



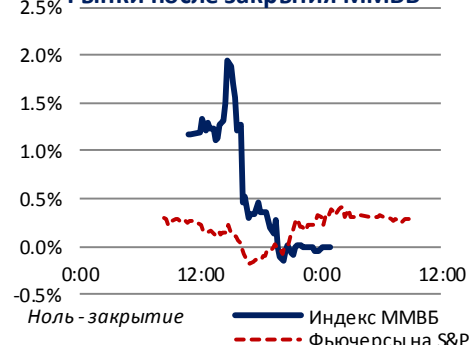
Вкратце:

- Второй день отечественный рынок акций показывает резкие движения, «наказывая» спекулянтов, пытающихся играть на движении. Случилась «пила», чреватая потерями. Волатильность есть, а движения нет. Рынок акций РФ стоит на месте.
- Провал в середине дня вчера по фондовым рынкам ассоциируется с выходом данных по ВВП Еврозоны за 4Q2012, показывающих рецессию больше ожиданий. Мы считаем, что данные уже устарели, отражают прошлое, влияние финансовой напряженности 2012 года. Куда важнее, что будет в первом полугодии 2013. Однако российские спекулянты гипертрофировали эти колебания (сравните колебания ММВБ и фьючерса на S&P500 на графике справа)
- Вчера появились сообщения, что суверенный фонд Катара может вложить в ВТБ до \$3 млрд. (акции + конвертируемые облигации). ВТБ – единственная «фишка» оставшаяся в плюсе по итогам четверга.
- Министр финансов Антон Силуанов вчера заявил, что российские акции могут быть допущены к расчетам через Euroclear и Clearstream уже с января 2014, т.е. на полгода раньше ранее заявлявшегося срока (июль 2014). Интересна мотивация – «для пополнения бюджета». Мы бы хотели другую мотивацию – «развитие экономики» и просто адекватную инфраструктуру...
- «Валютные войны» активно обсуждаются в СМИ, на днях против «войн» высказалась G7. Вскоре, по сообщению Блумберг, это же собирается сделать G-20 (министры финансов стран собираются в Москве 15-16 февраля). В «Ведомостях» сегодня есть статья про то, как Сорос заработал на падении йены. Наш взгляд: «валютные войны» - это большое преувеличение, хотя проблема чрезмерных и деструктивных колебаний валют имеется. Поэтому страны имеют право проводить мероприятия по ограничению таких колебаний через интервенции и, даже, ограничения движения капитала (примеры: BRL, JPY, CHF).
- Португалия заявляет, что готова полностью вернуться на рынок долга, раньше намеченных сроков и выйти из «бейлаута» (информация FT).
Если так, то из стран GIPSi только Греция останется на внешнем обеспечении, еще один довод в пользу тезиса «кризис закончился» (сейчас есть проблемы у Кипра, не он в счет из-за размера, хотя новости оттуда должны волновать российский бизнес, работавший через этот оффшор)

Ликвидные акции на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Развернуто:

S&P500 закрылся с микро-ростом, +0.07%, но это новый максимум за 5 лет. STOXX Europe 600 потерял 0.17% (видимо, он не показателен как оценка акций Европы, индексы отдельных упали на величину до 1%).

Индекс ММВБ минус 1.2%, тогда как накануне, напомним, было +1.7%. Вот это уже какая-то волатильность. После многих дней с изменениями в доли процента, хоть какое-то оживление. В 2008 году бывали дни с изменением в 20% (!), как в плюс, так и в минус. Так волатильность последних двух дней стала высокой лишь относительно.

Самое время еще напомнить о высказывании времени кризиса что «рынок – ужасное садистское чудовище», которое придумает что-нибудь, «чтобы нас запутать».

Вообще-то, это антропоморфизм, когда вещи *«не обладающие человеческой природой, могут наделяться человеческими качествами, физическими и эмоциональными»*. Такое сравнение говорит чуть ли о «недоразвитости», так как *«антропоморфизм как мировоззренческий принцип сохраняется в рамках религиозных систем, особенно наиболее архаичных из них. Он характерен также для ранней стадии развития ребёнка»...* *«Месяца нет на небе, потому что он ушёл в гости»*. (см. ru.wikipedia.org/wiki/Антропоморфизм).

Ну что же, недоразвитость и нас, и вообще инвесторов налицо. Вряд ли у кого-то есть убедительная теория почему российские акции в последние дни так резко колебались. Тем более, вряд ли кто-то мог предсказать эти колебания заранее.

На рынках распространена теория заговора, что есть какие-то «кукловоды», которые дергают за невидимые ниточки, чтобы обирать «хомячков» (простых инвесторов). Мы отмечаем подобные теории напрочь (не потому, что мы не верим в заговоры, они возможны, но они не происходят ежедневно).

Тем более нам не нравится теория, что рынок живой и издевается над нами. Пытаясь анализировать рынок лучше игнорировать краткосрочные колебания, поскольку они почти ничего не значат. Два последних дня были очень показательны.

Разное:

- Мы восстановили индекс инфляции по еженедельным данным Росстата (эти данные считаются по «узкой», т.е. неполной корзине). Предлагаем посмотреть на его «кривизну» (см. след. страницу). Сейчас 12-ти месячная инфляция изменяется до ступеньки середины 2012. Недавно Росстат опубликовал накопленную к 11 февраля, 1.2% с начала года. Год назад примерно на эту же дату было «накоплено» 0.7%. Разница между цифрами в 0.5%, она обусловлена преимущественно переносом индексации тарифов 2012 на лето

(см. «ступеньку»), плюс, дополнительной индексацией 2013 по водке и табаку (она менее заметна на графике).

Сейчас 12-ти месячные темпы инфляции (январь-январь) составляют 7.1%, если вычесть из них указанные 0.5%, получим 6.6% - ровно такая инфляция была за весь 2012.

И даже эта цифра

временно

завышена из-за неурожая 2012.

Более показательна «базовая»

инфляция (core CPI, без продуктов

питания и энергоносителей),

которая по данным Росстата составляет

5.7% в январе. Эта цифра примерно

характеризует «сердцевину»

инфляции, т.е. «центральный

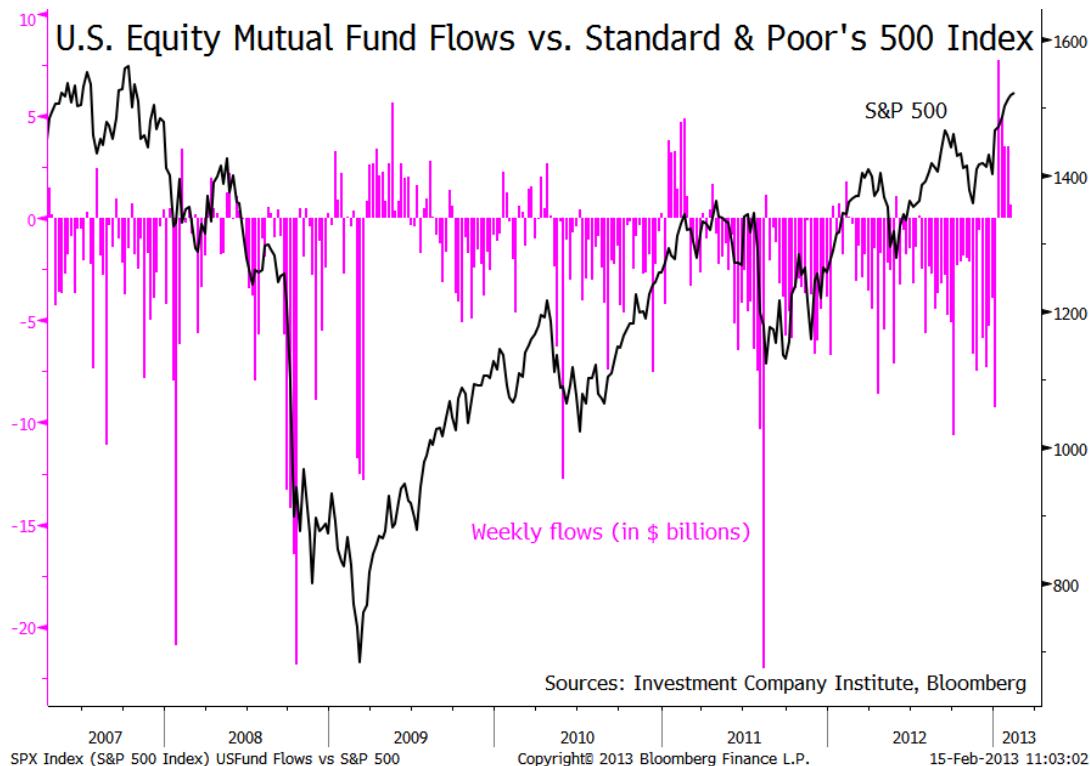
тенденцию».

Мы ожидаем, что именно такие, «сердцевинные» темпы инфляции мы будем наблюдать с конца. Плюс, к этому времени 12-тимесячная инфляция начнет считаться по «высокой базе» цен, времени сравнительно дорогого продовольствия из-за неурожая 2012. И это главная причина, почему мы ожидаем инфляцию 2013 ближе к 5%. Эта цифра должна оказаться несколько заниженной урожаем относительно «сердцевинной тенденции» составляющей, повторимся, 5.7%.

- **IPO Московской биржи состоится.** Вчера Московская биржа закрыла книгу заявок, сегодня ее акции уже начнут торговаться с тикером **МОЕХ в 14:05 по местному времени**. По разным оценкам, объем заявок разнится от нижней границы плана в \$500 млн. (Газета.ру) до \$1 млрд. («Ведомости»). Причем основной объем заявок поступил в последний день road show. Частные инвесторы проявили слабый интерес к бумагам биржи из-за ее дороговизны. Спрос был преимущественно обеспечен якорными инвесторами типа РФПИ и китайским фондом CIC. По предварительным оценкам, инвесторы готовы покупать бумаги биржи по 57 руб. за акцию, что предполагает всю стоимость биржи в ~\$4,5 млрд. с P/E=17. Ажиотажный спрос предстоящее размещение Московской биржи не вызвало, но возможно после IPO частные инвесторы заинтересуются бумагами биржи.



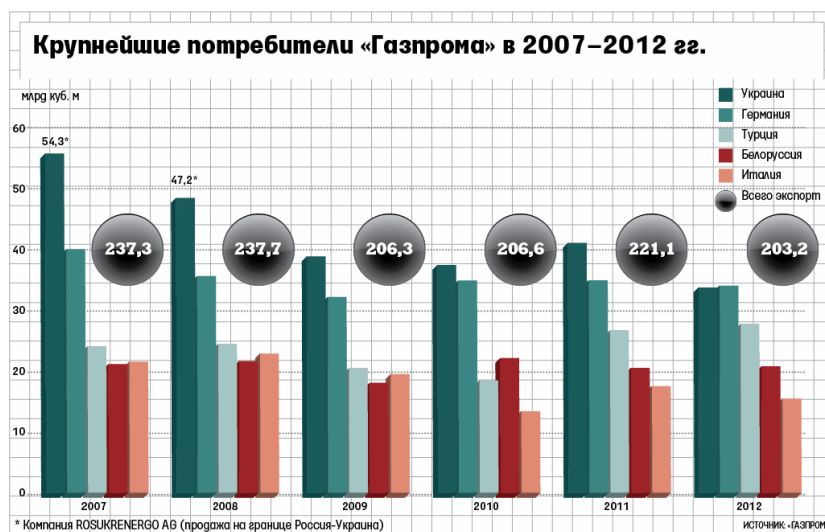
- «График дня» Bloomberg сравнивает еженедельные притоки-оттоки во взаимные фонды США и индекс S&P500. На наш взгляд, он мало что объясняет. Показателен период 2011-2012 гг. когда при постоянном оттоке денег индекс рос. Точно также мы не видим большого счета обсуждать притоки оттоки в фонды России, которые публикуются по данным EPFR (<http://www.epfr.com>).



- «Газпром» раскрыл структуру зарубежных поставок газа в годовом отчете по РСБУ. Экспорт монополии продолжает неуклонно падать, составив 203 млрд. куб. м газа по итогам 2012 года или -8,1% YoY. Это минимум за последние пять лет. Падение объемов прошло по всем европейским рынкам сбыта, за исключением Турции. Крупнейший потребитель «Газпрома» -

Германия также снизила закупки на 2,4% до 33,2 млрд. куб. м. В результате присутствие «Газпрома» в Европе упало с 27 до 25,6%. На внутреннем рынке и в странах СНГ «Газпром» также постепенно уступает рынок конкурентам.

В Европе Норвегия постепенно вытесняет российскую монополию, на внутреннем рынке планы президента по постепенной либерализации экспорта СПГ, - все это может сильно пошатнуть позиции «Газпрома».



- «Аптечная сеть 36,6» отчиталась об операционных результатах за 2012 г. В компании продолжаются «антикризисные» мероприятия,

направленные на улучшение финансовых показателей. За 2012 г. было закрыто 212 убыточных аптек и открыто 49. При этом выручка за период выросла на 3%. Основной рост обеспечивается бюджетным сегментом под брендом «ЛЕКО», продажи которого увеличились на 13%. Важным моментом является увеличение продаж товаров под собственной торговой маркой (СТМ) на 48%, доля которых в общей выручке достигла 18%. Товары данной категории являются более прибыльными, чем прочие. В сообщении также отмечается, что в 2013 г. руководство компании сосредоточится на «оптимизации текущей деятельности» и «жестком снижении затрат». Мы верим в то, что компании удастся совладать с проблемами, возникшими у неё после кризиса. Несмотря на высокую конкуренцию в отрасли, розничный сегмент компании «Протек» является операционно прибыльным, чего, по-видимому, сможет добиться и «36,6».

- «Нижнекамскнефтехим» раскрыл **информацию** о показателях за **2012 г.** Консолидированная выручка увеличилась на 1,6% до примерно 125 млрд. руб. Рентабельность по EBITDA составила 26,2%. Чистая прибыль выросла на 21% до 17 млрд. руб. При этом отмечается, что негативное влияние на компанию оказывает значительное падение цен на синтетический каучук (средняя цена снизилась на 30% за последние 9 месяцев), что отразилось на показателях за IV квартал. Также компания планирует возвести комплекс по производству этилена стоимостью порядка \$3 млрд. Запуск должен состояться в 2016 г.

Местное:

- **Custom Capital** (отколовшаяся ранее часть «Витуса») планирует вложить миллиарды рублей в **курорты на Чёрном море**. Разработчиком проекта выступила компания Colliers International. Для строительства у пермской компании уже есть участок земли в Краснодарском крае площадью 118 га. Сначала планируется возвести бальнеологический курорт (на территории есть грязевые источники), гостиничные комплексы, SPA. В случае успешной реализации будут также построены коттеджно-апартаментные зоны. Часть средств Custom Capital намерена привлечь от сторонних инвесторов. Последнее время стремление инвестиционных компаний вкладываться в проекты далёкие от фондового рынка всё больше походят на тенденцию.

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.облг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



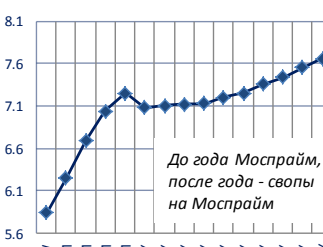
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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.