



Вкратце:

- Индекс ММВБ вдруг ожил +1.7% вчера. Лучший дневной результат этого года, если не считать скачок в первый день торгов 8 января.
- Путин намерен начать поэтапную либерализацию рынка СПГ, разрушая монополию «Газпрома» на экспорт газа из страны

Развернуто:

На мировых рынках без особых движений, S&P 500 +0.06% (опять новый максимум с 2007), STOXX Europe 600 +0.4%. Рубль вчера касался 30/\$, но остается по-прежнему ближе к 30.1/\$.

Зато удивил рост индекса ММВБ. Он случился в течение нескольких часов. С 4 до 8 часов по Перми подъем составил +1.8%. Из «фишек» в лидерах «Роснефть» и «Газпром», также отличился ВТБ (см. справа).

Мы не нашли правдоподобного объяснения движению. И вместе с этим вчерашний скачек индекса, как и рывок в начале года, является показательным и поучительным.

Рынки акций крайне волатильны, так что легко не заметить больших движений. Исторический рост индекса S&P500 составлял около 10% в среднем. Это соответствует усредненному ежедневному росту в +0.038% [$=(1+10\%)^{(1/250)}-1$, из расчета 250 рабочих дней]. При ежедневной средней изменчивости индекса порядка плюс/минус 1%, такой тренд заметить крайне трудно.

Ежедневная волатильность пугает и завораживает, глядя на нее можно пропустить большой тренд и не заметить главного. А главное - фондовые рынки *долгосрочно* опережают по доходности все другие финансовые активы. Поэтому многие участники рынка пытаются обрабатывать краткосрочные колебания, большой ростовой тренд не для них, он слишком долгосрочен.

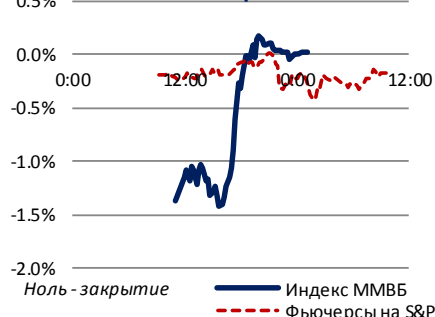
Играть на коротке можно в тренды ("momentum"). Вчерашний день показателен тем, что никакого тренда перед этим не было. Скачек случился неожиданно, без предупреждения. Вполне возможно, это результат единичного заказа на покупку, сдвинувшего рынок. Возможно, совпало несколько заказов от разных участников.

Заработать на этом скачке, как и на рывке 8 января, можно было только если акции были заранее куплены. А это подводит нас к стратегии «купил и держи», столь непопулярной после кризиса. Но это единственная стратегия, позволяющая заработать на скачках рынка акций *наверх*, случающихся как вчера, без предупреждения.

Ликвидные акции на ММВБ

ВТБ ао (0.05564)	5.4%
Роснефть (263.89)	4.0%
ФСК ЕЭС ао (0.21)	3.9%
Аэрофлот (57.1)	3.7%
ММК (10.404)	3.3%
Сургнфгз (30.739)	3.0%
РусГидро (0.7355)	2.9%
ГАЗПРОМ ао (137.15)	2.9%
СевСт-ао (364.2)	2.6%
Сургнфгз-п (22.8)	2.2%
Новатэк ао (336.75)	2.1%
Система ао (27.1)	1.5%
Сбербанк-п (79.3)	1.5%
Ростел -ао (120.74)	1.5%
Трансф ап (70349)	1.1%
Газпрнефть (143.58)	1.0%
ЛУКОЙЛ (2010.2)	1.0%
Уркалий-ао (233.14)	1.0%
Татнфт Зао (218.72)	1.0%
Татнфт Зап (109)	0.9%
Ростел -ап (91.09)	0.9%
МТС-ао (266.11)	0.8%
ГМКНорНик (5875)	0.6%
Магнита ао (5861.8)	0.6%
ОГК-5 ао (1.7121)	0.4%
Сбербанк (108.8)	0.3%
ПолюсЗолот (1143.4)	-0.6%

Рынки после закрытия ММВБ



В научной литературе в этой связи известны следующие факты. Если пропускать один ростовой день в году, результаты инвестирования в акции будут крайне посредственные и рынок акций будет отставать по доходности от облигаций.

Если не держать акции в районе нового года (вспомните скачек 8 января), то перестают работать предсказуемости, связанные с value-инвестированием (то есть покупкой «недооцененных» или дешевых акций). Также перестает работать предсказуемость связанная с малокапитализированными акциями.

При этом многие российские спекулянты, избегают держать акции в районе Нового года, чтобы «избежать риска». В результате, они массово продают акции где-то в декабре и покупают обратно в январе, создавая рынок, какой мы видели на рынках акций 8 января.

Но если с январским эффектом всё понятно, то другие прыжки рынка наверх случаются без предупреждения. А иногда они случаются даже без новостей.

При этом мы не являемся абсолютными противниками трендовой торговли (или momentum-стратегии). Они обе имеют место, и, даже лучше, их совмещать вместе. В конце концов, momentum был чуть ли не единственной прибыльной стратегией во время кризиса 2008 (для тех, кто занял «позу» в направлении падающего тренда). Диверсификация – это бог инвестиций, поэтому разумно совмещать и трендовую торговлю и «стоимостную».

Утверждается, что технический анализ работает больше на ликвидных рынках, когда есть большие толпы людей, создающих тренды, последующие «коррекции» и прочие «волны». Когда рынок неликвиден, технический анализ вряд ли поможет (попробуйте, проведите его на акциях, скажем, Соликамского магниевых завода). Можно утверждать, что российский рынок неликвиден в целом, на нем могут случаться резкие движения, подобные вчерашнему. В этой связи трендовая торговля, технический анализ и momentum могут применяться, но все равно имеют ограниченную полезность.

С нашей точки зрения, сейчас благодатное время, идет «тяга наверх» после кризиса. Можно пытаться угадывать короткие движения, обрабатывать коррекции, но основной стратегический упор должен делаться на стратегию «купил и держи» для рынка акций в целом. Плюс, акцент должен быть сделан на *диверсифицированную* покупку недооцененных (т.е. value) бумаг, даже, таких противных «андеперформеров» как «Газпром».

Разное:

- «Металлоинвест» миллиардера Алишера Усманова собирается в обмен на Удоканское медное месторождение получить большую долю в «Норникеле». Об этом сообщают источники «Коммерсанта». «Норникель» становится компанией с весьма диверсифицированной структурой акционеров: Потанин,

Дерипаска, Абрамович, Усманов. При этом «Норникель» не назовешь дешевым (особенно, если сравнивать с «Газпромом»). Капитализация \$37.3 млрд., плюс долг около \$4 млрд. Тогда как ожидаемая прибыль 2012 – 2013 гг. порядка \$3+ млрд., что дает р/е порядка 11. При этом компания выплачивает примерно половину прибыли на дивиденды, так что дивидендная доходность около 3%.

- Вчера ФСФР и Euroclear проводили конференцию, посвященную прямому доступу иностранцев на российский финансовый рынок. По ее итогам Блумберг сообщает, что Euroclear с 20 февраля начинает проводить операции DVP (delivery versus payment) с российскими госбумагами ОФЗ. Видимо, это и есть дата окончательной либерализации рынка ОФЗ. Сообщалось, что конкурирующий международный депозитарий Clearstream также «технически готов» начать операции с ОФЗ, «как только получит инструкции от клиентов». По заявлениям 13 февраля (вчера) Clearstream должен был «открыть счет» в НРД. На подходе расчеты по корпоративным облигациям РФ в этих системах. Но, как можно понять из «Ведомостей» сегодня, расчеты по акциям в Euroclear станут доступны только летом 2014 года, что продиктовано опасениями, что в противном случае торговля акциями РФ совсем уйдет из страны.
- Минфин сообщил, что дефицит бюджета РФ в январе составил 81,25 млрд. руб. (~\$2,7 млрд.). Доходы 1,09 трлн. руб., расходы 1,17 трлн. руб. Дефицит января – довольно странная вещь, обычно в это время был плюс, скорее технический, связанный с зачислением доходов от инвестирования Резервного фонда и ФНБ. Возможно, в прошлом году эти фонды не принесли дохода. Отсутствие дохода нормально, поскольку учет идет в рублях, а рубль укреплялся. Доходы на валютные вложения, с другой стороны, сейчас минимальные из-за низких ставок.
- **«Роснефть» и ExxonMobile территориально расширяют свое сотрудничество.** Вчера компании подписали соглашения, предусматривающие геологоразведочные работы, по семи новым участкам в Арктике. Оцениваемые запасы на семи участках составляют 10 млрд. т. нефти и 7,1 трлн. куб. м газа. Помимо этого «Роснефть» и ExxonMobile готовятся к строительству завода по производству СПГ на Дальнем Востоке. Для обеих компаний это взаимовыгодное сотрудничество. Соглашение открывает путь «Роснефти» к месторождениям на Аляске в виде опциона на покупку 25% в американском нефтегазовом проекте Point Thomson у ExxonMobil. Таким образом, «Роснефть» в обмен на доли в шельфовых проектах получает доступ к зарубежным активам. Правда рентабельность шельфовых проектов пока остается неясной с учетом высокой капиталоемкости и, во многом, будет определяться налоговым режимом. Вчера акции «Роснефти» по итогам дня подскочили на 4%.
- В продолжение новостей о **«Роснефти»**, по данным Reuters, стало известно, что компания **намерена занять у Китая кредит до \$30 млрд. в обмен на удвоение поставок нефти.** Кредит «Роснефти»

необходим для финансирования сделки по покупке ТНК-ВР. Китай же хочет диверсифицировать свои инвестиции, имея в резервах \$3 трлн. Увеличение поставок в Китай сделает его крупнейшим потребителем российской нефти и доведет долю экспорта российской нефти в азиатский регион до 20%. Правда предстоит решить вопрос со способом доставки нефти. Среди возможных вариантов рассматривается строительство параллельной ветки в рамках существующего нефтепровода либо доставлять нефть через казахстанский нефтепровод, который вскоре будет недозагружен из-за истощения казахстанский месторождений.

- Ещё один **удар по «Газпрому»** вчера нанесло заявление В. Путина. На заседании президентской комиссии по ТЭК он заявил о (цит. по «Коммерсант») «необходимости продумать возможную поэтапную либерализацию экспорта СПГ». Стоит отметить, что глава госмонополии А.Миллер на заседании не присутствовал, хотя является членом комиссии, а обсуждавшийся вопрос является важным для компании. «Новатэк» уже сейчас ведёт переговоры о продаже половины экспортируемого газа с «Ямал СПГ» европейским компаниям, что, в случае успешного завершения, приведёт к прямой конкуренции с «Газпромом». Поддерживает инициативу либерализации экспорта газа и И.Сечин, который совместно с ExxonMobil обсуждает проект строительства собственного СПГ-терминала на Дальнем Востоке.

Местное:

- **ЦБК «Кама»** вскоре может быть **продан**. Вчера об этом «Коммерсанту» заявил президент Банка Москвы, который является конечным собственником комбината. ЦБК оценивается примерно в 1 млрд. руб. При этом за последние 8 лет в предприятие было вложено порядка 6 млрд. руб., в результате чего было налажено производство легкомелованной бумаги (LWC). Тем не менее, в начале 2012 г. ЦБК был обесточен за долги.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Монастырская, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, cmp@pfc.ru

Тимофеев Дмитрий Вячеславович
Начальник аналитического отдела
тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Рахимов Денис Владимирович
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

Вельяминова Катерина Сергеевна
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, velyaminova@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.