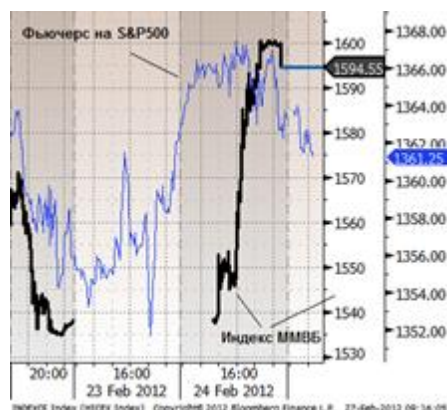




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

Сургнфгз (30.577)	6.9%
Сургнфгз-п (20.354)	6.1%
ЛУКОЙЛ (1872.1)	5.3%
Система ао (28.3)	4.8%
Новатэк ао (402)	4.1%
ВТБ ао (0.07205)	4.0%
Роснефть (225.69)	3.9%
МТС-ао (224.9)	3.7%
ГАЗПРОМ ао (193.85)	3.7%
ГМКНорник (5730)	3.6%
СевСт-ао (431.5)	2.2%
Уркалий-ао (243)	2.2%
Газпрнефть (155.13)	2.1%
Татнефть Зап (101.81)	1.4%
Ростел -ао (148.28)	1.3%
ОГК-3 ао (1.1298)	0.9%
ОГК-5 ао (2.1185)	0.9%
Ростел -ап (87.73)	0.8%
Транснф ап (53517)	0.3%
ПолюсЗолот (1317.3)	-0.9%



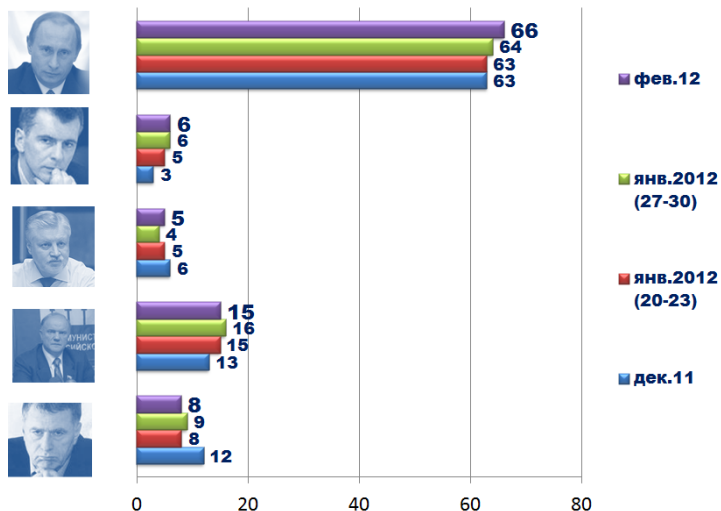
Пятница принесла неожиданно большой прирост российским акциям, +3.7% по ММВБ и +5% по долларовому РТС. По итогам дня результат РТС был самым значительным в мире. Отчасти это можно отнести на догоняющий рост из-за 23 февраля, но в остальном объяснений движению именно пятницы нет. Разве что, ради хохмы, сослаться на «президентское ралли» (Путин побеждает в первом туре, сомнений нет). Мы, безусловно, оптимисты, российские акции дешевы, а «вторая волна» уже не угрожает. Доходность 10-ти летних облигаций Италии и Испании около 5%, примерно на тех же уровнях, что была в первой половине 2011 года. Условия для быстрого взлета котировок просто идеальные.

С конца 2011 года рублевый ММВБ показал +14%, а долларовый РТС +25%. Курс за это время изменился с 32.1 до 29.2 руб/\$, +10% (учтите, курс рубля «обратный» = 32,1/29,2-1). Перемножение измерений ММВБ и рубля $(1+14%)*(1+10\%)-1$ дает как раз ~25% (даже несмотря на несколько иной состав индексов 30 и 50 акций соответственно). Рост рубля ассоциируется с дорогой нефтью, из-за напряженности с Ираном. Brent торгуется на \$125.1/баррель, это очень близко к пиковому значению апреля на \$127. Поскольку Иран экспортирует тяжелые и сернистые сорта, то российская смесь Юралз сейчас торгуется почти без дисконта к легкому сорту Brent - \$124.8/баррель, на рекордных уровнях с июля 2008 года.

Пятница показывает насколько важно находиться в «бумагах» для долгосрочного держания. Покупки на идеи «дождаться, когда рынок перестанет падать» всегда будут запаздывать. Недополученные 5% роста для долгосрочного держания могут значить очень много, если учесть правило сложного процента. Стратегия горячей картошки (купил – продал, купил – продал) приводит к тому, что некоторое время портфель имеет деньги и не падает с рынком. В это время он выигрывает по сравнению с пассивным держанием. Проблема лишь в том, что рынок сейчас не падающий. С 2009 года идет мощный восстановительный тренд.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1730	0.5%	10.5%	-10.5%	25.2%	
Индекс ММВБ	1595	3.7%	5.7%	-8.8%	13.7%	
S&P 500	1366	0.2%	3.8%	3.5%	8.6%	
Dow Jones	12983	0.0%	2.5%	7.0%	6.3%	
Nikkei	9694	0.5%	9.6%	-7.9%	14.6%	
FTSE 100	5935	0.0%	3.5%	-1.1%	6.5%	
DAX	6864	0.8%	5.4%	-4.5%	16.4%	
Shanghai Composite	2454	0.6%	5.8%	-14.8%	11.6%	
Товарные рынки						
Нефть	125.4	0.0%	12.5%	11.8%	16.8%	
Никель	20175	0.9%	-2.2%	-26.6%	7.8%	
Медь	8531	1.7%	2.1%	-10.2%	12.2%	
Золото	1777	0.1%	2.5%	26.2%	12.7%	
Серебро	35.6	0.8%	5.1%	7.8%	26.1%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.35	-0.1%	2.1%	-2.5%	3.8%	

ЕСЛИ БЫ ВЫБОРЫ СОСТОЯЛИСЬ В БЛИЖАЙШЕЕ ВОСКРЕСЕНЬЕ



- Это уже не слишком актуально, но мы приведем последний перед выборами прогноз «Левада-Центра» по выборам (источник: www.levada.ru/press-vypuski-posvyashchennye-vyboram).

Слева показан график из презентации этого заведения, не отличающегося особой любовью к власти и поэтому не подозреваемого в тенденциозности.

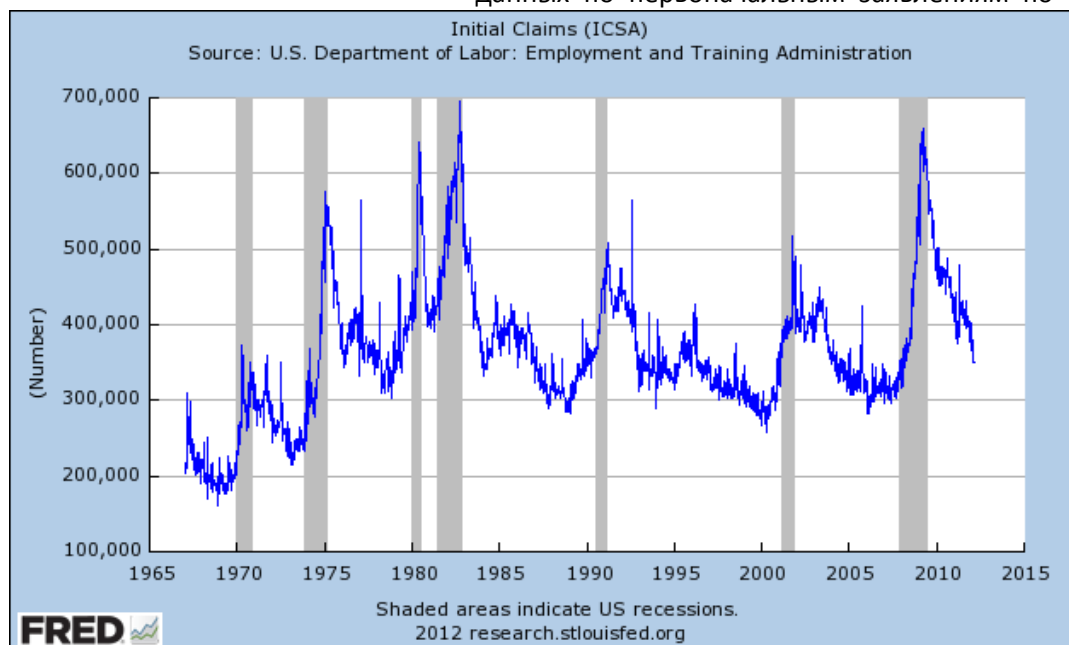
Специалисты «Левада-центра» предсказывают очень высокий результат Путину – 66% в первом туре, что даже с учетом социологической погрешности (традиционно около 3%) не оставляет никаких сомнений в том, что второго тура не будет.

При этом директор центра Лев Гудков дает следующий комментарий: *“Популистские обещания удержали тенденцию к падению и*

породили завышенные ожидания. Ожидания очень скоро породят разочарование ... Мы будем иметь дело со слабым авторитарным лидером. Это ситуация, которая никого не будет устраивать”. Правда, нужно учесть что «слабому авторитарному лидеру» достанется срок в 6 лет и за этот срок слишком многое может измениться. Мы также считаем, что Путин способен меняться. Наряду с популистскими обещаниями, вполне возможны реальные изменения, как в части ведения бизнеса, так и политические. Но это покажет только время.

С точки зрения фондового и финансового рынка, шестилетний срок Путина находится далеко за пределами «срока жизни» среднего аналитика или портфельного управляющего, будь то взаимный фонд, хедж-фонд или инвестбанк. Они живут «фреймами» размером в квартал, год или три. Даже недавнее удлинение сроков выплат бонусов по «Базелю 2.5», заставляющие использовать отложенные платежи, откладывают их не на слишком долго. Так что с точки зрения фондового рынка, срок в 6 лет для Путина это почти вечность, и она не создает никакой «неопределенности».

- В пятницу фондовые рынки отчасти «реагировали» на публикацию данных по первоначальным заявлениям по безработице в США (график



слева), что-то вроде первой постановки на учет, дающей право на выплаты. Эта цифра публикуется каждую неделю в рамках «Unemployment Insurance Weekly Claims Report». Критерии получения выплат и регистрации в этой цифре следующие: 1) Это первое заявление по безработице (только что уволенный) в течение одного года, не важно полная или частичная занятость. 2) Увольнение

не по вине работника (cannot be «fired»). 3) Он способен работать, у него нет никаких физических или умственных препятствий. 4) Он собирается работать. 5) Он активно ищет работу.

Итак, за прошлую неделю эта цифра составила 351 тысячу человек (сезонно скорректированные данные), это минимум с начала рецессии в декабре 2007 года (отмечена серым). Итак, можно утверждать, что рынок труда в



США действительно идет на поправку. Напомним, что данные января показали снижение безработицы до 8.3%, до минимума с февраля 2009 года и по сравнению с пиком в 10% в октябре 2010 года.

- Пятница вечером принесла еще одну публикацию данных по уверенности потребителей в США, которая резко пошла на поправку. Индекс Thomson Reuters/ Университета Мичигана поднялся до 75.3 пунктов по сравнению с 75 в январе. Это рекорд за 12 месяцев. Напомним, что этот индекс резко обваливался в августе в ответ на политическое противостояние республиканцев и демократов по поводу лимита долга, вскрывшего неадекватность американской внутренней политики. Напомним, что в августе

мы считали это важным фактором падения рынков, но, видимо, мы ошибались. Рынки падали из-за обострения проблем в банковской системе Европы и мира. Значительную часть вклада в это внесла слишком ограничительная политика ЕЦБ, который изымал избыточную ликвидность, опасаясь миража инфляции.

- Мы уже не считаем Грецию каким-то важным фактором. Она может выходить из зоны Евро, может оставаться там. Она может перестать выполнять правила, устанавливаемые няньками Евросоюза и МВФ, или следовать им. Греки могут протестовать, политики меняться. Проблема с Грецией была только одна – ожидания насколько большую дыру она выбьет в балансах банков, и она это сделала (около 75% потери рыночной стоимости относительно номинала). Еще было важно последует ли эффект домино, но Евросоюз со скрипом, но собрался. Ну, и, безусловно, ЕЦБ оказал свое волшебное воздействие, притом что фокус должен повториться на днях – в конце февраля выдаются свежие 3-х летние кредиты. Однако мы предлагаем взглянуть на основные цифры, по Греции (см. таблицу слева).

OFFICIAL LOANS TO GREECE (EXCLUDING INTEREST)			
EUR (bn)	EU Contribution	IMF Contribution	Total
1st Bailout	80	30	110
2nd Bailout	117	13	130
3rd Bailout	?	?	50
	Face Value	Price Paid	
ECB Holdings	50	35	35
		Grand Total	325
		As % of 2020 GDP	120.7

Source: Bloomberg

	REAL GDP GROWTH	GDP DEFLATOR	NOMINAL GDP GROWTH	GDP (EUR BN)
2010				230.2
2011	-6.1	1.7	-4.4	220.0
2012	-4.3	-0.7	-5	209.0
2013	0	-0.4	-0.4	208.2
2014	2.3	0	2.3	213.0
2015	2.9	0.8	3.7	220.9
2016	2.8	1	3.8	229.3
2017	2.8	1.3	4.1	238.7
2018	2.6	1.5	4.1	248.5
2019	2.5	1.7	4.2	258.9
2020	2.2	1.8	4	269.2

Source: Bloomberg, IMF



- Традиционно первый квартал для «Газпрома» является наиболее лакомым периодом для получения больших заказов из-за рубежа. По данным обзора Минэкономразвития, опубликованного 24.02.2012, в январе экспорт «Газпрома» упал до 18,4 млрд. куб. м., что на 8,7% меньше показателей аналогичного периода прошлого года. Снижение экспорта объясняется уменьшением поставок газа на Украину, на которую приходится 60% всего экспорта в страны СНГ. Украина начала реализовывать свои планы по сокращению закупок российского газа в два раза.

Уменьшение экспорта на Украину приведет к недополучению выручки монополии на 3%.

- «ММК» анонсировал в декабре свое намерение о 100% приобретении австралийской Flinders Mines. Сделку планируется закрыть в марте. В аналитическом отчете Ernst & Young отмечается, что с развитием железорудного проекта сопряжены транспортные риски, у Flinders Mines нет доступа к железнодорожным путям. Таким образом, у «ММК» есть два варианта решения транспортной проблемы. Согласно первому варианту, «ММК» может построить собственную ветку, что может обойтись на уровне \$2,75 млрд. Второй вариант подразумевает присоединение к конкурентам и совместное строительство железнодорожных путей, на что может быть потрачено от \$1,17 млрд. до \$1,9 млрд. «ММК» отмечает, что несмотря на рост капитальных затрат, проект остается рентабельным.
- Крупные промышленные предприятия продолжают отсуживать у МРСК миллионы рублей через суд. На минувшей неделе «СУАЛУ» удалось отсудить через арбитражный суд 393 млн. руб. Ранее «Русал» оспорил порядка 800 млн. руб., выплаченных «МРСК Сибири». Следующий кандидат – «НЛМК», желающий взыскать 9 млрд. руб. с «МРСК Центра». Отказ от использования механизма «последней мили» с учетом высокой доли крупных потребителей может привести к росту цен на электроэнергию в рознице.
- Некоммерческое партнерство «РТС» (НП РТС) предлагает объединенной бирже «ММВБ-РТС» продать ей НКО «Расчетная палата РТС», обладающей банковской лицензией. НП «РТС» оценивает приобретение на уровне 1,3 млрд. руб. Объединенная биржа «ММВБ-РТС» готова рассмотреть предложение, когда оно поступит официально.

Местное

- В Перми 25 февраля в ДК Солдатова состоялась встреча Л. Парфенова и К. Собчак на тему «Как потребитель стал гражданином?». Л. Парфенов заявлял, что одной из целей их приезда является обсуждение общественно-политической ситуации, и как происходящие события воспринимаются в Москве и регионах. К. Собчак апеллировала к тому, чтобы перестать делить Россию на Москву и другие регионы, и что у пермяка, москвича и жителя любого другого региона есть много общих проблем и идей.

- В Пермском крае может быть построен второй ипподром в Барде. По предварительным оценкам на создание инфраструктуры ипподрома может быть потрачено порядка 30 млн. руб. Ипподром будет востребован местными жителями, но вряд ли пермскими жителями, поскольку расстояние от Перми до Барды составляет около 150 км.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



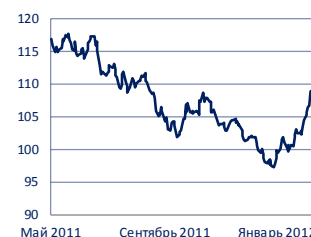
Курс RUB/USD



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.