0.3%
Газпромнефть (133.9)	-0.4%
Уркалий-ао (233.2)	-0.4%
Татнфт Зао (176.29)	-0.4%
ЛУКОЙЛ (1882)	-0.6%
Магнит ао (6330)	-0.6%
ПолюсЗолот (914.5)	-1.0%
Новатэк ао (303.02)	-1.6%
РусГидро (0.4537)	-2.3%
ФСК ЭЭС ао (0.10051)	-4.4%

-5% 0% 5%



INDEXCF Index (MICEX Index) indexcf esa intraday 15 Days Tick Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 22-Apr-2013 10:16:22

составил 7.7% YoY, оказавшийся хуже ожиданий.

Справа мы показываем ВВП Китая в сезонно-скорректированном выражении (без приведения к годовому выражению), что более показательнее. В этом измерении ВВП Китая растет самыми медленными темпами после кризиса, кроме 1 квартала 2012, когда страна боролась с пузырями недвижимости и инфляцией, подняв ставки.

Медленный рост Китая поставил вопрос о «прекращении суперцикла в сырьевых товарах», вызвав давление по всей товарной группе.

Наш взгляд не предполагает настолько однородного прогноза по всей товарной группе. Мы ожидаем, что нефть будет торговаться дорого, в районе отметки \$100 /баррель, из-за высоких маржинальных издержек. Мы не верим в растущий тренд продовольственных товаров, временные взлеты на неурожай не в счет. Металлы, вероятно, будут стоить заметно дешевле, чем стоили до кризиса. Если рост Китая замедлится, металлы пострадают больше всего.

Еще одна новость прошлой недели – в России созрел консенсус, что ЦБ РФ снизит ставки очень скоро. Очень похоже, что это случится в мае. Скриншот Блумберг показывает ожидания по ставке рефинансирования. Почти месяц назад (опрос на 28 марта) трое из 13 аналитиков ожидали снижения ставки на 50 б.п. (до 7.75%) с текущего уровня (8.25%). Еще 7 ожидают снижения на 25 б.п. и лишь трое – что ставка не будет изменена.



<HELP> for explanation.

Enter #<Go> to view analyst forecast, <Menu> to Return

95) Chart Analysts		96) Forecast Histogram		Bond Yield Forecasts: Analysts				
Russia Refinancing Ra			Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14
Market Yield 8.25	Bloomberg Wgt Avg		8.00	7.75	7.63	7.50	7.50	
	Median Forecast		8.00	7.75	7.50	7.50	7.50	
	Average Forecast		8.00	7.71	7.60	7.53	7.49	
	High Forecast		8.25	8.25	8.00	7.75	7.75	
	Low Forecast		7.75	7.00	7.00	7.25	7.25	
Recent Updates		Responses	13	13	13	9	9	
No Update Since Last Official Survey		Mar. Survey Median	8.00	7.75	7.50	7.50	7.50	
		Feb. Survey Median	8.00	8.00	7.88	8.00	7.75	
		Change in Medians	0.00	-0.25	-0.38	-0.50	-0.25	
Firm Name	Analyst	As of	Q2 13	Q3 13	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14
1) Sistema JSFC	E. Nadorshin	03/28	7.75	7.00	7.00			
2) Bank of America Merr	V. Osakovskiy	03/28	7.75	7.50	7.50			
3) Raiffeisen Zentralban	M. Pomelnikova	03/28	7.75	7.75	7.75			
4) Danske Bank A/S	S. Kurronen	03/28	8.00	7.50	7.25	7.25	7.25	
5) Capital Economics Ltd	N. Shearing	03/28	8.00	7.50	7.50	7.50	7.70	
6) IDEAglobal	J. Kren	03/28	8.00	7.50	7.50	7.50	7.50	
7) JPMorgan Chase & Co	A. Shal	03/28	8.00	7.50	7.50	7.50	7.50	
8) ING Groep NV	D. Polevoy	03/28	8.00	8.00	7.75	7.75	7.75	
9) Finansovaya Korporat	O. Sterina	03/28	8.00	7.75	7.50	7.50	7.50	
10) Bank Petrocommerce	D. Kharlampiev	03/28	8.00	8.00	7.75	7.75	7.75	

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 2013 Bloomberg Finance L.P. SN 157580 ALMT GMT+6:00 H835-3433-0 22-Apr-2013 10:59:09

Это же отражает график 1-летних свопов на Моспрайм (плоская однолетняя ставка «меняется» на среднее значение 3-х месячного Моспрайм).

Ожидания более мягкой денежной политики уже сказываются на ставках депозитов и облигаций, где идет «ралли». Пик ставок в РФ, похоже, пройден.

Однако у нас возникает неприятное ощущение от этого.

ЦБ РФ собирается снижать ставки, потому что на него давят

из правительства с целью «стимулировать рост». Под угрозой оказывается только начатая политика «инфляционного третирования».

Избавление от инфляции требует дестимулирование спроса, чтобы экономические агенты перестали активно индексировать цены сбыта. В худшем случае, выход из инфляционного режима происходит через рукотворную рецессию (как в США в 81-82 гг., известных, как «шок Волкера»). Замедление экономики сейчас – это нормально и, даже, желательно. Безработица сейчас на минимуме и монетарное стимулирование не нужно.

В этой связи, мы не исключаем, что к следующим выборам В.Путин заставит ЦБ РФ провести «рефляцию» - впрыснуть больше рублей в экономику, чтобы вызывать иллюзию роста, правда, расплатой будет БОЛЬШАЯ инфляция. В этой связи инвестиции в очень длинный конец ОФЗ выглядят сомнительно. Пока снижающиеся ставки вызывают рост цен, но снижение ставок – это «палка о двух концах». До рефляции, правда, еще долго - следующие выборы в Думу будут в 2016, а президента - в 2018 году.

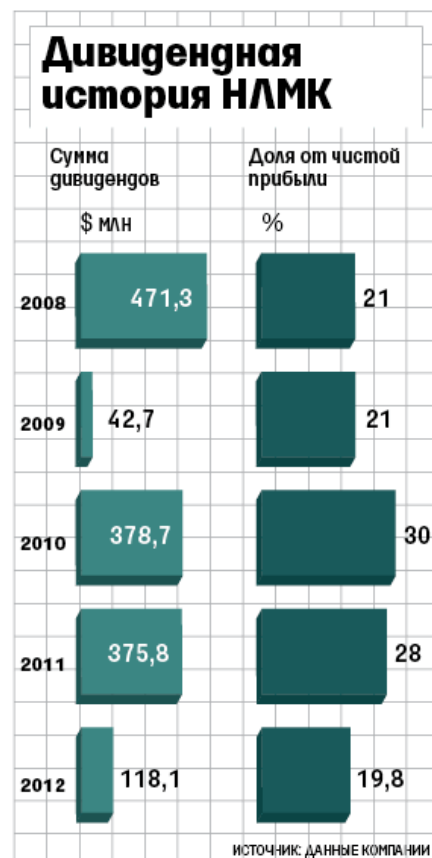
Разделение Газпрома. Пока непонятно, насколько это серьезно. С точки зрения либерально-рыночного подхода разделение Газпрома желательно (как мы хотели бы видеть разделение Сбербанка на несколько конкурирующих банков для «выравнивания игрового поля» и устранения проблемы TBTF).

Из «Газпрома» потенциально выделится инфраструктурная компания («труба»). Можно взглянуть на то, как ведут себя акции «аналога» - ФСК, также инфраструктурной компании (справа). Вторая часть – добыча - будет продавать газ в России по низким регулируемым тарифам, а экспортная прибыль «обстригаться» правительством через НДС, экспортные пошлины. Вряд ли там останется много дивидендов.



Разное:

- Приватизация «АЛРОСЫ» (EV/EBITDA=7) может состояться в четвертом квартале 2013 г. Начался поиск покупателей. «Интеррос» уже получил предложение поучаствовать в IPO. Правительство опасается участие иностранных конкурентов, которые смогут оказать негативное влияние на управление компанией. На наш взгляд, эти страхи преувеличены: De Beers и Petra Diamonds не заинтересованы в приобретении доли «АЛРОСЫ». Планируется, что на продажу будет выставлен 14%-ый пакет акций «АЛРОСА», где в качестве продавцов выступают правительство России и Республика Якутия по 7%, соответственно. Предварительно пакет оценивается в 24-48 млрд. руб.
- Совет директоров «НЛМК» рекомендовал акционерам выплатить около \$119 млн. по итогам 2012 г. Это составит 20% чистой прибыли по US GAAP с дивидендной доходностью на уровне 1,2%. В прошлом году компания выплатила более щедрые дивиденды в районе 27,5% чистой прибыли. Дата закрытия реестра акционеров «НЛМК» - 25 апреля. Перспективы в черной металлургии выглядят нерадушно. Сейчас эта отрасль находится в районе минимумов с кризисных уровней 2009 года. На фоне слабого роста спроса наблюдается рекордный избыток производственных мощностей, доходящий до 600 млн. тонн.



Местное:

- «Секрет фирмы» опубликовал рейтинг лучших городов России. Для расчета итогового показателя использовались 13 критериев, объединенных в пять индексов: человеческий капитал, социальная инфраструктура, капитальное строительство, производство и предпринимательство и финансы. Пермь опустилась на 12 место, расположившись между Обнинском и Челябинском. Москва и Санкт-Петербург вне конкурса.

Место, 2013	Место, 2012*	Город	Население, тыс. чел.	Доходы бюджета, руб. / чел.	Популяционная способность**	Объем производства, тыс. руб. / чел.	Инвестиции в основной капитал, руб. / чел.***	Число юридических лиц на 1 тыс. чел.	Итоговый индекс
1	1	КАЛИНИНГРАД	433,5	26 577,5	0,7	466,3	74 431,1	82,6	11,51
2	4	ЕКАТЕРИНБУРГ	1377,7	22 408,5	0,8	146,2	97 459,5	106,5	16,15
3	2	БЕЛГОРОД	366,1	19 386,6	0,6	157,1	68 644,9	49,6	16,44
4	5	КРАСНОДАР	763,9	22 238,4	1,0	112,1	190 940,2	54,7	17,30
5	7	КАЗАНЬ	1161,3	18 748,3	0,9	137,6	91 196,3	48,1	17,63
6	36	ЯРОСЛАВЛЬ	595,2	24 051,0	0,5	189,8	63 847,8	50,1	17,65
7	3	ХИМКИ	215,5	30 107,9	2,2	66,5	71 675,2	45,9	19,45
8	13	НОВОСИБИРСК	1498,9	22 633,6	0,7	88,4	46 498,5	121,6	23,18
9	-	ДОМОДЕДОВО	100,6	38 647,1	1,4	245,8	136 553,7	42,8	23,72
10	6	ТЮМЕНЬ	609,7	28 165,5	1,7	135,4	68 600,2	55,6	23,74
11	14	ОБНИНСК	105,4	26 945,7	0,6	228,6	43 273,2	47,1	23,76
12	9	ПЕРМЬ	1000,7	22 147,1	0,5	445,3	76 804,6	53,5	24,23
13	15	ЧЕЛЯБИНСК	1143,5	24 383,1	0,5	288,3	52 280,4	56,5	24,58
14	8	САМАРА	1169,2	14 758,5	0,8	149,0	48 916,3	46,4	24,72

- «Business class» публикует статью, где раскрываются планы строительных компаний в Пермском крае на 3 года вперед. Планируется построить 820 тыс. кв. м. нового жилья или в среднем 273

тыс. кв. м. в год, что в пересчете на одного жителя будет составлять порядка 0,1 кв. м. В числе самых крупных проектов находится застройка микрорайона Красные казармы, где планируется построить 120,2 тыс. кв. метров жилья.

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



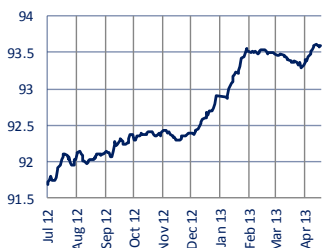
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



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.