

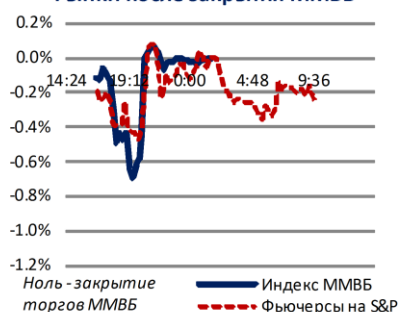


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера в США и Германии был торговый день, изменения фондовых индексов там не сильно отличаются от нуля. Лондон начнет торговаться сегодня. Обороты на ММВБ небольшие – 19 млрд. рублей, меньше половины от «нормальных», изменения -0.28%. Взоры по-прежнему устремлены в следующий год, больших новостей и колебаний в этом году не должно случиться.

Широко распространено убеждение, что следующий год будет тяжелым, особенно первая половина года. Есть ссылки на рецессию в Европе, которая пока выглядит «мягкой», хотя ее продолжительность и глубина неопределенны. Остаются ожидания замедления в США. Но на удивление, данные последних месяцев говорят, что экономика Штатов игнорирует напряженность финансовых рынков, более того, неплохо растет. Кто-то боится замедления Китая. К примеру, Н.Рубини, специалист по мрачным предсказаниям, пророчит «жесткое приземление» стране в 2012. Проблемы 2012 предсказывают, ссылаясь на грядущий в 1-м квартале 2012 года пик гашения облигаций Италии и Испании. Мы сильно сомневаемся в этом аргументе. Страны выпускают разные облигации, длинные и короткие. Из-за близких бумаг пик гашения всегда приходится на ближайший период (см. график далее).

Распространенность убеждений «проблем первого полугодия» заставляет нас сомневаться в том, что это так и будет. Финансовые рынки живут ожиданиями, которые «включаются» в цены. Если так много участников ждут «провала» в начале 2012 года, то они должны были бы продать под этот провал акций еще в конце 2011 года. Может поэтому декабрь (-7.8% с 30 ноября) стал таким неудачным месяцем для российских акций? Сильные движения рынков возникают, когда консенсус оказывается ложным. В первом квартале может не быть столь больших сложностей, как пророчится и это будет «положительный сюрприз», и рынок может отреагировать ростом.

Мы отнюдь не предсказываем сейчас большой оптимизм, но просто хотим показать, что далеко не все так просто. Поводы для умеренного оптимизма, с нашей точки зрения, имеются. Политики Еврозоны что-то хотят делать дальше с проблемой банков и долгов. Вряд ли можно представить, что они допустят ошибку, крах Lehman Brothers должен был создать необходимый эмоциональный настрой, чтобы не встать в одну лужу дважды.

ЕЦБ де-факто перешел в политику нулевых процентных ставок (см. далее). Проведение трехлетних аукционов на прошлой неделе, с нашей точки зрения, резко меняет дело. Это вариант QE (количественного смягчения), который формально не объявлен, но де-факто уже идет. Есть

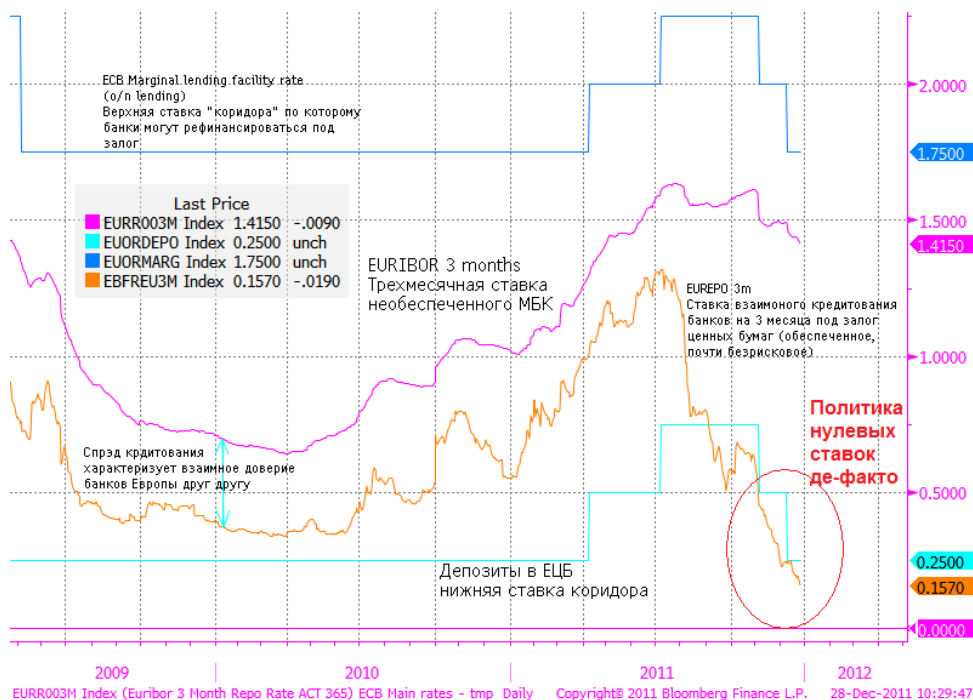
небезосновательное мнение, что в кризисе европейских долгов и замедлении Еврозоны повинен ЕЦБ тем, что весной поднял ставки, пугаясь возможности инфляции. Сейчас эта ошибка не только исправлена, но и развернута на 180 градусов. Как это повлияет на проблему ликвидности банков, только предстоит понять в начале 2012 года. Но мы считаем, что тут возможен «положительный сюрприз».

Не стоит забывать, что фундаментально фондовые рынки мира, а российские в особенности, остаются дешевыми и способными быстро расти. Простой факт – восстановление индекса ММВБ до максимума апреля 2011 года – означает рост на 35%, а долларového РТС - +50%.

С другой стороны, для провала акций нужны продажи. Мы уверены, что причин для больших продаж нет, на рынке нет необходимого навеса спекулятивных позиций открытых на кредитные деньги. История 2008 года, с его лавиной маржин-колов вряд ли повторится в ближайшие годы, сейчас «умными стали» не только спекулянты, но и кредиторы (требуя большей маржи).

Итак, мы полагаем, что баланс рисков сейчас в большей мере находится на стороне роста. С долгосрочной точки зрения, мы не сомневались в перспективах роста.

Вкратце



- В поддержку нашего прогноза приведем график ставок в Еврозоне. Стоимость заимствования под залог бумаг (РЕПО на 3 месяца) в Еврозоне опустилась до 0.157%. Это уже не принципиально отличается от штатовских трехмесячных свопов (OIS) в 0.08%. ЕЦБ своими большими размещениями трехлетних кредитов банкам привел монетарную систему еврозоны в состояние нулевых ставок.

- «Ведомости» сегодня подвели итоги размещения акций российских компаний в 2011 году (представлены в таблице ниже). Последующая динамика акций в очередной раз подтвердила идею, что IPO чаще всего проходят по завышенным ценам.

Размещения российских компаний в 2011 г.

	ВИД РАЗМЕЩЕНИЯ	ДАТА ОБЪЯВЛЕНИЯ ЦЕНЫ	ЦЕНА РАЗМЕЩЕНИЯ	ВАЛЮТА	ДИНАМИКА ЦЕНЫ С ДАТЫ РАЗМЕЩЕНИЯ, %	ДИНАМИКА ИНДЕКСА MSCI RUSSIA С ДАТЫ РАЗМЕЩЕНИЯ, %
Синергия	SPO	31 января	44/акция	USD	-62,5	-22,17
Грунна ГМС	IPO	8 февраля	8,25/GDR	USD	-48,01	-24,6
Worldwide Papa's (российский франчайзи сети ресторанов Papa John's)	IPO	14 февраля	0,5/акция	EUR	-74	-23,46
ВТБ	SPO	14 февраля	6,25/GDR	USD	-38,82	-23,46
			0,0915/акция	RUB	-34,1	-23,46
Alliance Oil	SPO	22 марта	116/SDR	SEK	-27,2	-27,99
Руссатро	IPO	8 апреля	15/GDR	USD	-49,93	-33,17
Армада*	SPO	14 апреля	13/акция	USD	-31,38	-29,58
Etalon Group	IPO	15 апреля	7/GDR	USD	-32,14	-29,73
Номос-банк	IPO	18 апреля	17,5/GDR	USD	-47,77	-26,51
Мечел (префы)	SPO	20 апреля	16,5/акция	USD	-78,91	-30,16
Mail.ru	SPO	27 апреля	32,5/GDR	USD	-19,08	-29,89
Яндекс	IPO	23 мая	25/акция	USD	-20,16	-18,69
Global Ports	IPO	24 июня	15/GDR	USD	-13,33	-22,6
Фосагро	IPO	13 июля	14/GDR	USD	-39,64	-25,98
Ютунет.ру	IPO	19 июля	195/акция	RUB	-17,95	-25,23
Polymetal International (смена юрисдикции)	IPO	28 октября	9,2/акция	GBP	22,83	-12,08
Магнит	SPO	2 декабря	17/GDR	USD	23,24	-8,79

* ИЗМЕНЕНИЕ К ЦЕНЕ АКЦИИ В РТС НА ЗАКРЫТИЕ 16 ДЕКАБРЯ

ИСТОЧНИКИ: THOMSON REUTERS, ИНТЕРФАКС

Местное

- Арбитражный суд Пермского края удовлетворил иск А. Ломакина о солидарном взыскании с «Компьютершер Регистратор» и «Уралкалия» (правопреемник «Сильвинита») о взыскании 1,7 млрд. рублей в виде ущерба от хищения почти 62 тыс. акций «Сильвинита» осенью 2010 года. Интересно, что размер собственного капитала регистратора составляет 369 млн. рублей, что в 4,6 раза ниже исковой суммы. Несмотря на то, что регистратор застраховал свою ответственность, они намерены обжаловать решение суда.
- «Стройконтракт» и ПАИЖК выиграли конкурс по застройке микрорайона ДКЖ. Других претендентов на эти участки не было. Напомним, что район ДКЖ будет застраиваться согласно новой градостроительной концепции властей. В частности, высотность зданий ограничена 6 этажами. Всего на аукцион было выставлено три участка, однако торги по одному из них заблокированы по иску ООО «БОР», которому принадлежит здание на этом участке. «Стройконтракт» выступал генподрядчиком строительства СК «Олимпия», ТЦ «Парус» и второй очереди «Пермской ярмарки». Для ПАИЖК застройка ДКЖ станет первым девелоперским проектом.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



Индекс FTSE 100



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

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

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.