



## Рынки накануне:

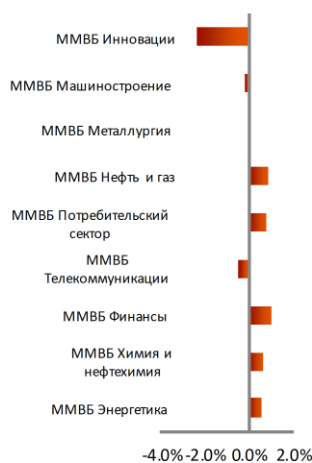
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ

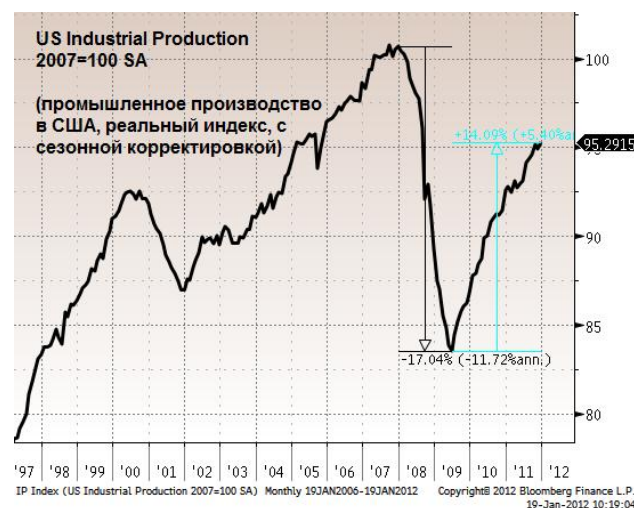


## Динамика отраслевых индексов



Рост продолжается, ночью S&P 500 вырос на 1.1%, как пишет Bloomberg, «лучший старт» года за 25 лет, это +4% за 8 дней торгов с 30.12.11. Индекс ММВБ дал +0.5%. В настоящее время азиатские рынки растут, предсказывая открытие российских акций еще на 0.5% выше.

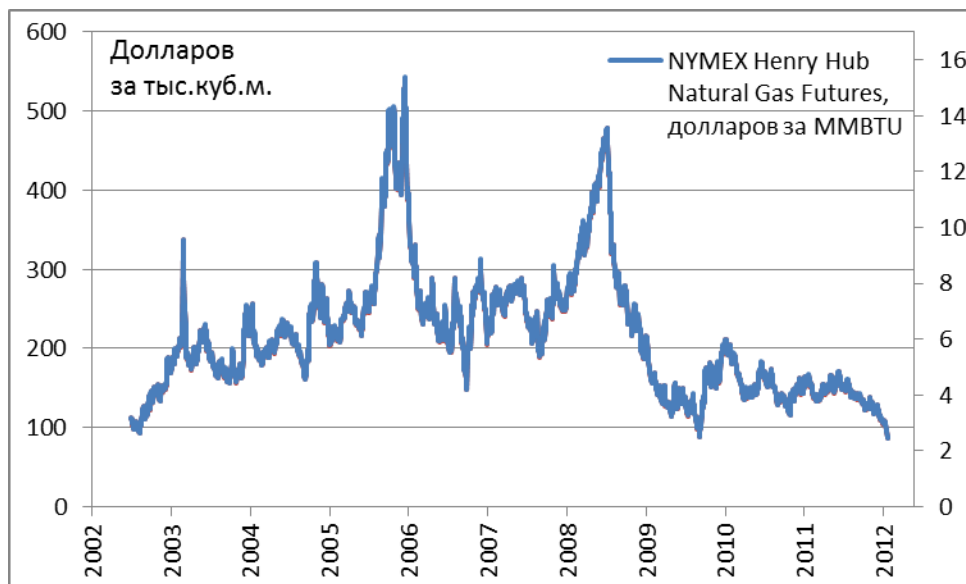
Со всех сторон поступают оптимистические сообщения. МВФ собирается увеличить свои возможности еще на \$0.5 трлн. (что доведет уровень свободных ресурсов до \$1 трлн.), для чего планирует обратиться к странам с большими резервами (Япония, Китай, нефтяные страны). В США



вышло промышленное производство декабря, лучше ожиданий (+0,5% против 0.4% MoM), до нового пика после кризиса. Итак, финансовая напряженность не смогла подорвать рост экономики Штатов. Китайский центробанк (по утечкам) продолжит смягчать денежную политику. Комбанкам позволят нарастить займы на 5% к уровню прошлого года и смягчат требования к капиталу.

Общий вывод: мировой рецессии не получается, замедление в Европе остается изолированным событием. Франция и другие страны Европы занимают по ставкам лучше, чем до снижения рейтингов S&P. Со снижением вероятности «второй волны» открывается дорога для дальнейшего восстановления котировок акций и роста рискованных активов

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>						
Индекс РТС	1493	0.3%	9.0%	-21.5%	8.0%	
Индекс ММВБ	1494	0.5%	8.0%	-15.3%	6.5%	
S&P 500	1308	1.1%	8.5%	2.0%	4.0%	
Dow Jones	12579	0.8%	6.9%	6.4%	3.0%	
Nikkei	8664	1.3%	4.4%	-17.9%	2.5%	
FTSE 100	5702	0.1%	6.3%	-4.6%	2.3%	
DAX	6355	0.3%	12.1%	-10.3%	7.7%	
Shanghai Composite	2287	0.9%	3.1%	-17.1%	4.0%	
<strong>Товарные рынки</strong>						
Нефть	111.5	0.7%	7.6%	13.6%	3.8%	
Никель	19495	-0.2%	5.1%	-25.3%	4.2%	
Медь	8239	0.5%	12.2%	-15.1%	8.4%	
Золото	1663	0.2%	4.3%	21.3%	5.5%	
Серебро	30.5	0.1%	5.3%	6.0%	8.3%	
<strong>Валютные рынки</strong>						
EUR/USD	1.29	0.1%	-1.1%	-4.5%	-0.7%	
RUB/USD	31.43	0.1%	2.1%	-5.1%	2.2%	
RUB/EUR	40.49	-0.1%	3.2%	-0.7%	2.9%	



- Цены на газ показали минимумы с 2009 года, которые близки к минимумам десятилетия. По итогам вчерашнего дня цена ближайшего фьючерса составила 2.47 доллара за MMBTU (миллион британских термальных единиц), что в пересчете составляет 87 долларов за тыс. кубометров. Итак, газ в США уже стал дешевле, чем в среднем по России (порядка 90 за тыс.куб.м.). Как можно понять, это стало следствием революции

сланцевого газа в США. Исследования DOE EIA (Департамента энергетики США), IHS CERA (консалтингового агентства) предсказывают цены газа на ближайшие годы в районе \$4+ за MMBTU в текущих долларах или порядка \$140 за тыс. кубометров. Для сравнения, «Газпром» продает газ в Европе по \$300-400 за тыс. куб.м. Текущие цены в \$2.47 за MMBTU - это ниже всяких прогнозов и, похоже, даже ниже уровня рентабельности сланцевого газа. Это все имеет следующий подтекст.

1. Низкая цена «Газпрома»,  $p/e_{2011}=3.3$  предполагает вероятность потери рынка, снижения цен и прибыли, если в Европе будет развиваться «революция сланцевого газа». Но понять это можно будет только через несколько лет, когда появится промышленная добыча, и станут ясны издержки и перспективы (под землей «никто не видит», и сколько коммерчески привлекательного сланцевого газа есть в Европе не ясно).
  2. Похоже, трудные времена наступают для метанольщиков и азотных удобрений. Есть новости, что лидер метанольного рынка - «Метанэкс» - собирается переносить простаивающий завод из Чили в США (Луизиана). Еще несколько лет назад это казалось бы неслыханной новостью. При производстве метанола главная составляющая это газ, на тонну надо чуть больше тысячи кубов. Так что издержки производства метанола на побережье США будут составлять порядка \$150 за тонну. Для сравнения, «Метафракс» будет иметь такие издержки только в г. Губахе, потом нужно отвезти метанол до портов по дорогой железной дороге, порядка \$70 за тонну. Итак, российские метанольщики и азотщики в глубине страны оказываются неконкурентоспособными. Они будут получать прибыль, но только если цены будут высокими. При этом не следует забывать о производствах Катара, Египта, Тринидада, где себестоимость газа близка к \$1 за MMBTU (и, даже, меньше).
- «Ведомости» сегодня пишут, что UniCredit намерен без помощи властей ликвидировать брешь в капитале – вкладывать в банк готов инвестфонд Абу-Даби. Сообщается, что инвесторы внимательно наблюдают за размещением UniCredit, чтобы оценить, насколько легко или трудно будет рекапитализироваться всему европейскому банковскому сектору.
  - UC Rusal в очередной раз пытается признать недействительными принятые советом директоров «Норникеля» решения о проведении buy-

back осенью минувшего года в красноярском Арбитражном суде. Напомним, что в сентябре было одобрено решение о выкупе 7,71% собственных акций по цене \$306 за бумагу на общую сумму \$4,5 млрд. В US Rusal утверждают, что buy back проводился в интересах «Интеррос», сама компания понесла убытки в размере \$1,4 млрд. и увеличилась долговая нагрузка на \$1,5 млрд. Однако, нам кажется маловероятным, что на этот раз алюминиевому холдингу удастся добиться удовлетворения своих требований.

- На фоне ухудшения мировой конъюнктуры на рынке алюминия, US Rusal испытывает трудности с рефинансированием долга, который по итогам третьего квартала составил \$10,9 млрд. Вчера компании удалось смягчить условия выплат по международным и российским кредитам. При необходимости компания может применить ковенантные каникулы с любого квартала 2012 года на срок до года по выплате 4,75 миллиардной задолженности. Опасность заключается в том, что при падении цен на алюминий ниже \$2000 за тонну, показатель долг/EBITDA может превысить пороговое значение равное 4, что согласно условиям договора увеличивает процентные платежи, и вероятность технического дефолта компании возрастает.
- «Южуралзолото» планирует весной провести IPO. Как уже стало традиционным, размещение пройдет в Лондоне. Инвесторам будет предложено до 25% акций на \$200 млн. Компания уже трижды пыталась выйти на биржу, но они не увенчались успехом. Оценка в \$800 млн. за всю компанию нам кажется адекватной.
- Небольшая российская нефтяная компания Ruspetro провела IPO в Лондоне, получив за 35% своих акций \$250 млн. Инвесторам были предложены бумаги нового выпуска. Вырученные средства компания планирует направить на погашение долгов и развитие проектов в Западной Сибири. Основными акционерами компании являются глава МОЭК А. Лихачев и бывшие топ-менеджеры «ФСК» А. Раппорт и А. Чистяков. При добыче всего в 245 тыс. тонн бизнес компании оценен почти в \$1 млрд., что крайне дорого (EV/добыча = \$575/баррель против \$73 у «ЛУКОЙЛа»). Такая премия связана с тем, что Ruspetro в обозримом будущем существенно нарастит добычу и будет расти с более высокими темпами роста, чем «ЛУКОЙЛ» или «Роснефть».
- Небольшие российские эмитенты начали покидать биржу ММВБ-РТС. Так, о делистинге объявили «Силловые машины», «Красный октябрь», «Уфаоргсинтез», «Уфанефтехим». Эти бумаги торговались на РТС, причем на биржу они попали по просьбе профучастников. После объединения РТС с ММВБ эти бумаги автоматически перешли в котировальные списки. Поэтому на эти компании начали распространяться требования закона об инсайте. Поэтому такие компании начали выводить свои акции с обращения. Делистинг ряда бумаг стал неожиданностью для инвесторов, поэтому впредь биржа обещала ввести временной лаг между принятием решения о прекращении торгов и до их фактического прекращения.

## Местное

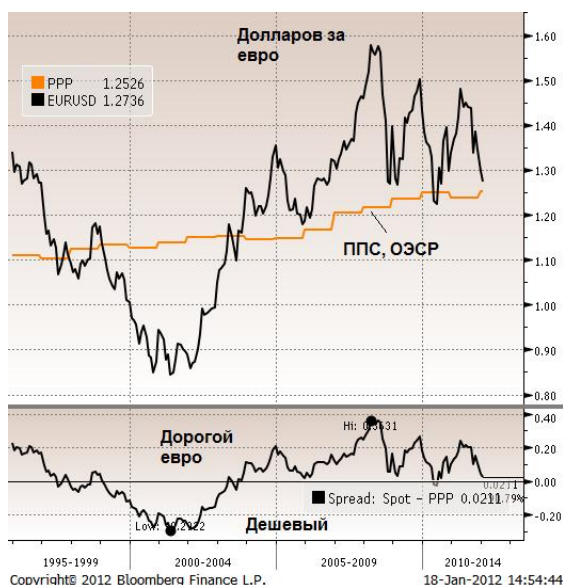
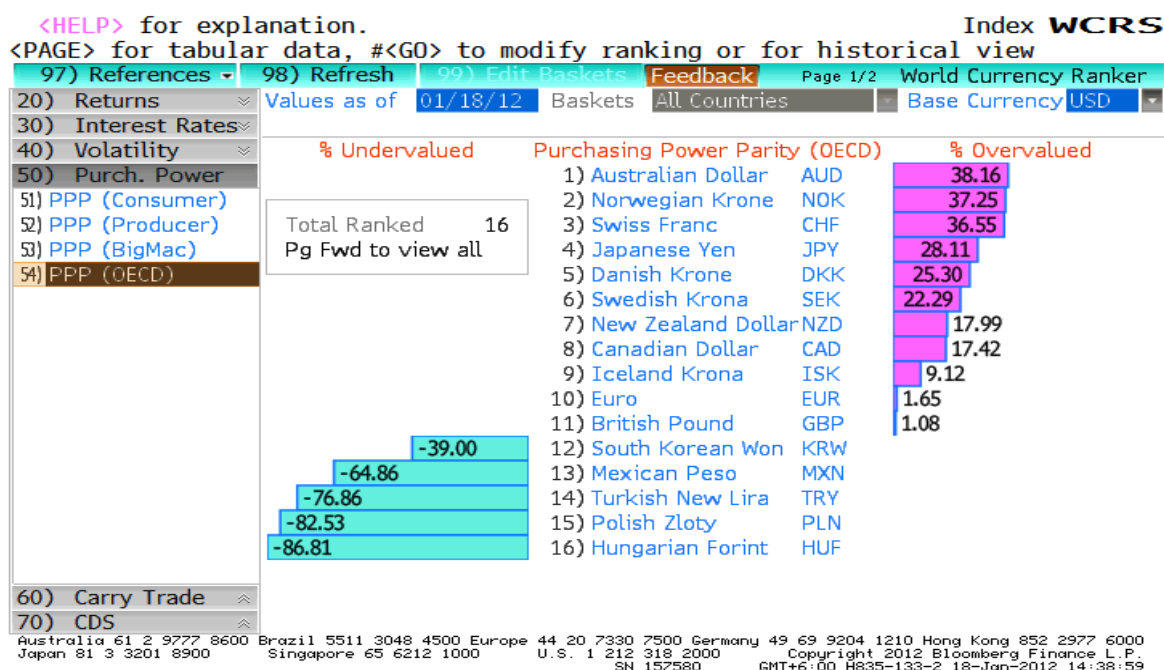
---

- Арбитражный суд 25 января рассмотрит ходатайство о продлении процедуры внешнего управления в отношении «Перспективы-Девелопмент». По словам управляющего, на счетах компании находится 144 млн. рублей, которые поступили от продажи части недвижимости. Однако их недостаточно для погашения всей задолженности «Перспективы».

- ООО «БОР» просит исключить свой земельный участок из проекта мэрии по застройке ДКЖ. Напомним, что мэрия выставила на продажу три участка в этом районе. Торги по двум участками прошли успешно, третий был снят с продажи по решению суда, так как на этом участке имеются объекты, принадлежащие ООО «БОР».

## Напоследок

ОЭСР дает оценки стоимости валют относительно паритета покупательной способности. Данная теория предполагает, что валюты должны стремиться к равновесному состоянию, когда на одну и ту же сумму можно купить одинаковое количество товаров. Но на деле, валюты могут сильно отклоняться от паритета, и если эта теория и работает, то только на очень больших промежутках времени. Степень недооцененности или переоцененности валют показана на графике ниже (все относительно доллара).



- Евро по этому измерению был очень дорогой валютой, но сейчас приблизился к паритету. По данным ОЭСР эта цифра составляет 1.25 \$/€. На уровнях 1.3- 1.6 \$/€, которые наблюдались с 2006 по 2011 года, мы считали евро переоцененным и рекомендовали держать деньги в долларах, нежели евро. Сейчас мы меняем свою точку зрения, выбор между долларом и евро нейтрален. Евро воспринимался как альтернатива доллару в качестве резервной валюты. В доллары по статистике МВФ вкладывается около 2/3 резервов Центробанков и около 20% отводилось на евро. Возможно, реаллокация резервов в сторону евро в 2000-е годы была главной причиной роста этой валюты. Однако сейчас, из-за кризиса долгов Еврозоны, уверенность в надежности этого рынка становится меньше, и вряд ли процесс движения капитала



в зону евро будет продолжаться прежними темпами. Именно поэтому мы не видим существенного потенциала в евро.



- **Британский фунт** также находится вблизи паритетного уровня к доллару. В настоящий момент на этом основании трудно сделать выбор между долларом и фунтом (см. график слева). Это третья по важности валюта, в которую вкладываются резервы центробанков. Тем не менее, мы не видим сейчас больших оснований для роста этой валюты. Как и ФРС, Банк Англии находится в режиме «количественного смягчения» (QE), то есть печатает национальную валюту в условиях нулевых ставок.

- Швейцарский франк является крайне дорогой валютой примерно по той же причине, что росло и золото. В кризис возрос спрос на активы, воспринимаемые «безрисковыми», и почему-то к ним относится швейцарский франк, даже несмотря на то,

что банковская система страны в 6 раз превосходит размер ее ВВП (можно вспомнить печальный пример Исландии). Мы рекомендуем избегать швейцарского франка, если случится полномасштабный финансовый кризис, банки страны могут утопить ее. А если он не случится, то франк должен снизиться, как только ослабнет спрос на «безрисковые активы».

- Японская йена также очень дорога. В кризис она значительно укрепилась из-за раскручивания carry-trades сделок (займы в Японии под нулевые ставки, конвертация и вложение в валюты с большими ставками). Перед кризисом йена была дешевой валютой.
- Как видно из рисунка выше дешевыми к доллару являются валюты развивающихся стран. Это нормальное состояние для них в кризис.

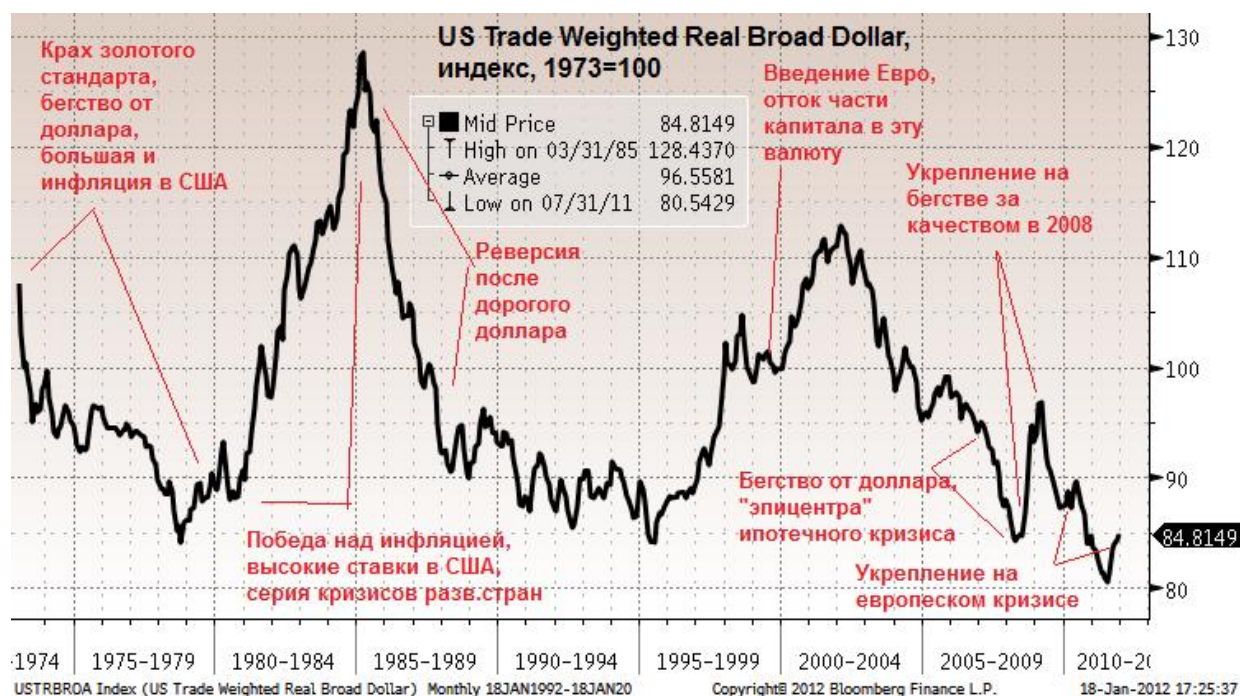


- Типичный пример валюты развивающейся страны – корейский вон. Можно ожидать тенденции на укрепление валюты (на графике – движение валюты вниз) в сторону паритета. Ю. Корея является практически развитой страной с хорошим технологическим экспортом.

- Примерно на том же основании можно считать дешевыми многие валюты развивающихся стран начиная от Мексики до Бразилии, включая российский рубль. По последнему мы ожидаем укрепления его на отметки ниже 30 за доллар.

- Заметим, что экономисты, оперируя понятием «укрепление», указывают на реальный курс. Большая разница в инфляции сравниваемых валют

может приводить к тому, что в реальном выражении валюта будет укрепляться, а в номинальном слабеть.



Сам по себе доллар также не является постоянной величиной. Приведенный индекс показывает его историю по сравнению с корзиной валют стран-партнеров. Мы попытались дать интерпретацию историческим движениям. В настоящее время доллар находится на очень низких исторических уровнях в реальном выражении, и на этом основании мы бы не стали ожидать его снижения дальше. Доллар – предпочтительная валюта для хранения сбережений.

Приведенные выше рассуждения касаются прогноза динамики обменного курса и не учитывают риски, величины процентных ставок. К примеру, сейчас ставки в долларовой зоне близки к нулю, а в России можно найти депозит в 10%. Если предположить, что курс не изменится, то держатель рублевого годового депозита получит выгоду в 10%. Доходность будет одинаковой (~0% по доллару) и (10% по рублю) даже если курс рубля упадет с текущих 31.5 до 34.65 за год (без учета транзакционных издержек).

# 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.