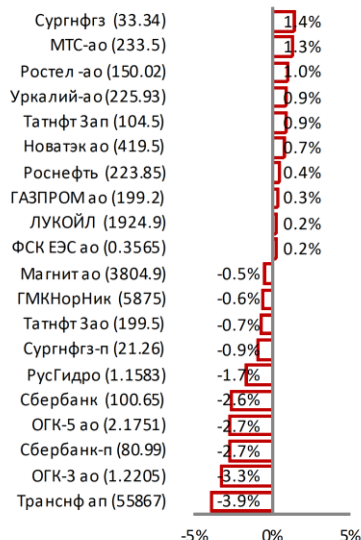


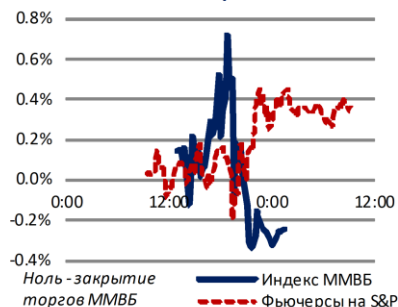


Рынки накануне:

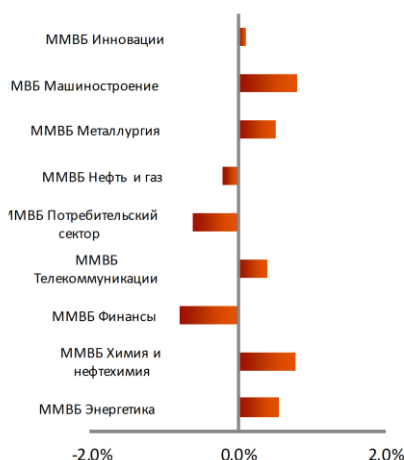
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ

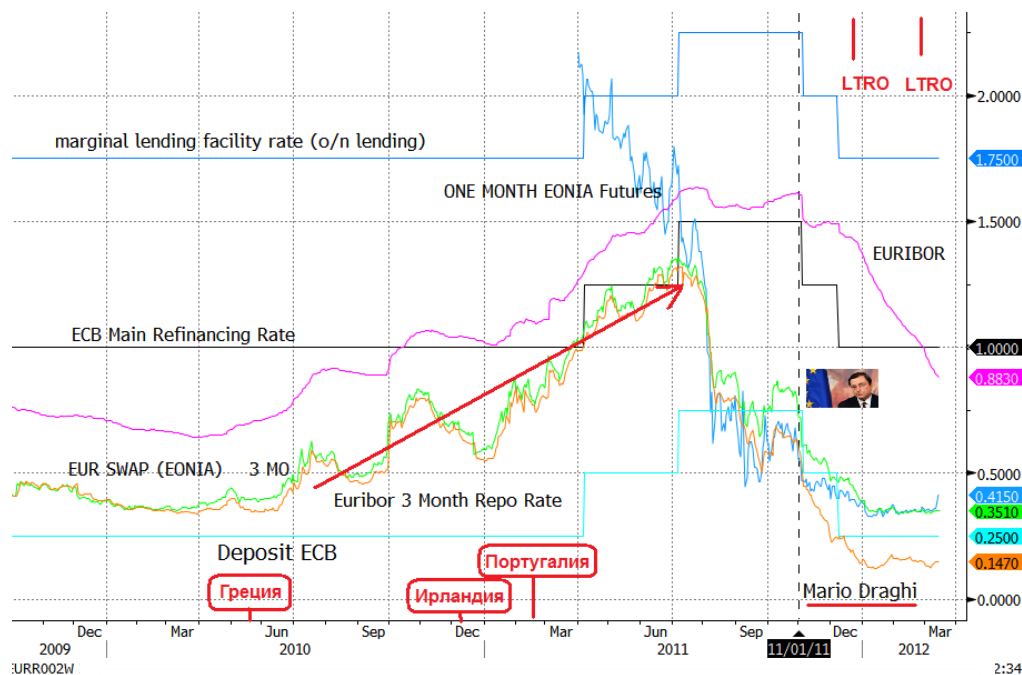


Динамика отраслевых индексов



Рынок акций РФ продолжается торговаться на максимальных уровнях с начала августа. Можно отметить снижение «Сбербанка», по которому объявлена продажа акций Центробанком РФ (SPO), которая пройдет уже в середине апреля (15-16-го), что предполагает «навес» предложения. «Транснефть-прив», которая выросла накануне на 4.7% точно также упала обратно на 4%. Редакторы Bloomberg объясняют это понижением оценки аналитиком «Кредит-Свисс» («справедливая» 31.6 тыс. руб.). Европа и США выросли в пределах 1%, индекс S&P500 продолжает обновлять посткризисные максимумы. Ожидания коррекции после значительного роста с осени (с 6 октября долларовый индекс РТС +45%, рублевый ММВБ +29%) не оправдываются. Мы полагаем, что тяга вверх в ближайшие месяцы будет сохраняться по мере того, как страхи второй волны будут забываться.

Вторая волна, похоже, была индуцирована и погашена ЕЦБ, который, борясь с фантомом инфляции, сначала высушил ликвидность банков в критический момент долгового кризиса, а потом вновь ее насытил (график ниже).



	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1752	-0.2%	6.7%	-8.6%	26.8%	
Индекс ММВБ	1626	-0.3%	3.6%	-4.6%	16.0%	
S&P 500	1403	0.6%	3.3%	11.6%	11.5%	
Dow Jones	13253	0.4%	2.7%	14.1%	8.5%	
Nikkei	10116	-0.1%	9.5%	11.2%	19.6%	
FTSE 100	5941	-0.1%	0.9%	6.1%	6.6%	
DAX	7144	0.9%	5.8%	9.7%	21.1%	
Shanghai Composite	2392	0.8%	1.5%	-18.4%	8.8%	
Товарные рынки						
Нефть	123.2	0.5%	2.6%	11.4%	14.7%	
Никель	19380	-1.0%	-3.5%	-21.6%	3.6%	
Медь	8565	1.2%	2.3%	-6.1%	12.7%	
Золото	1662	0.0%	-3.5%	18.9%	5.4%	
Серебро	32.6	-0.3%	-2.0%	-4.9%	15.8%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.31	-0.1%	-0.1%	-5.8%	1.0%	
RUB/USD	29.42	-0.3%	2.2%	-2.4%	9.2%	
RUB/EUR	38.40	0.1%	2.9%	3.9%	8.5%	

Вкратце



- Вчера мы публиковали графики, показывающие, что доверие к банкам мира восстановилось (котировки CDS ниже 200 б.п., доходность коротких облигаций Германии больше не отрицательная). В продолжение этого публикуем еще один график с доходностью 3-х месячных казначейских выпусков США. Отрицательные значения, наблюдавшиеся с августа по начало января, теперь сменились положительными значениями. Мы связываем это сугубо с действиями ЕЦБ, который 23 декабря и 29 февраля «напечатал» и раздал свежие евро в виде 3-х летних кредитов.

Глобализация и взаимопроникновение банков по всему миру создают эти странные эффекты. ЕЦБ напечатал евро, а в США долларовые

доходности стали нормальными. Кризис банков происходит в США или Европе, а в Перми происходят увольнения. Монетарная ошибка ЕЦБ и ФРС может стоить очень дорого остальному миру.

Это же делает процесс анализа и прогнозирования рынка очень сложным. Мало рассчитывать стоимость и сравнивать ее с рыночной котировкой, когда некое событие или ошибка политика в одном углу земного шара может нарушить нормальный порядок работы финансового рынка по всему миру. Долгосрочно можно предполагать движение котировок к исторической норме, но краткосрочно предсказывать траекторию почти невозможно.

- ВЦИОМ (см. wciom.ru) в январе провел опросы россиян по поводу того, чего они боятся. Соотечественники – большие пессимисты благодаря своему историческому опыту, который они экстраполируют на будущее. Финансовые и экономические страхи находятся на первом месте. Больше всего россияне боятся инфляции (40% опрошенных). Инфляция сама по себе может и не так

страшна, если это постоянная, предсказуемая и не очень большая величина. Только вспышки инфляции хорошо коррелируют с кризисами и ассоциируются с безработицей, девальвацией.

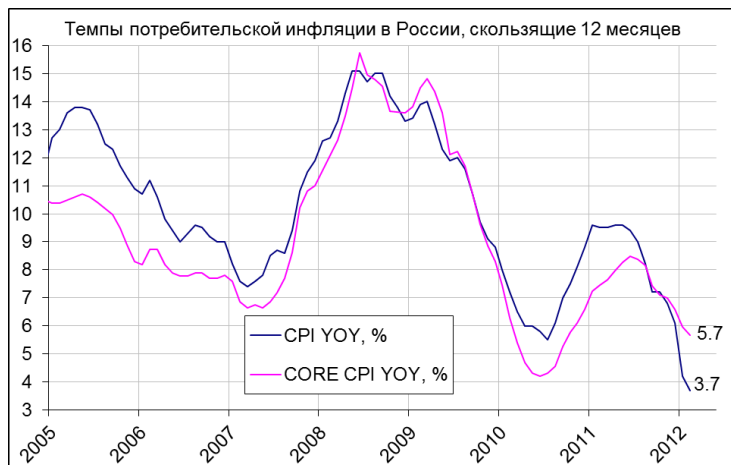
После краха СССР россияне пару десятилетий жили со значительной и неустойчивой инфляцией. Вспышка гиперинфляции 1992-93 годов разрушила сбережения. С тех пор россияне плохо доверяют своей валюте, своим финансовым рынкам, включая акции и банки. Потребуется много спокойных лет, чтобы

Какие из событий, которые Вы считаете вероятными, вызывают лично у Вас наибольший страх? (зачитайте, не более пяти ответов)

Рост цен на товары первой необходимости, продукты	40
Введение полностью платного здравоохранения и образования	30
Безработица/массовые увольнения/ закрытие предприятий	28
Вторая волна экономического кризиса	25
Стихийные бедствия, чрезвычайные ситуации, катаклизмы	24
Террористические акты	23
Рост преступности (кражи, драки, убийства)	20
Девальвация рубля/обесценивание денег	20
Повышение пенсионного возраста	20
Гражданская война	11
Массовые беспорядки	9
Новая война на Кавказе	7
Межнациональные конфликты	7
Хаос во власти и в стране	7
Военные конфликты с иностранными государствами	6
Возвращение «лихих девяностых» годов	4
Установление в стране диктатуры, усиление цензуры	3
Затрудняюсь ответить	15

Как Вы считаете, как изменится материальное положение Вашей семьи в ближайший год?
(закрытый вопрос, один ответ)

	январь 2012 г.	январь 2011 г.	март 2009 г.	июнь 2006 г.	октябрь 1998 г.
Скорее улучшится	17	19	13	18	9
Останется неизменным	57	47	38	54	33
Скорее ухудшится	15	21	32	16	37
Затрудняюсь ответить	11	13	18	12	22



начало возвращаться доверие к рублю, акциям и банкам. Пока будут оставаться популярны недвижимость (она не куда не пропадет), иностранная валюта (даже несмотря на то, что наличная валюта не приносит дохода). И это сохранится еще несколько лет, как минимум. Инерция мышления, экстраполирование опыта.

Однако времена меняются. Похоже, что власть действительно взялась за инфляцию, и она будет снижаться с официальным введением с 2011 режима «третирования инфляции». Какова будет траектория цен, пока трудно сказать, поскольку

<HELP> for explanation.

<Menu> to Return

99) Chart		90) Histogram		Page 1/2		Economic Forecasts: Contributors	
Russia		Consumer Prices (YoY%)		Yearly		Quarterly	
20) 2011 Actual		8.48		21) 2011 Forecast		8.50	
Median		5.95		2012		2013	
Mean		5.90		2012		2013	
Bloomberg Weighted Average		5.90		2012		2013	
High		7.20		2012		2013	
Low		4.60		2012		2013	
Jan. Survey		5.95		2012		2013	
Oct. Survey		7.00		2012		2013	
Contributors (18)		As of		2012		2013	
1) Bank of America Merrill Lynch		01/25		4.60		5.50	
2) Allianz ROSNO Asset Management		01/25		4.70		5.00	
3) JPMorgan Chase		01/25		5.20		6.30	
4) Morgan Stanley		01/25		5.40		5.30	
5) Citigroup		01/25		5.50		5.50	
6) Barclays Capital		01/25		5.70		5.50	
7) ING Group		01/25		5.70		6.80	
8) HSBC Holdings		01/25		5.80		7.50	
9) Deutsche Bank		01/25		5.90		6.90	
10) Capital Economics		01/25		6.00		6.00	
11) National Bank Trust		01/25		6.00		5.50	

Index ECFC

мы не знаем, как Центробанк будет претворять свои намерения. Но здесь мы большие оптимисты. Текущая инфляция в 3.7% (февраль-февраль) носит искусственно низкий характер и должна быть выше примерно на пару процентов из-за предвыборного переноса индексации тарифов на лето. Так можно получить оценку инфляции в 5.7%, совпадающую с наблюдаемой «базовой» инфляцией февраля.

Аналитики, которые должны лучше понимать будущее, дают оценку инфляции 2012 года на уровне 5.9% в среднем, хотя есть и оптимисты с цифрой в 4.6%. Мы пока предполагаем, что 5% -

вполне правдоподобные ожидания. На 2013 и 2014 годы аналитики не опускаются в прогнозах ниже 5% (см. low). Мы, рискуя показаться маргиналами, полагаем, что к 2014 году удастся снизить инфляцию ниже 5%. Условно назовем 4% «центральным прогнозом» на следующий 2013 год, а пока будем следить за тем, как Центробанк и Минфин РФ будут изменять предложение рублей.

Если инфляция действительно будет удивлять своим падением, то можно пытаться заработать на этом. Для этого нужно найти возможность зафиксировать длинные ставки, которые сейчас включают слишком высокую ожидаемую инфляцию. Это могут быть какие-то длинные облигации, без возможности отзыва и с фиксированным купоном. Возможно, это ОФЗ или выпуски АИЖК.

- Депутат от ЛДПР С. Каргинов заинтересовался конкурсом по месторождению им. Требса и Титова и попросили В. Путина проверить его. Депутат подозревает, что «Башнефть» и «ЛУКОЙЛ» совместно с руководством Минприроды в обход закона реализовали схему бесконкурсного получения прав на это месторождение, причем по минимальной цене. Напомним, что на этот конкурс была допущена только «Башнефть», остальные нефтяные компании отсеялись на этапе подачи документов. В итоге, «Башнефть» получила это месторождение практически по стартовой цене в 18,5 млрд. рублей. «ЛУКОЙЛ» к этому проекту присоединился позже. Мы полагаем, что даже если конкурс будет

отменен, то «ЛУКОЙЛ» все равно будет участвовать в разработке этих месторождений, так как имеет в этом регионе развитую инфраструктуру. Победителю будет эффективнее привлечь «ЛУКОЙЛ» в качестве партнера и использовать его инфраструктуру, чем развивать собственную.

- Еще одна инициатива депутатов. В Госдуму поступил законопроект, разрешающий инвестировать средства пенсионных накоплений в драгоценные металлы – золото, серебро, платину и палладий. Таким способом депутаты хотят оградить накопления от инфляции. Мы не думаем, что вложения в драгоценные металлы решат проблему доходности инвестирования пенсионных денег. Лучше бы депутаты расширили перечень бумаг, в которые можно вкладывать пенсионные накопления, не ограничиваясь только списком «А1».
- «ФосАгро» снижает объем производства фосфорных удобрений в первом квартале 2012 года на 18%. При этом компания наращивает производство сложных удобрений. Как отмечает компания, последний тип удобрений пользуется повышенным спросом. Напомним, что на этой неделе о сокращении объемов производства сообщил «Уралкалий». Причина – снижение спроса со стороны ключевых потребителей.
- Механизм «последней мили» предлагают продлить в Минэнерго до 2016-2017 гг. из-за отсутствия альтернативного варианта. Таким образом, министерство пытается не допустить резкого роста цен на электроэнергию в рознице. Изначально перекрестное субсидирование планировалось использовать до 2011 г., затем было принято решение продлить до 2014 г. Многие крупные предприятия, в частности UC Rusal, «РЖД» и др., через суд добивались прямых договоров с «ФСК» для экономии издержек. Если «последняя миля» не будет отменена, то крупные промышленные предприятия переплатят суммарно порядка 300 млрд. руб. до 2017 г. Есть и обратная сторона медали, в результате ухода крупных потребителей, выпадающие доходы «МРСК» в 2011 году составили 11,7 млрд. руб. В случае отмены мили увеличится нагрузка на конечных потребителей. Резюмируя, механизм последней мили неэффективен, но в то же время что-то аналогичное необходимо для сдерживания роста тарифов на э/э для населения.
- «ВТБ» получил чистую прибыль по РСБУ за первые два месяца 2012 г. в размере 3,98 млрд. руб., что практически в 3 раза меньше, чем в прошлом году за аналогичный период. Данные результаты не отражают реального состояния дел, поскольку отчетность по МСФО более репрезентативна, чем РСБУ, и консолидирует деятельность всех компаний, входящих в группу «ВТБ». В конце года зампред правления «ВТБ» Г. Моос прогнозировал прибыль по МСФО в 2012 г. порядка 100 млрд. руб.

Местное

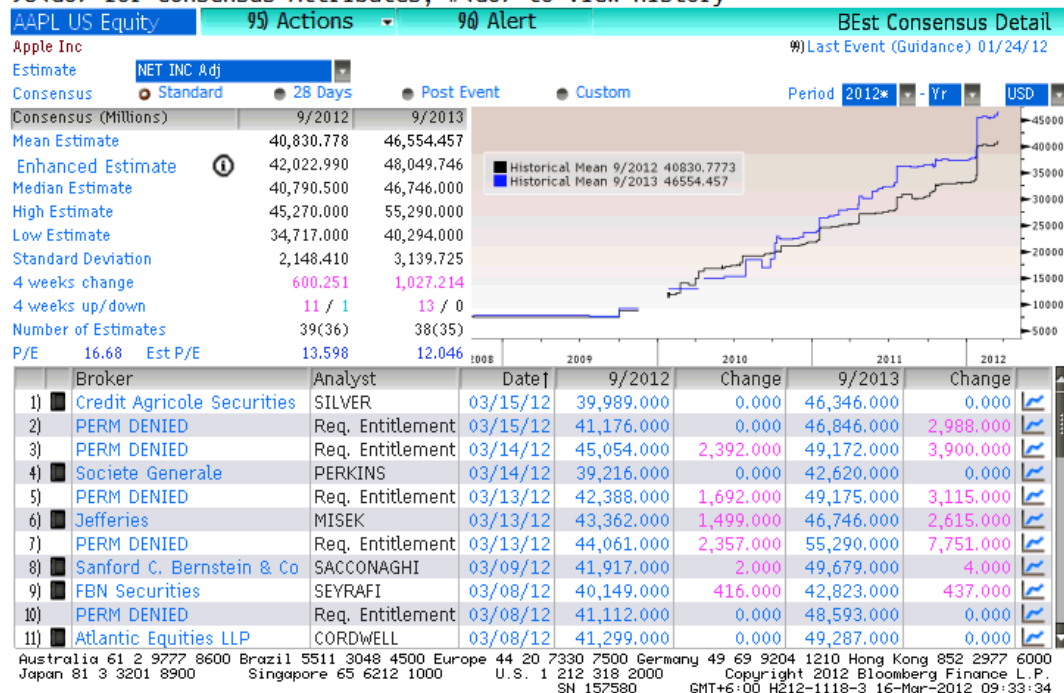
- Совместное производство «Мотовилихинских заводов» и «Уралвагонзавода», которое было создано в 2011 году, начинает свою работу в Индии. СП будет заниматься сервисным обслуживанием и ремонтом военной техники, которая поставляется в Индию.
- Краевые власти предложили австрийскому деревообрабатывающему холдингу Kronospan площадку в п. Кукуштан для строительства завода по выпуску ДСП. Kronospan уже планировала реализовать подобный проект в г. Добрянке в 2007 году, однако из-за кризиса было принято решение отказаться от него.

Напоследок: Apple Inc

- Компания Apple достигла капитализации почти в \$550 млрд., это

<HELP> for explanation.

98<Go> for Consensus Attributes, #<Go> to view history



самая дорогая
корпорация мира.

Вторая по
капитализации

компания мира – Exxon
Mobil - \$400 млрд. До
последнего времени ни
одной компании не
удавалось удержаться
на капитализации выше
\$500 млрд. В разное
время это были GE,
Cisco и Microsoft.

Apple теоретически
может удержаться.

Текущие ожидания
аналитиками прибыли
(см. скриншот из
терминала Bloomberg)
предполагают, что по
итомам 2012
финансового года
(заканчивается в

сентябре) Apple заработает \$40 млрд. От «Газпрома» и Exxon ожидается
примерно похожая прибыль. Зато в 2013 году от Apple ожидается прибыль в
\$46 млрд. При этом ожидания прибыли (см. встроенный график ожидаемой
прибыли 2012 и 2013 гг.) идут ракетой вверх. Деревья не растут до небес, но
Apple пока пытается опровергнуть это утверждение. До последнего
времени Apple постоянно приносит положительные сюрпризы. Возможный
отрицательный сюрприз по ожидаемой прибыли может быть очень
болезненным для котировок.

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.