

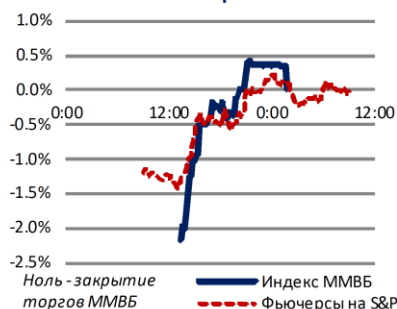


Рынки накануне:

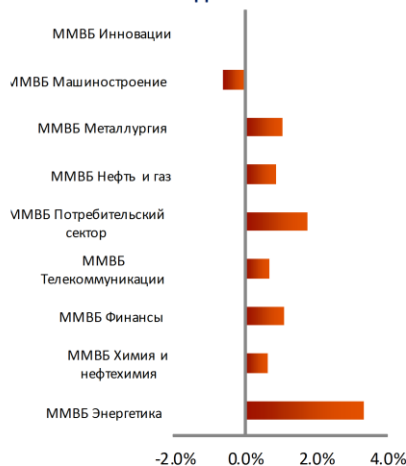
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Наши взгляды на движения рынков 2011 года таковы. Мы прогнозировали продолжение восстановления экономик и роста рискованных активов после краха 2008 года. В том числе акций. Означает ли провал осени, что мы ошиблись? И да, и нет. Не угадали траекторию, но по-прежнему считаем тренд на восстановление верным. Такой прогноз, кстати, не требует большого ума – все кризисы рано или поздно проходят.

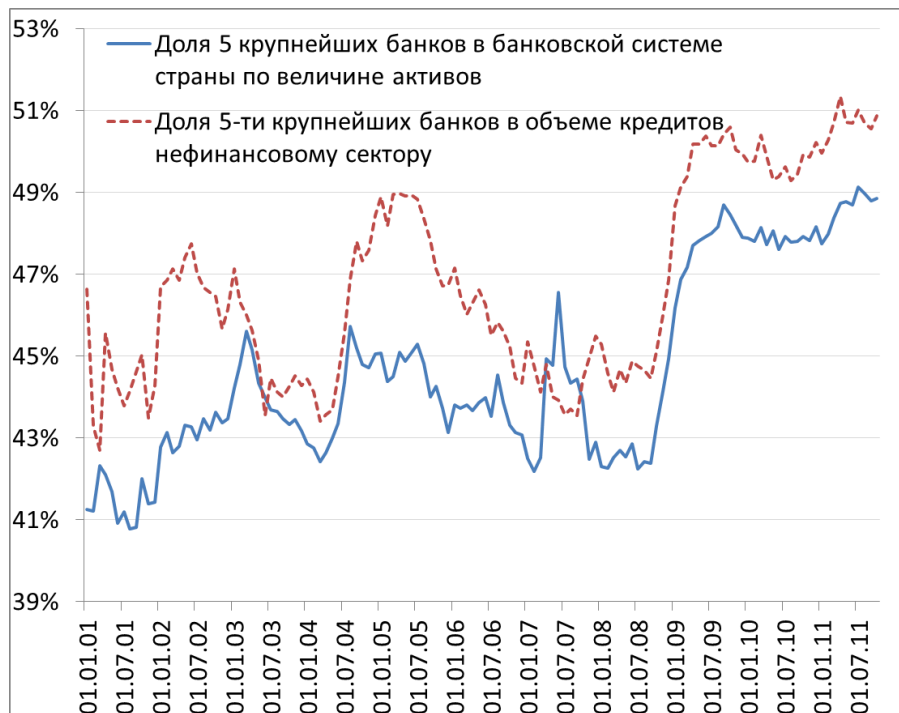
Конечно, угадать траекторию дорогого стоит. Колебания рынков значительно больше, чем преобладающий тренд. Так у S&P стандартное годовое отклонение ~20% при долгосрочном тренде порядка ~10% годовых. Пытаясь обработать краткосрочную волатильность, легко не заметить долгосрочный рост.

Обвал первых чисел августа застал нас врасплох. Сначала он ассоциировался с потерей рейтинга США от S&P – единственным заметным значением того времени. Но сейчас мы уверены, что это событие не так важно. Причиной был рост недоверия к банкам Европы и мира на проблеме госдолгов. ЕЦБ, поднимавший весной ставки, в разгар напряженности внес существенный вклад в этот процесс, снизив ликвидность.

В конце августа и сентябре мы были напуганы возможностью «второй волны». Страх связан с тем, что Европа отказывалась признавать наличие проблем в банках. С начала октября наши опасения улеглись, после того как европейские политики решили подготовить ответ. Мы полагаем, что крах Dexia 10 октября разбудил Европу, было решено капитализировать банки. С этого времени мы повторяем прогноз «второй волны не будет, покупать». Также с 1 ноября ЕЦБ поменял главу, вернув в дело монетарный антикризисный канал, отойдя от антиинфляционной ортодоксии.

Рост рынков с начала этого года добавил 10% по индексу ММВБ и 16% долларовому РТС. Вчерашний рост ММВБ на +1.7% и Европы на +2% находится в русле этого прогноза.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1605	0.4%	16.2%	-16.9%	16.2%	
Индекс ММВБ	1539	1.7%	9.8%	-12.8%	9.8%	
S&P 500	1324	0.9%	5.3%	1.5%	5.3%	
Dow Jones	12716	0.7%	4.1%	5.6%	4.1%	
Nikkei	8888	0.9%	5.1%	-15.0%	5.1%	
FTSE 100	5791	1.9%	3.9%	-3.5%	3.9%	
DAX	6617	2.4%	8.9%	-7.9%	12.2%	
Shanghai Composite	2275	0.3%	3.4%	-18.7%	3.4%	
Товарные рынки						
Нефть	111.8	0.2%	4.1%	9.3%	4.1%	
Никель	20975	0.6%	12.1%	-25.1%	12.1%	
Медь	8440	1.4%	11.1%	-15.1%	11.1%	
Золото	1748	0.2%	11.6%	31.4%	10.9%	
Серебро	33.8	-0.1%	21.2%	19.6%	19.8%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.32	0.0%	1.9%	-4.4%	1.7%	
RUB/USD	30.16	-0.1%	6.5%	-2.4%	6.5%	
RUB/EUR	39.75	0.0%	4.5%	2.2%	4.8%	



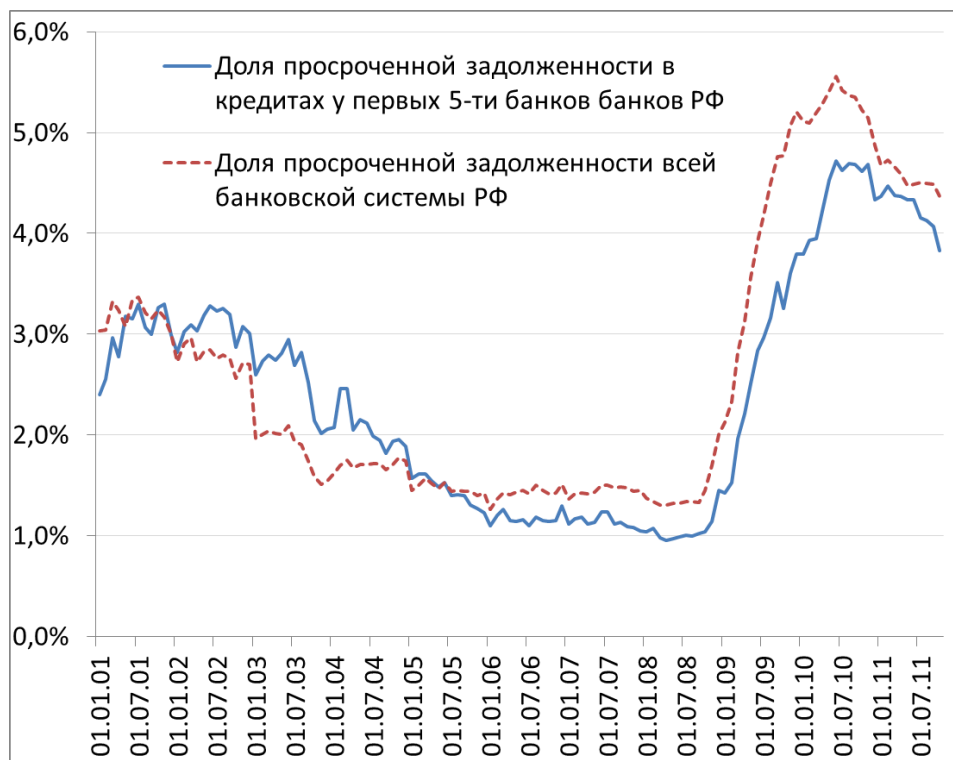
- Два графика, составленные по статистике ЦБ РФ. Это соотношение активы первых 5 крупнейших банков РФ к активам банковской системы, а также аналогичный график, где делятся кредиты 5-ти крупнейших банков ко всему кредиту банковской системы.

Первые 5-ть крупнейших банков - это государственные или окологосударственные банки («Сбербанк», «ВТБ», «Газпромбанк», «Россельхозбанк» и «Банк Москвы»).

- Доля этих 5-ти банков устойчиво растет в течение 2000-х годов. Это отражает сложившуюся структуру рынка – крупные банки воспринимаются более устойчивыми, менее

рискованными, поэтому они могут привлекать денежные ресурсы дешевле. Это обеспечивает им большую рентабельность (больше процентный спрэд), соответственно, они могут быстрее расти. Кризис 2008 года еще сильнее обострил эту ситуацию – 5-ть крупнейших банков достигли уровня в 50%. (нужно проверить данные, может быть изменилось число 5-ти крупнейших банков).

Интересно, что доля кредитов 5-ти крупнейших банков выше, чем доля активов. Это также отражает неконкурентоспособность мелких банков, которые вынуждены держать больше ликвидных резервов, не рассчитывая на рефинансирование Центробанка и помощь правительства.



- Еще один график в поддержку этой рабочей гипотезы – доля просрочки в кредитах. В мелких банках она выше. Предположительно, стараясь заработать больше, чем им позволяет конкуренция с крупнейшими банками, мелкие идут на большие риски при выдаче кредитов, за что расплачиваются потом. Меньшая доля просрочки в 2001-2005 году у небольших банков может быть связана с их реакцией на кризис, когда они ужесточили условия выдачи кредитов после краха 1998 года. Но затем были вынуждены ослабить стандарты. Если это так, то цикл может повториться.

- «Газпром» опубликовал отчетность за девять месяцев 2011 года. Выручка компании выросла на 32% до 3,3 трлн. рублей, прибыль - на 40,6% до 940,8 млрд. рублей. Таким образом, по итогам 2011 года «Газпром» заработает рекордную прибыль, которая ожидается на уровне 1,3 трлн. рублей. Это предполагает мультипликатор P/E = 3,4, что крайне дешево.
- Вчера появились сообщения, что «Газпром» недопоставляет газ в Европу. Так, Италия вместо запланированных 105,8 млн. куб. метров получила только 97,8 млн. Сокращение поставок заметили еще несколько стран. Сам «Газпром» заявил, что выполняет все контрактные обязательства, обратив внимание на то, что загрузка газопровода Ямал-Европа на прошлой неделе выросла на 20%. Вполне возможно, что сокращение объемов экспорта вызвано ростом потребления газа в России из-за холодов. Сейчас «Газпром» наращивает добычу, чтобы покрыть возросшие потребности в газе, однако из-за больших расстояний возникают такие временные перекосы.
- «АвтоВАЗ» сокращает продажи автомобилей. Так, в январе они сократились на 20% до 29 тыс. автомобилей, что соответствует уровню кризисного 2009 года. Заметим, что в целом по России продажи новых автомобилей растут. Причина падения спрос на продукцию «АвтоВАЗа» в первую очередь связана с программой автоутилизации, которая вызвала временной сдвиг спроса: те, кто хотел купить автомобиль в этом году, поспешили сделать в период действия этой программы. В результате возникла «яма» в спросе, что негативно сказалась на продажах «АвтоВАЗа».
- Минфин предлагает не распространять механизм гарантии АСВ на вклады «дробильщиков» - крупным вкладчикам проблемного банка, которые в преддверии его банкротства разбили крупные депозиты на несколько мелких, чтобы они попали под гарантии. Как следует из законопроекта, речь идет о вкладах, которые были разбиты менее чем за месяц до отзыва лицензии у банка.
- ФАС обвиняла UC Rusal в манипулировании цен на рынке электроэнергии в Сибири. Rusal подавал заявки, оказывающие давление на цены, с целью понижения. Алюминиевый холдинг и ФАС заключили соглашение, согласно которому с 1 декабря UC Rusal перестает влиять на ценообразование, а ФАС прекращает все разбирательства. В результате цены на электроэнергию взлетели на 17% в декабре. Возможно, причиной послужило незнание генерирующих компаний о договоренности, которые продолжили подачу поддерживающих заявок на повышение, что и послужило причиной всплеска цен.

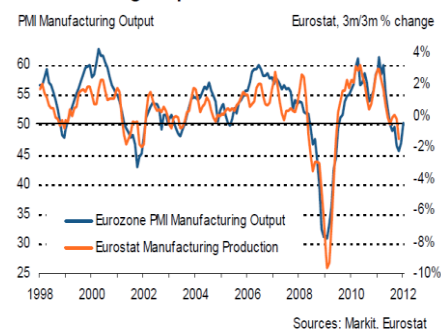
Местное

- Вчера появились слухи, что В. Путин может в ближайшие дни посетить Пермь. Пресс-секретарь премьер министра Д. Песков подтвердил возможность визита. Как пишет «Коммерсант», аэропорт «Большое Савино» проинформировали о возможно визите некого высокопоставленного чиновника.
- Немецкая сеть бытовой техники Media Mark и гипермаркет Real ищут торговые площади для своих магазинов. По словам представителя «Перспективы», который сообщил об этом, сейчас ведутся переговоры об объеме площадей, которые необходимы для вхождения в г. Пермь. Ранее о планах по строительству второго гипермаркета озвучила Metro C&C.
- «Коммерсант» пишет, что «Камская долина» может принять участие в застройке стадиона «Дзержинец». Сейчас «Дзержинец» принадлежит «РИАЛу» Ю. Борисовца, однако компания призналась в том, что не сможет самостоятельно освоить этот участок. Поэтому было принято решение

привлечь партнера. На месте стадиона планируется построить 40 тыс. кв. метров жилья, инвестиции в проект оцениваются в 1,2 млрд. рублей.

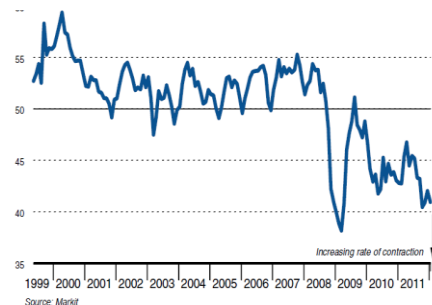
Напоследок

Manufacturing output



Countries ranked by Manufacturing PMI® (Jan.)

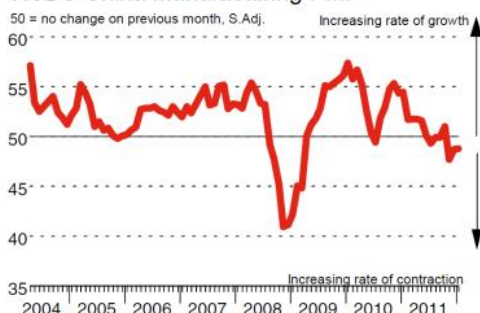
Austria	51.8	7-month high
Germany	51.0	6-month high
Netherlands	49.0	5-month high
France	48.5	2-month low
Ireland	48.3	4-month low
Italy	46.8	4-month high
Spain	45.1	5-month high
Greece	41.0	2-month low



HSBC Russia Manufacturing PMI®



HSBC China Manufacturing PMI



Вчера была опубликована традиционная порция опросных индикаторов уверенности в промышленности PMI за январь. Слева приведены графики и цифры по индексам PMI стран ЕС. Еврозона продолжает посылать положительные сигналы, индикатор практически подобрался к критическому порогу в 50 пунктов, разделяющему рост и падение. Европейский промышленный индикатор достиг значения в 48.8 баллов против 46,9 в декабре. Эти данные свидетельствуют о том, что темпы сокращения выпуска в промышленности замедляются. Однако только Германии и Австрии удалось выйти на положительные темпы роста производства – значение индикаторов выше 50 пунктов. В Испании, Италии и Нидерландах темпы снижения деловой активности существенно замедлились.

Однако Греция (см. график слева) переживает наихудшие времена, промышленность находится в глубокой рецессии. Греческий индикатор PMI опустился до 41 пунктов в январе. Показатели занятости, производства, новых заказов продолжают падать. Самоограничительные меры, направленные на жесткие сокращения расходов бюджета, привели к падению совокупного спроса в экономике и резкому усугублению рецессии. Греческие компании продолжают испытывать недостаток ликвидности и нестабильные денежные потоки. Если в Греции не будут проведены в скором времени необходимые реформы, и экономика не будет накачена необходимым объемом ликвидности, то ее экономика будет находиться в удручающем состоянии аналогичном кризисному в 2008 г.

Данные скорректированного индекса PMI обрабатывающих отраслей по России (слева) отражают ухудшение деловой активности в начале года по сравнению с декабрем 2011 г. Индикатор хоть и находится в зоне роста, тем не менее, приближается к критической отметке 50 баллов. Объем новых заказов продолжает расти, но с более низкими темпами, чем последние четыре месяца. Новые заказы сфокусированы преимущественно на внутреннем рынке, так как экспортные заказы на фоне долговой проблемы в Европе и падении спроса сокращаются. Занятость, тем не менее, сохраняет устойчивый рост. Китайский PMI показал слабый рост до 48.8 с 48.7 баллов в январе, продолжая находиться ниже 50 пунктов. Несмотря на то, что данные HSBC указывают на снижение деловой активности в производственном секторе, поведение индекса сигнализирует о том, что благодаря действиям китайских властей и проводимой ими стимулирующей кредитно-денежной политике, производственный сектор стабилизировался. Промышленность страны занимает практически половину китайского ВВП - порядка 46%. Падение экспорта в европейские страны в результате долгового кризиса было вполне ожидаемым и находит отражение в сокращении показателей в производственном секторе. В целом, ситуация остается управляемой и местные власти не допустят рецессии. Таким образом, наш прогноз оправдывается, что в Китае

в 2012 году жесткого приземления не ожидается, хотя темпы роста ВВП не будут такими высокими как в последнее время.

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.