



Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

Магнит ао (3175)	3.6%
ГМКНорник (5569)	2.2%
ММК (13.836)	1.7%
Сургнфгз-п (18)	1.7%
Трансф ап (58292)	1.7%
Роснефть (233.9)	1.6%
Сургнфгз (27.811)	1.5%
Система ао (25.899)	1.4%
ВТБ ао (0.06579)	1.2%
МТС-ао (212.5)	1.2%
РусГидро (1.052)	0.2%
Ростел -ао (148.7)	0.2%
Ростел -ап (95)	0.1%
ПолусЗолот (1040)	0.0%
Сбербанк (85.02)	-0.1%
Татнфт Зап (96.14)	-0.3%
СевСт-ао (430.1)	-0.4%
Газпрнефть (150.06)	-0.4%
Уркалий-ао (220.15)	-1.1%
ОГК-5 ао (2.0703)	-1.1%

Вчера российский рынок успел снизиться примерно на 1% в течение дня, а затем вырасти и показать +1%. В пределах процента выросла Европа, США в нулях. Продолжают появляться предварительные знаки нормализации, которые ассоциируются со смягчением денежной политики ЕЦБ в декабре. Около 500 банков получили ~€0.5 трлн. в виде 3-х летних займов под 1%, и это сильно изменило финансовый ландшафт.

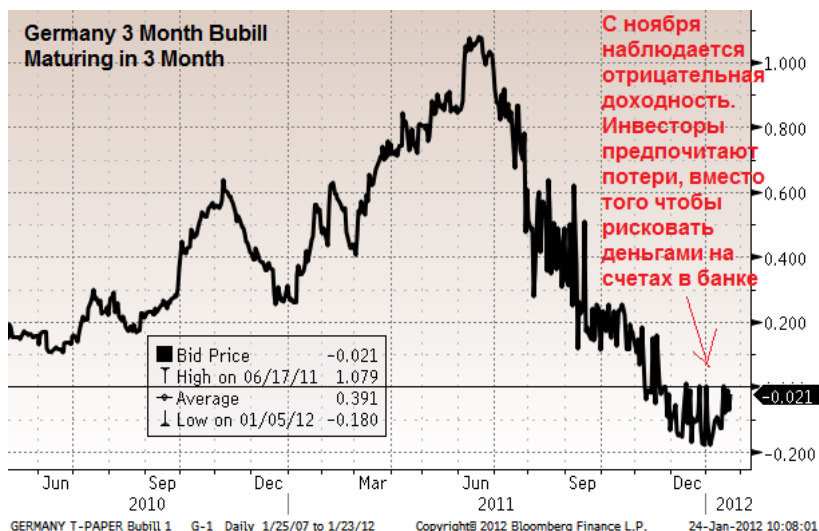
Говорят, что в кризис «не хватает денег». Это происходит потому, что в кризис многие хотят держать денег больше, чем в обычные времена. Поэтому деньги (отдельный большой вопрос что называть «деньгами») оказываются в дефиците, их цена начинает расти относительно товаров (дефляция) и финансовых активов (падение цен финансового рынка, особенно по рискованной части). Выглядит так, что ЕЦБ сначала вызвал напряжение, обострил кризис, подняв вставки весной, напугавшись фантома инфляции. Сейчас ЕЦБ исправил свое неверное решение, и вуаля – рынки растут. Это оказало положительное влияние на курс евро, который

упал, открывая дорогу для наращивания экспорта, что будет также стимулировать экономику.

Банку Commerzbank AG в декабре пророчили национализацию (выкуп акций правительством, когда частный капитал отказывается покупать эти бумаги). За 10 дней торгов эти акции выросли на 66% до ~€2/акция, но это все равно ниже €5/акция, которые были в начале 2011. По последней квартальной отчетности на 30.09.11 tangible BV на акцию составляет €4.84 (tangible BV - активы, очищенные от гудвила, минус обязательства), так что сейчас P/TangibleBV=0.4. Притом что нормой банков можно считать уровни в 2.5 раза больше – порядка 1 и выше (до кризиса было 2+).



	Последнее значение	За 1 день	Изменение	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки							
Индекс РТС	1519	-0.2%	8.9%	-18.4%	9.9%		
Индекс ММВБ	1499	0.5%	8.9%	-12.9%	6.9%		
S&P 500	1316	0.0%	4.0%	1.9%	4.6%		
Dow Jones	12709	-0.1%	3.4%	6.1%	4.0%		
Nikkei	8798	0.4%	4.8%	-15.0%	4.1%		
FTSE 100	5783	0.9%	4.9%	-2.7%	3.8%		
DAX	6437	0.5%	9.5%	-8.9%	9.1%		
Shanghai Composite	2319	1.0%	5.2%	-14.6%	5.4%		
Товарные рынки							
Нефть	110.7	0.1%	2.5%	14.5%	3.0%		
Никель	20305	-0.7%	9.7%	-22.4%	8.5%		
Медь	8365	1.8%	9.5%	-11.4%	10.1%		
Золото	1675	0.0%	4.3%	24.7%	6.3%		
Серебро	32.3	0.6%	11.0%	18.5%	14.7%		
Валютные рынки							
EUR/USD	1.30	-0.1%	-0.6%	-4.8%	0.3%		
RUB/USD	30.92	0.1%	0.7%	-3.7%	3.9%		
RUB/EUR	40.19	0.1%	1.3%	1.4%	3.7%		



Несмотря на некоторые улучшения на рынках, нельзя сказать, что восстановлено нормальное функционирование рынков. Слева показан график доходности 3-х месячных облигаций Германии. С ноября они остаются в отрицательной зоне, это означает, что инвесторы предпочитают держать деньги под штрафной отрицательный процент, нежели держать их на счетах в банках. Это индикатор страха и неопределенности. Мы полагаем, что аукционы ЕЦБ скоро сменят ситуацию. Повторимся, на конец февраля ЕЦБ назначено проведение очередных размещений 3-х летних кредитов среди банков Европы, что должно еще снизить напряженность.

Российский рубль укрепляется. Бивалютная корзина достигла максимума (вниз на графике – это рост рубля). К доллару курс опустился чуть ниже 31 руб./доллар, к евро – торгуется около 40,1 руб./€.

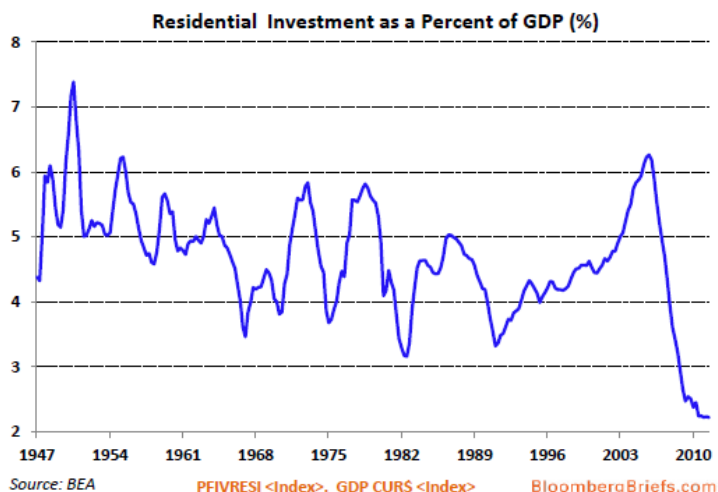
Укрепление рубля не связано с ценами на нефть (и эмбарго Европы против Ирана). Нефтяные фьючерсы на сорт «Брент» остаются на уровнях порядка \$110 уже почти год (диапазон колебаний \$100 - 120, без наличия тренда с февраля 2011 г.)

Курс евро к доллару заметно упал после смягчения политики ЕЦБ. «Блумберг» сегодня пишет, что «кэрри-трейд» с евро может стать самой доходной тактикой из-за ЕЦБ для валютных спекулянтов.

Операции «кэрри-трейд», в рамках которых инвесторы привлекали заимствования в евро, а затем вкладывали полученные средства в валюты Австралии, Бразилии, Мексики, Южной

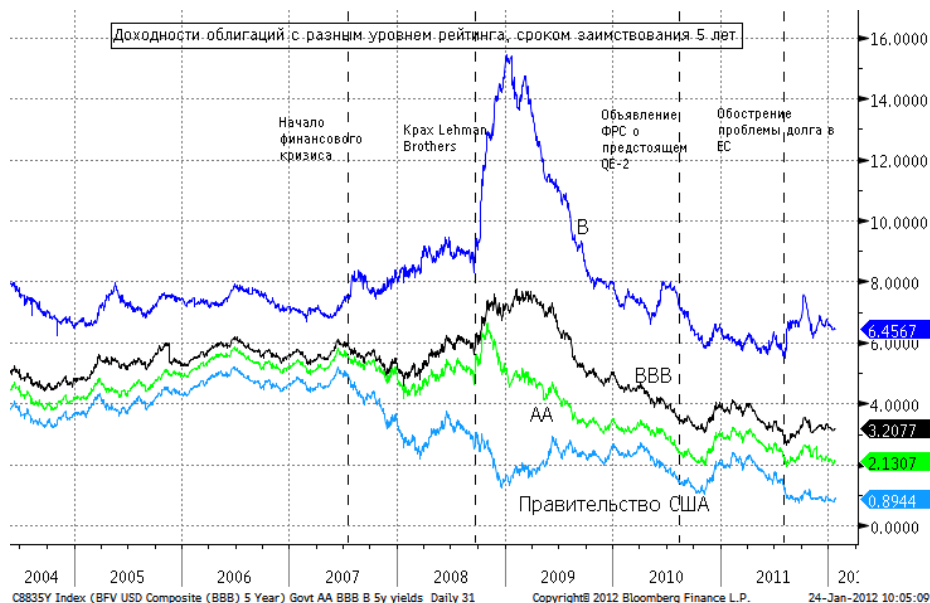
Африки и Южной Кореи, принесли доход на уровне 8% с тех пор, как ЕЦБ 3 ноября понизил ключевую процентную ставку впервые более чем за два года. Прибыль связана с ослаблением евро к этим валютам. За это же время по подсчетам «Блумберг», аналогичные сделки с иеной в качестве валюты финансирования принесли убыток на уровне 0,3 процента, а с долларом обеспечили прибыль в размере 1 процента.

График слева показывает долю инвестиций в жилье США в долях от ВВП. Перепроизводство на жилищном рынке в 2000-е годы в ответ на высокие цены обеспечивало бум экономике Штатов. Сейчас низкие инвестиции оказывают депрессивное воздействие. Также это вызывает переходные проблемы приспособления – строителям нужно искать другую работу. Это



проблемы приспособления – строителям нужно искать другую работу. Это

одна из причин высокой безработицы (8.5% против «естественного уровня» в 5%).



- В кризис растут кредитные спрэды. На графике показаны колебания процентных ставок 5-ти летних облигаций с разным кредитным качеством. Рискованные бумаги с рейтингом «В» имеют доходности ниже, чем были до кризиса. Хорошо заметно влияние QE-2, которое позволило рискованным заемщикам получать дешевые ресурсы. То же самое следует ожидать от смягчения денежной политики ЕЦБ. Печатать деньги в кризис – это хорошо, если, конечно, они не вызывают инфляции. В развитых странах инфляция – не проблема.

- ФСФР по результатам проверки биржи РТС-ММВБ, начатой после сбоя 19 декабря, пришла к выводу, что оборудование организатора торгов не соответствует требованиям эффективности и надежности. ФСФР предписала объединенной бирже провести аудит технических средств, применять «самое страшное» наказание – аннулирование аттестатов руководителей – регулятор не стал.

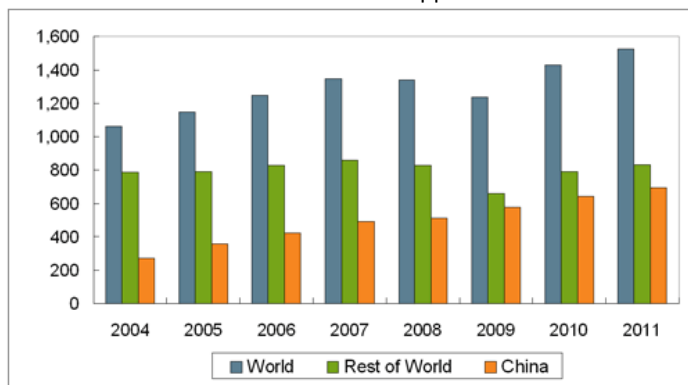
- Рост активности на рынке жилья сказался и на операционных показателях девелоперов. Так, по итогам 2011 года «ПИК» увеличил выручку от продажи квартир на 50%. Сама выручка выросла на 30% до 52,1 млрд. рублей. На 2012 год компания планирует выручку в 62-67 млрд. рублей. Показатели прибыли компания пока не раскрывает. Группа «ПИК» работает в сегменте жилья эконом-класса, который наиболее активно восстанавливается после кризиса. Скорее всего, остальные девелоперы также покажут заметное улучшение финансовых показателей по итогам 2011 года.

- «РАО ЕЭС Востока» продает «Дальневосточную распределительную сетевую компанию» за 19,3 млрд. рублей. Для сравнения, капитализация «РАО ЕЭС Востока» составляет 12,6 млрд. рублей. Актив купит «ФСК», вырученные средства планируется направить на инвестиционную программу. Устав «РАО ЕЭС Востока» предполагает выплату дивидендов в размере 10% от чистой прибыли, с учетом эффективности доли, продажа распределительной компании добавит 8,8 копеек дивидендов по итогам 2012 года (для сравнения, стоимость акции составляет 25 копеек). Однако мы полагаем, что продажа этого актива и его оценка носит политическую подоплеку. Скорее всего, все вырученные средства пойдут на инвестиционную программу и дивидендов не будет. Тем более что в 2011 году финансовые показатели «РАО ЕЭС Востока» существенно ухудшились.

- Европа ввела эмбарго на поставку нефти из Ирана. Пока дефицита нефти на рынке нет, выпадающие объемы компенсировала Саудовская Аравия. В Европу поставляется порядка 15-17% иранской нефти. Основные объемы идут в Китай, Японию, Индию и Южную Корею.

- Всемирная ассоциация стали (Worldsteel) сообщила о росте мировой выплавки стали на 6,8% в 2011 году. Рост выпуска продемонстрировали все страны, особенно заметной положительная динамика была в Турции, Южной Корее и Италии. Российские металлурги увеличили выплавку стали на 2,7%. Несмотря на рост производства,

порядка 20-25% мощностей остаются незадействованными. Таким образом, в ближайший год дефицита стали с последующим ростом цен на нее не ожидается.



- Вчера вице-президент «ЛУКОЙЛа» Л. Федун назвал размер инвестиций в совместный с «Башнефтью» проект по освоению месторождений им. Требса и Титова. В течение 10-летнего периода вложения могут составить порядка \$1,3 млрд. Участники проекта ожидают, что в результате синергии каждый получит прибыль в размере \$500 млн.
- Власти предлагают для решения вопроса неплатежей «Холдингу МРСК» передать проблемные сбытовые компании регионам. В частности речь идет об убыточных сбытах Северного Кавказа, Калмыкии, Тувы и других регионов. Механизм передачи сбытов еще прорабатывается. Будут ли активы действительно передаваться, или будет установлена цена продажи, пока не определено. Остается вопрос о гарантиях платежей после передачи регионам, как один из вариантов рассматривается возможность ввести залог на случай неисполнения обязательств. Насколько эффективным будет решение о передаче убыточных сбытов регионам, остается пока неясным.
- «Ведомости» пишут, что по итогам проверки металлургических компаний федеральными ведомствами, металлурги используют прибыль преимущественно на выплату дивидендов, нежели на реинвестирование. В результате износ оборудования превышает установленные нормативы, и конкурентоспособность продукции падает. Сами металлурги считают выводы некорректными. Например, «НЛМК» в течение шестилетнего периода 2005-2010 гг. инвестировал ~\$3,2 млрд. при дивидендах равных \$2,8 млрд., то есть инвестиции практически совпадают с размером дивидендов. По подсчетам чиновников, «НЛМК» тратил на выплаты вдвое больше, чем на модернизацию в среднем за 6 лет.

Местное

- «Уралкалий» сообщил, что на прошлой неделе купил акций на \$7 млн. Таким образом, всего на buy-back компания потратила \$404 млн. из \$2,5 млрд.
Вчера на «Уралкалии» на Четвертом руднике произошел пожар. От огня пострадало оборудование фабрики, находившееся на реконструкции. Угрозы для деятельности компании нет.

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.