



## Коротко:

- S&P500 – новый максимум за всю историю. STOXX Europe 600 – самое высокое закрытие с начала апреля, на грани установления свежего посткризисного максимума (остается всего 0.5%)
- Индекс ММВБ – минимум со среды.
- Курс рубля «пробил» 31, торгуется на 30.86/\$. Отчасти помогает растущая нефть, Brent \$103.7/баррель, тогда как 18 апреля показал минимум с прошлого года на уровне \$97/баррель.
- МТС собирается увеличить дивиденды. Текущая доходность 5.3% по итогам 2012 (14.6/акция) должна возрасти на 30% со следующего года до 6.9% годовых.
- Сделка по размещению акций ВТБ должна закрыться 24 мая, в 2013 году правительство не будет продавать акции банка. Акции банка растут (+4% вчера), есть спекуляции, что спрос на акции со скидкой от фондов Азербайджана, Катара и Норвегии «показывает доверие»

## Ликвидные акции на ММВБ

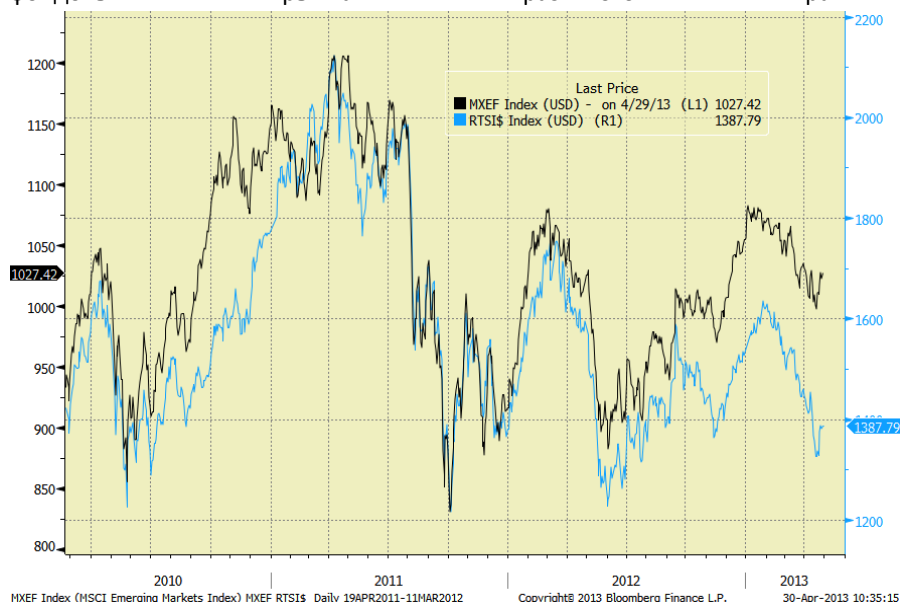
ВТБ ао (0.04705)	3.9%
РусГидро (0.5288)	2.9%
Аэрофлот (52.81)	0.2%
Транснф ап (62450)	0.0%
ОГК-5 ао (1.319)	-0.1%
ПолюсЗолот (973.6)	-0.1%
Ростел -ап (82.3)	-0.2%
ГАЗПРОМао (122.5)	-0.3%
ГМКНорник (5222)	-0.3%
Сургнфгз-п (21.7)	-0.4%
Магнита (6305)	-0.4%
Роснефть (213.95)	-0.4%
ФСК ЕЭС ао (0.10971)	-0.4%
Татнфт Зап (103.83)	-0.5%
СевСт-ао (257.8)	-0.5%
МТС-ао (273.54)	-0.5%
Уркалий-ао (226)	-0.6%
Сургнфгз (27.913)	-0.8%
ММК (7.26)	-0.9%
ЛУКОЙЛ (1932)	-0.9%
Сбербанк-п (69.89)	-1.0%
Сбербанк (94.66)	-1.2%
Татнфт Зао (193.55)	-1.7%
Ростел -ао (116.6)	-1.8%
Новатэк ао (290)	-2.3%
Газпрнефть (122.73)	-2.3%
Система ао (25.482)	-2.4%

## Развернуто:

Итоги дня: S&P500 +0.7%, STOXX Europe 600 +0.5%, индекс ММВБ - минус 0.7%.

Российский фондовый рынок не только давно «утратил сексуальность», но и продолжает превращаться в изгой. Акции развивающихся рынков чувствуют себя не лучшим образом (MSCI Emerging Markets на графике), но индекс РТС ведет себя еще хуже.

Мы не видим причин для быстрого изменения тренда. Лучшее, что можно ожидать – что российские акции будут следовать за растущими фондовыми рынками развитого мира.



MXEF Index (MSCI Emerging Markets Index) MXEF RTSI\$ Daily 19APR2011-11MAR2012 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 30-Apr-2013 10:35:15

## Колебания рынков накануне

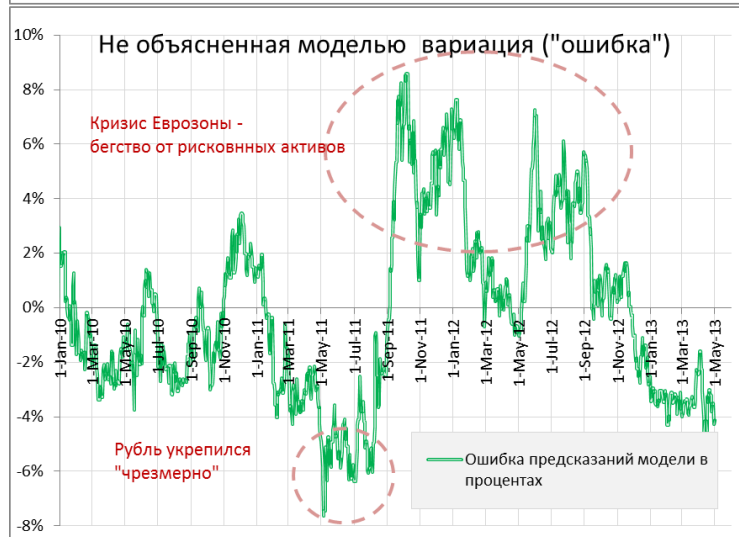


## Разное:

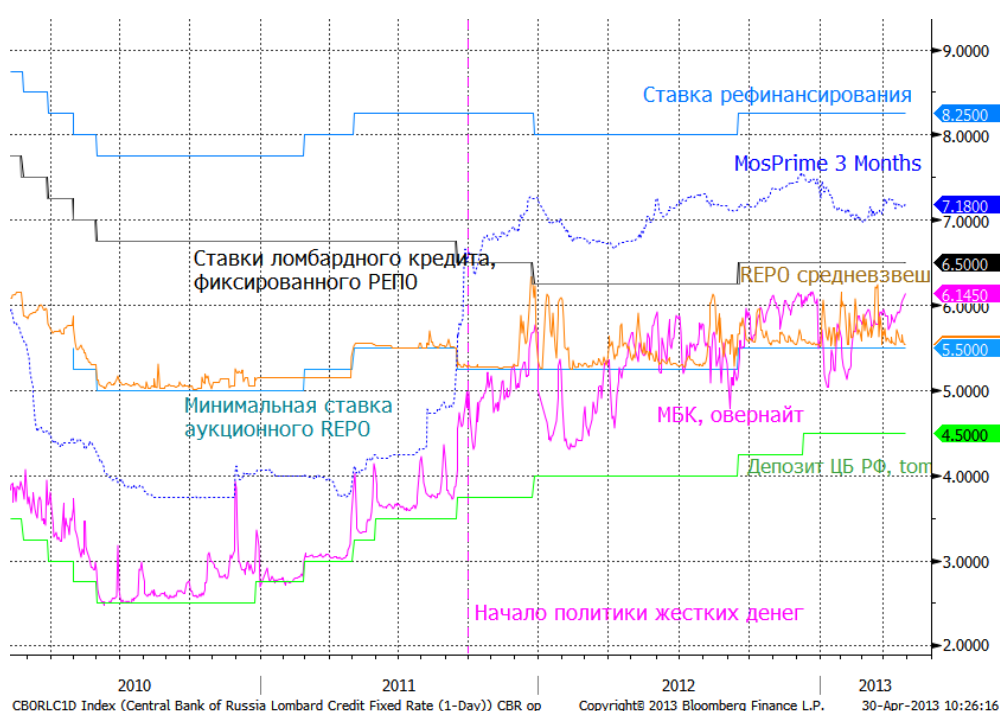
- Пара традиционных графиков, сравнивающих модельный и реальный курс рубля. При текущей цене на нефть (бrent на 103.7 \$/барр.) модель предсказывает курс 32.3 руб./\$, притом, что вчера курс опустился ниже отметки в 31.

Таким образом, «ошибка» модели составляет 4%, что более-менее в пределах нормальной ошибки, показанной ранее. На графике мы отражаем границы «доверительного интервала», которые представляют собой полосу из двух стандартных ошибок («сигмы») модели. Напомним, что разброс в плюс-минус две сигмы в нормальном распределении должен включать в себя 95% плотности распределения.

Наша модель откалибрована преимущественно по кризисным данным 2009-2012 гг., поскольку с начала 2009 года Россия перешла на плавающий курс. Тяжелым был период 2009 г., а также 2011-2012 гг., когда шел европейский кризис. Сейчас более спокойные времена, и потому, скорее всего, курс рубля будет более «крепким», чем в прошлые годы. Это основная причина, почему мы даем прогноз в 31+ руб./\$ на конец года – немного лучше, чем предсказывает модель исходя из ожиданий цен нефти в \$100+.



- Несмотря на разговоры о грядущем смягчении денежной политики в России происходит некоторое ужесточение, если судить по ставке межбанка овернайт. Она достигла максимума за последние годы в районе 6.15%. То же самое наблюдается по другим ставкам. Моспрайм Овернайт вчера на 6.56%, RUONIA на 6.4%. Похоже, это временное явление, связанное с тем, что ЦБ РФ недодал ликвидности системы.



- Пара комментариев о **размещении акций ВТБ**. Сегодня в «Ведомостях» разбирают этот вопрос. Аналитик «Совлинка» Ольга Беленькая заявляет: «Исходя из цены размещения, ВТБ оценен с коэффициентом 0,56 к капиталу на конец 2012 г. С таким коэффициентом сейчас торгуются банки второго эшелона, добавила она.

Действительно капитал ВТБ по балансу составляет 753 млрд. (~\$24 млрд.) и можно насчитать такой мультипликатор. Однако если вычесть нематериальные активы (гудвил) из активов, и скорректировать на него собственный капитал (по формуле «уменьшенные активы» минус «те же самые обязательства» равно «упавший собственный капитал»), мы получим Tangible Common Equity равный 616,5 млрд. (\$19.8 млрд.). И при текущей капитализации 492 млрд. (\$15.9 млрд.), правильный мультипликатор будет заметно выше  $p/tangibleBV = 0.8$ . Что уже не так дешево, как у Ольги Беленькой.

Учитывая плохую историю ВТБ в части прибыльности, такой мультипликатор может и низок, но не слишком сильно. Для сравнения, у Сбербанка  $p/tangibleBV = (\$66 \text{ млрд. обыкновенных акц.} + \$2.2 \text{ млрд. прив.}) / \$50,1 \text{ млрд.} = 1.36$ .

- **«Газпром» нацелился на Японию**. О том, что госмонополия будет участвовать в строительстве СПГ терминала сообщил В.Путин после встречи с премьер-министром Японии С.Абэ. Однако «Газпрому» придется столкнуться с конкуренцией за право участия в проекте – сейчас планируется введение в строй пяти-шести терминалов, и в каждом случае в тендере участвует до семи компаний. Существенные потребности Японии в газе объясняются тем, что после аварии на «Фукусиме-1» в стране были остановлены 48 из 50 атомных электростанций, что создало огромный спрос на углеводороды. Не менее важным является вопрос о себестоимости производства СПГ на Дальнем Востоке, сейчас там работает завод «Сахалин-2», но планируется возведение «Владивосток СПГ», стоимость сжижения на котором пока точно не определена. Стремление «Газпрома» отойти от привычных трубопроводов похвальна, но вопрос в цене.
- **Продолжается пора рекомендаций совета директоров общему собранию акционеров о выплате дивидендов**. «Протек», «МТС», «Ростелеком» и «Татнефть» на днях объявили о выплате дивидендов (см. таблицу ниже, где представлены скомпилированные данные по компаниям).

«МТС» по итогам минувшего года планирует направить на дивидендные выплаты 30,2 млрд. руб. или 14,6 руб. на акцию. Это соответствует 5,3% дивидендной доходности. Кроме того, оператор утвердил новую дивидендную политику на ближайшие три года. «МТС» намерена выплачивать дивиденды от свободного денежного потока (не менее 75%), так как чистая прибыль является менее стабильным показателем, на который оказывают влияние разовые эффекты. Новая дивидендная политика предполагает рост дивидендов на 30%, за три года будет направлено порядка 120 млрд. руб. Дивидендная доходность бумаг вырастет до 7% при прочих равных. «МТС» достиг относительно зрелой стадии бизнес-цикла, когда большая часть прибыли/денежного потока направляется на дивиденды, нежели на инвестиции.

«Протек» также планирует выплатить акционерам щедрые дивиденды. По итогам 2012 года и 1 квартала 2013 компания может направить на дивиденды 2,52 млрд. руб. или 4,8 руб. на акцию. Точная дата закрытия реестра не известна, ориентировочно – в июне. В последнее время «Протек» либо не выплачивал дивиденды, либо направлял анемичные суммы. Рекордные выплаты в этом году объясняются улучшением финансовых показателей, отсутствием заимствований и больших капзатрат.

«Ростелеком» решил снизить размер дивидендных выплат в % от чистой прибыли по итогам 2012 года по сравнению с 2011 г., что вызвало недовольство миноритариев. Дивидендная доходность обычки составит 2,1%, префов – 5%. Свое решение компания объясняет предстоящими значительными инвестициями.

«Татнефть» побалуе своих акционеров дивидендами. Совет директоров рекомендовал к выплате 8,6 руб. на обычку и префы, что соответствует 4,4 и 8,25% дивидендной доходности, соответственно. Компании удалось увеличить чистую прибыль по итогам года, что позволило нарастить выплаты.

	Протек	МТС	Ростелеком		Татнефть	
			обыкновенная	привилегированная	обыкновенная	привилегированная
Общая сумма выплат, млрд. руб.	2.53	30.2	8.17		20	
в % от чистой прибыли (МСФО, US GAAP)	70	96	23.2		27.2	
Размер дивиденда на акцию	4.8	14.6	2.44	4.10	8.6	8.6
Дивидендная доходность, %	11%	5.3	2.1	4.98	4.4	8.25
Дата закрытия реестра	Июнь 2013	08.05.2013	30.04.2013		13.05.2013	

- «Газпром» традиционно одной из самых последних компаний сегодня опубликуе отчетность по МСФО за 2012 год. Ожидается, что прибыль компании составит \$37,35 млрд., что на 11,4% ниже, чем год назад и предполагает мультипликатор P/E=2,5.

## Местное:

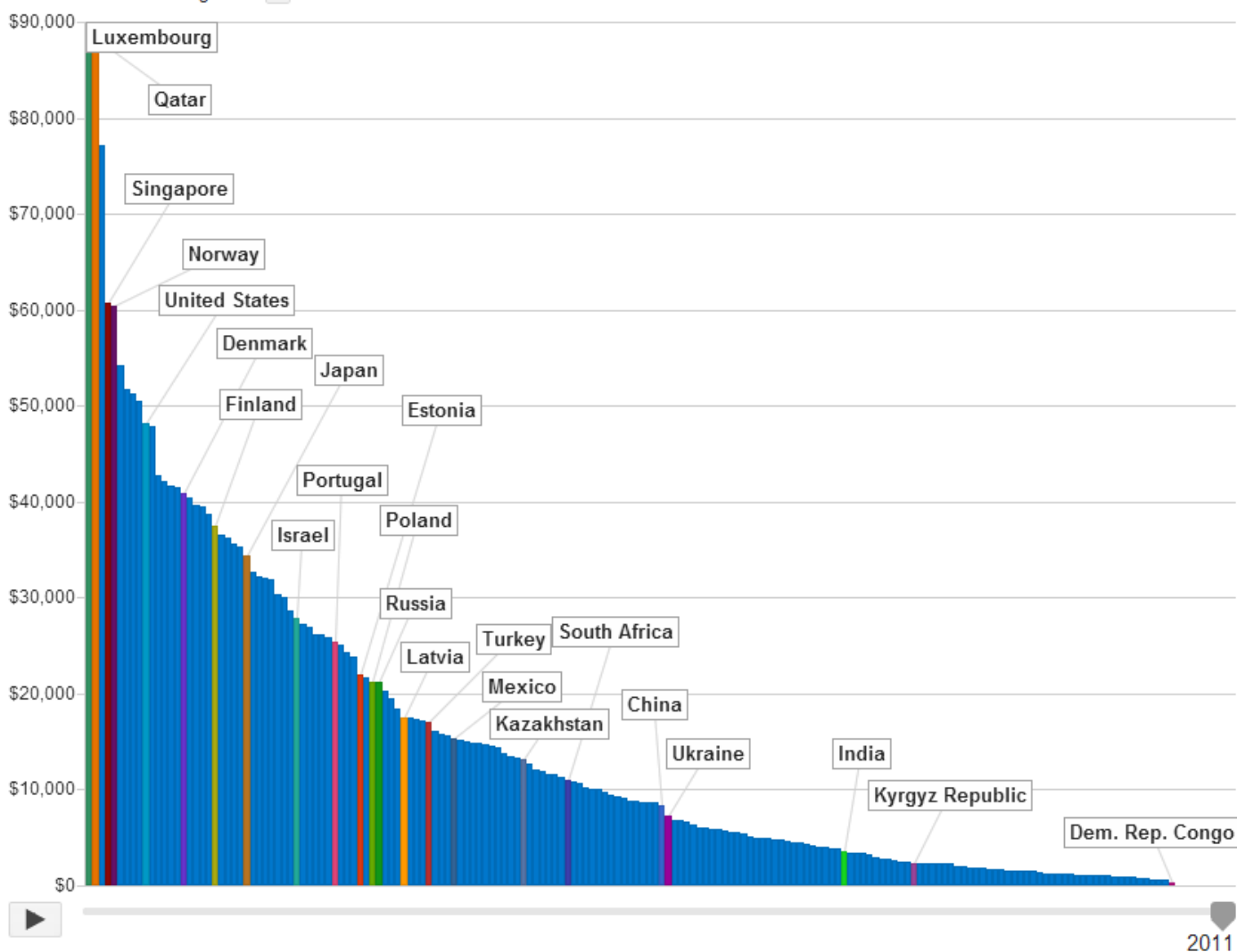
- Пермские водопроводные сети будут переданы «Новогор-Прикамье».** В рамках соглашения был заключён договор концессии. По нему предполагается, что компания получит сети водоснабжения и водоотведения бесплатно, но будет обязана вложить более 3 млрд. руб. до 2022 г. и ещё 8 млрд. руб. с 2023 до 2054 гг. Мэрия выделит дополнительно 3,5 млрд. руб. с 2012 до 2025 гг. Отмечается, что данный договор является первым в стране, где прописаны все сроки и объёмы не только долгосрочных вложений, но и инвестиций в капитальный ремонт сетей, что важно, поскольку износ из составляет порядка 75-80%.

## Напоследок:

Диаграмма ниже показывает богатство стран в формате подушевой ВВП в пересчете на паритет покупательной способности. Данные за 2011 год (за 2012 будут подсчитаны позже – где-то летом).

## GDP per capita, PPP (current international \$) ?

Countries - Descending order ?



Самостоятельно изменить эту интерактивную диаграмму, перестроить его во временной график и посмотреть другие данные из набора можно по ссылке <http://goo.gl/EhBht>

Использованы данные Всемирного банка, по ним Россия имела в 2011 году \$22 тыс./душу по ППС. При этом МВФ оценивает Россию ниже - \$17.6 тыс. на душу по ППС, см. <http://goo.gl/e2A1z>

# 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



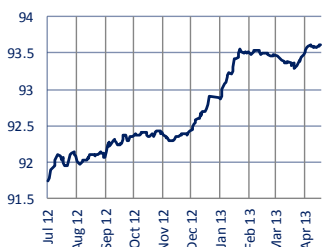
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



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](mailto:cmr@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto: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.