



Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера начали полностью торговаться западные рынки, американский S&P500 снизился на 1.2%, Европа на 1-2%. Российские акции проигнорировали это движение, индекс РТС упал аналогично, минус 1.2%. Однако ММВБ с минус 0.2% отражал снижение рубля (об этом далее).

Причину снижения Bloomberg видит в том, что публикация данных ЕЦБ о валюте балансов (см. далее) «спугнула инвесторов». Это странное утверждение, после аукционов прошлой недели по размещению денег банкам рост валюты баланса был гарантирован. Reuters предлагает другое объяснение: инвесторы «сокращают позиции» перед концом года. Также ссылаются на продажу Италией €8.5 млрд. 3-месячных бумаг, которая на деле была успешной (ставка 3%+, против 6%+ на предыдущем подобном размещении).

Колебания рынков за день и тем более их «интерпретацию» не стоит воспринимать слишком серьезно. В агентствах работают люди, им (как и нам) нужно что-то писать каждый день в ответ на движения рынка. Честнее сказать «мы не знаем», но это не предполагается их служебными обязанностями...

Фондовый рынок плохо подходит для краткосрочных инвестиций и операций, потому что краткосрочно он мало предсказуем. Есть только одна вещь, в которую мы «веруем» - долгосрочно рынки растут. Это объясняется легко - инфляция (акции долгосрочно, пожалуй, лучшее средство от инфляции), экономический рост (если компании производят ВВП, то с ростом экономики они растут сами и стоят дороже относительно товаров, которые производят - суть «реальный рост»). Нужно еще добавить дивиденды. Кроме этого истории многих стран, где не было революций показывают неплохой рост (см., например, «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2011», где описываются рынки 19 стран за 1900-2010 гг., публикацию легко найти в интернет).

Слово «долгосрочно» предполагает сроки, измеряемые многими годами, это период, находящийся за пределами терпения многих людей, клиентов или руководителей. Правила игры в фондовой индустрии таковы, что портфельный управляющий может «не дожить» до того, как его прогнозы реализуются. К примеру, можно купить «Газпром» или «ЛУКОЙЛ», которые, если оценивать непредвзято, дешевы с $p/e=3$. Но зато они не популярны, и не понятно когда к ним повернется лицом рынок. Портфельным управляющим нужно обеспечивать доходность каждый квартал, год. В худшем случае их оценивают ежемесячно, в лучшем - года три. Но этот период слишком мал для фундаментального анализа. Поэтому они пытаются не отстать от индекса (бенчмарка), оптимизируя свою «ошибку

Год	Дата	РТС	Изм.
17	29-Dec-11	1376	-22%
16	31-Dec-10	1770	23%
15	31-Dec-09	1445	129%
14	31-Dec-08	632	-72%
13	31-Dec-07	2291	19%
12	29-Dec-06	1922	71%
11	30-Dec-05	1126	83%
10	31-Dec-04	614	8%
9	31-Dec-03	567	58%
8	31-Dec-02	359	40%
7	31-Dec-01	257	79%
6	29-Dec-00	143	-18%
5	31-Dec-99	175	197%
4	31-Dec-98	59	-85%
3	31-Dec-97	397	98%
2	31-Dec-96	201	142%
1	31-Dec-95	83	-17%
	1-Sep-95	100	
Рост 1.9.95 - 29.12.2011, раз			13.76
Среднегодовые темпы			17.4%

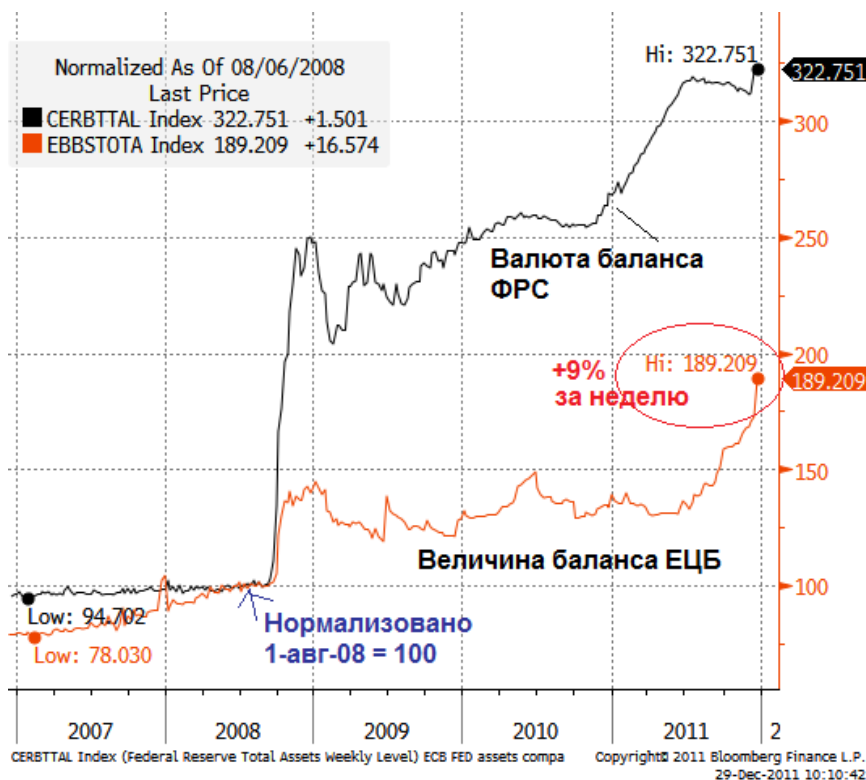
следования» (tracking error). Поэтому они начинают играть «в то, что растёт» и их трудно обвинять в этом, с них это просто требуется. Поэтому они ударяются в короткие спекуляции, перебрасывая акции друг другу как горячую картошку. Это создает собственный рыночный «шум». И это сильно искажает рыночные цены, делая их очень далекими от понятия «рациональное».

Российский фондовый рынок долгосрочно не так и плохо растёт. Акции начали организованно торговаться в начале сентября 1995 года, РТС был номинирован 100 пунктами. С тех пор он вырос в 13.8 раз, это 17.4% годовых. Это долларовая доходность, не учитывающая дивиденды (а также налоги и транзакционные издержки).

Из 17 неполных лет торговли 5 принесли минус (порой, очень жестокие обвалы, как в 1998 и 2008 году). Мы уверены, что рост акций продолжится и дальше. Долгосрочным инвесторам будет везти и дальше, конечно, не каждый год.

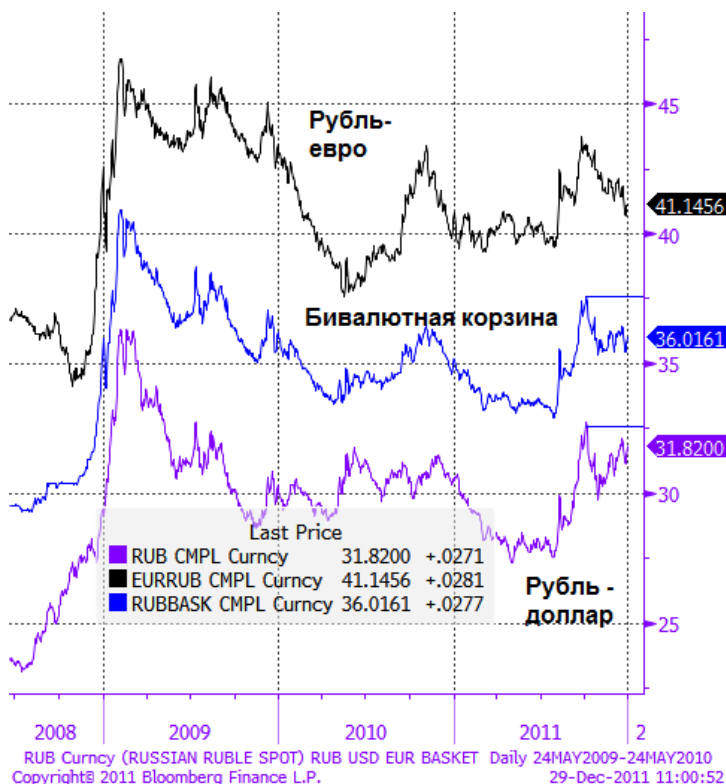
Классическая дилемма в экономике – это риск и доходность. Чем больший риск у некоего актива, тем большую доходность инвесторы хотели бы получать от него. Волатильность акций пугает многих, избыточная изменчивость российских акций – подавно. Волатильность находится на максимальных уровнях в кризис, и высокая волатильность почти всегда ассоциируется с низкими ценами на акции. И оказывается, что большая волатильность просто предсказывает большую доходность в будущем. Так было и так будет. Мы в это верим.

Вкратце



- ЕЦБ опубликовал цифры баланса за прошлую неделю (23 декабря). Несмотря на высказывания Блумберг, что это «спугнуло инвесторов», мы бы трактовали это совсем наоборот. Центробанк в кризис имеет самые мощные рычаги воздействия на экономику. Каналов денежной трансмиссии очень много (ставки, тезаврация, ликвидность, валютный курс...) и они крайне мощные. В ситуации, когда Европа (да и США и Великобритания) занимаются «фискальной консолидацией», то есть сокращают дефициты, бюджетный стимул как стимулирующая мера исчезает. Остаются только ставки. ЕЦБ поменял свою позицию, возможно, повлияла отставка К.Трише. Политика ЕЦБ стала больше напоминать ту, что у

ФРС. При этом США сейчас показывает неплохие темпы роста и есть надежда, что активность ЕЦБ позволит кризису отступить.



- Рубль два дня подряд падает. Это можно трактовать двояко: 1) Как восстановление после укрепления в середине декабря. Тогда считалось, что прошла вынужденная продажа долларов (с 20 по 23-е декабря курс изменился с 32.17 до 31.04 руб./доллар) из-за неликвидности в российской банковской системе. 2) Из-за недавнего заявления ЦБ РФ, который раздвинул границы колебаний бивалютной корзины с 5 до 6 рублей (на графике приведены старые границы). Расширение коридоров соответствует изменениям политики ЦБ РФ по переходу к таргетированию инфляции, что потребует от него меньших проинфляционных и продефляционных интервенций на рынке валюты. Обе границы далеки от текущего значения корзины, но некоторые игроки могли воспринять это как знак, что ЦБ РФ не будет оборонять курс, как это делал в сентябре.

В любом случае мы считаем, что это временные колебания. Страна получает достаточно валютной выручки, и, если европейский кризис снизит остроту, рубль начнет укрепляться.



- Еще одно заметное движение на рынках валют – продолжение падения Евро. Мы считаем это следствием смягчения денежной политики в Еврозоне и ожидаем продолжения тренда. Вчера курс прошел круглую отметку в 1.3 \$/€. Эта тенденция, предположительно, должна продолжиться. Евро все еще остается дорогой валютой, так ее паритетное значение составляет 1.17 \$/€ (ОЭСР, расчет по паритету покупательной способности). В этой связи мы продолжаем считать доллар более сильной валютой, чем евро.

Средняя зарплата в банковском секторе РФ за 2011 год выросла на 7,4% до 57 тыс. рублей. При этом число занятых в этом секторе не изменилось. Свои итоги подвели и инвестиционные банки. Несмотря на падение фондового рынка, они не намерены отказываться от выплат бонусов своим сотрудникам.

- ФАС оштрафовала «ЛУКОЙЛ» на 609 млн. рублей в рамках третьей волны антимонопольных дел против нефтяных компаний. Ранее на 1 млрд. рублей была оштрафована «Газпром нефть», «Башнефть» на 778 млн. рублей. Для последней компании это первый крупный штраф от ФАС. Ранее «Башнефть» не подвергалась гонениям со стороны ФАС, так как была не вертикально-интегрированной, и каждый сегмент работал независимо. Новый собственник «Башнефти» - «Система» - объединила все активы (НПЗ и сбытовую сеть) на базе нефтяной компании. В результате, она стала вертикально-интегрированной и попала под пристальное внимание со стороны ФАС.

- «Газпром» получил одобрение Турции на строительство газопровода «Южный поток». Напомним, что судьба этого проекта зависит от договоренностей с Украиной, через которую экспортируется 2/3 российского газа.

Местное



- 27 декабря в Перми открылся первый «Макдональдс», который находится в ЦУМе на первом этаже. Примечательно то, что в этот день котировки акций компании обновили свои максимумы (график слева).
- Краевые власти получили в собственность аэропорт Большое Савино. Исключение аэропорта из федеральной собственности позволит краевым

властям начать строительство нового терминала, чтобы увеличить пропускную способность в три раза до 1,5 млн. человек в год.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



ЕВРОСТОXX 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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

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.