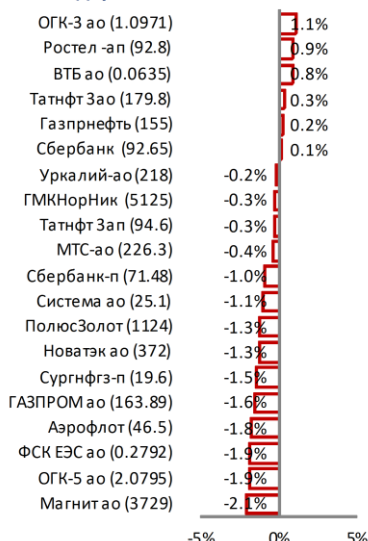




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Волна снижения понедельника влияла на рынки в первой половине дня, затем выдохлась, и к вечеру и ночью рынки росли. STOXX Europe 600 дал +1%, S&P 500 +0.4%. Российский рынок вчера продолжал капитулировать, минус 0.6%, не в полной мере поучаствовал в росте и сегодня должен открыться на доли процента выше. Индекс ММВБ вчера показал новый минимум с начала января. Сохранился только 4% рост с закрытия 2011 года, а 15 марта годовой прирост составлял +16%, отсюда откат составил 10.6%.

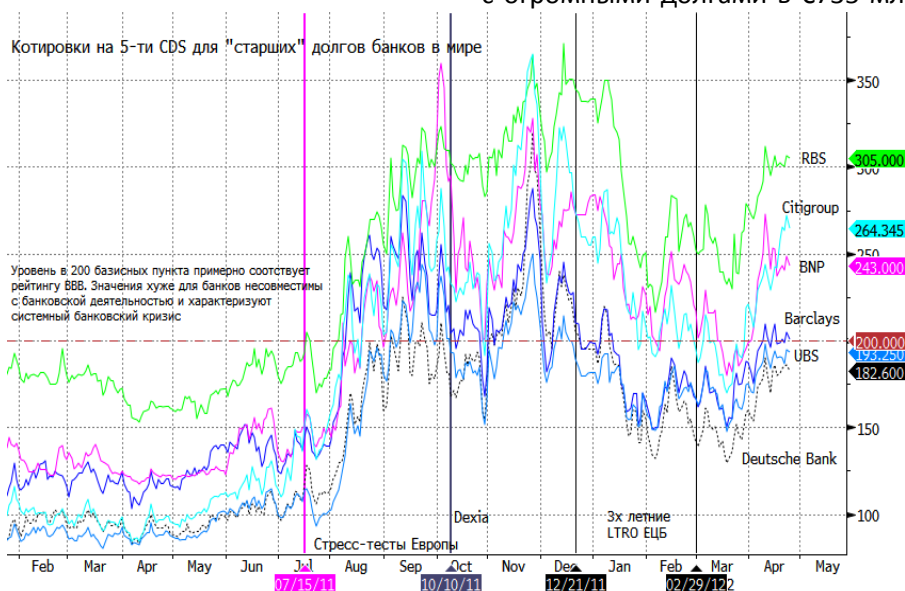
Важными новостями вчера были размещение облигаций (2 и 25 лет) Нидерландов после неожиданного падения правительства страны. Проблем не возникло, смягчая страхи о возможной потере рейтинга «AAA» для этой важной части «сердцевин» Еврозоны. Вчера продавались 3-х и 6-ти месячные бумаги Испании, на €2 млрд. Хороший спрос, но доходности удвоились по сравнению с предыдущим аукционом (по 6-ти мес. 1.58% против 0.84% ранее). Во Франции основной претендент Н. Саркози - Ф. Олланд - обещает быть приверженцем пакта стабильности, что также немного успокаивает.

Страхи понедельника были связаны: а) с политическим «сюрпризом» Нидерландов и б) не слишком хорошими новостями об экономике Еврозоны (индекс уверенности указывает на рецессию Еврозоны третий квартал подряд). Последнее рождает ожидания новых действий от ЕЦБ, который своими вливаниями вновь может сотворить «чудо», наподобие LTRO декабря и февраля. ЕЦБ можно сравнить с ФРС, которая не так стесняется задействовать монетарные каналы, это были раунды печатания QE1, QE2, затем «operation twist» (продажа коротких, покупка длинных казначейских облигаций). [Кстати, сегодня у ФРС очередное заседание комитета по ставкам FOMC, новости будут ближе к полуночи по пермскому времени, особых изменений в монетарной политике США не ожидается].

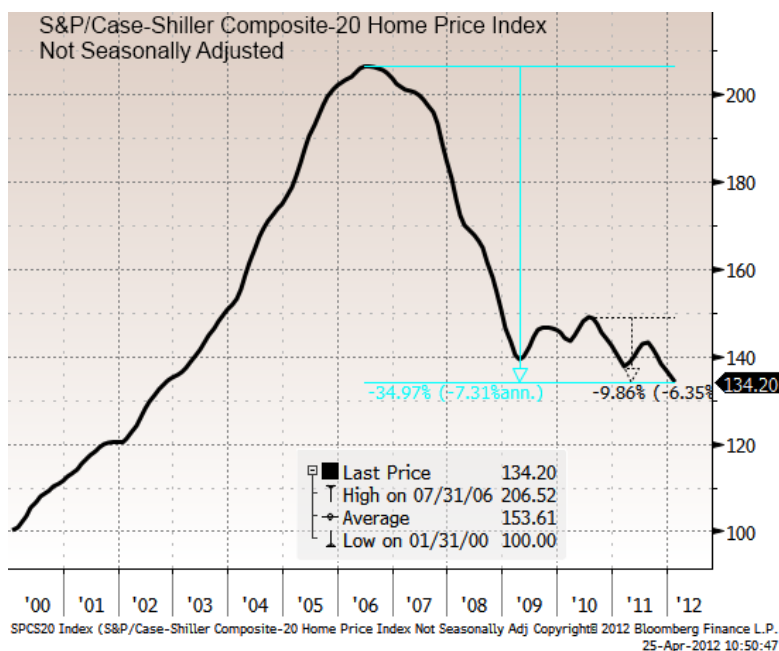
Как и раньше мы рассматриваем кризисы через призму работоспособности банков и финансовых институтов. Вероятность дефолта Испании или Италии с огромными долгами в €735 млрд. и €1.9 трлн. соответственно позволяет

подозревать всю финансовую систему мира в неплатежеспособности. Котировки CDS вновь указывают на подразумеваемый «мусорный» уровень рейтингов банков. Кредит может опять вновь ссохнуться, и вероятность «второй волны» кризиса, увы, не существует.

Эта ситуация возникла из-за демократии. В ней политики склонны сначала идти по пути наименьшего сопротивления – брать долги, вместо того чтобы резать траты, и повышать налоги. И даже перед лицом кризиса они не могут этого сделать.



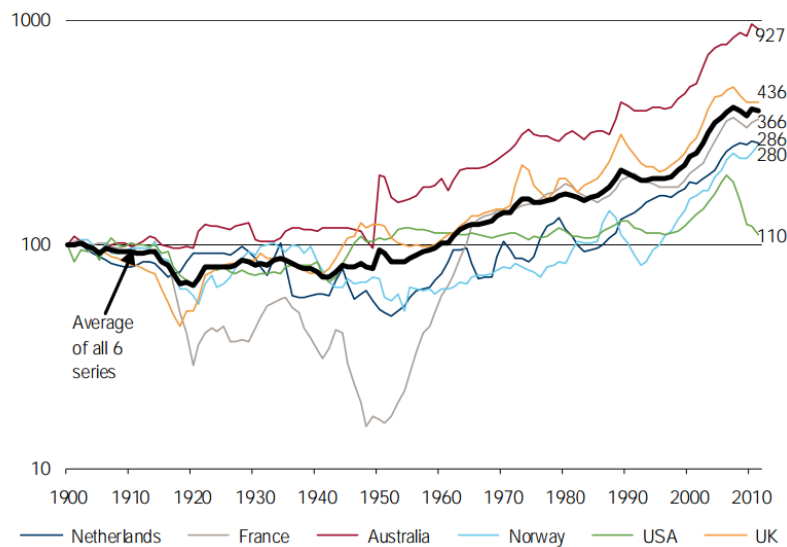
Вкратце



Real price of domestic housing in six countries, 1900–2011

Sources: Eichholtz (1997), Eitheim & Erlandsen (2004), Friggit (2010), Monneray (2011), Shiller (2011), Stapledon (2011)

House prices (inflation adjusted; log scale)



инструмент. При этом нужно понимать, что, как и все другие инвестиции, она может расти и падать, и очень важна точка покупки и продажи. Недвижимость может приносить не только прибыль, но и убытки.

- Росстат оценивает размер теневой экономики по итогам 2011 года примерно в 15% от ВВП. Получается, что каждый седьмой рубль в экономике находится в тени. Более точно определить размер неофициальной экономики можно, построив таблицы «затраты-выпуск». По словам представителя Росстата, это займет несколько лет. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на А.Т. Kearney, в 27 странах ЕС доля теневой экономики в 2011 году составляла в среднем 19,2% от ВВП. Также на этой неделе Э. Набиуллина заявила, что доля скрытой зарплаты составила 56% от фонда оплаты труда, что составляет 13,6% от ВВП. Если сопоставить объем теневой экономики с заработными платами, то получается, что в теневой экономике уровень зарплат выше в три раза. Поэтому мы

- Вчера в США вышли данные по рынку недвижимости. Они довольно противоречивые. Без корректировки на сезонность S&P/Case-Shiller Composite-20 Home Price Index продолжает падать по данным за февраль, как показано на графике. Но зато после корректировки он указывает на небольшой рост. Данные по продажам новых домов показывают какой-то рост активности. Рынки недвижимости обладают ужасной инерцией. Если они и падают, то падают годами. В этой связи можно предполагать, что рынок недвижимости в США будет находиться в депрессии и показывать падающие цены (хотя бы реальные) еще несколько лет. На это же указывают данные об избытке домов в США, где примерно 14% домов пустует (каждый 7-й) по разным причинам – выставлены на продажу, ждут арендаторов.

- В продолжение темы график из публикации «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2012», на котором сравниваются реальные индексы цен на недвижимость. Американская недвижимость в реальном выражении почти не изменилась (за 100 лет рост только на 10% в реальном выражении). Однако США, похоже, исключение из правила – все остальные приведенные на графике страны имеют определенный реальный рост недвижимости. В среднем по миру, за 111 лет недвижимость выросла в 3.66 раза, это 1.17% годовых в реальном выражении.

Это идет в разрез с нашим убеждением, что долгосрочно недвижимость только компенсирует инфляцию, похоже, это не так. И это означает, что недвижимость можно рассматривать как инвестиционный

полагаем, что МЭР сильно завышает оценки доли скрытой заработной платы.

- ЦБ РФ планирует продолжить покупки валюты. С начала апреля регулятор уже купил \$2 млрд. из запланированных \$3 млрд. Темпы интервенций составляют \$100-200 млн. в день.
- «МТС» запустила в Москве в тестовом режиме сеть LTE. Пользоваться сетью можно бесплатно, так как «МТС» еще не получила лицензии на развертывание сетей LTE. Как поясняет компания, средняя скорость доступа в интернет, достигнутая во время тестирования, составляет 100 Мбит/сек. Похоже, что в ближайшие год-два у кабельных операторов появятся серьезные конкуренты в лице сотовых операторов. Ситуация усложняется еще и тем, что в крупных городах потенциал роста абонентской базы исчерпан, те кто хотел подключиться к интернету, уже это сделали. Поэтому сотовым операторам придется бороться за уже существующих пользователей, что чревато ценовыми войнами.
- «ММВБ-РТС» объяснила причину позавчерашнего сбоя. Из объяснений следует, что из-за некорректной обработки транзакции возник сбой на одном из серверов, что привело к проблемам в торговом клиринговой системе. ФСФР заявила, что биржа не уделяла должного внимания программно-аппаратному комплексу и посоветовала на то, что у них нет полномочий по снятию руководителей биржи. Поэтому она порекомендовала принять соответствующие кадровые решения. Однако у ФСФР есть возможность воздействовать на руководителей биржи через отзыв квалификационных аттестатов. Но до сих пор ни один руководитель биржи не понес наказания за многократные технические сбои.
- Совет директоров «Башнефти» рекомендует по итогам 2011 года направить на дивиденды 20,3 млрд. руб. или 46% от чистой прибыли по МСФО. Это практически в два раза меньше, чем в прошлом году, когда на дивиденды было направлено более 100% чистой прибыли или 48,28 млрд. руб. Дивидендная доходность при текущих котировках составит 8% по привилегированным акциям и 6,1% по обыкновенным бумагам. Несмотря на урезание дивидендных выплат, бумаги продолжают оставаться в когорте наиболее привлекательных акций по дивидендной доходности. В ближайшей перспективе акционерам не стоит ждать высоких дивидендов, так как «Башнефть» планирует направлять существенную часть прибыли на разработку месторождений им. Требса и Титова.
- «Дикси» может провести SPO в следующем году объемом в \$300 млн., предложив инвесторам 20% от капитала. Привлеченные средства компания может направить на цели M&A и расширение сети магазинов. «Дикси» считается самой недооцененной среди компаний розничной торговли: торгуется с мультипликаторами P/E_2012=26,4 и EV/EBITDA_2012=7,3, что подразумевает 30% дисконт к российским аналогам. В целом, мы считаем, что ритейлеры переоценены и не находим этот сектор привлекательным для инвестирования
- ЦБ Греции снизил свой прогноз по развитию греческой экономики. ЦБ ожидает в этом году спад ВВП Греции на 5% против ранее предполагавшихся 4,5%. Ожидается рост безработицы с 17,7% до 19%, сокращение дефицита бюджета от ВВП с 9,8% до 7,5%. Регулятор надеется, что снизится стоимость оплаты труда, что сделает греческую продукцию более конкурентоспособной.

- «Метафракс» сообщил, что в 2011 году увеличил чистую прибыль на 10,6% до 950,6 млн. рублей (P/E=6.2). Выручка компании выросла на 26,2% до 13,2 млрд. рублей.
- Группа «ЭКС» по итогам прошлого года заработала \$257,2 млн. выручки. Это на 1,5% больше, чем в 2010 году. Большая часть выручки (\$197,6 млн.) пришлось на розничную торговлю. Также «ЭКС» сообщила, что намерена продолжить экспансию в другие регионы и города. В Перми сеть планирует в этом году открыть 5 новых магазинов.

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.