

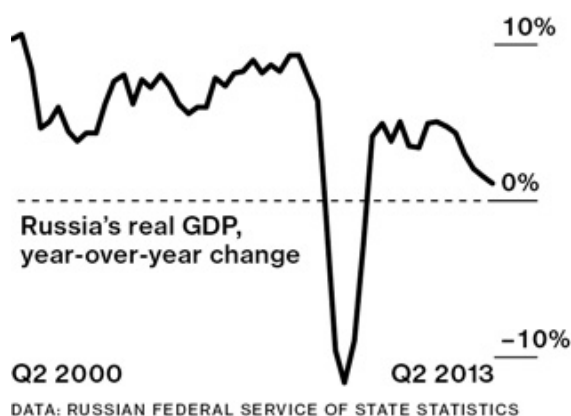
Обзор рынков. Пятница, 30 августа 2013

- Из воинственной тройки - Франции, Великобритании и США - выбыла одна страна. Этой ночью [премьер Британии Камерон не смог получить одобрение](#) парламента на операцию против Сирии. Снижение геополитической напряженности позволяет финансовым рынкам расти.
- Сегодня последний день лета и последний день торгов в формате T+0 в РФ. С понедельника, 2 сентября, Московская биржа переходит на T+2 для всех акций, надеясь вернуть обороты обратно в РФ. В Лондоне оборот сейчас примерно [в 1.5 раза выше по ликвидным акциям](#).
- Вторая оценка роста ВВП США 2-го квартала 2013 г. повышена с 1.7% до 2.5% QoQ SAAR, преимущественно на данных экспорта и импорта.
- Опрос Блумберг, проведенный на прошлой неделе, показывает снижение ожиданий по России. Медианные ожидания ВВП 2013 г. +2,3%, и +3.1% в 2014 году. Медианная ожидаемая инфляция 2013 г. - 5.8% и 5.2% в 2014 г.

Комментарий:

- Вчера была умеренная волатильность, но обошлось без слишком больших изменений. Индекс ММВБ +0.16%, S&P 500 +0.2%, STOXX Europe 600 +0.75%. Волатильность вызвала публикация данных по ВВП США, оказавшаяся лучше ожиданий. Сразу после ее выхода фьючерс на CME E-Mini Standard & Poor's 500 упал на 0.5%, но потом отскочил. Хорошие новости по экономике США воспринимаются очень противоречиво - с одной стороны это хорошо для курса акций, с другой - обещает завершение стимулирующих мер ФРС.

Russia's Declining Fortunes

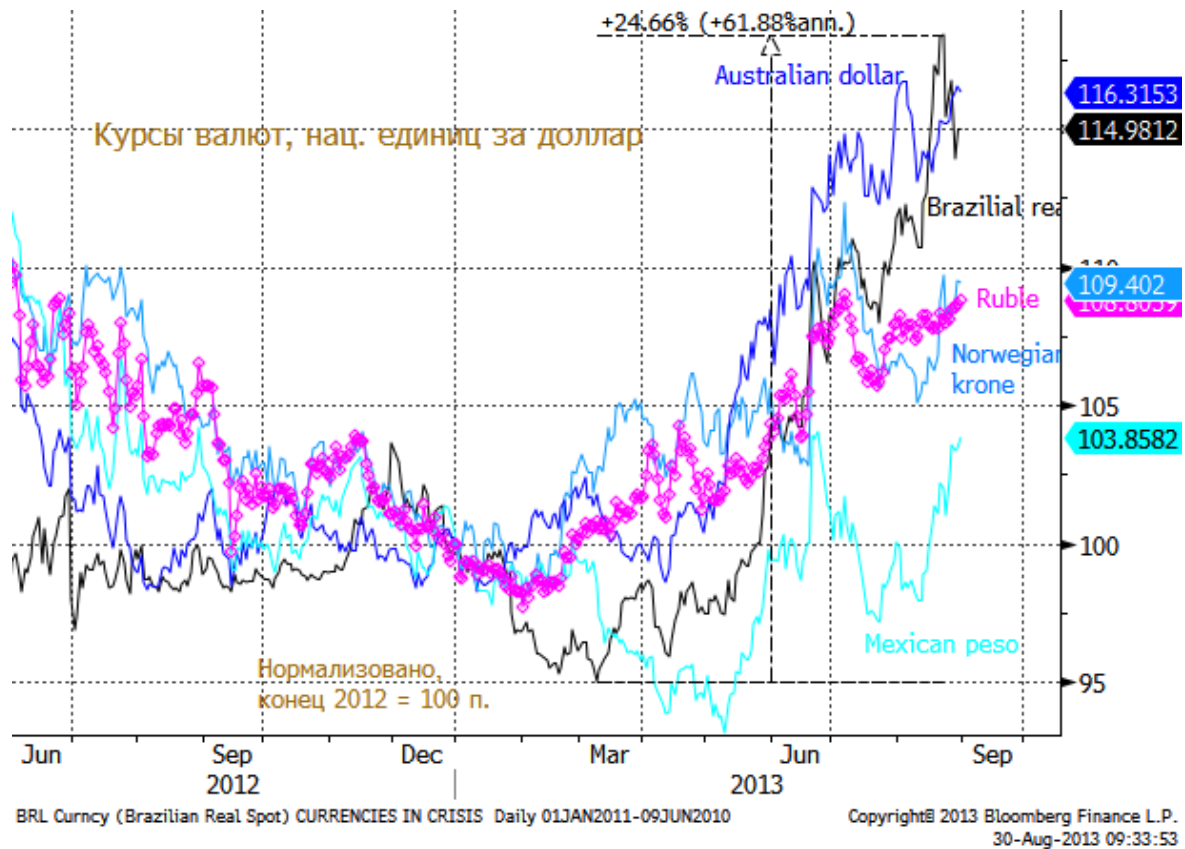


- Основное событие ночью - палата общин Великобритании отказалась поддерживать операцию против Сирии (не хватило нескольких голосов: "против" - 285, "за" - 272). Это позволяет ценам расти сегодня, Азия в небольшом плюсе.
- Зато в РФ происходит понижение прогнозов роста. Вот наглядный график замедления роста РФ, из публикации businessweek.com
- Ниже приводим таблицу из последнего

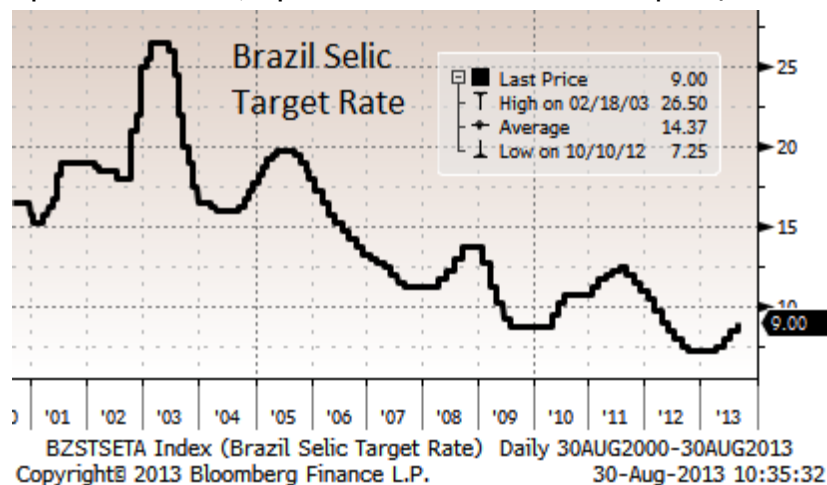
опроса Блумберг, ожидания роста ВВП продолжают ухудшаться, медиана на 2013 и 2014 годы снизилась на 0.3%.

	3Q	4Q	1Q	2Q	Avg.	Avg.	Avg.
	2013	2013	2014	2014	2013	2014	2015
# of replies	16	16	13	13	39	39	14
Median	2.60%	3.10%	3.40%	3.30%	2.30%	3.10%	3.30%
Average	2.60%	3.00%	3.00%	3.20%	2.40%	3.00%	3.40%
High Forecast	3.40%	4.10%	4.50%	4.30%	3.50%	4.30%	4.60%
Low Forecast	1.50%	1.80%	1.70%	1.90%	1.60%	1.90%	2.20%
Previous median	3.00%	3.40%	3.50%	3.20%	2.60%	3.40%	3.30%
Change in median	-0.40%	-0.30%	-0.10%	0.10%	-0.30%	-0.30%	0.00%

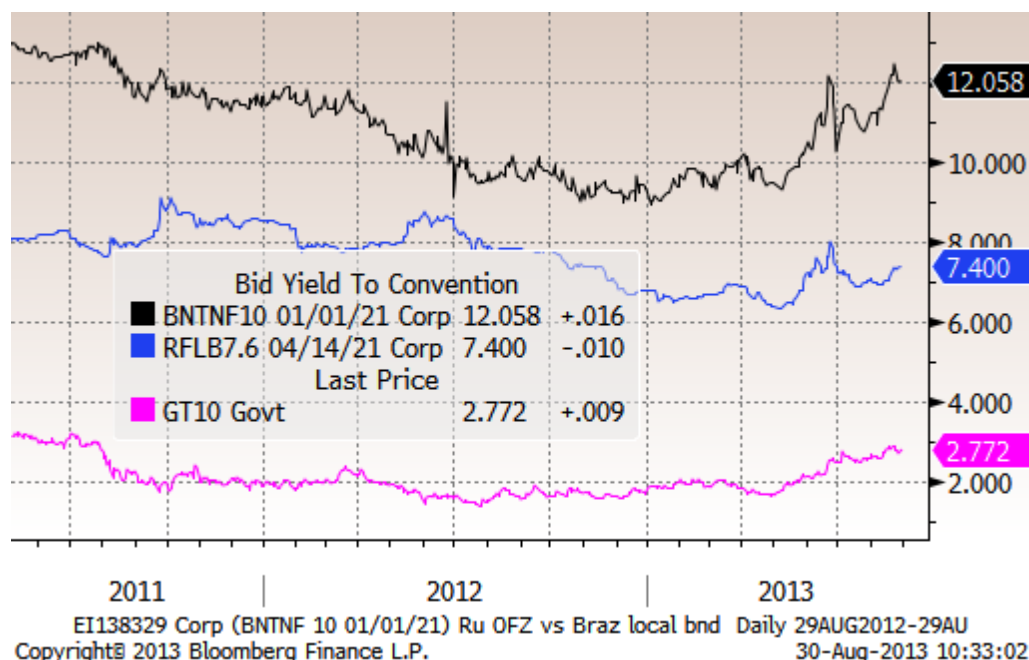
- На новостях, что Британия пока не будет участвовать в нанесении удара по Сирии, Brent отказывается вниз, \$114.4/баррель. Тем не менее, рубль продолжает сползать, торгуясь около 33.25 руб./\$.



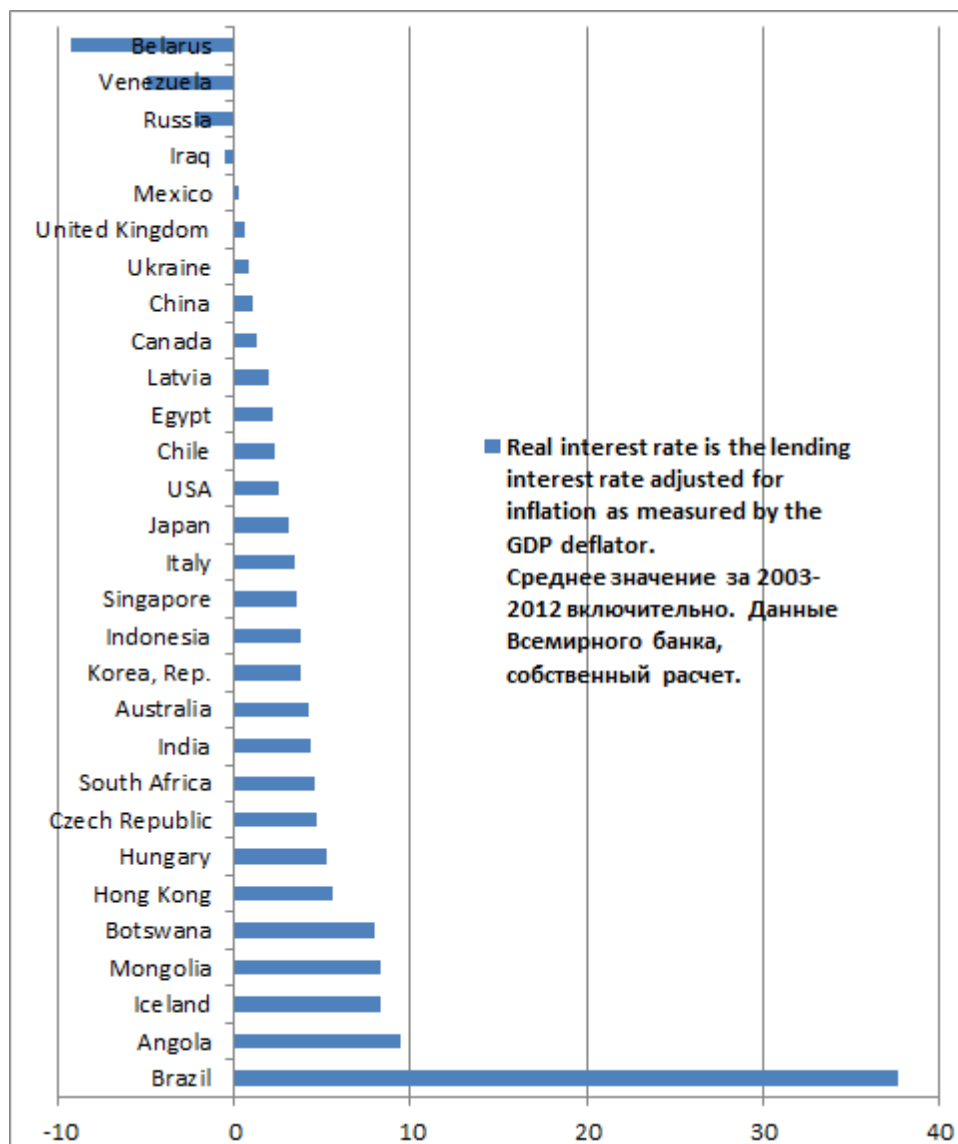
- При этом рубль показывает чудеса стабильности - сравните поведение его курса к доллару с другими валютами развитых и развивающихся стран.
- Кейс по Бразилии. Вчера в Бразилии была поднята ставка SELIC (целевая ставка overnight) до 9%, это крайне высокое значение, в РФ похожая ставка находится в районе 5.5-6%, притом что показатели инфляции в обеих странах похожи.



- Ставки в Бразилии были и остаются крайне высокими. Вот как выглядит доходность госбумаг (для РФ и Бразилии облигации с гашением в 2021 году, и для сравнения - доходность 10-тилетних госбумаг США).



- Но указанные ставки относятся к безрисковым инструментам, в рискованной зоне ставки просто запредельные, которые по кредитам могут составлять десятки процентов. При столь высоких ставках рынок ипотеки в Бразилии крайне мал, изменяется несколькими процентами от ВВП.
- Причина столь высоких ставок в Бразилии в крайне низкой норме сбережений, составляющей около 12%, притом что норма для развитых стран это около 20%, для развивающихся (и РФ также) - порядка 30%. В итоге возникает ситуация, когда на маленький пул сбережений приходится крайне большой спрос, и рынок “расчищается” высокой ставкой процента.
- В действительности, бразильский кредит имеет самую высокую стоимость в мире, как об этом говорят данные Всемирного банка. Это средняя стоимость кредита скорректированная на величину дефлятора ВВП соответствующего года, затем нами рассчитано среднее значение за 10 лет с 2003 по 2014 гг. включительно.



- Обратите внимание, что Россия находится на одном полюсе, а Бразилия - на другом. В России действительно много сберегают, но не так много вкладывают в отечественную экономику из-за разных причин. По мнению многих - из-за институциональных проблем. Также возможно - политических, возможно, травмированности историческим опытом.
- Избыток сбережений в РФ и нежелание вкладывать внутри страны приводит к оттоку капитала. Соответственно, минус по счету капитала оборачивается плюсом по текущему счету. В Бразилии мало сбережений, поэтому в их страну притекает капитал, но страна имеет минус по текущему счету (экспорт меньше импорта).
- Ни та ни другая ситуация не слишком хороши.

Разное:

- **«Норникель» вынужден пересмотреть свою дивидендную политику.**
«Норникель» зафиксировал падение чистой прибыли по МСФО по итогам первого полугодия на 63%, до \$545 млн. Причина слабых финансовых результатов кроется в неденежных списаниях, главным образом, за счет переоценки «Норникелем» своего пакета в «Интер РАО» - почти \$0,5 млрд. В соответствии с акционерным соглашением между «Норникелем», «Интерросом» и «Русалом», «Норникель» должен выплатить своим акционерам \$3 млрд. по итогам 2013 г. Компания может прибегнуть к привлечению кредита для выплаты дивидендов или к пересмотру своей дивидендной политики. Основные акционеры уже начали обсуждение возможности снижения выплат в текущем году и переноса их на следующий год. Скорее всего «Русал» станет основным препятствием в переговорах.
- **«НОВАТЭК» может выплатить дивиденды по итогам первого полугодия с доходностью в районе 1-2%.** Совет директоров вынесет решение по размеру промежуточных выплат 6 сентября. Согласно дивидендной политике «НОВАТЭКа» на выплаты направляется 30% от чистой прибыли по РСБУ. По итогам первых 6 месяцев чистая прибыль по РСБУ снизилась на 38,1% до 13,17 млрд. руб., что предполагает дивиденды в размере 3,95 млрд. руб. с доходностью 0,5%. Однако компания практикует выплату более высоких дивидендов на уровне 30% от скорректированной прибыли по МСФО. Учитывая, что прибыль по МСФО показала рост на 11,4% до 34,4 млрд. руб. YoY, на дивиденды может быть направлено 9-10 млрд. руб. с дивидендной доходностью 1-2%.
- **«Аптеки 36,6» наконец продали «Верофарм».** Первые сообщения о желании продать актив появились летом 2012 г. После этого сорвалась сделка с АФК «Система» (обзор от 2 ноября 2012 г). Вчера же ФАС одобрила покупку 52% пакета «Верофарма» компании «Гарденхиллс» владельца Московского кредитного банка Р.Авдеева за 5 млрд. руб. без учёта долга. Соответственно вся компания оценена в 9,6 млрд. руб. или по 960 руб. за акцию. Вчера на этой новости котировки выросли на 15,5%, до 838 руб. с 724 руб. за акцию. Потенциал при объявлении выкупа по цене сделки с «Аптеками 36,6» составляет сейчас 14,5%. По закону новый владелец должен выставить оферту миноритариям в течение 35 дней, сделка будет закрыта 20 сентября этого года. Кадровых перестановок в топ-менеджменте компании пока не планируется. «Аптеки 36,6» в свою очередь направят полученные средства на погашение долга, который сейчас составляет порядка 7,7 млрд. руб. на конец 1 квартала 2013 г. Хотя это и позволит снизить расходы на обслуживание, коренным образом это ситуацию не изменит - розничный сегмент компании является операционно убыточным, причём у их конкурента, «Протека», ситуация с розницей такая же. Однако это может позволить «Аптекам 36,6» слиться с другим игроком,

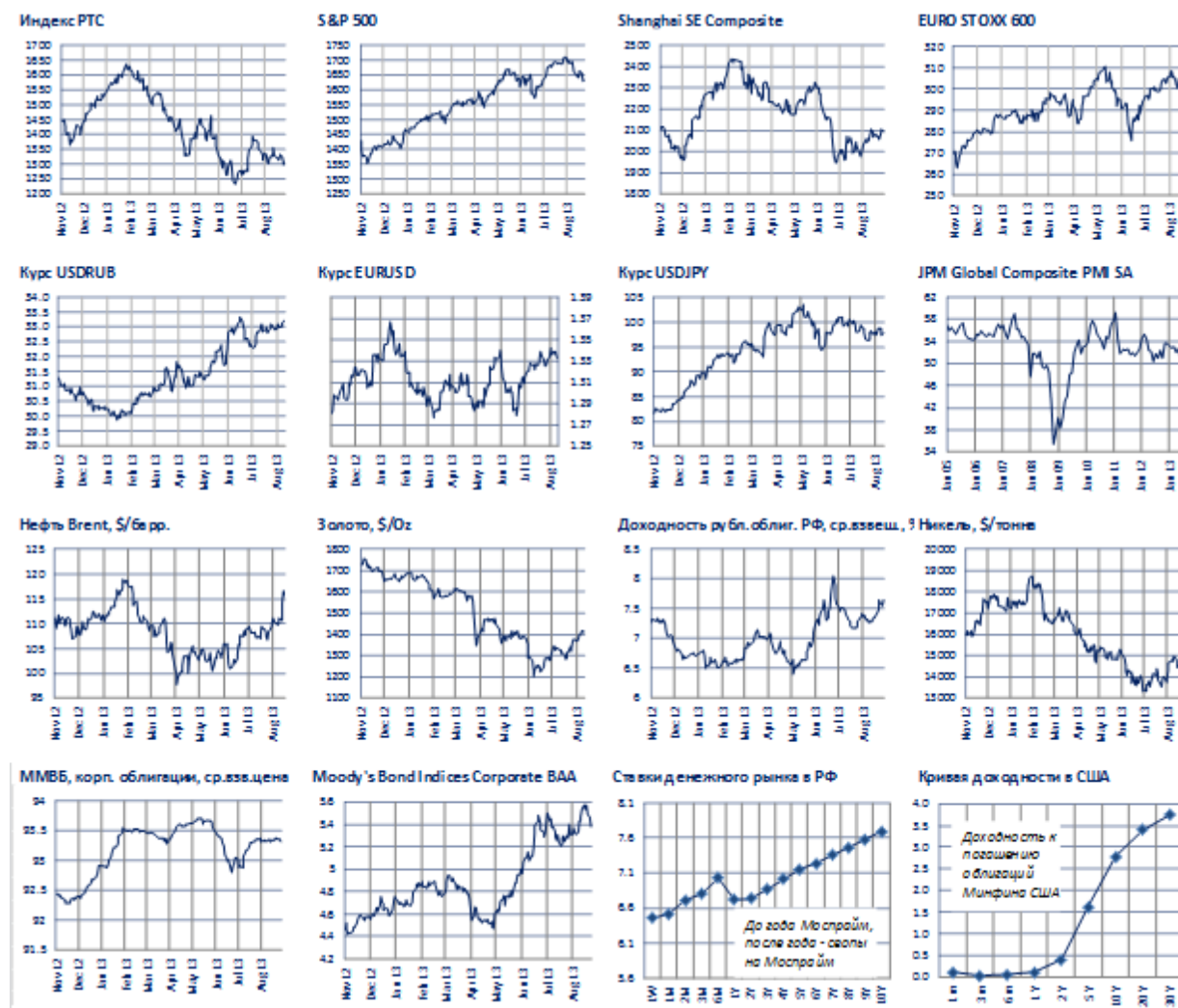
слухи об объединении с А5 ходили в начале года, но сделка сорвалась из-за высокой долговой нагрузки первой.

- **«Соллерс» пострадал из-за сжимающегося авторынка России.** Компания отчиталась по МСФО за полгода 2013 г. - выручка упала на 11,5%, до 27,4 млрд. руб., чистая прибыль упала на 35%, до 1,7 млрд. руб., чистый долг упал на 9%, до 7,2 млрд. руб. Основные причины падения - сокращение продаж СП Ford-Sollers (выручка -15%, прибыль упала в 27 раз, до 33 млн. руб.). Сжимаются сегменты легковых автомобилей - С-сегмент и UAZ. В следующем году позитивное влияние на показатели компании окажут запуск заводов в Татарстане - там компания модернизирует одно своё предприятие, а её СП строит завод по выпуску двигателей.

Местное:

- **Выручка «Метафракса» выросла за полгода 2013 г. на 31%, до 9,5 млрд. руб., чистая прибыль в 1,5 раза, до 1,75 млрд. руб. чистый долг вырос на 25%, до 1,9 млрд. руб., долговая нагрузка находится на низком уровне.**

Конъюнктура:



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.

Дисклеймер

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.