

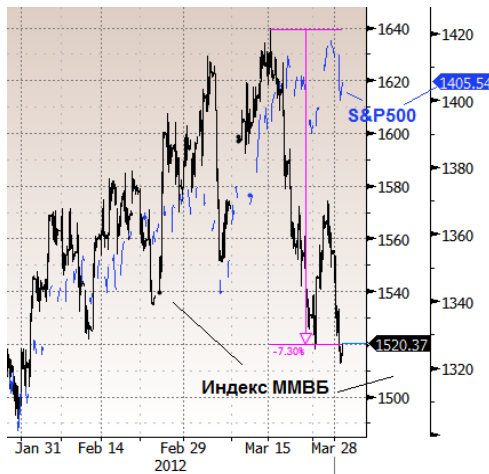


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

ОГК-5 ао (2.282)	1.9%
Магнит ао (3640)	0.0%
Татнефть Зап (101.53)	-0.4%
ГМК Норник (5391)	-0.6%
МТС-ао (230.01)	-0.6%
Ростел-ао (145.86)	-0.9%
Система ао (26.9)	-1.0%
Газпромнефть (154.1)	-1.2%
Уралкалий-ао (223.06)	-1.3%
РусГидро (1.102)	-1.4%
ММК (13.669)	-2.2%
ЛУКОЙЛ (1803)	-2.4%
Татнефть Зап (193.3)	-2.5%
ОГК-3 ао (1.1401)	-2.5%
СевСт-ао (396.4)	-2.6%
ВТБ ао (0.0675)	-2.9%
ФСК ЕЭС ао (0.31699)	-3.3%
Новатэк ао (388)	-3.3%
Сургутнефтегаз (29.36)	-4.9%
Сургутнефтегаз-п (20.55)	-4.9%

-10% -5% 0% 5%



INXCF Index (MICE Index) Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P. 29-Mar-2012 09:34:21

Российский рынок потерял еще 2% по ММВБ. Европа по индексу Euro Stoxx потеряла 1.1%, США по S&P500 – минус 0.54%. Лидирование российских акций на этот раз можно объяснять давлением в нефтяном секторе, субиндекс США S&P 500 Energy вчера упал на 1.2%. Объяснения провала в лентах новостей – опасения коррекции после заметного роста 1-го квартала, и что впереди может быть новый период экономических пертурбаций, не очень убедительные ссылки на экономическую статистику.

Российский фондовый рынок имеет избыток краткосрочных игроков и недостаток длинных. И он волатильнее, чем аналоги. Это очевидно, если сравнить поведение индексов ММВБ и S&P500 на графике слева. Волатильность – синоним риска. Финансовая наука пытается оцифровать его, рассчитывая вариацию (у торговцев опционами эта же мера называется «волатильность», так что это синонимы). Инвесторы боятся непредсказуемых движений, чем больше они по амплитуде. Правда, волатильность, как мера риска очень страдает. К примеру, цены на второсортные ипотечные облигации в США были неподвижны до 2007 года и казались малорискованными, пока вдруг не начали резко падать. Точно также краткосрочная волатильность не тождественна долгосрочному риску.

Тем не менее, портфельных управляющих и аналитиков оценивают по коротким срезам времени, для них понятие долгосрочно почти не существует. Потому российский рынок для них выглядит крайне рискованным. Как дикая кошка, которая может шарахнуться в ту или иную сторону без особых причин. Возможно, это важная причина, почему российские акции имеют двукратный дисконт по мультипликатору P/E, который у индекса развивающихся рынков равен 10.7, а у России – 5.5. Избыточная волатильность – пугает. Если это предположение верно, то остается понять, снизится ли волатильность акций РФ в будущем и почему, и приведет ли это к улучшению критериев оцененности. Похоже, изменчивость является причиной того, что российские акции с 18 марта показывают худшую динамику. Скриншот слева дает расчет изменений

суверенных индексов. РТС дал минус 6.1%, хуже только Египет.

Акции стран BRIC внизу списка. Похоже, это связано с замедлением Китая, о котором многие говорят. Но и катастрофы пока нет. Оценки аналитиков инвестбанков ВВП Китая на 2012 год предполагают минимум +7.9%, при среднем 8.3%.

И еще, курс рубля неожиданно вернулся на свои недавние уровни, выше 29 и составляет сейчас 29.34 руб./\$, так что загадочное поведение российской валюты (писали вчера) испарилось.

<HELP> for explanation.

Hit page for all index returns, # Index<Go> to select

Ranked Returns: Equity Indices

PAGE 1/6

Best Performing Indices

93 Indices

Start Date

End Date

3/18/12 - 3/29/12

Начало
снижения
российских
акций

.49	11 MSM30 Index
.62	12 BUDAPEST STOCK EXCH INDX
-4.20	13 BSE SENSEX 30 INDEX
-4.79	14 NAMIBIA OVERALL INDEX
-4.83	15 IBEX 35 INDEX
-5.14	16 BRAZIL BOVESPA INDEX
-5.27	17 SHANGHAI SE COMPOSITE
-6.01	18 HANG SENG CHINA ENT INDX
-6.08	19 RUSSIAN RTS INDEX \$
-7.51	20 GENERAL MARKET INDEX CSE

EquityRPT

Base Currency USD

15.85

5.16

3.81

3.68

2.56

2.21

2.19

2.02

2.01

1.88

Worst Performing Indices

Акции BRIC в
долларовом выражении
показывают худшую
динамику, РФ лидирует,
но не слишком
выделяется

- Объединенная биржа «ММВБ-РТС» продолжает имитировать бурную деятельность. На этот раз биржа предлагает ввести премиальный листинг для российских эмитентов, куда попадут компании, удовлетворяющие более высоким требованиям прозрачности и корпоративного управления. По замыслам биржи, это привлечет к торгам крупных институциональных инвесторов, в том числе и зарубежных. Новая система никаких преимуществ для эмитентов и инвесторов не даст, поэтому мы скептически относимся к этой идее. Те инвесторы, которые интересуются вложениями в российские акции, и так могут купить акции российских компаний. Лучше бы биржа навела порядок с системой листинга «А1».
- Миноритарии «Седьмого континента», как и следовало ожидать, остались недовольны ценой оферты, пожаловались в ФСФР и просят регулятора разобраться, насколько справедливы действия основного акционера ритейлера А. Занадворова. Напомним, что в начале года его структура объявила оферту на выкуп акций ритейлера по 100 рублей за акцию, что в 1,5 раза ниже котировок на тот момент. В результате этой оферты А. Занадворов, переложив акции ритейлера «из одного кармана в другой», консолидирует 95% акций «Седьмого континента» в одной структуре, и по этой цене (100 рублей за акцию) сможет провести принудительный выкуп оставшихся бумаг у миноритариев. Так как со стороны А. Занадворова формальных нарушений нет, миноритарии вряд ли смогут повлиять на цену оферты. Данная ситуация в очередной раз показывает, насколько несовершенно российское корпоративное законодательство.
- «Сбербанк» по итогам 2011 года заработал 316 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО, что в 1,7 раза выше прошлогоднего результата, но хуже ожиданий (банк переоценил недвижимость, зафиксировав убыток в 11 млрд.). Сейчас банк торгуется с мультипликатором P/E=6.6, что довольно дешево. По нашему мнению, «Сбербанк» - одна из самых лучших инвестиционных идей в банковском секторе.

Местное

- «Коммерсант» пишет, что новые собственники «НИИУМС» намерены открыть в здании института гостиничный комплекс с рестораном. Представители гостиничного бизнеса довольно скептически отнеслись к этим планам, заявив, что легче снести «НИИУМС» и построить гостиницу с нуля, чем заниматься реконструкцией. Напомним, что в прошлом году «НИИУМС» был куплен за 200 млн. рублей в интересах В. Плотникова.

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@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.