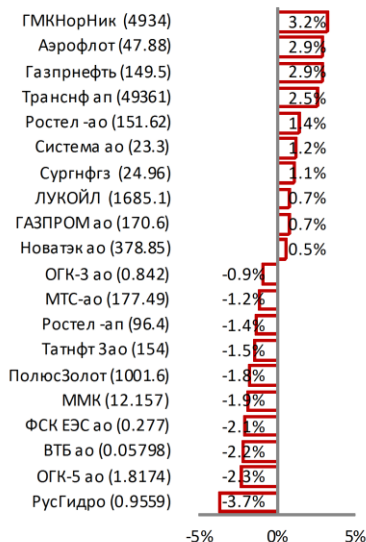


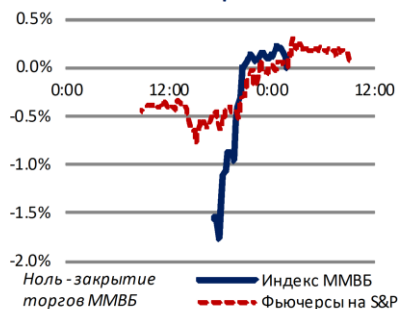


## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



В предпоследний торговый день 2011 года основные фондовые индексы Европы и США выросли больше, чем на 1%. Индекс ММВБ днем проваливался на 1.4%, но с общей конъюнктурой закрылся на +0.6% (min-max: 2%). Больших изменений сегодня ждать не приходится, год должен закрыться примерно на этом уровне.

Можно уже более-менее подвести итоги. В текущем году индекс ММВБ упал на 18% (хотя был +12% в апреле). Тем не менее, были некоторые акции, которые смогли показать рост (слева приведены бумаги из индекса ММВБ, это ликвидные акции). Это «Транснефть-привилегированная», по которой, в очередной раз, возросли ожидания, что она «исправится». Это «Новатэк» который, как мы понимаем, скупается с рынка Михельсоном и Тимченко для последующей перепродажи французской Total. Дешевые нефтегазовые бумаги держались лучше индекса (даже «Газпром»). Растет «Уралкалий» (отчасти за счет акционеров «Сильвинита»).

Большой провал показала электроэнергетика после того как правительство стало отказываться от реформы Чубайса. Вместо обещанного рынка генерация получила регулируемый рынок с низкой маржой прибыли. Сетевые компании также находятся под давлением. Заметно обвалилась металлургия, которая бодро росла в 2010 году («Мечел» – катастрофа с -71%). Ужасно упали акции «Русала» (-59%) после проведенного IPO в начале 2010. Можно, наверное, утверждать, что «Русал» обвалился слишком сильно:  $P/E_{2011} = 4.4$ .

Инвестируя в акции, нужно принимать два решения. Первое - это куда пойдет рынок, второе – какие бумаги будут расти лучше рынка. Обе задачи не так просты. В связи с концом года, мы хотим напомнить об одном эффекте. В январе обычно отмечается статистически значимый рост «акций стоимости», (они имеют низкую цену по сравнению с прибылью, активами, дивидендами в отличие от «акций роста»). Предположительно, портфельные управляющие, приходя в начале года, выбирают дешевые бумаги, рассчитывая на начало года. Если так, то в январе мы должны увидеть неплохой рост «стоимостных» бумаг вроде «Газпрома» и «ЛУКОЙЛа» (см. следующую страницу).

## Изменение за 2011 год, %

AK TRANSNEFT-PFD	32
GAZPROM NEFT-CLS	17
NOVATEK OAO	13
TATNEFT-CLS	5
URALKALI	5
SURGUTNEFTEG-PFD	4
LUKOIL OAO	-3
ROSTELECOM	-3
ROSNEFT OIL	-4
GAZPROM	-12
Индекс ММВБ	-18
SBERBANK-PFD	-22
SURGUTNEFTEGAS	-23
SBERBANK	-24
FEDERAL GRID	-25
INTER RAO UES	-26
SEVERSTAL	-30
NORILSK NICKEL	-31
MOBILE TELESYST	-32
MAGNIT	-33
AEROFLOT	-40
FEDERAL HYDROGEN	-42
VTB BANK OJSC	-43
MOSENERGO	-46
OGK-3	-50
RASPADSKAYA	-54
NLMK OAO	-57
IDGC HOLDING	-57
UNITED CO RU-RDR	-59
MAGNITOGORSK	-63
MECHEL	-71

# Вкратце

<HELP> for explanation.  
<Menu> to edit screening criteria

95) Output 96) Actions 97) Rank Results 500 securities Equity Screening  
Top 500 Global Companies by Market Cap

Add Column											92) Fields
	Ticker	Short Name	Last Px	Market Cap	Est P/E Nxt Yr	Best P/B:Q	Assets - 1 Yr Growth LF	Debt/Cap LF	YTD Tot Ret	52Wk High Chg Pct	Dvd Est Yld
1)	GAZP	RM GAZPROM	170.50	125.86B	3.33	N.A.	14.28%	15.03%	-10.26%	-31.35%	3.34%
2)	LKOH	RM LUKOIL OAO	1685.10	44.69B	3.96	0.58	11.55%	12.72%	0.47%	-20.26%	5.08%
3)	INGA	NA ING GROEP NV-CVA	5.45	27.05B	4.08	0.46	1.71%	84.29%	-25.11%	-42.32%	0.00%
4)	CS	FP AXA	9.88	30.14B	4.95	N.A.	-9.29%	24.92%	-17.05%	-38.18%	7.28%
5)	VALE5	BZ VALE SA-PF A	37.82	111.63B	5.00	N.A.	13.89%	23.97%	-16.46%	-27.85%	8.07%
6)	600016	CH CHINA MINSHENG-A	5.86	24.38B	5.01	N.A.	20.26%	76.81%	18.82%	-8.06%	2.17%
7)	3988	HK BANK OF CHINA-H	2.87	120.87B	5.03	N.A.	18.56%	77.26%	-27.00%	-36.44%	6.81%
8)	BNP	FP BNP PARIBAS	30.33	47.43B	5.08	0.46	-13.90%	92.41%	-33.74%	-50.85%	4.88%
9)	601166	CH INDUSTRIAL BAN-A	12.50	21.08B	5.13	N.A.	15.57%	86.37%	-4.86%	-29.44%	3.20%
10)	600000	CH SHANG PU DONG-A	8.49	24.67B	5.15	1.07	27.62%	80.02%	-9.83%	-28.87%	2.52%
11)	GM	US GENERAL MOTORS C	20.21	31.62B	5.17	0.73	8.20%	20.36%	-45.17%	-49.70%	0.00%
12)	3328	HK BANK OF COMMUN-H	5.50	43.56B	5.23	N.A.	17.21%	77.42%	-22.49%	-30.53%	4.12%
13)	998	HK CHINA CITIC BK-H	4.39	28.53B	5.38	N.A.	15.72%	57.59%	-8.18%	-21.58%	4.19%
14)	601288	CH AGRICULTURAL-A	2.61	134.29B	5.39	N.A.	16.38%	56.97%	-0.62%	-13.62%	5.39%
15)	BARC	LN BARCLAYS PLC	174.50	32.79B	5.40	0.42	-5.94%	89.04%	-31.74%	-49.27%	3.54%
16)	SIBN	RM GAZPROM NEFT-CLS	149.50	22.10B	5.42	0.03	14.15%	22.13%	-20.20%	-27.32%	4.51%
17)	BAC	US BANK OF AMERICA	5.46	55.34B	5.61	0.26	-5.13%	76.49%	-58.88%	-65.48%	0.74%
18)	RIO	LN RIO TINTO PLC	3115.50	95.61B	5.66	N.A.	33.70%	20.78%	-29.24%	-34.48%	2.53%
19)	DBK	GR DEUTSCHE BANK-RG	29.33	35.38B	5.67	0.52	16.59%	84.25%	-23.61%	-41.01%	2.60%
20)	VOW	GR VOLKSWAGEN AG	102.96	64.72B	5.71	0.80	16.90%	58.63%	-0.94%	-25.79%	3.30%

Analyze 94) Stats Grouping None Zoom 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. GMT+6:00 H819-674-0 30-Dec-2011 09:22:42 SN 157580

## EquitySCORE

В Блумберге можно оперативно построить список компаний с самой большой капитализацией в мире. Самое дорогое предприятие Exxon Mobil (\$408 млрд., p/e=10.25). Затем идет Apple (\$376 млрд., p/e=10.41). Самое маленькое предприятие из списка 500 компаний по капитализации стоит \$17 млрд.

Слева приведен этот список 500 компаний, он отсортирован по убыванию по мультипликатору p/e (ожидаемая аналитиками прибыль 2012 года). Самые дешевые компании – «Газпром» и «ЛУКОЙЛ» (p/e = 3.3, 3.96).

Глядя на это, нужно иметь какую-то теорию, которая должна

объяснять, почему российский нефтегаз должен торговаться так дешево.

Рабочими гипотезами может быть следующее

1) Прибыль компаний является временной, они упадут и показатель p/e станет нормальным. Вряд ли это подходит для «ЛУКОЙЛа» и «Газпрома». Российская нефтянка имеет крайне стабильную прибыль, не так сильно зависящую от цен на нефть благодаря системе налогообложения. «Газпром» может пострадать от добычи сланцевого в Европе, но его внутренние доходы не так малы, да и перспективы сланцев в Европе не ясны.

2) Акции компаний будут национализированы (не просматривается). Или грядет большая размывающая допэмиссия. Предприятия в списке ниже «ЛУКОЙЛа» во многом представляют собой банки, для которых размытие на «рекапитализации» реальная перспектива. Но первым двум компаниям это не угрожает.

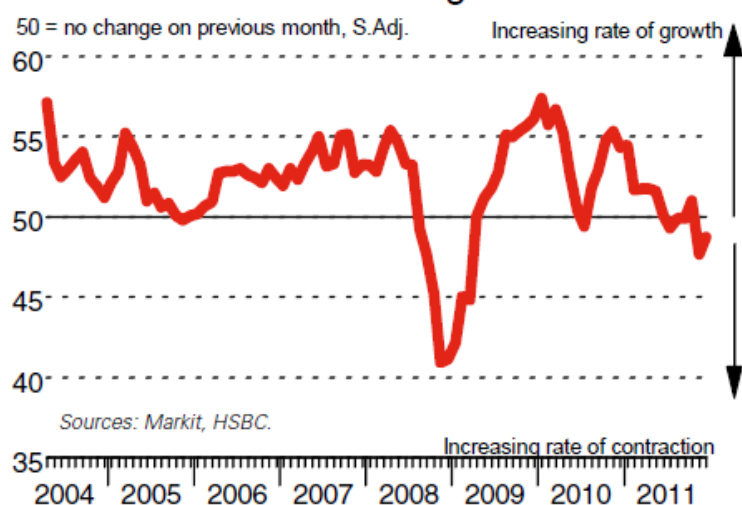
3) Инвесторы требуют большой надбавки за риск инвестирования в Россию. Но что это за риски? Они сводятся, так или иначе, либо к прибыли (см. пункт первый) либо возможному размытию капитала (пункт второй).

4) Последний вариант – рынки «не правы», устанавливая такие цены на российские компании. «Газпром» - компания №1 по размеру прибыли в мире (сравниваясь только с ExxonMobil), но занимает только 34 место по капитализации. Если принять аргумент, что акции неправильно оценены, то следует предполагать, что когда-то рынок исправит свою ошибку. А это значит, что у этих бумаг впереди хорошее будущее.

Поскольку нефтегазовый сектор доминирует в составе российских индексов (более 50% в капитализации или free-float), то принятие последнего пункта означает хорошее будущее для всего рынка. Дело за малым – терпением.



### HSBC China Manufacturing PMI



- В начале месяца публикуются индексы уверенности, но из-за праздников они выходят раньше. На сайте [www.markiteconomics.com](http://www.markiteconomics.com) можно найти некоторые публикации и скоро добавятся еще. Российская промышленность, которая так неплохо ускорила в ноябре, несколько ослабла в последний месяц года. В комментарии к индексу HSBC предсказывается дальнейшее замедление, но это, пожалуй, традиционный пессимизм в отношении России.

- Опубликован индекс PMI по промышленности Китая, он чуть улучшился в декабре до 48.7 по сравнению с 47.7 ноября. Значение ниже отметки в 50 говорит о продолжающемся ухудшении бизнеса.

В комментарии к нему говорится, что ухудшение внешнего спроса в связи с кризисом в Европе, оказывает негативное влияние на выпуск промышленности Китая (ее вес в добавленной стоимости ВВП превышает 50%). К этому добавляется продолжающаяся коррекция на рынке недвижимости. Поэтому, аналитики HSBC (спонсирующие эту публикацию, как и в РФ, за что им позволяют вставлять свои комментарии в публикации) пишут, что требуются фискальные и монетарные действия по стабилизации роста

и рынка труда в условиях снижающейся инфляции. В противном случае, аналитики пугают жестким приземлением в Китае.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



ЕВРОСТОXX 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](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto: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.