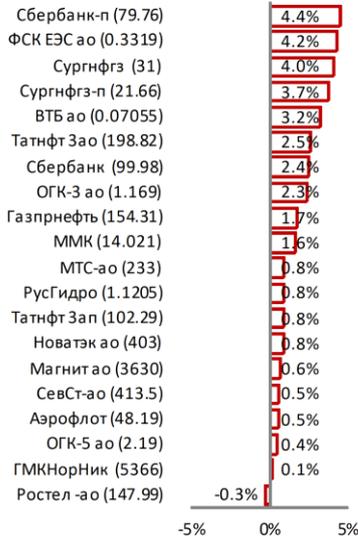


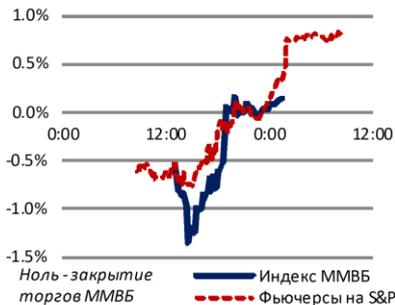


Рынки накануне:

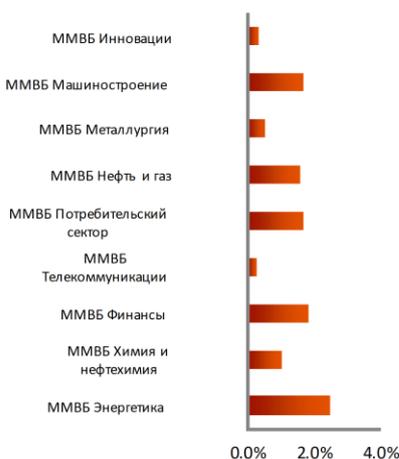
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Рыночные качели пошли обратно, после снижения прошлой недели. Индекс S&P500 обновил посткризисный максимум, тогда как индекс ММВБ (+1.4%) медленно волочится позади. Объяснения Bloomberg сводятся к выступлению Б.Бернанке "Recent Developments in the Labor Market". На нем он заявил, что «стимул нужен», что, якобы, вызвало рост рынков. Мы сомневаемся, в словах главы ФРС нет ни капли сюрприза, нынешняя политика нулевых ставок останется таковой еще на годы. Тот же Бернанке в декабре обещал держать нулевыми ставки вплоть до конца 2014 г. По нашим подсчетам (на базе «правила Тейлора»), выход их нее может начаться по приближении безработицы в США к уровню около 7%, при текущих 8.3%.



Если визуально продлить тренд на графике справа, получится, что 7% могут

быть достигнуты в середине 2013 г.. Процесс восстановления может быть более медленным после снижения расходов бюджета США в 2013 году (результат торговли республиканцев и демократов в августе 2011 по поводу лимита госдолга). Это подтверждает и Бернанке, назвавший вчера спад безработицы временным.

Вчера рубль заметно укрепился ниже круглой отметки в 29 и торгуется сейчас на 28.91 руб./\$. В итоге, прирост долларového индекса РТС составил +2.7%, это лучший дневной результат по итогам понедельника среди 93 суверенных индексов, отслеживаемых Bloomberg.

	Последнее значение	Изменение			С начала года	График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.		
Мировые рынки						
Индекс РТС	1715	0.1%	-0.7%	-16.0%	24.1%	
Индекс ММВБ	1565	1.6%	-1.7%	-13.4%	11.6%	
S&P 500	1417	1.4%	3.6%	7.8%	12.6%	
Dow Jones	13242	1.2%	2.0%	8.4%	8.4%	
Nikkei	10192	1.7%	5.8%	6.9%	20.5%	
FTSE 100	5903	0.8%	-0.2%	0.0%	5.9%	
DAX	7079	1.2%	3.4%	1.9%	20.0%	
Shanghai Composite	2362	0.5%	-3.5%	-20.7%	7.4%	
Товарные рынки						
Нефть	125.6	0.0%	1.2%	8.7%	17.0%	
Никель	18145	-0.2%	-10.1%	-32.9%	-3.0%	
Медь	8535	1.8%	0.1%	-11.9%	12.3%	
Золото	1688	0.2%	-5.0%	18.1%	7.1%	
Серебро	32.8	0.0%	-7.9%	-11.9%	16.2%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.34	0.2%	-0.4%	-5.3%	3.0%	
RUB/USD	28.96	0.0%	0.2%	-2.2%	10.9%	
RUB/EUR	38.68	-0.1%	0.7%	3.3%	7.7%	

Knight Frank Global House Price Index

Rank	Country	12-month % change (Q4 2010-Q4 2011)	6-month % change (Q2 2011-Q4 2011)	3-month % change (Q3 2011-Q4 2011)	Latest data if not Q4 2011
1	Brazil*	26.3%	10.2%	4.2%	
2	Estonia	12.3%	4.4%	1.3%	
3	Hong Kong	11.3%	-2.7%	-2.4%	
4	India	11.1%	2.8%	3.3%	
5	Slovenia	10.1%	3.8%	-0.9%	Q3 2011
6	Iceland	8.1%	4.4%	2.7%	
7	Norway	8.0%	-0.1%	-0.4%	
8	Turkey	7.7%	4.6%	2.4%	
9	Malaysia	6.6%	2.7%	-1.3%	Q3 2011
10	Canada	6.5%	6.1%	2.2%	Q3 2011
11	Switzerland	5.5%	3.6%	3.2%	
12	Germany	5.4%	5.5%	2.7%	
13	Austria	5.1%	1.1%	4.1%	Q3 2011
14	Indonesia	5.1%	1.6%	1.2%	
15	Singapore	4.6%	1.4%	0.3%	
16	Luxembourg	4.4%	3.6%	2.3%	Q3 2011
17	France	4.3%	1.7%	-0.6%	
18	Belgium	4.2%	3.1%	3.0%	Q3 2011
19	South Africa	3.6%	-0.2%	-1.0%	
20	Colombia	3.2%	3.6%	2.8%	Q3 2011
21	New Zealand	3.1%	2.2%	0.7%	
22	Morocco	2.9%	0.6%	-0.5%	
23	Lithuania	2.6%	-5.7%	-2.6%	Q3 2011
24	Malta	1.8%	5.5%	3.4%	Q3 2011
25	United Kingdom	1.1%	-1.2%	-1.1%	
26	Dubai, UAE	0.5%	0.4%	2.3%	
27	Croatia	0.2%	1.0%	0.2%	
28	Finland	-0.4%	-2.5%	-1.4%	
29	Israel	-1.2%	-3.0%	-1.8%	
30	Hungary	-1.4%	-2.3%	-1.0%	Q3 2011
31	China**	-2.1%	-2.4%	-4.3%	
32	Italy	-2.3%	-1.4%	-0.7%	
33	Slovak Republic	-2.7%	-1.6%	-1.0%	
34	Sweden	-2.8%	-3.5%	-3.3%	
35	Japan	-3.2%	-1.5%	-0.8%	Q3 2011
36	Netherlands	-3.3%	-2.4%	-1.7%	
37	United States	-3.7%	-1.3%	-1.4%	
38	Taiwan	-4.1%	-5.1%	1.8%	
39	Latvia	-4.3%	-1.2%	-0.2%	
40	Australia	-4.8%	-2.9%	-1.0%	
41	Denmark	-5.0%	-5.3%	-5.3%	Q3 2011
42	Portugal	-5.1%	-4.9%	-2.8%	
43	Czech Republic	-5.2%	-1.5%	-0.9%	
44	Greece	-5.9%	-4.6%	-2.8%	
45	Bulgaria	-6.2%	-2.4%	-1.5%	
46	Poland	-6.6%	-2.9%	-0.9%	
47	Jersey	-6.8%	-6.6%	-1.6%	
48	Spain	-6.8%	-3.1%	-1.8%	
49	Ukraine	-7.0%	-3.3%	0.3%	Q3 2011
50	Russia	-9.3%	3.5%	1.8%	
51	Cyprus	-9.5%	-5.2%	-4.4%	Q3 2011
52	Ireland	-16.7%	-9.0%	-5.4%	

*Based on asking prices **Based on Beijing & Shanghai

Top performers

Countries recording the highest price growth over five years (Q4 2006-Q4 2011)

Country	5-year % change	
1	China*	110.9%
2	Hong Kong	93.7%
3	Israel	54.5%
4	Singapore	50.5%
5	Colombia	39.4%
6	Taiwan	30.1%
7	Norway	28.7%
8	Canada	28.7%
9	Malaysia	28.5%
10	Switzerland	27.5%

*Based on Beijing & Shanghai

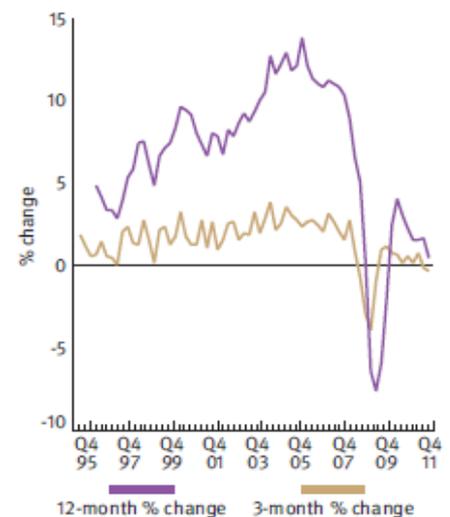
• Knight Frank публикует любопытную сводную статистику по мировым ценам на недвижимость, включая сводный индекс недвижимости по всему миру. С отчетом можно ознакомиться по ссылке <http://my.knightfrank.com/research-reports/global-house-price-index.aspx>

Результаты 4-го квартала по миру называются худшими со 2-го квартала 2009 года. Снижение недвижимости идет в 60% стран.

Figure 1

Global performance

Unweighted average global house price change



Лидером прироста в 2011 году оказалась Бразилия с +26%, что объясняется благоприятной демографией. Второе место у Эстонии, что, похоже, объясняется вхождением в зону Евро,

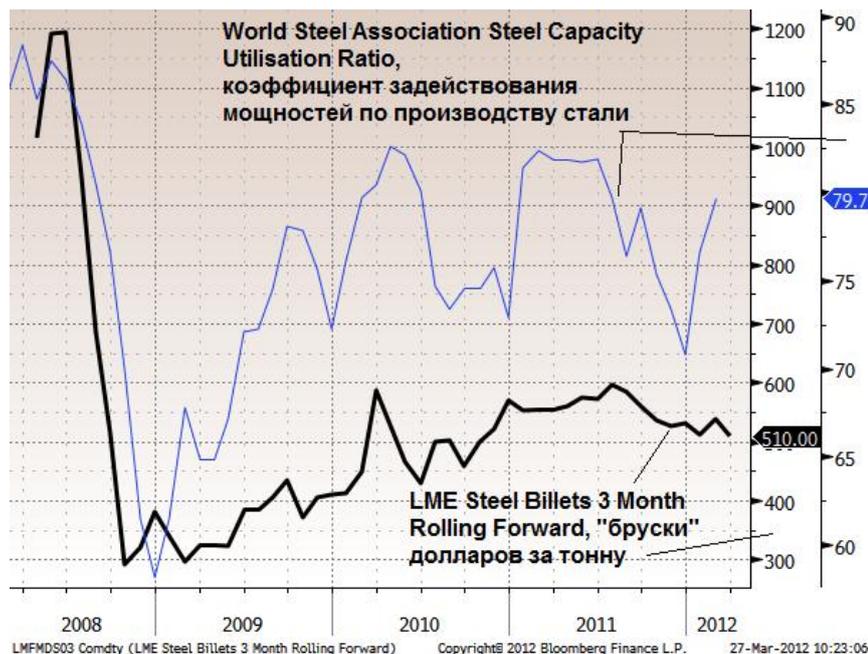
открывающей возможности для низких ставок по ипотеке и притоком инвестиций, для которых исчезает валютный риск.

Россия с ее падением в -9.3% за год оказывается на одном из последних мест. Как мы понимаем, сравнение прироста цен делается с пересчетом в доллары (прямо в отчете это не указывается), чтобы избежать валютных разниц. Так что неудовлетворительная динамика недвижимости в России может быть связана еще и с валютными изменениями (за это время курс упал с 30.53 до 31.12, около 5%, соответственно, чистое снижение остается около 4% в рублях).

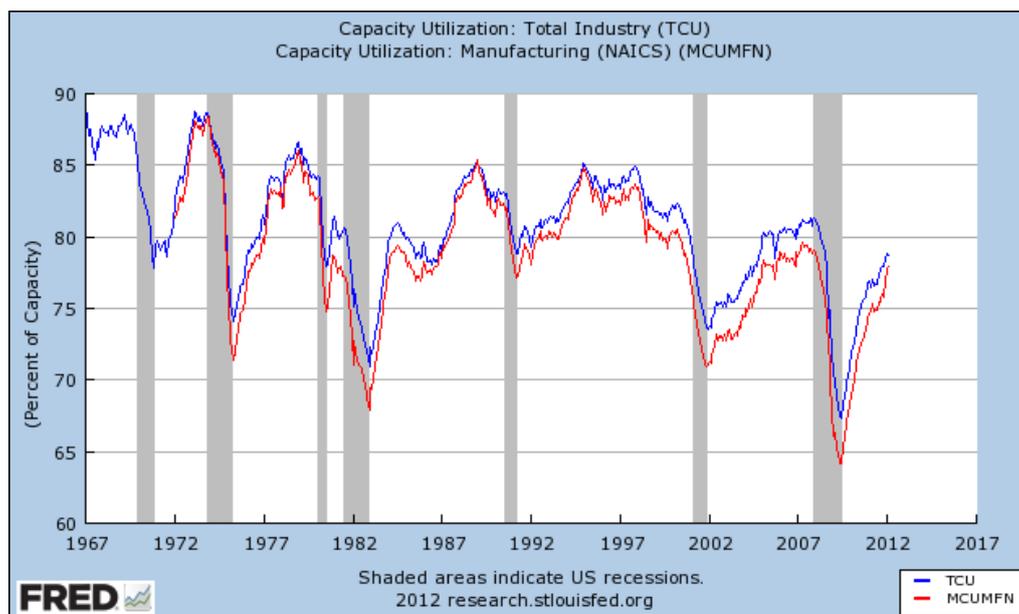
Среди лидеров прироста по итогам 5 лет первое место занимает Китай, с 2.1-кратным ростом (из-за отсутствия общенациональной статистики используются данные Пекина и Шанхая). Это порождает опасения, а не созрел ли на этом рынке пузырь.

Недвижимость во всех странах является основным активом

населения. Ее стоимость может влиять на склонность к потреблению и накоплению, через «эффект богатства».



- Цены на сталь были максимальными перед кризисом и не спешат восстанавливаться. На такое поведение может пролить свет коэффициент задействия мощностей в мире. Перед кризисом загрузка приближалась к 100%, и это формировало «рынок продавца», сталь была дефицитным товаром. Виной этому был аппетит Китая, который пожирал сталь, производимую в мире для своих инфраструктурных проектов, включая проведение Олимпиады (август 2008). Сейчас загрузка мощностей не превышает 85%, и рынок в большей мере напоминает «рынок покупателя».



- Еще один график, позволяющий понять, насколько Штаты оправились от кризиса. Это коэффициенты загрузки мощностей в экономике (синяя линия) и в промышленности (красная), выраженные в процентах от общей мощности. Показатели загрузки для Штатов уже приближаются к докризисным. Если тренд пойдет дальше, то загрузка будет приближаться к полной, и это должно будет

привести к росту цен, то есть инфляции (нужно учесть, что загрузка не равномерная по экономике, где-то полная, где-то далека от нее). Хорошей аналогией служит рынок стали на графике выше. Следом ФРС будет вынуждена действовать, повышая ставки и борясь с инфляцией.

Безработица, на которую мы ссылаемся на первой странице обзора, также отражает коэффициент задействия трудовых ресурсов. Примерно на уровне 5%-5.5% проходит граница, которую экономисты именуют эвфемизмом NAIRU (non accelerating inflation rate of unemployment – уровень безработицы с не ускоряющейся инфляцией), опускание ниже нее, это то, что экономисты называют «перегрев». Он касается не только трудовых ресурсов, но и коэффициента задействия мощностей в экономике, когда спрос начинает превышать предложение, а следом разгоняется инфляция.

- Агентство S&P предупредило, что в случае падения цен на нефть до \$60 за баррель, кредитный рейтинг России может быть снижен на три

ступени. Как считает агентство, сейчас правительство РФ располагает меньшей «подушкой безопасности», чем во время прошлого кризиса. По расчетам S&P, снижение цен на нефть на \$10 за баррель обходятся в 1,4% от ВВП. При цене нефти в \$60 за баррель, ВВП России упадет на 5%, дефицит достигнет 8,2% от ВВП. Если цены на нефть останутся на уровне \$60 за баррель в течение нескольких лет, Россию ждет хронически высокий дефицит бюджета, рост госдолга и падение уровня жизни. В целом, ничего нового S&P не сказал, примерно к таким же выводам пришел Минфин, когда осенью прошлого года верстался бюджет.

- «Ведомости» пишут, что вознаграждение руководства «Газпрома» теперь будут зависеть и от снижения затрат на закупки. Также на издержки «Газпрома» обратил внимание В. Путин на совещании по вопросам поставок газа. Премьер-министр порекомендовал «Газпрому» изыскать внутренние резервы, чтобы финансировать инвестиционную программу. Напомним, что в 2010 году Д. Медведев потребовал от госкомпаний снизить издержки. «Эффективнее всех» это сделала «Транснефть», которая попросила поставщиков снизить цены на 10%.
- «ВТБ» сообщил, что за две недели заявки на обратный выкуп акций предъявили 47,5 тыс. миноритариев. Всего банк прогнозирует, что к выкупу акции предъявят 95 тыс. миноритариев. Напомним, что бумаги выкупаются по цене размещения в 13,6 коп., максимальный пакет, который можно предъявить, составляет 500 тыс. рублей.
- Fitch предупредил, что сокращение доли государства в «Сбербанке» и «ВТБ» снизит потенциал поддержки со стороны государства, что скажется на их кредитном рейтинге. У «ВТБ» рейтинг может быть понижен на ступень, а «Сбербанк», скорее всего, сохранит свой рейтинг «благодаря собственной кредитоспособности». Сейчас оба банка имеют кредитный рейтинг на уровне «BBB», прогноз «стабильный».

Местное

- Business-class пишет, что база отдыха «Раздолье» выставлена на продажу за 80 млн. рублей. При этом издание сообщает, что доходы базы составляют от 6 до 12 млн. рублей. По словам представителей турбизнеса, за такую цену базу вряд ли удастся продать. По сведениям Business-class, базу пытаются продать уже в течение года.
- «Мотовилихинские заводы» по итогам 2011 года получили прибыль в 101 млн. рублей против убытка в 519 млн. годом ранее. Появление прибыли связано ростом выручки в 1,6 раза до 13 млрд. рублей.
- «Соликамский магниевый завод» заработал 1,6 млрд. рублей прибыли против убытка в 264 млн. рублей в 2010 году. Выручка компании выросла почти в два раза до 6,5 млрд. рублей.
- «Коммерсант» пишет, что Пермь посетят представители «Ашана», чтобы определиться с площадкой под строительство гипермаркета. В качестве вариантов рассматриваются участки в Камской долине и на Восточном обходе. Но по некоторым слухам, «Ашан» уже выбрал в качестве площадки Камскую долину и уже распределил подряды.
- «Дилос-М» выставил на продажу загородный клуб «Русская усадьба» (цена продажи 130 млн. рублей), теплоход «А. Сафонов» (40 млн. рублей) и торговый центр на ул. Ким, 75 (900 млн. рублей). Как поясняет представитель компании, объекты, выставленные на продажу, являются непрофильными активами. Однако из сайта компании следует обратное.

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.