



Коротко:

- Ранняя отмена QE пугает рынки – акции вчера упали по всему миру.
- Доходность 10-ти летних облигаций США вчера достигала 2.25% - максимум за год.
- Индекс ММВБ на минимумах этого месяца. «Газпром» - новые минимумы с 2009 года.

Развернуто:

Итоги дня: S&P 500 минус 0.7%, Bloomberg European 500 минус 1.8%. ММВБ вчера обвалился на 2.6%, не привыкать, российский рынок регулярно бежит впереди паровоза.

С конца прошлой недели рынки будоражит идея преждевременного сокращения QE или, даже, его отмены. Причиной, напомним, неделей ранее стала публикация протокола заседания FOMC, где все больше участников высказывались за это. Вчера мы публиковали график с возросшим количеством сообщений содержащих слово «tapering», которым ФРС обозначает процесс постепенного сокращения QE.

Нет сомнений, QE будет закончен. Предположительно, это случится в 2014 году. Также очевидно, что избыточная ликвидность будет изыматься, но это дело, похоже, 2015 года (назовем это «обратным QE», хотя у ФРС для этого есть фраза «exit strategy».) Потом настанет время повышения ставок. Предположительно, 2015-2016 годы.

Пока нет оснований говорить о том, что ФРС собирается ошибиться, пойдя на преждевременное сворачивание QE. Поэтому мы ждем, что волатильность скоро уляжется. Рынки акций вчера, похоже, также среагировали на рынки облигаций. Американские «десятки» вчера касались 2.25% годовых - максимум за 12 месяцев. Это выше целевой инфляции ФРС в 2%, и означает положительную реальную доходность. Впервые за год. Относительная ценность акций, как класса активов, в таких условиях отчасти снижается.

Отставка Гуриева, мы считаем, могла внести дополнительный вклад в снижение российского рынка.

Ликвидные акции на ММВБ

ОГК-5 ао (1.344)	-0.2%
Уркалий-ао (227.22)	-0.3%
Роснефть (212.4)	-0.6%
Татнфт Зап (95.97)	-1.0%
ПолюсЗолот (937.8)	-1.1%
МТС-ао (260.5)	-1.3%
Транснф ап (69021)	-1.3%
Аэрофлот (51.15)	-1.7%
ГАЗПРОМ ао (118.63)	-1.9%
Сургнфгз-п (19.5)	-1.9%
Газпрнефть (123.16)	-2.0%
ММК (7.396)	-2.0%
ГМКНорНик (4640)	-2.1%
Сбербанк-п (75.83)	-2.1%
Система ао (26.801)	-2.2%
Сургнфгз (25.016)	-2.2%
Магнит ао (7293.2)	-2.4%
ВТБ ао (0.046)	-2.7%
Ростел -ап (74.82)	-2.9%
СевСт-ао (259.5)	-3.1%
Ростел -ао (103.52)	-3.2%
Новатэк ао (319.71)	-3.2%
ЛУКОЙЛ (1940.2)	-3.6%
РусГидро (0.5129)	-3.8%
Сбербанк (99.96)	-4.0%
ФСК ЕЭС ао (0.12758)	-4.0%
Татнфт Зап (190.87)	-5.2%



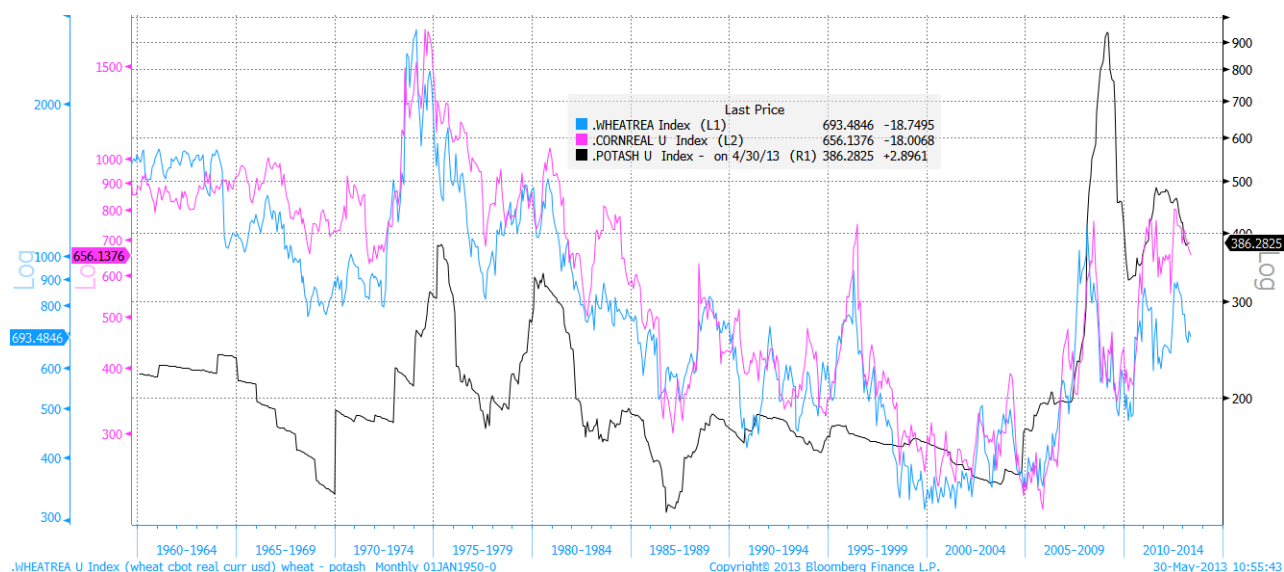
Выглядит так, что глава РЭШ, ведущего экономического ВУЗа в стране, вынужден сбежать за границу. И это - вряд ли хороший знак. Говорит о деловом, интеллектуальном климате в стране.

Разное:

- **"Уралкалий" сообщил, что может отложить расширение ряда своих мощностей в случае запуска калийного проекта канадской BHP Billiton** (со слов гендиректора В.Баумгертнера). *"До 2018 года, мы считаем, рынок в очень хорошем состоянии, расширение мощностей будет идти за счет действующих игроков. Мы готовы увеличить наши производственные мощности до 14 млн. тонн до конца 2014 года"*. Однако после 2018 года расширение мощностей "Уралкалия" будет зависеть от уровня спроса на рынке. *"Все будет зависеть от проекта BHP, и если они его реализуют, то ряд наших проектов будет отложен. Хотя они более выгодны"*, — отметил глава компании.

Речь идет о проекте Jansen в Саскачеване (Канада), который собирается стать крупнейшим в мире. В него уже вложено \$2 млрд. из \$14 млрд., но финальное решение по его реализации пока не принято. По словам Владислава Баумгертнера, если спрос будет соответствовать ожиданиям "Уралкалия", то до 2021 года компания расширит Соликамское и Половодское месторождения. "Уралкалий" планирует в 2012-2020 годах потратить \$5,4 млрд. на расширение мощностей и увеличить их до 19 млн. тонн в год.

(Использован текст <http://kommersant.ru/doc/2200352>)



На графике мы сравниваем реальные цены калия (fob Ванкувер, дефлирован на индекс инфляции), а также реальные цены пшеницы и кукурузы (также дефлированы по индексу инфляции в США). Используются логарифмические шкалы. Цены удобрений зависят от цен продуктов питания. Однако цены удобрений или калия вряд ли сейчас можно назвать слишком низкими по историческим меркам. Основная проблема этого рынка заключается во фразе: «высокие цены – это лучшее средство против высоких цен». В период нехватки калия 2005-2008 гг. был рынок продавца, так что цены взлетели. Прибыльность – это то, что привлекает инвестиции, и мировой гигант BHP решил вложиться в эту отрасль, начав проект Jansen. В пермском

крае два новых игрока («Еврохим», «Акрон») строят свои шахты. То же происходит в Канаде. Плюс, в мире распечатаны мелкие месторождения.

Вряд ли в обозримые десятилетия сможет случиться заметный рост калийных удобрений. Возвращается «рынок покупателя», каковым он был многие десятилетия. В этой связи мы не видим большого потенциала роста акций «Уралкалия», хотя это не означает, что они упадут. Существующие владельцы продолжают держать рынок, поскольку падение цены чревато «маржин-колами». Ни роста, ни падения.



- **«Сбербанк» отчитался за первый квартал 2013 г. по стандартам МСФО.** Прибыль показала снижение на 4% до 88,5 млрд. руб., по сравнению с первым кварталом 2012 г. Снижение прибыли объясняют увеличением резервов и снижением ставок по корпоративным кредитам. В результате чистая процентная маржа снизилась с 6,2 до 5,9% по сравнению с предыдущим кварталом. «Сбербанк» планирует получить по итогам года прибыль в размере 370-390 млрд. руб., что с учетом собственного капитала на начала года в размере 1,6 трлн. руб. обеспечит рентабельность капитала на уровне 22-23%. Показатель рентабельности капитала у «Сбербанка» остается одним из самых высоких в отрасли за счет низкой цены фондирования операция.

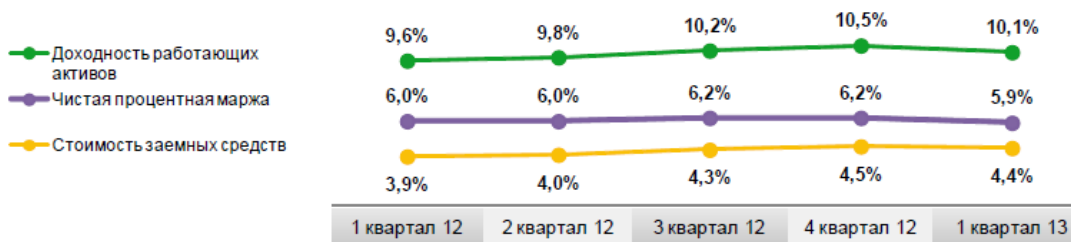


Рисунок. Динамика чистого процентного спреда и чистой процентной маржи,%. Источник: Презентация "Сбербанка" финансовых результатов по МСФО за первый квартал 2013 г.

- **«ПИК» проведёт допэмиссию.** Её минимальный размер оценивается в \$150 млн. Часть акций будет размещена по открытой подписке, часть (ожидается до 20%) будет предложена существующим акционерам – «Нафта Москва» Сулеймана Керимова (доля сейчас 38,3%), структурам Микаила Шишханова (19,99%) и «ВТБ» (8,8%). В случае значительного спроса, может быть размещено больше акций, ранее компания

зарегистрировала допэмиссию в 363 млн. акций (\$726 млн.). Цена установлена на уровне номинала в 62,5 руб., что соответствует текущим ценам (63 руб.). Итоги размещения станут известны 6 июня 2013 г. В прошлом году компания получила выручку в \$2,1 млрд. и чистую прибыль в \$100 млн. Руководство компании заявило, что половина вырученных от SPO денег пойдёт на погашение долга, который на конец года составлял 43,2 млрд. руб. В этом случае соотношение Чистый долг/EBITDA снизится до примерно 2,7-2,9, что является умеренным показателем. Покупка акций сейчас является привлекательной, поскольку компания с одной стороны вышла на устойчиво положительную чистую прибыль, а с другой допэмиссия не размозит капитал (стоимость, не долю) – компания привлечёт на каждую акцию 62,5 руб. против нынешних 6,78 руб., приходящихся на одну акцию.

- **«Росинтер» занимается оптимизацией.** Ресторанная сеть проводит программу, предложенную новым гендиректором Кевином Тоддом, раньше занимавшим должность директора по развитию бизнеса в Mitchells & Butlers, одной из крупнейших британских сетей в сфере ресторанного бизнеса и гостеприимства. «Росинтер» начал с закрытия неприбыльных заведений, к которым были отнесены «Американский бар и гриль», кафе «1-2-3», бары «Сибирская корона», «Печки-лавочки» и «Мока-Лока». Компания намерена сосредоточиться на брендах «Il Patio» и «Планета Суши». Также будут открыты рестораны на вокзалах и в аэропортах – одном из наиболее прибыльных сегментов отрасли. Ведутся переговоры о развитии сети в торговых центрах и street-ритейле. По итогам 1 квартала 2013 г. чистая операционная выручка выросла на 0,2%, отток клиентов снизился на 1,2 п.п., до 1,5%, средний чек вырос на 1,9%, при том, что компания закрыла 13 ресторанов. По итогам 2012 г. операционная рентабельность компании составила 2,4%. Убытки в отчётности при этом не имеют значения, поскольку компания оценивает их с точки зрения «экономического» подхода, т.е. записывает убыток, если ресторан не достигает нужного уровня рентабельности (дисконтирует прибыли).

Конъюнктура:

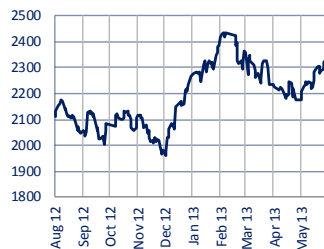
Индекс РТС



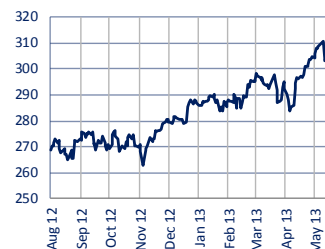
S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



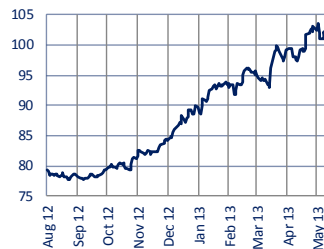
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



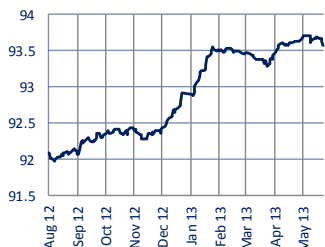
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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, 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.