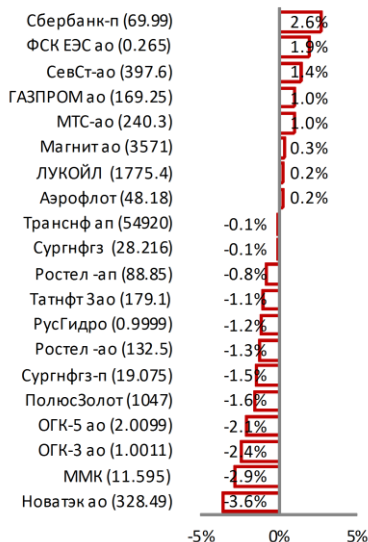


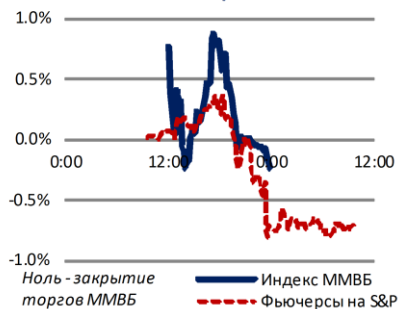


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Индекс ММВБ вчера не показывал вятных движений, было +0.7%, и минус 0.6%, закрытие -0.2%. Европа также закрылась вразнобой, с небольшими изменениями. Ночью американские акции сползли вниз на минус 0.8% по S&P500, предсказывая открытие сегодня чуть ниже.

Причиной снижения стали данные по индексу уверенности в секторе услуг в США хуже ожиданий, 4-х месячный минимум (см. график слева). Это породило рассуждения, что американская экономика, может быть, начинает остывать. В начале 2012 года Штаты удивляли своими неплохими показателями, будучи «светлым пятном».

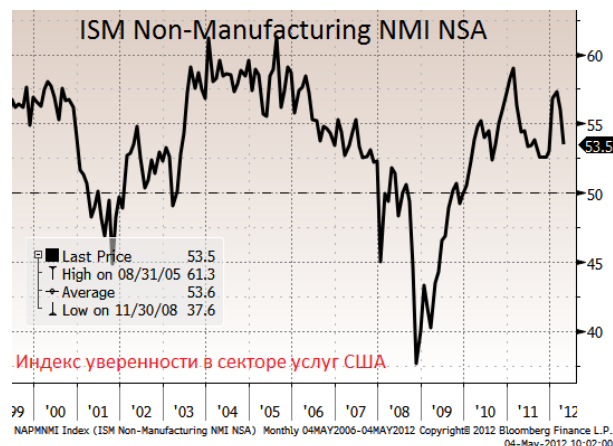
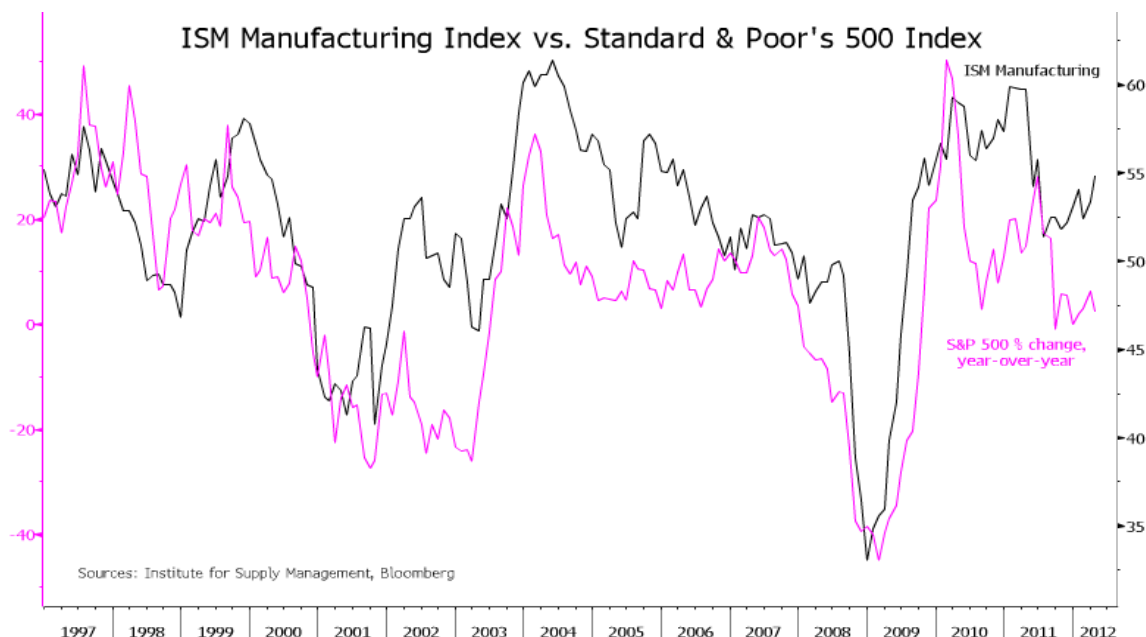


График ниже сравнивает поведение другого индекса уверенности в промышленности США и изменение индекса S&P500 за 12 месяцев. Согласованность показателей большая, хотя и не идеальная. Настроения в экономике и настроения инвесторов на рынке, очевидно, связаны.

Какое-то влияние могло оказать заседание ЕЦБ по ставкам. По его итогам было заявлено, что текущие ставки продолжают быть стимулирующими, что экономика Еврозоны ведет себя хуже ожиданий, но продолжит восстанавливаться в этом году. Кто-то мог разочароваться в том, что ЕЦБ не стал снижать ставки (этого не ожидалось) и не предпринял никаких новых «нетрадиционных» мер (типа LTRO).

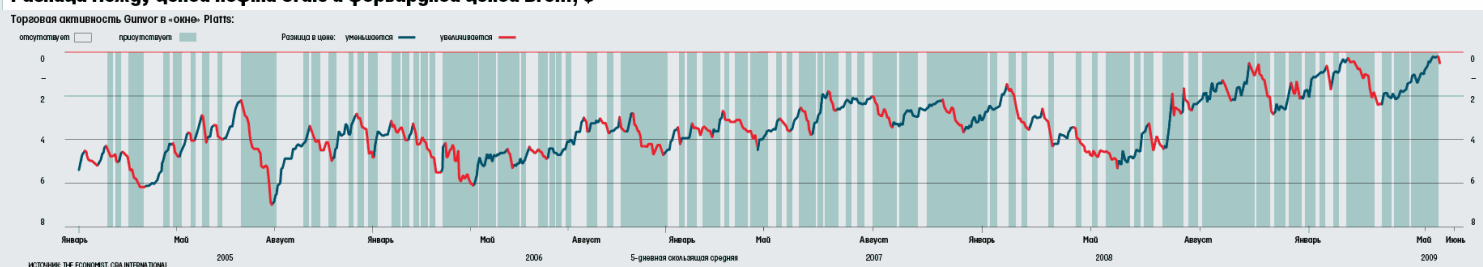


Вкратце:

- Ведомости сегодня публикуют большую статью «Разгадка Gunvor» с утверждениями, что это один из крупнейших международных нефтетрейдеров — Gunvor (Г. Тимченко), в истории периодически манипулировала котировками Platts, чтобы заработать дополнительную прибыль. Это расследование провел The Economist.

График из газеты «Ведомости» показывает как колебался спрэд Brent-Urals в периоды, когда Gunvor выставила свои котировки в системе. Предположительно, это позволяло компании получать более выгодные цены по контрактам от российских НК. В статье есть оценка, что Gunvor таким образом мог дополнительно заработать около \$200 млн. за этот период. Мы абсолютно не верим в возможность манипуляции всем нефтяным рынком и наличия заговора на нем, но отдельные части его, похоже, поддаются манипуляции.

Разница между ценой нефти Urals и форвардной ценой Brent, \$



Facebook Inc FB US Equity

In Millions (except Per Share)	FY 2013 Est	FY 2012 Est	Last 12M	FY 2011	FY 2010	FY 2009
12 Months Ending	2013-12-31	2012-12-31	2012-03-31	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31
Revenue	6,715.33	4,059.00	4,038.00	3,711.00	1,974.00	777.00
- Cost of Revenue			970.00	860.00	493.00	223.00
Gross Profit			3,068.00	2,851.00	1,481.00	554.00
- Operating Expenses			1,318.00	1,095.00	449.00	292.00
Operating Income	3,020.33	1,817.33	1,750.00	1,756.00	1,032.00	262.00
- Interest Expense				42.00	22.00	10.00
- Net Non-Operating Losses (Gains)				19.00	2.00	-2.00
Pretax Income	2,379.50	1,270.00		1,695.00	1,008.00	254.00
- Income Tax Expense				695.00	402.00	25.00
Income Before XO Items	1,788.33	1,097.67	974.00	1,000.00	606.00	229.00
- Minority Interests				332.00	234.00	107.00
Net Income	1,503.00	1,045.00		668.00	372.00	122.00
- Total Cash Preferred Dividends				0.00	0.00	0.00
- Other Adjustments				0.00	0.00	0.00
Net Inc Avail to Common Sharehold...				668.00	372.00	122.00

- Вчера Facebook установил диапазон цен на IPO. Это \$28 - \$35 за акцию (разбег 25%). По самой высокой оценке Facebook может привлечь до \$13.6 млрд. Капитализация компании составит между \$77 млрд. и \$95.9 млрд. Пакет Марка Цукерберга оценивается до \$18.7 млрд. Слева мы показываем фрагмент скриншота из Bloomberg с основными показателями компании. В 2012 году выручка ожидается в \$4 млрд., а прибыль в



\$1 млрд. так что мультипликатор p/e_{2012_est} будет ближе к 100.

По данным Википедии, Facebook в настоящий момент (апрель 2012) имеет аудиторию в 901 миллион пользователей — это те, кто заходит на сайт хотя бы раз в месяц или был за указанный промежуток времени зафиксирован с помощью кнопки Like и следящих cookie. Суточная активная аудитория в марте составила 526 миллионов человек. Если удастся собрать деньги с этой аудитории, то можно неплохо заработать. Самая крупная интернет-компания в настоящий момент это Google, она имеет капитализацию в \$200 млрд. и ожидаемую прибыль 2012 года в \$12.5 млрд. При этом Google накопила на балансе наличных примерно на \$50 млрд. и есть долг в \$5 млрд.

Размещения не всегда бывают удачными, слева показана эволюция акций сайта скидок Groupon, упал в 3 раза за полгода.

- Польша сократила оценку технически извлекаемых запасов сланцевого газа в недрах страны почти в десять раз, что следует из доклада, опубликованного 21 марта. В совместном исследовании Польского института геологии и Геологической службы США (USGS), извлекаемые запасы сланцевого газа в Польше составляют 346-768 млрд куб. м, или 557 млрд куб. м по срединному значению оценки. Ранее американское EIA DOE оценило технически извлекаемые запасы сланцевого газа в Польше в 5,3 трлн куб. м, этих ресурсов стране хватило бы на 300 лет, исходя из текущего годового потребления природного газа в Польше.

В Варшаве заявляют, что запасы сланцевого газа и традиционного газа в Польше все равно достаточны для того, чтобы обеспечить республику газом на 35-65 лет. Но это не так много, как ожидалось и пока не предполагает повторения «сланцевой революции» на этой территории.

Опубликованные данные все равно остаются спекулятивными, пока не начнется промышленное освоение (набурено хотя бы 100 скважин) цифры остаются неточными.

(описано по данным quote.rbc.ru/topnews/2012/03/21/33597443.html)

- Конкурс на распределение LTE-частот в полосе радиочастот 791-862 МГц пройдет 12 июля этого года. Условия конкурса написаны, так, что распределение частот больше похоже на «конкурс красоты, а не на аукцион», считает гендиректор «СМАРТС-холдинга». Для победы в конкурсе предполагаются ежегодные инвестиции в строительство сети LTE не менее 15 млрд. руб. в течение семи лет, расходы на конверсию частот, что добавляет еще ~20 млрд. руб., компенсацию потерь частот в Москве и области «МТС» и «Космос-ТВ» - 1,5 млрд. руб. и ряд других условий. Учитывая условия конкурса, и тот факт, что разыгрывается четыре лота, то региональные операторы едва ли смогут составить конкуренцию «большой тройке» и «Ростелекому». Еще один крупный игрок на телекоммуникационном рынке - Tele2 также находится в когорте операторов, которые могут быть в будущем вытеснены четверкой, за неимением лицензии на 3G и низкой вероятности получения лицензии на 4G. Телекоммуникационный рынок достиг насыщения и частотный ресурс – ключевой фактор, чтобы выдержать конкуренцию и расти.

- «Сургутнефтегаз» получил в первом квартале убыток по РСБУ в 4,7 млрд. рублей. При этом выручка компании выросла на 16,6% до 220 млрд. рублей. Убытки, скорее всего, вызваны переоценкой финансовых вложений, размер которых составляет порядка \$30 млрд. Часть этих средств находится в валютных депозитах. В первом квартале рубль к доллару укрепился на 9%, что и вызвало убытки по этим инвестициям. Убыток является «бумажным», поэтому никакой трагедии, как пытаются это показать СМИ, нет. По мере того, как «Сургутнефтегаз» продолжит наращивать объем финансовых вложений, движения на валютном рынке будут оказывать все большее влияние на прибыль компании.

- Япония изучает возможность прокладки газопровода из России в качестве альтернативы поставок СПГ с проектов «Сахалин». Годовое потребление газа Японией составляет 80 млрд. куб. метров и все объемы поставляются в виде СПГ. После трагедии на Фукусиме, страна заявила о своих планах отказаться от атомной электроэнергетики. Скорее всего, это будет делаться за счет развития газовой электроэнергетики. Строительство газопровода в Японию – пока только на уровне идей, никакой конкретики пока нет.

- «Коммерсант» сегодня пишет, что в марте из российских ПИФов ушло порядка 936 млн. рублей. Отток продолжается, и за 8 месяцев фонды потеряли около 9,2 млрд. рублей. Как пишет издания, вывод средств

затронул фонды, которые инвестируют в акции. По фондам, которые вкладываются в инструменты фиксированной доходности, зафиксировали приток в 450 млн. рублей. Однако западные инвесторы продолжают наращивать свои вложения в российский фондовый рынок. По данным EPFR, с начала года в Россию пришло \$1,3 млрд.

- По поводу вложений в акции российских компаний высказался управляющий JP Morgan Asset Management Тильманн Галлер. Как заявил в своем интервью «РБК Daily», акции из стран БРИК должны быть в каждом портфеле, правда, за исключением России. По его мнению, в российских компаниях очень низкий уровень корпоративного управления, права и интересы миноритарных акционеров учитываются слабо, поэтому в них вкладываться не стоит. Хотя отмечается общая дешевизна российских бумаг.

Местное:

- «Мотовилихинские заводы» намерены по итогам 2011 года заплатить дивиденды. Всего на дивиденды будет направлено порядка 49.6 млн. рублей или 14,5% от чистой прибыли. На одну акцию будет заплачено 5 копеек, что предполагает дивидендную доходность в 1,2%.
- Представители группы «Ренова» продолжает высказывать заинтересованность пермским аэропортом Большое Савино. Напомним, что сейчас краевые власти изучают возможность расширения аэровокзала, и «Ренова» готова стать соинвестором в обмен на управление аэропортом.
- Камская долина начала строительство пятизвездочного отеля Hilton на площадке за ЦУМом.

Напоследок: о ценах на нефть

Чтобы понять движение цены нефти, лучше уделить внимание маржинальным издержкам составляющим часть всех издержек производства.

Вместо того чтобы анализировать ужасно абстрактную формулу по этим издержкам, мы лучше рассмотрим упрощенный пример.

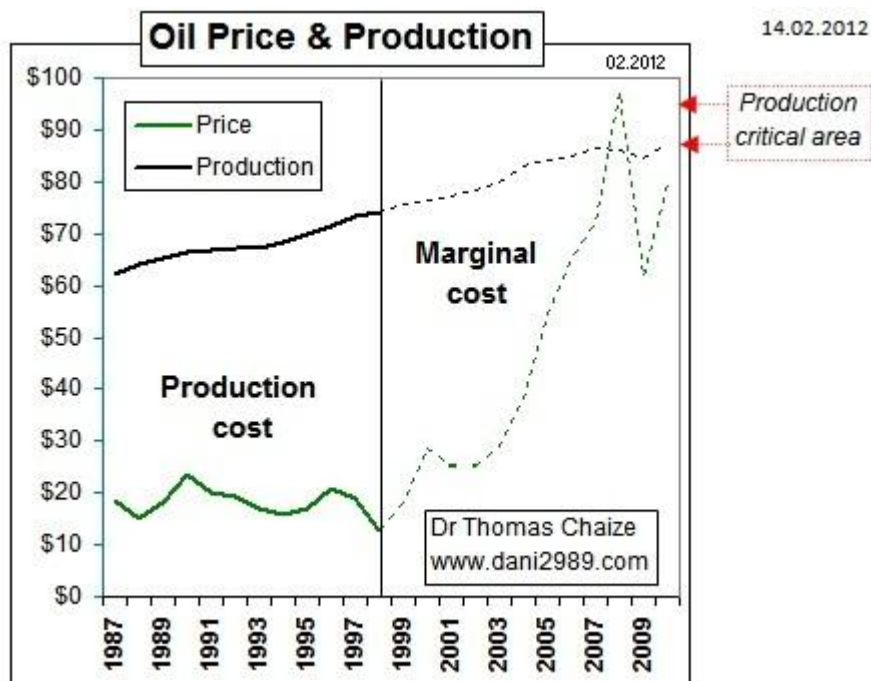
Представьте мир с 10 нефтяными скважинами, каждая из которых может произвести 1 000 баррелей в день. Есть 9-ть скважин которые работают с издержками в \$25 и для 10-й они составляют \$100 за баррель.

- Если требуется 9 000 баррелей в день, тогда используется 9 скважин с производственными издержками в \$25. Ежедневный счет за них составит \$225 000 (9 000 баррелей * \$25)

- Если спрос поднимется до 9 001 барреля в день, цены возрастут до \$100 и 10-я скважина начнет использоваться.

Дневной счет за 9 001 баррель поднимется до \$900 100 (9 001 баррелей по \$100).

С этим дополнительным баррелем нефти производственные издержки увеличатся от \$25 до \$25.001 на баррель, тогда как цена одного маржинального барреля будет \$675 100 (из расчета \$900 100 – \$225 000 = \$675 100).



В этом примере увеличение спроса на 0.01% увеличивает цену на 400%, без всякой манипуляции, без спекуляций и без «мирового заговора» нефтяных компаний..

С растущим с 1998 года мировым спросом мы как раз попали в территорию «десятой нефтяной скважины». Эта «десятая нефтяная скважина» представляет собой нефтяные пески Альберты, сверхглубоководные месторождения Мексиканского залива, Гвинейский залив, Бразилию, нефтяные сланцы Техаса, сверхтяжелая нефть в Венесуэле, биотопливо Бразилии, превращение угля в жидкие углеводороды в Южной Африке...

Описано по материалам
<http://www.dani2989.com/matiere1/marginalcostoil0212gb.html>
 (Dr Thomas Chaize)

•

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ»

КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.