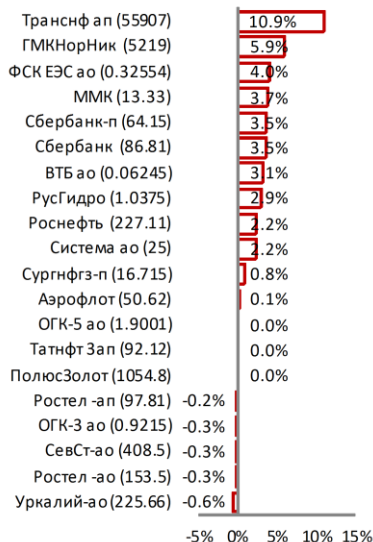


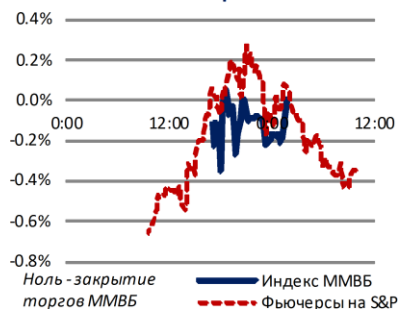


## Рынки накануне:

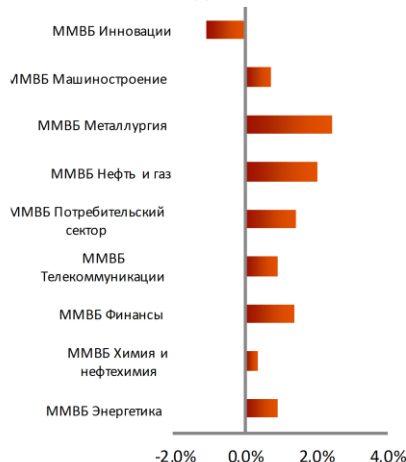
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



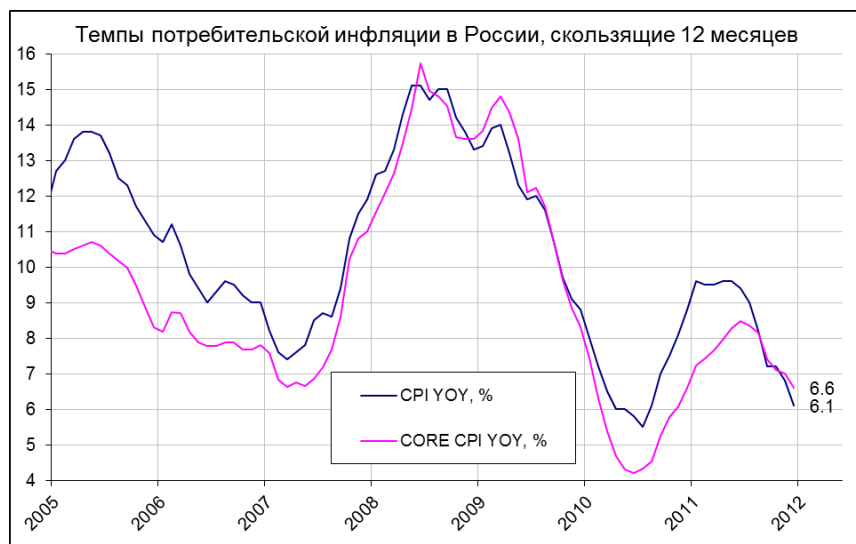
Рост акций с начала года уже составляет 5.5% по рублевому индексу ММВБ и больше 6% по долларовому РТС. Это «постновогоднее ралли» является следствием плохого декабря и низкого закрытия года. Уровни котировок все равно ниже, чем были в начале декабря.

Отмечается большая избирательность. Лидируют «акции стоимости», которыми экономисты называют компании со сравнительно низкой капитализацией относительно активов, прибыли, дивидендов. Опережение «акций стоимости» относительно «акции роста» происходит в январе, преимущественно в первые две недели. Тогда как в остальные месяцы эта разница незаметна. Это можно объяснить тем, что в начале года портфельные управляющие перетряхивают портфели и покупают бумаги которые, как они ожидают, могут вырасти сильнее, чем росли в прошлом году (см. книгу Robert Naugen «The New Finance»). В остальные промежутки времени портфельные управляющие в большей мере озабочены «ошибкой следования» (tracking error), разницей поведения портфеля относительно «бенчмарка» (индекса, с которым сравнивается портфель).

К примеру, «Сбербанк» имеет ожидаемую прибыль по 2011 году в \$10 млрд., а капитализация (обыкн. + прив.) \$61 млрд., что дает P/E=6.1. Этот банк имеет хорошие перспективы роста и исключительную прибыльность (ROE = 20% ...30%), благодаря тому, что россияне считают банк «безрисковым» и дают ему деньги под низкие ставки. Рост «Транснефти» прив. можно объяснять этим же. Капитализация «префов» - \$2.7 млрд., если предположить, что «префы» к обыкновенным должны торговаться в 60%, то вся компания имеет капитализацию около \$16 млрд. (=2.7/0.6\*3+2.7). Ожидаемая прибыль 2011 – \$6.6 млрд., p/e=2.45. Это дешевле, чем у самой дешевой российской «голубой фишки» - «Газпрома», который почему-то не растет.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>						
Индекс РТС	1467	-0.2%	4.0%	-18.6%	6.2%	
Индекс ММВБ	1477	2.0%	5.8%	-13.8%	5.3%	
S&P 500	1292	0.9%	2.9%	1.4%	2.7%	
Dow Jones	12462	0.6%	2.3%	6.8%	2.0%	
Nikkei	8435	0.1%	-1.2%	-19.8%	-0.2%	
FTSE 100	5697	1.5%	3.0%	-5.3%	2.2%	
DAX	6163	2.4%	2.9%	-11.2%	4.5%	
Shanghai Composite	2276	-0.4%	-1.7%	-18.8%	3.5%	
<strong>Товарные рынки</strong>						
Нефть	113.0	-0.3%	4.0%	15.7%	5.2%	
Никель	19505	2.1%	4.9%	-18.3%	4.2%	
Медь	7740	3.3%	-1.0%	-17.0%	1.8%	
Золото	1638	0.3%	-4.4%	18.5%	3.9%	
Серебро	30.0	0.3%	-6.9%	1.5%	6.4%	
<strong>Валютные рынки</strong>						
EUR/USD	1.27	-0.3%	-3.5%	-1.8%	-1.7%	
RUB/USD	31.61	-0.1%	0.1%	-3.4%	1.6%	
RUB/EUR	40.28	0.2%	3.7%	-1.7%	3.4%	

## Вкратце



- Вчера Росстат опубликовал окончательную оценку потребительской инфляции в РФ за 2011 год (публикация данных, см. вчерашний обзор, от 30 декабря содержала предварительные данные). Цифра осталась без изменения, рост цен 2011 года составил 6.1%, это рекорд в годовом выражении, хотя в середине 2010 года 12-ти месячные темпы опускались до 5.5%.

Также была опубликована «базовая» инфляция, без учета энергоносителей и продуктов питания. Этот показатель можно считать более важным, поскольку на него не так влияют волатильная внешняя конъюнктура нефти и погодные факторы. Базовая инфляция также замедляется и составляет 6.6%.

В «Ведомостях» сегодня можно найти рассуждения о том, что инфляция в 2012 году разгонится (аргументы: предвыборные расходы, продукты питания). В терминале Bloomberg оценки инфляции 2012 года среди 14 аналитиков разнятся от 6.1% до 8.4%, среднее 7.2%. Мы полагаем, что инфляция 2012 года будет низкой ближе к 5%-6%, что даже ниже официального прогноза Центробанка в 6%-7%. Наш оптимизм относительно инфляции объясняется довольно низкими темпами «печатания» рублей в прошлые месяцы.

- Спрэды взаимного кредитования в Еврозоне пошли вниз. Слева дается график отражающий ставку МБК на 3 месяца, свопов овернайт – три месяца. А также дается

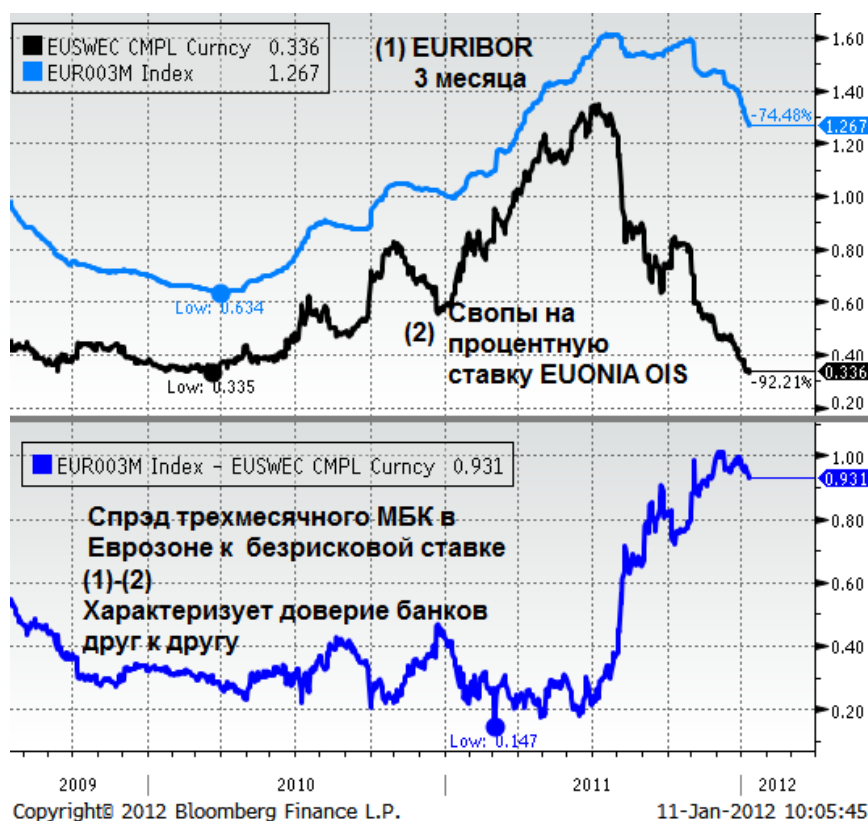


график спреда, который отражает оценку взаимного доверия банков друг к другу. В конце 2011 года ЕЦБ продолжал смягчать денежную политику и можно ожидать, что пик спреда пройден. Если это случится, банковский кризис начнет спадать.

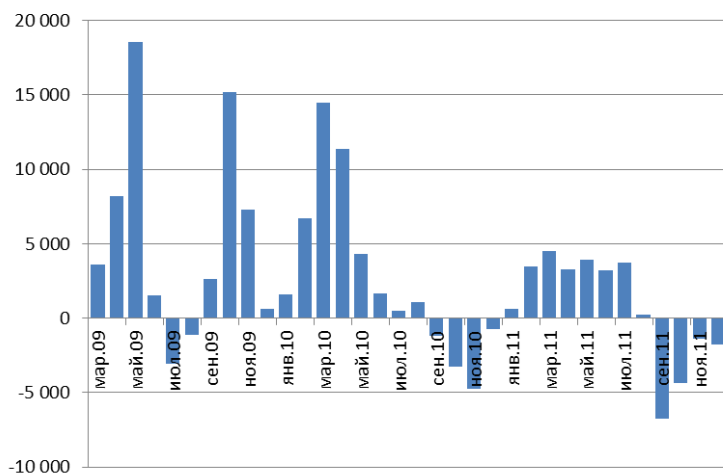
- Счетная палата провела стратегический аудит плана развития российского финансового рынка до 2020 года. По результатам проверки Счетная палата пришла к выводу, что отечественный рынок в большей степени находится под влиянием тенденций на мировых финансовых рынках и цен на сырье. Также Палата указывает на ограниченность круга финансовых инструментов и высокую концентрацию ликвидности в нескольких инструментах. Заметим, что это видно и без проверки со стороны Счетной палаты. В целом, аудиторы пришли к выводу, что только 2 из 12 целевых показателей развития российского финансового рынка

достижимы к 2020 году.

За последние несколько лет правительство не предприняло конкретных мер по развитию финансового рынка. В частности, до сих пор имеются проблемы с налогообложением операций с ценными бумагами, на что постоянно указывают участники рынка. Пока же все усилия свелись к тому, чтобы заставить дольше торговать уже существующих инвесторов, а не

повышать популярность финансового рынка.

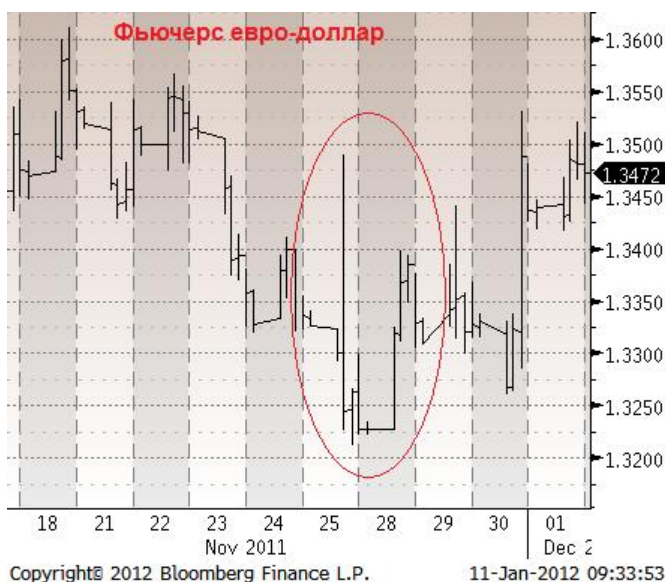
### Нетто-покупка долларов США (млн.)



- Центробанк в декабре купил долларов США на сумму в \$1,77 млрд. Это в 1,3 раза выше, чем месяцем ранее. Продажи евро также выросли в 1,5 раза до €191,7 млн. Центробанк начал продавать валюту в сентябре 2011 года для борьбы с ослаблением рубля из-за оттока капитала.

- Нефтяные компании в прошлом году направляли свободные денежные средства преимущественно на проекты по добыче и разведке. В этом сегменте «Роснефть» и «Лукойл» направили максимальную долю - 29% и 34%, соответственно. Еще одной важной статьёй

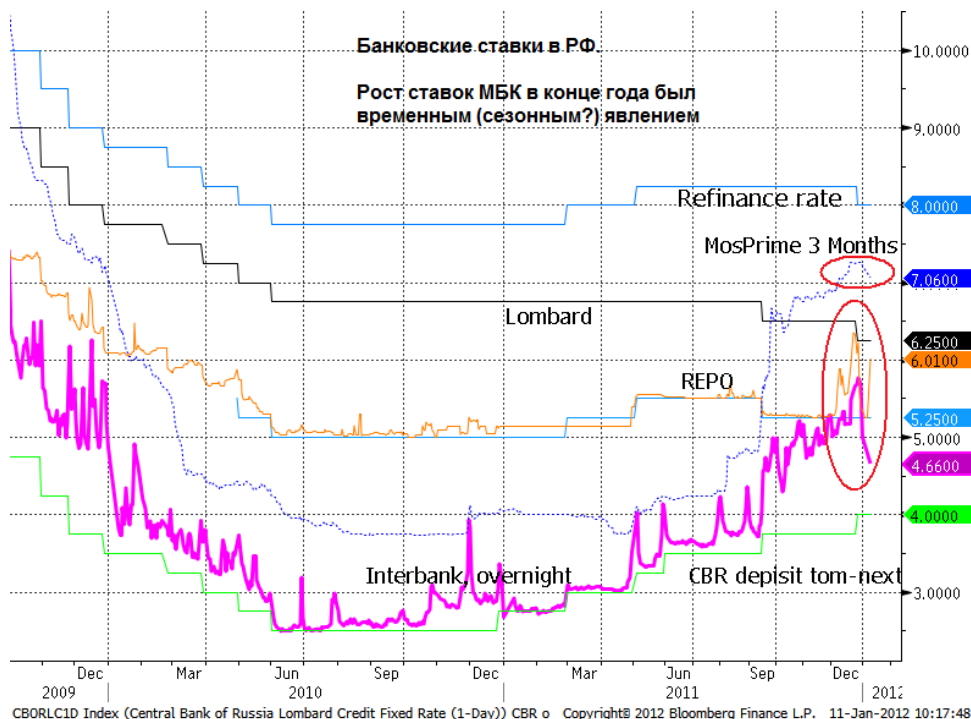
расходов нефтяных компаний является покупка новых активов. В новые проекты больше всех вложились «Лукойл» и «Газпром нефть» - 16 и 14%, соответственно. На третьем месте по популярности использования средств от основной деятельности, привлечения кредитов и продажи активов стоит выплата дивидендов. ТНК-ВР, являясь лидером по размеру дивидендов, направила 40% всех имеющихся денежных средств.



- ФСФР начала очередную проверку по факту манипулирования. На этот раз под взор ведомства попал прошлогодний декабрьский фьючерсный контракт на евро-доллар, который 25 ноября вырос в течение трех секунд на 1,8%. Мы полагаем, что вряд ли было какое-то манипулирование, скорее это ошибка трейдера. Отметим, что пока в России не было ни одного факта привлечения к ответственности за манипулирование ценами.

- «Холдинг МРСК» подсчитал, что в 2012 году выпадающие доходы от введения льготной схемы подключения к сетям частных потребителей и малого бизнеса могут составить порядка 10 млрд. руб. В рамках льготного порядка мелкие потребители подключаются к сетям за 550 руб. в течение полугода, что в итоге

сбывает около 15% всей инвестпрограммы. Полагаем, что искусственное ограничение тарифов было связано с предстоящими выборами, по окончании которых, вероятно, условия изменятся.



- Ставки МБК в России с начала года пошли вниз. Овернайт вчера опустился до 4.66%. Таким образом, некоторая неликвидность в банках в конце года оказалась временной. Мы полагаем, что ЦБ РФ сможет удерживать ставки МБК овернайт на уровне около или чуть ниже 5.25%, верхней границе «коридора», где ЦБ РФ ссужает деньги на аукционах РЕПО. Мы также подтверждаем прогноз, что процесс роста ставок кредитов и депозитов в РФ подходит к концу. Денежная политика в стране остается довольно жесткой и должна

способствовать снижению инфляции и сохранению сложившегося уровня ставок.

## Местное

- ФАС второй раз оштрафовала «ЛУКОЙЛ-ПНОС». На этот раз за неисполнение предписания ФАС (предприятие должно снизить цены на топливо до уровня 2010 года с учетом изменения тарифов и акцизов). Сумма штрафа составила 300 тыс. рублей. Напомним, что в конце прошлого года ФАС оштрафовала «дочку» «ЛУКОЙЛа» на 133 млн. рублей за завышение цен на топливо.
- «Пермпромнедвижимость» подала иск о самобанкротстве, которая выступает поручителем по долгам банкротящегося «Стратегии-Лизинг». Сумма задолженность «Пермпромнедвижимости» оценивается в 313 млн. рублей.

# 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](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

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