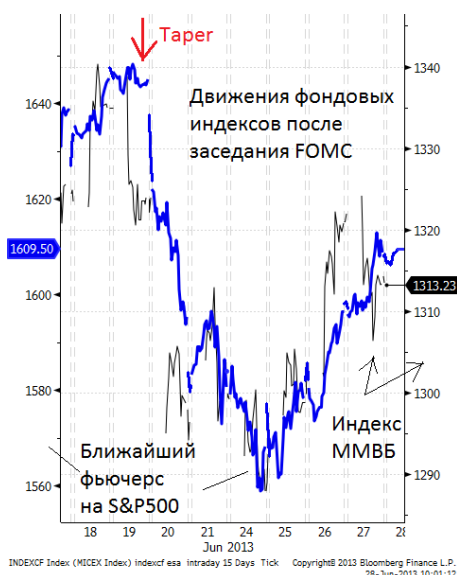




Вкратце:

- Глава подразделения ФРС в Нью-Йорке Уильям Дадли разъяснял вчера «сведение на нет» QE – это не означает окончание стимула и что нулевые ставки останутся до 2015 г.
- Золото на новом минимуме, «пробивает» \$1200/унция, 10 мес. назад было больше \$1900.
- Газпром сообщает, что прибыль 2013 г. снизится на \$6 млрд. из-за скидок по цене в Европе. Котировки монополии опять падают.

Комментарий:



и движение облигаций и валют выглядит более-менее логично.

Но провал котировок акций выглядит гораздо менее логично. В этой связи приведем классическую карикатуру на рынок. В нем первый человек говорит, что у него есть акция, которая собирается неплохо себя вести – «really excel», но сосед слышит слово «sell», после чего начинается паника. Затем один заявляет, что это безумие и прощается – goodbye, но толпа слышит «покупать» - buy.

Такова наша логичная интерпретация нелогичного рынка.

Ликвидные акции на ММВБ

Магнит ао (7227.4)	1.8%
Аэрофлот (56.15)	1.5%
Трансфлот (72259)	1.1%
Сбербанк (93.24)	0.8%
Сургутнефтегаз-п (20.426)	0.6%
РусГидро (0.4994)	0.5%
Система ао (28.7)	0.4%
ОГК-5 ао (1.29)	0.3%
ГМК Норникель (4694)	0.2%
МТС-ао (259.41)	0.0%
Сбербанк-п (69.72)	-0.1%
ФСК ЕЭС ао (0.10413)	-0.3%
ПолюсЗолот (824.4)	-0.3%
Газпромнефть (117.19)	-0.4%
Сургутнефтегаз (25.6)	-0.4%
ЛУКОЙЛ (1857.9)	-0.5%
Татнефть Зап (94.54)	-0.5%
Татнефть Зао (187.41)	-0.5%
Новатэк ао (345)	-0.6%
Ростел -ап (69.82)	-1.4%
Ростел -ао (86.8)	-1.6%
Уралкалий-ао (218.9)	-1.7%
ГАЗПРОМ ао (107.6)	-2.2%
СевСт-ао (205.2)	-2.3%
Роснефть (222.87)	-2.5%
ММК (7.479)	-2.5%
ВТБ ао (0.04739)	-3.7%





Разное:

- Рубль пока не спешит укрепляться - 32.83/\$. Но если сопоставлять его с ценами на нефть, он стоит примерно столько, сколько должен. «Справедливый» курс на сегодня составляет 32.7/\$ при текущей цене Юралз в \$102/баррель.

Справа график, который иллюстрирует идею модели – это регрессия реального курса рубля к доллару (скорректированного на инфляцию рубля и доллара). Это ежедневные данные до сегодняшнего дня и с начала 2009

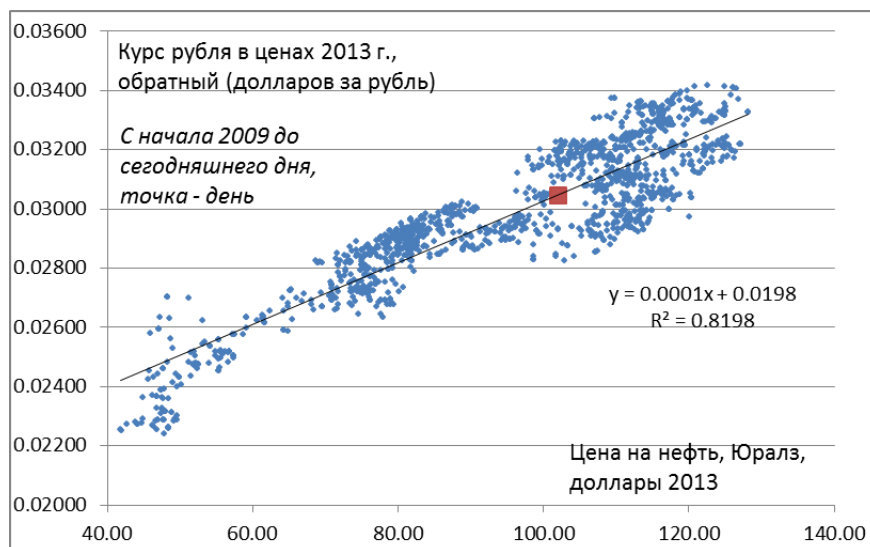
года (условного момента, когда в России закончился режим управляемого курса). Текущее положение рубля - жирная точка, которая находится почти точно на линии регрессии, означая, что курс рубля не недооценен и не переоценен.

Однако если есть ожидания роста или падения цен на нефть (движение по оси OX), следует ожидать роста или падения курса. Также требуется «скачек веры» что прошлое характеризует будущее. Модель не учитывает ничего кроме инфляции и цен на нефть. Если ситуация на рынках будет выправляться, цена на нефть может начать расти, а с ней повышаться рубль.

Сейчас модель предсказывает, что движение нефти на \$100 означает укрепление рубля примерно на 1 руб. К примеру, если Юралс вырастет \$102-\$112 предсказанный курс укрепится примерно с 32.7 до 31.7/\$.

- График справа показывает, как изменились ставки ипотеки с момента начала обсуждения «сведения на нет» (tapering)

- Мы подготовили обзорную таблицу с показателями Газпрома. Интересный факт: накопленные с 2000 года чистые инвестиции (CAPEX



минус амортизация) равны \$175 млрд., а EV компании \$123 млрд. И это не учитывая огромных инвестиций СССР и вложений 90-х.

Год	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Выручка	151.9	148.6	153.6	158.1	118.5	94.6	142.0	93.5	79.2	48.9	33.9	26.7	20.5	21.2	22.8
ЕВИТ	35.2	37.4	41.5	57.8	38.1	28.3	54.8	27.5	29.0	16.0	9.3	7.4	4.7	6.5	7.9
Амортизация			10.8	9.4	8.0	7.0	7.9	7.2	6.2	4.4	3.8	3.3	3.0	3.0	3.0
Чистая прибыль		32.0	38.1	44.6	31.9	24.7	30.0	25.7	22.6	11.0	7.1	5.2	0.9	0.4	12.1
Операц.денежный поток			47.4	56.3	48.5	28.4	40.5	26.2	19.9	8.7	5.2	4.6	5.1	4.6	3.6
Капзатраты			-43.2	-53.0	-34.3	-25.2	-28.8	-21.3	-16.2	-9.7	-5.7	-4.7	-4.5	-2.8	-2.0
Свободный денежный поток			4.2	3.4	14.2	3.2	11.6	4.9	3.6	-1.0	-0.5	-0.1	0.6	1.9	1.6
Долг			49.2	47.9	43.1	54.1	46.4	61.3	41.0	33.2	22.2	17.6	15.5	15.2	16.6
Наличные			14.3	16.4	14.7	10.1	12.5	16.0	14.3	7.9	5.3	4.4	2.7	2.4	1.4
Чистый долг			35.0	31.6	28.4	44.1	34.0	45.4	26.7	25.3	16.9	13.2	12.8	12.8	15.2
NSAPEX нанаст.итогом с 2000			174.7	142.2	98.7	72.3	54.2	33.2	19.1	9.1	3.8	1.9	0.4	-1.1	-0.9
Капитализация сейчас															77.7
EV															122.8

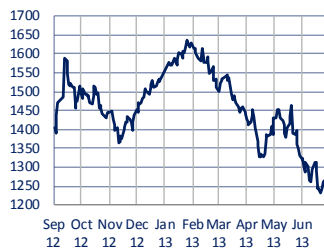
- **Вчера собрание акционеров «ТНК-ВР Холдинг» решило не выплачивать дивиденды за 2012 г.** Ранее компания выплачивала 40% чистой прибыли, однако после покупки И.Сечин заявил, что дивиденды будут выплачиваться в размере обязательных по закону 25% и только за период с 21 марта – даты покупки. При этом из-за конфликта предыдущих акционеров «ТНК-ВР» дивиденды за 2012 г. не выплачивались. Миноритарные акционеры при этом заблокировали решение «Роснефти» о взаимной продаже нефти между нею и «ТНК-ВР». Причина – из-за разницы цен в результате сделки из последней вывели бы до 15 млрд. руб., около четверти всех денежных средств (включая эквиваленты) компании по состоянию на конец года. Возможность блокирования сделки появилась, поскольку обе стороны при продаже являются заинтересованными, в результате чего могут голосовать лишь миноритарные акционеры.
- **«Ростелеком» присоединит «Связьинвест».** Акционеры первого приняли решение о конвертации акций в соотношении 14,0547 акций «Связьинвеста» к 1 акции «Ростелекома». При этом часть акционеров, не голосовавших за слияние, включая «Маршал капитал», владеющая 10,7% акций, может предъявить свои акции к выкупу до 15 августа. Цена выкупа установлена на уровне в 136,05 руб. и 95,24 руб. за обыкновенную и привилегированную акции соответственно (вчера они стоили 86,8 и 69,82 руб. соответственно). Однако по закону «Ростелеком» может потратить на выкуп не более 10% стоимости чистых активов или около 30 млрд. руб.

Местное:

- **«Трест №14» планирует открыть собственную поликлинику.** Потребность возникла из-за необходимости всех сотрудников проходить каждый год медосмотры – штат сотрудников составляет 1800 чел. Однако проект планируется сделать коммерческим, предполагается, что услугами поликлиники будут пользоваться все желающие. Располагаться она будет на Куйбышева 82, в здании компании. Запуск запланирован на июль.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



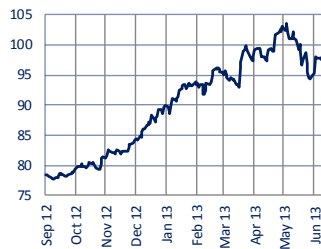
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



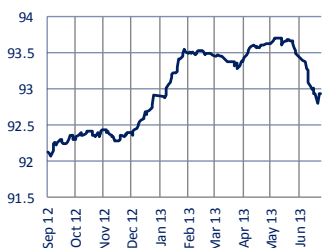
Золото, \$/Oz



Доходность рубл.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, cmp@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.