

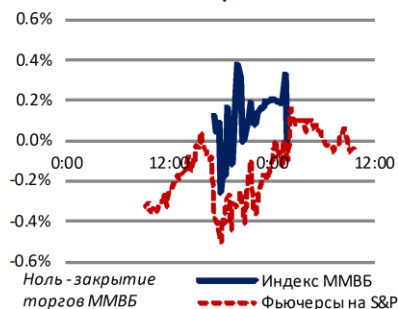


Рынки накануне:

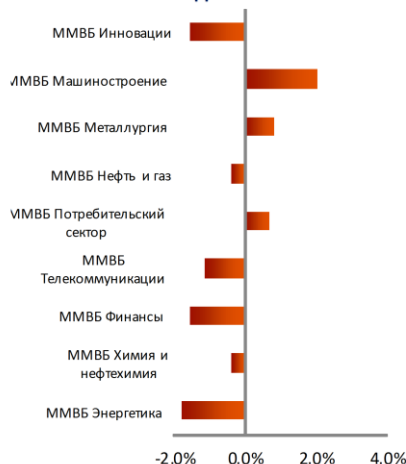
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера днем фондовые рынки находились в слабом минусе, так что Европа и ММВБ закрылись с потерями в доли процента. США – в нолях. Наступивший год многими воспринимается как год возможного финансового Апокалипсиса, не говоря о конце света по календарю Майя, намеченному на 21 декабря 2012. Если ожидания краха не оправдаются, то рынки должны заметно вырасти. Осталось только сделать ставку (как в рулетке, на красное или на черное). Если кризиса не будет, покупатель акций выиграет. А если кризис будет? Тогда надо подождать на несколько лет дольше, он все равно пройдет. И это, согласитесь, тоже не самый плохой вариант.

Акции дешевы, поскольку в них заложены ожидания вероятного краха. Мы проиллюстрируем это примитивным расчетом по «Газпрому». Ожидаемая прибыль \$40 млрд.+ на 2011 и 2012 годы и капитализация \$133 млрд., $p/e=3.3$. Предположим, что монополия будет работать с рентабельностью $ROE=12\%$ (это среднее многолетнее для США, тогда как 5-ти летнее среднее ROE «Газпрома» $=17.9\%$). Предположим, бизнес будет расти с темпом в 3% (оперируем долларовыми измерениями, с подразумеваемой инфляцией в 2%, так что реальный рост всего 1%).

$Price=FCFE/(COE-g)=NetIncome*(1-g/ROE)/(COE-g)$. Подставим значения. \$133 млрд. = \$40 млрд.* $(1-3\%/12\%)/(COE-3\%)$. В расчетах COE – это ставка дисконтирования (cost of equity), выразив ее, мы получим 25.6%. Это – подразумеваемая «требуемая инвесторами» ставка дисконтирования, выраженная в долларах. Не кажется ли это безумно большим значением? Учтите, американский фондовый рынок приносил долгосрочно порядка 6.5-7% в реальном выражении (или номинальные ~10% при инфляции около 3%). Расчет, безусловно, имеет массу (явных/неявных) предположений. В том числе это «going concern», то есть ожидание, что с бизнесом и акциями «Газпрома» ничего не случится (в отличие от «Седьмого континента» или банков ЕС, торгующихся сейчас с ожиданиями «gone concern»)

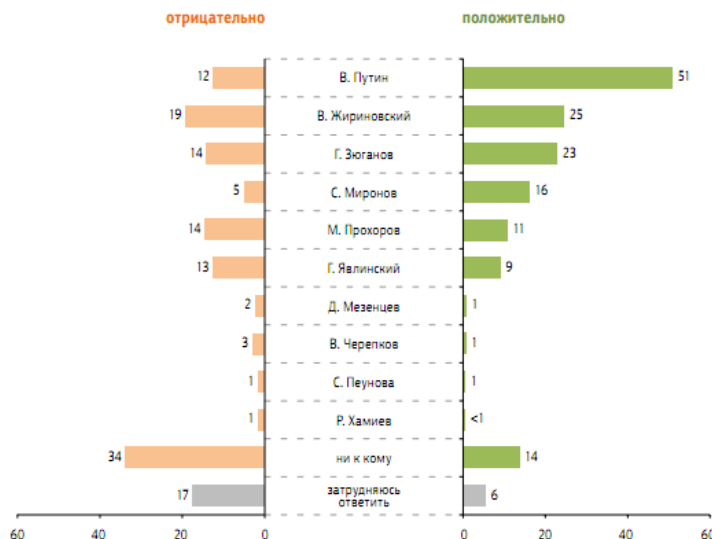
	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1455	0.2%	6.7%	-22.2%	5.3%	
Индекс ММВБ	1465	-0.8%	8.6%	-16.7%	4.5%	
S&P 500	1292	0.0%	4.5%	0.5%	2.8%	
Dow Jones	12449	-0.1%	3.6%	5.9%	1.9%	
Nikkei	8372	-0.9%	-3.3%	-20.4%	-1.0%	
FTSE 100	5671	-0.5%	4.5%	-6.3%	1.8%	
DAX	6152	-0.2%	6.3%	-13.0%	4.3%	
Shanghai Composite	2273	-0.1%	-0.8%	-19.4%	3.3%	
Товарные рынки						
Нефть	113.0	0.6%	5.3%	15.1%	5.2%	
Никель	19450	-0.3%	4.6%	-21.3%	4.0%	
Медь	7780	0.5%	-0.4%	-18.2%	2.4%	
Золото	1643	0.1%	-1.3%	18.8%	4.2%	
Серебро	30.0	0.1%	-3.5%	1.4%	6.3%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.27	0.2%	-3.7%	-2.8%	-1.9%	
RUB/USD	31.70	0.1%	-0.2%	-4.8%	1.3%	
RUB/EUR	40.32	0.0%	3.6%	-2.2%	3.3%	

Вкратце

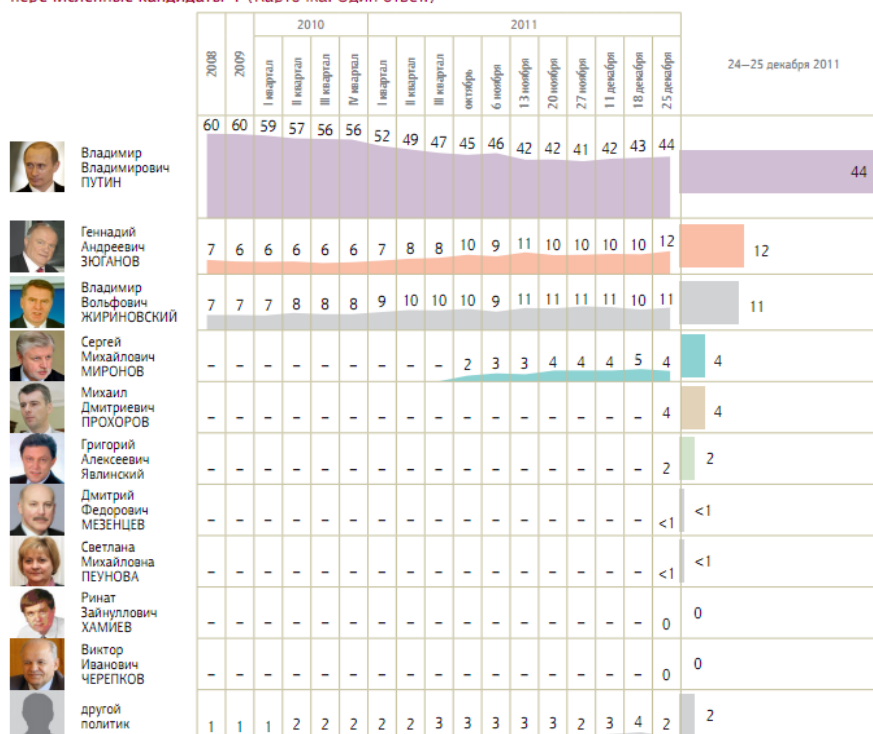


Скажите, пожалуйста, к кому из этих людей Вы относитесь **положительно**, а к кому **отрицательно**? (Вопрос задавался всем, кроме тех, кто не знает никого из перечисленных людей, – 99% респондентов. Карточка, любое число ответов.)

данные в % от всех опрошенных



За кого бы Вы проголосовали на выборах президента России, если бы в них участвовали перечисленные кандидаты*? (Карточка. Один ответ.)



По итогам года социологи продолжали фиксировать падение рейтинга одобрения Путина. Тем не менее, баланс одобрения над отрицательным отношением преобладал для Путина на довольно заметные 27% (слева на графике данные «Левада-центра»).

Вообще говоря, это большая цифра, если сравнивать ее с цифрами из демократических стран. Но она значительно ниже уровней десятилетия и может пугать заметная отрицательная динамика. После периода однозначности и определенности, возникают вопросы, как пройдут президентские выборы.

Фонд «Общественное мнение» опубликовал свое исследование по итогам декабря, посвященное выборам. (См. <http://bd.fom.ru/pdf/d52pv11.pdf>) График слева отражает рейтинги доверия. По этим данным неодобряющих Путина в стране всего 12%, одобрение – 51%. Разница положительных и отрицательных мнений по этим данным 29%, чуть лучше чем у «Левада-центра», но не отличается принципиально. Следует учесть, что 51% одобряющих достаточно для избрания Путина президентом в марте уже в первом туре.

Чтобы завершить эти рассуждения, приведем таблицу данных за кого проголосовали бы респонденты, если бы в списке были указанные кандидаты. Несмотря на отрицательную динамику одобрения Путина, хорошей альтернативы ему население не видит. Зюганов имеет свой традиционный электорат, как и Жириновский, но для избрания его недостаточно. Остальные кандидаты, включая Прохорова, вряд ли способны как-то изменить сложившийся расклад. Резюмируя, политика в России хоть и показала новый поворот в декабре, но остается прежней и вполне предсказуемой. В марте президентом будет избран В.В. Путин и это «заложено» в котировки.



- Заметная тенденция последних дней – падение Евро. Слева приведен «график дня» из Bloomberg, который накладывает движение курса на соотношение величины активов ФРС к активам ЕЦБ. В ответ на кризис Европейский центробанк начал «печатать» деньги, двигаясь к политике нулевых ставок.

«Стилизованные факты» (на языке экономистов: stylized facts) говорят, что страна, расширяющая денежное предложение, обычно испытывает снижение собственной валюты. Это происходит, потому что уровни процентных ставок в стране (тут: валютной зоне) падают, и какая-то часть капитала устремляется за границу в другие валютные зоны в поисках большей доходности.

Казалось бы, логично связать снижение евро с кризисом в Европе, но это слишком упрощенный взгляд. Скорее, это в большей мере отражение ставок. Сценарий, когда капитал массово начнет бежать из Еврозоны (и из США), то это ситуация реальной финансовой катастрофы. Сейчас в Еврозоне капитал перемещается внутри, с периферии в сердцевину.

- Еще один график подобного рода связывает колебания курса евро со спреedom ставок двухлетних свопов (плавающая ставка меняется на «плоскую», и эти свопы отражают ожидаемую на ближайшие 2 года среднюю монетарную политику). Капитал чувствителен к процентным ставкам (включая спекулятивные ставки carry-trades) и снижение евро в ответ на монетарную экспансию нам кажется логичным.

- Можно посмотреть на «большую картину». Курс евро был дорогим относительно паритета покупательной способности во второй половине 2000-х. Сейчас он возвращается к своему центральному значению. Наш прогноз – в ближайшем году евро будет около 1.2 (диапазон 1.1 – 1.3).

- «Газпром» сообщил, что Украина намерена в 2012 году снизить объемы закупки российского газа на треть до 27,5 млрд. куб. метров. Концерн уже заявил, что этой стране все равно придется оплатить 44,2 млрд. куб. метров по условиям take-or-pay. Также встали в тупик переговоры о контроле над ГТС Украины и ценами на газ. Таким образом, газовая монополия продолжает терять рынки из-за того, что держит цены на газ на высоком уровне. Так, некоторые европейские потребители добились скидок за российский газ либо снизили объемы его закупки.
- ЦБ сообщил, что в 2011 году реальный эффективный курс рубля вырос на 3,9%. К доллару реальный курс рубля вырос на 1%, к евро – на 1,9%.
- Румынские власти обвинили «ЛУКОЙЛ» и еще несколько компаний в сговоре и теперь намерены оштрафовать его на €32 млн. «ЛУКОЙЛ» намерен оспорить данное решение, однако отметим, что это первая претензия со стороны западных антимонопольщиков.
- «МРСК Сибири» может быть признана банкротом по иску своего подрядчика. Транспортная компания «Сибирьэнергоавтотранс» пытается взыскать с должника порядка 10 млн. руб. Нам кажется маловероятным, что компанию признают банкротом ввиду незначительных финансовых оснований по сравнению с многомиллиардной выручкой. «МРСК Сибири» обещает выплатить долг в ближайшее время и объясняет наличие задолженности ухудшением финансового состояния из-за пролонгации договоров «последней мили». Размер потерь в прошлом году составил 11,7 млрд. руб., текущий долг составляет 10,4 млрд. руб. Полагаем, что целесообразно приватизировать МРСК для более эффективного управления компанией.
- «Северсталь» планирует построить завод по производству восстановленного железа в республике Тринидад и Тобаго мощностью 1,5 млн. т. железа в год. Данная республика привлекательна крупными месторождениями природного газа, необходимого для производства восстановленного железа. Стоимость проекта оценивается на уровне \$600 млн. Таким образом «Северсталь» планирует обеспечить сырьем свой сталелитейный завод в Коламбусе.
- Нефтяные компании активно наращивают свое присутствие за пределами России. ТНК-ВР планирует увеличить добычу углеводородов за рубежом до 10% общей добычи к 2020 году с текущих 2% (42 тыс. барр. н.э. в сутки). На текущий момент компания присутствует во Вьетнаме, Венесуэле и Бразилии. «Газпром нефть» также планирует добиться 10% консолидированной добычи от международных проектов. Сейчас компания располагает активами в Ираке, Венесуэле, Экваториальной Гвинее, Анголе и на Кубе. У «Лукойла» этот целевой показатель составляет 11% и через 5-7 лет компания хочет довести его до 25-30% общей добычи. Такой спрос на зарубежные активы объясняется более высокой нормой доходности и опытом, который можно перенять от зарубежных нефтяных компаний-партнеров.

Местное

- «Мотовилихинские заводы» намерены провести реорганизацию производства и выделяют гражданское машиностроение в отдельную структуру. Для этого будет реанимировано созданное в 1996 году ООО «Белкам», которое в конце прошлого года переименовано в «Мотовилиха-Гражданское машиностроение». Как поясняют на предприятии, выделение гражданского производства в отдельное направление связано с ростом оборонзаказа, что потребовало отделить военные заказы.

- «Коммерсант» сегодня пишет, что автоцентр Mercedes, принадлежащий «Телта МБ» оказался заблокированным и не может нормально функционировать. По сведениям издания, собственники помещений, где располагается автосалон, посчитали, что последние нарушили условия аренды и обратились в суд с требованием признать договор недействительным. Однако решения суда арендодатели дожидаться не стали и заблокировали въезд и, соответственно, работу автоцентра.

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.