

Пульс недели

➤ Содержание

1.	Доходность фондов «Премьер»	
1.1.	Индексные фонды	2 стр.
1.2.	Интервальные фонды	3 стр.
1.3.	Фонды низкого риска	3 стр.
1.4.	Фонды активного управления	3 стр.
1.5.	Фонды распределения активов	3 стр.
2.	Используемые аналитические подходы	5 стр.
3.	Резюме	6 стр.
4.	Календарь событий в мире	7 стр.
5.	Календарь событий в России	7 стр.
6.	Страны и регионы	9 стр.
6.1.	США	9 стр.
6.2.	Россия	14 стр.
6.3.	Бразилия	16 стр.
6.4.	Мексика	17 стр.
6.5.	Тайвань	18 стр.
6.6.	Южная Корея	18 стр.
6.7.	Япония	19 стр.
6.8.	Сравнение рынков	23 стр.
7.	Монитор рынков сырья	21 стр.
7.1.	цветные металлы	22 стр.
7.2.	драгоценные металлы	25 стр.
7.3.	энергоносители	27 стр.
8.	О фондах «Премьер»	30 стр.
9.	Адреса и реквизиты	30 стр.

Доходность фондов «Премьер» *

Индексные фонды «Премьер»

Фонды	за неделю	за 2006 г.
Рейтинг «весьма позитивно, ★★★★★»		
Россия	+4.4%	+44.9%
Мексика	-0.7%	+32.9%
США	-0.2%	+30.4%
Бразилия	+0.3%	+30.8%
Европа	-0.1%	+25.3%
Развивающиеся страны	+1.3%	+26.3%
Золото	+3.4%	+28.1%
Телекоммуникации	+0.9%	+24.3%
Австралия	+2.6%	+19.7%
Финансы	-0.9%	+15.3%
Канада	+1.0%	+12.2%
ЮАР	+1.3%	+12.4%
Россия «Удвоенный»	+6.6%	+17.9%
Южная Корея	-0.9%	+8.7%
Добывающей промышленности	+0.8%	+10.3%
Тайвань	+4.1%	+13.1%
Серебро	+5.8%	+12.2%
Япония	+4.0%	+2.9%
Рейтинг «позитивно, ★★★★»		
Китай	-0.6%	+54.5%
Индия	-2.8%	+33.6%
Нефтегазовый	+3.5%	+19.6%
Промышленного производства	-0.4%	+8.6%
Компьютерные технологии	-1.6%	+5.7%
Здравоохранения	+0.0%	+0.0%
Нефти «Удвоенный»		-0.2%
Рейтинг «нейтрально, ★★★»		
Малайзия	+5.3%	+37.0%
100+	-0.8%	+14.0%
Товаров длительного пользования	+0.3%	+10.7%
Коммунальное хозяйство	+1.5%	+5.8%
Товаров повседневного спроса	-1.2%	+3.9%

*все доходности приведены в долларовом выражении.

Интервальные фонды «Премьер Гарант»

Фонды	за неделю	за 2006 г.
Гарант 1	+2.1%	+43.1%
Гарант 2	+1.8%	+12.0%
Гарант 3	+0.0%	+5.5%
Гарант 4	+1.2%	+5.0%
Гарант 5	+0.0%	+1.7%

Фонды «Премьер» низкого риска

Кутузов	+0.3%	+32.4%
Фиксированной доходности	+0.1%	+3.3%
Денежного рынка 1	+0.0%	+2.1%

Фонды «Премьер» активного управления

Мелкого и среднего бизнеса	+11.6%	+48.6%
Суворов	+1.1%	+31.7%
Недооцененных акций	+1.7%	+26.2%
Дивидендных акций	+1.4%	+25.3%
Технологических компаний	-2.3%	+24.5%
Континуум	+2.0%	+21.4%
Строительства и недвижимости	+2.4%	+20.6%
Обороны и безопасности	-2.5%	+12.2%
Логистики	+0.3%	+11.7%
Новых энергетических технологий	+4.4%	+3.3%
Медико-биологических компаний	-2.8%	+1.4%
Уолл Стрит агрессивный	+1.1%	-13.2%
Нобель	+7.1%	-18.9%
Уолл Стрит квантовый	+1.5%	-69.3%

Фонды «Премьер» распределения активов

Агрессивный	+1.1%	+23.5%
Сбалансированный	+1.3%	+32.9%
Консервативный	+0.9%	+6.5%

Рейтинги отражают наше мнение о вероятной динамике рынка на предстоящие 6-12 месяцев:

- ★ весьма негативно, ожидаем существенного снижения;
- ★★ умерено негативно, возможно снижение до 10%;
- ★★★ нейтрально, заметной динамики не ожидается;
- ★★★★ умеренно позитивно, возможен рост до 10%;
- ★★★★★ весьма позитивно, ожидаем существенного роста.

Несмотря на то, что мы прилагаем значительные усилия для составления высококачественных прогнозов, **любой из них несет в себе риск ошибки**. Не существует способов, позволяющих делать абсолютно точные и однозначные прогнозы движения цен на рынках ценных бумаг. Наличие рекомендации аналитика "весьма позитивно" не является гарантией от возможного существенного снижения стоимости пая.

Мы рассматриваем фонды как способ вложения капитала на достаточно длительный период. Поэтому в своих прогнозах и рекомендациях по фондам мы оцениваем долгосрочные перспективы базовых рынков, на временном интервале от полугода до года.

Подробное описание инвестиционных фондов и динамика доходности паев за предыдущие периоды доступны на сайте www.premierfunds.ru.

Мы убеждены в том, что разумное сочетание паев нескольких фондов в составе портфеля является наилучшей возможностью для достижения большинства инвестиционных целей. Некоторые полезные примеры представлены на сайте в разделе [«инвестиционные портфели»](#).

➤ Используемые аналитические подходы

Информационно-аналитический выпуск «Пuls недели» предназначен для инвесторов, ориентированных на длительные (более года) вложения средств в ценные бумаги с использованием всех возможностей, предоставляемых глобальными финансовыми рынками.

Мы рекомендуем применять портфельный подход к инвестированию, базируясь на двух тезисах:

1. Диверсификация – лучший способ повышения эффективности вложений. Желательно инвестировать в бумаги разных стран, в разные классы активов и в разные стратегии.
2. Мировые рынки растут неравномерно, и существует возможность эту неравномерность использовать.

В своих выпусках мы стремимся ответить на несколько возникающих в связи с этим вопросов:

- ✓ благоприятствует ли ситуация для инвестирования в акции или следует увеличить долю инструментов фиксированной доходности;
- ✓ в каких странах, регионах или секторах экономики ситуация особенно благоприятна.

Мы убеждены, что ответ на первый вопрос напрямую зависит от оценки экономической ситуации в США. Именно поэтому мы уделяем особое внимание происходящим в США процессам.

Не менее важны и тенденции на мировых рынках сырья. Цены на нефть и газ, золото, цветные металлы во многом определяют экономические процессы во всем мире.

Важную роль играет и «человеческий фактор». Для выявления типовых психологических реакций участников торгов хорошо подходят средства технического анализа. Мы не сторонники значительных усложнений в этой области и стремимся к простоте подходов и прозрачности выводов.

Мы нацелены на создание качественного продукта, и нам важна ваша оценка. Если у вас есть вопросы или замечания – присылайте [нам](#), мы будем учитывать их в дальнейшей работе.

Предупреждение: Настоящий обзор не содержит рекомендаций по совершению инвестиций и выражает наше субъективное мнение. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее исчерпывающую полноту и абсолютную точность.

В США

Данные прошедшей недели внешне были не очень хороши, однако рынок смог в них правильно разобраться. Плановое охлаждение экономики не должно вызывать обеспокоенности, пока оно идет умеренными темпами и сопровождается пропорциональным снижением инфляции.

Предстоящие две недели будут очень важны в плане понимания происходящего в экономике. Данные по рынку труда на предстоящей неделе и по инфляции на следующей – ключевые точки, на которых будет определяться дальнейшая динамика рынка. Мы сохраняем оптимизм.

В России

План ценовой либерализация в энергетическом секторе носит, не побоимся этого слова, революционный характер. Если же говорить просто – это по настоящему круто!

Складывается впечатление, что Владимир Путин принял решение под конец политического цикла задать своему преемнику форсированные условия. Принимаемые решения (вступление ВТО, либерализация рынка энергоносителей, планируемая либерализация связи) отвечают принципу «фарш невозможно повернуть назад».

В случае, если это не только впечатление, то нас могут в ближайшие месяцы ждать неожиданные решения не только в экономической сфере...

Мы весьма позитивно оцениваем внезапно проснувшийся реформаторский дух политического руководства. Принимаемые решения носят долгосрочно позитивный характер и работают на институциональное развитие общества.

Другие рынки

Мы весьма позитивно смотрим на перспективы Западной и Восточной Европы, в Латинской Америке нам нравятся Аргентина и Бразилия, в Юго-восточной Азии – Южная Корея.

Мы высоко оцениваем потенциал рынка золота и серебра и полагаем, что в 2007 году они могут быть заметно выше.

Нефть, скорее всего, стабилизируется в ближайшие месяцы в диапазоне 60-65\$/бар., периодически «прокалывая» его то вверх, то вниз.

Календарь событий на предстоящую неделю

В мире:

Время, мск.	Событие	Прогноз	Предыдущее
4 декабря, понедельник			
	Тайвань, цены потребителей, ноябрь	-	-1.2%
17:00	США, выступление члена ФРС Moskow		
5 декабря, вторник			
	Южная Корея, индекс потребительских настроений, ноябрь	-	93.9
16:30	США, стоимость единицы рабочей силы	3.2%	3.8%
16:30	США, производительность труда в неаграрных секторах	0.5%	0.5%
18:00	США, индекс деловой активности в сфере услуг	52.0	57.1
18:00	США, индекс цен в сфере услуг	52.5	51.9
18:00	США, заказы в промышленности	-4.5%	2.1%
6 декабря, среда			
18:30	США, запасы нефтепродуктов на складах	-	-0.3 млн.
	Бразилия, промышленное производство, октябрь	-	+3.0%
7 декабря, четверг			
5.00	Япония, начало строительства, октябрь	-	+4.0%
6.30	Мексика, цены потребителей, ноябрь	-	+4.3%
	Южная Корея, заседание ЦБ, декабрь	-	без изменений
	Тайвань, внешняя торговля, ноябрь	-	2,4 млрд. долл.
16:30	США, первичные обращения за пособием по безработице	325 тыс.	357 тыс.
23:00	США, индекс потребительских кредитов	2.2 млрд.	-1.2 млрд.
8 декабря, пятница			
00.30	Япония, индекс потребительских цен, октябрь	-	+0.2%
00.30	Япония, расходы домашних хозяйств, октябрь	-	-6.6%
00.50	Япония, денежное предложение, ноябрь	-	+0.7%
	Япония, заказы на машинное оборудование, октябрь	-	-7.4%
03.00	Китай, цены производителей, ноябрь	-	+2.9%
16:30	США, количество новых рабочих мест, созданных вне аграрного сектора	100 тыс.	92 тыс.
16:30	США, уровень безработицы	4.5	4.4
16:30	США, средняя почасовая зарплата	0.3%	0.4%
18:00	США, индекс настроений потребителей	92.0	92.1

В России:

Событие	Предыдущее
5 декабря, вторник	
ОАО «Комстар-ОТС» опубликует финансовые результаты за III квартал 2006 года по US GAAP	
Акционеры СИБУР-холдинга рассмотрят вопрос о выкупе акций АК «СИБУР» у ОАО «Газпром»	
6 декабря, среда	
Акционеры ОАО РАО «ЕЭС России» на внеочередном собрании рассмотрят вопрос выделения из состава холдинга ОАО «ОГК-5» и ОАО «ТГК-5»	
7 декабря, четверг	
Объем золотовалютных резервов	283. 4 млрд. \$
Акционеры ОАО «Сибнефтегаз» снова рассмотрят привлечение займа у ОАО «Итера» в объеме 1.77 млрд руб.	
8 декабря, пятница	
Денежная база	2 802. 6 млрд. руб.
Совет директоров ОАО РАО «ЕЭС России» рассмотрит вопросы о допэмиссии ОАО «ТГК-5» и генсхему размещения мощностей до 2020 года	
Арбитраж возобновит предварительные слушания по иску Russia Partners к руководителям «Евроцемент групп»	

Страны и регионы

США

На прошедшей неделе преобладал негатив: доллар падал, нефть росла, промышленность затормозила сильнее, чем предполагалось, потребители сократили расходы, в жилищном строительстве продолжался спад. Несмотря на все это, акции продемонстрировали великолепную устойчивость. Индекс Standard & Poor's 500 потерял всего 0.4%, что в практическом смысле означает «остался на месте».

Причина такой устойчивости рынка в том, что происходящее укладывается в рамки сценария «мягкой посадки», включающего в себя в том числе и постепенное торможение экономики.

Инвесторы ожидают, что такое замедление приведет к снижению учетной ставки, как это бывало и ранее:

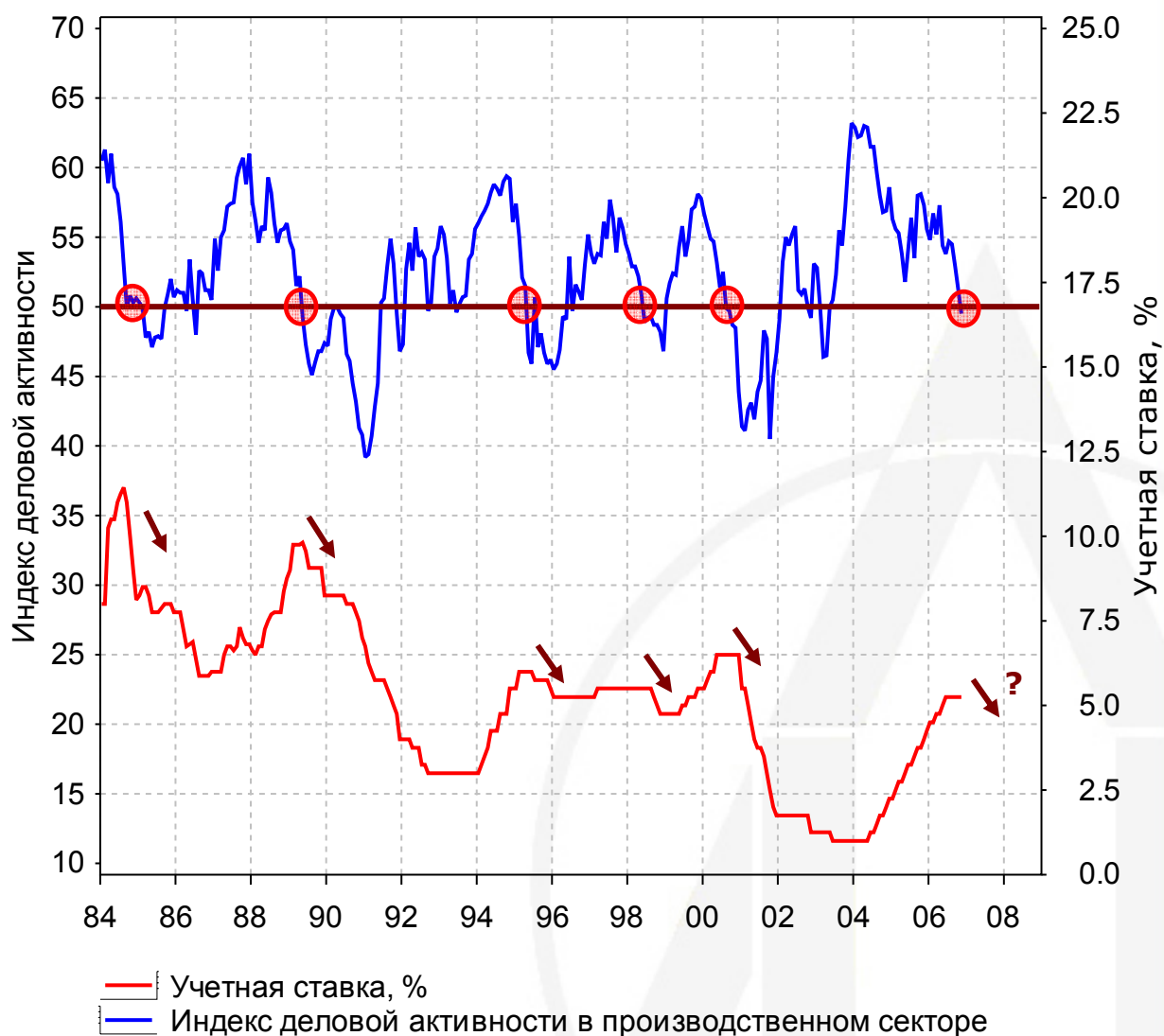


Рис. 1. Снижение индекса деловой активности ниже 50 после цикла повышения учетной ставки ранее всегда являлось сигналом для ФРС о необходимости понижения ставки.

Фьючерсы на изменение учетной ставки показывали в пятницу 80% вероятность снижения на заседание в марте 2007 г. – это и удерживало рынок акций от падения на фоне слабеющих экономических данных.

Наверняка появятся и другие отчеты, показывающие то или иное проявление экономического замедления. Само по себе это не должно пугать, именно это замедление и является целью ФРС, оно необходимо. Ключевой вопрос в сбалансированности. ФРС выводило учетную ставку до значения, при котором начинается экономическое торможение не просто так. Целью было ликвидация инфляционного давления, которое угрожало долгосрочной стабильности. Следовательно, эта игра стоила свеч только в том случае, если помимо экономического торможения мы увидим и снижение инфляции.

Свежие замеры непосредственно по инфляции станут известны только 15 и 16 декабря. Рынок будет их напряженно ждать – именно эти цифры могут инициировать «новогоднее ралли». А до тех пор все будут пытаться по косвенным признакам определить, получит ли продолжение наметившаяся в прошлом месяце тенденция к снижению инфляции.

Оценить текущую ситуацию с инфляцией позволят данные по рынку труда. Напомним, что между инфляцией потребителей и стоимость рабочей силы есть тесная связь:

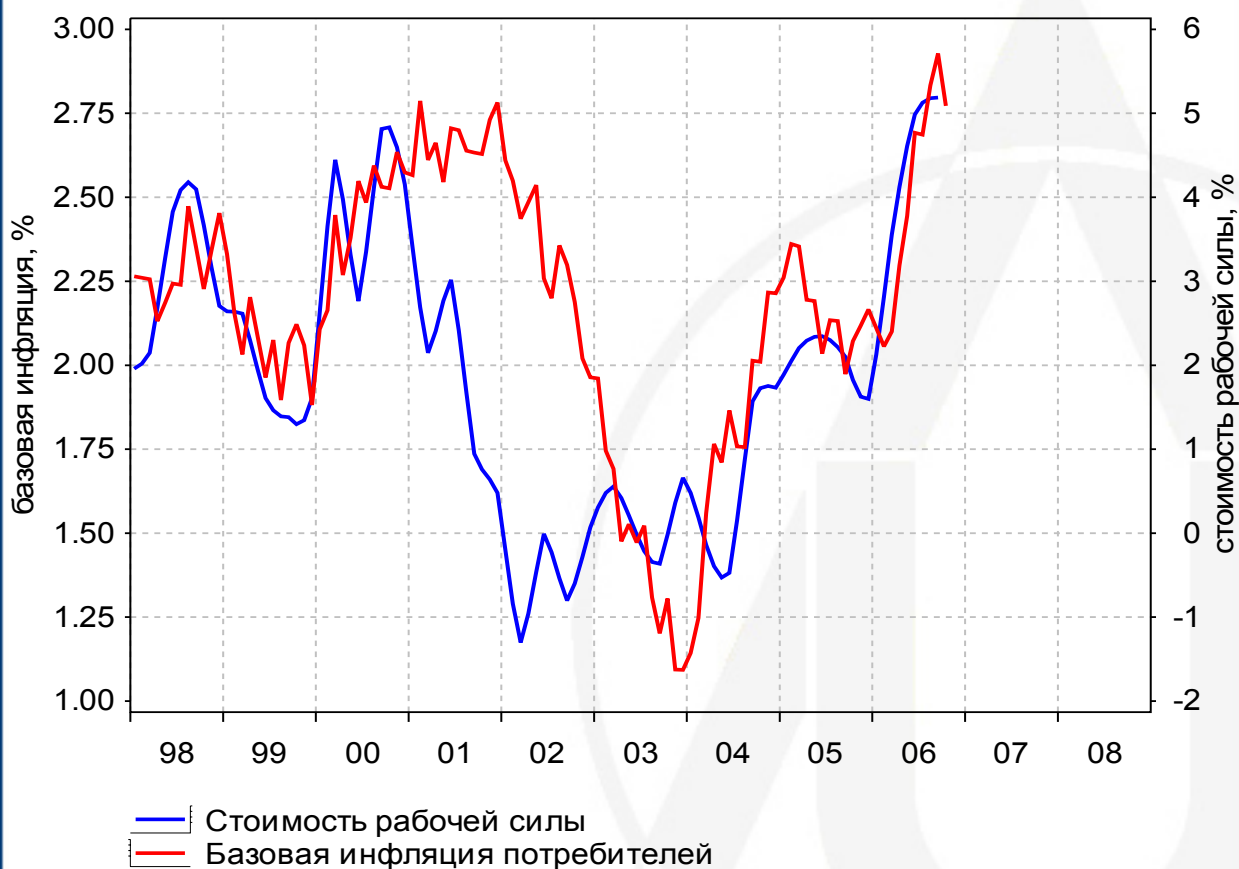


Рис. 2. Инфляция следует за стоимостью рабочей силы как «нитка за иголкой».



Не будет большим преувеличением утверждение, что в текущей экономической ситуации рост рынка акций может происходить только на фоне замедления роста стоимости рабочей силы, что, в свою очередь, требует роста безработицы.

Именно по этому мы полагаем, что так называемая «слабость» рынка труда в текущих условиях является благом для акций и создает предпосылки для продолжения восходящего тренда.

Наши ожидания на предстоящую неделю

После неоднозначной статистики последних дней на следующей неделе гвоздем программы станут данные с рынка труда. Обычно инвесторы с нетерпением ждут первую пятницу месяца для того, чтобы узнать количество новых рабочих мест, созданных вне аграрного сектора. Этот показатель, как нельзя лучше, указывает на состояние экономики.

Однако на этот раз это не так. Гораздо важнее, чем собственно число новых рабочих мест, станут данные, отражающие динамику стоимости рабочей силы. В своем последнем выступлении глава ФРС Бернанке выразил озабоченность инфляционной угрозой, связанной с ростом оплаты труда.

Если индекс цен потребителей в последнее время показал что-то похожее на разворот и готовность к постепенному снижению, то динамика оплаты труда по-прежнему вызывает беспокойство монетарных властей. До сих пор никаких признаков снижения, или хотя бы остановки роста не наблюдается. Это на сегодняшний день главная угроза для восходящей тенденции на рынках акций США.

На следующей неделе будут опубликованы два показателя, которые дадут возможность оценить серьезность существующей угрозы. Сначала во вторник выйдет уточненный показатель стоимости единицы рабочей силы. Здесь мы ожидаем позитивный для рынка пересмотр с 3.8% до 3.2%.

Затем в пятницу выйдут данные по средней почасовой заработной плате. Мы надеемся на слабый позитив, то есть на замедление роста с 0.4% до 0.3%. Наш оптимизм основан на изменившейся динамике первичных обращений за пособием по безработице. Эти цифры заметно выросли, на прошлой неделе до 357 тысяч, и на этой неделе мы ждем 325-335 тысяч.

Похоже, потребность в рабочей силе начала снижаться и это должно, пусть и с некоторой задержкой, вылиться в замедление темпов роста заработной платы. Поэтому мы ждем слабый позитив на этой неделе, но надеемся, что эта тенденция в дальнейшем наберет силу и станет заметным бычьим фактором для рынка акций.

Другим важным событием недели станет публикация индекса деловой активности в сфере услуг. После того, как индекс деловой активности в промышленности упал ниже критической отметки в 50 пунктов, вся надежда на сферу услуг, которая составляет около 2/3 от ВВП США. Эти данные даже важнее, чем по производственному сектору.



Рис. 3. После падения индекса производственной активности ниже критически важного уровня 50, все внимание переключилось на аналогичный индекс для сферы обслуживания.

Мы ожидаем здесь незначительного снижения. Скорее всего, индекс останется выше уровня в 50 пунктов. Наиболее вероятны значения в диапазоне 53-54 пункта.

Заказы в промышленности мы ожидаем с понижением. Это ясно из недавней статистики по заказам на товары длительного пользования и данных о пересмотре темпов роста ВВП в третьем квартале. Пересмотр вверх до 2.2% во многом был связан с неожиданным наращиванием запасов на складах. Повышение ставки начало действовать, снижая спрос конечных потребителей. Производители некоторое время поработают «на склад», а потом начнут сокращать производство.

В среду выйдут данные по запасам нефтепродуктов на складах, хотя цены на черное золото уже уверенно пошли вверх на ожиданиях холодной зимы под постоянным информационным прессингом со стороны представителей ОПЕК.

Итак, главные показатели этой недели будут опубликованы во вторник и пятницу. При позитивном характере данных рынка труда и стоимости рабочей силы можно рассчитывать на продолжение восходящей тенденции. В противном случае рынок может ожидать консолидация и, возможно, заметная понижающая коррекция.

Акции США с технической точки зрения

Начавшееся боковое движение вокруг линии 1400 на индексе Standard & Poor's 500 позволяет наметить ближайшие уровни сопротивления (1408) и поддержки (1378):

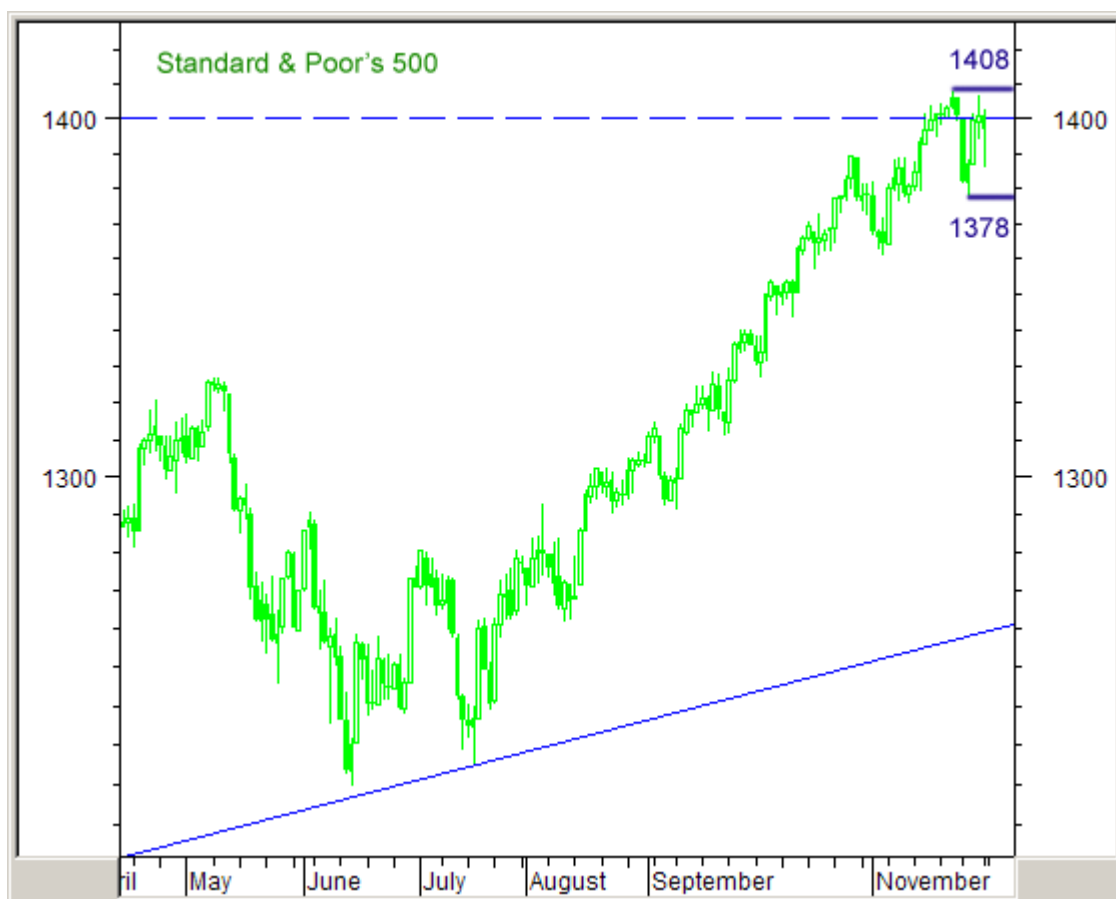


Рис. 4. На графике наметилось боковое движение.

Боковое движение находится в своей ранней фазе и совсем не факт, что оно удержится в этом коридоре шириной в 30 пунктов. Есть мощные факторы, которые могут как толкнуть рынок еще выше, так и заметно опустить его вниз.

Россия

Прошедшая неделя осталась полностью за быками. Сформировался четкий повышательный тренд, который вывел российский рынок на новые максимумы раньше, чем прогнозировало большинство аналитиков.



Рис. 5. 1780.51 – новый исторический максимум индекса РТС был зафиксирован в пятницу.

На наш взгляд, этому способствовало два основных фактора – рост нефти и внезапно пробудившийся дух экономического либерализма в правительстве, вылившийся в решение о переходе к 2011 году на ценообразование на энергоносители внутри страны по рыночным принципам.

В результате даже на фоне традиционной для декабря низкой ликвидности в России и «стоящем» рынке США отечественный рынок акций «выстрелил» вверх. Судя по всему, основная заслуга в этом принадлежит активировавшимся нерезидентам.

Основные покупки сосредоточены в энергетике и телекомах, со значительным упором на региональные компании.

О либерализации цен на энергоносители

Правительство РФ в четверг одобрило пятилетний план, предусматривающий полную либерализацию рынка электроэнергии и газа в 2011 году.

Природный газ

Либерализация рынка газа предполагает поэтапный рост тарифов с выходом к 2011 году на уровень более \$100 за 1.000 кубометров.

В 2008, 2009 и 2010 годах цены на газ планируется увеличивать два раза в год: на 25 % до \$63,3, на 26 % до \$80,8 и на 25 % до \$102,2 за 1.000 кубометров соответственно.

Через пять лет цены на газ для всех потребителей на внутреннем рынке, исключая население, будут равны цене экспортного газа за минусом экспортной пошлины и затрат на транспортировку. В результате, стоимость природного газа для промышленных потребителей в России будет на 40-43% ниже стоимости отечественного газа за рубежом, что позволит сохранить конкурентоспособность.

Предполагается, что в ближайшие годы основной прирост потребления внутри страны будут покрывать независимые добывчики, доля которых в поставках промышленным потребителям увеличится с 30% в настоящее время до 50 к 2010-2015 гг.

Электроэнергетика

Либерализовать рынок электроэнергии предполагается путем поэтапного (два раза в год - 1 января и 1 июля) увеличения доли нерегулируемого сектора: с пяти процентов в 2006 году до 20 процентов к 2008 году и до 100 процентов в 2011 году.

Предполагается ускоренное развитие атомной, гидро- и угольной генерации.

Инфляционное влияние

Минфин считает, что постепенное подорожание к 2011 году будет иметь ограниченный инфляционный эффект. По расчетам ведомства, дополнительная инфляция не превысит 0.4-0.6% в период 2008-2009 гг. Ожидается некоторый спад в энергоемких отраслях промышленности, однако планируемая реформа позволит снять инфраструктурные ограничения для дальнейшего роста экономики РФ.

Бразилия

Мы весьма оптимистично оцениваем перспективы как экономики, так и рынка акций Бразилии.

Уровень инфляции в стране продолжает снижаться, в основном за счет падения цен на нефть и некоторые сельскохозяйственные товары. В октябре инфляция сократилась с 3,7% до 3,26%. Это позволяет ЦБ постепенно снижать процентные ставки, что стимулируют экономическую активность.

На заседании ЦБ в прошлую среду было принято решение о снижении ставки на 0,5%, и теперь она составляет 13,25%. Возможно, следующее произойдет до конца этого года. Если темпы экономического роста будут низкими, то в начале следующего года можно ожидать гораздо более существенного снижения уровня процентной ставки.

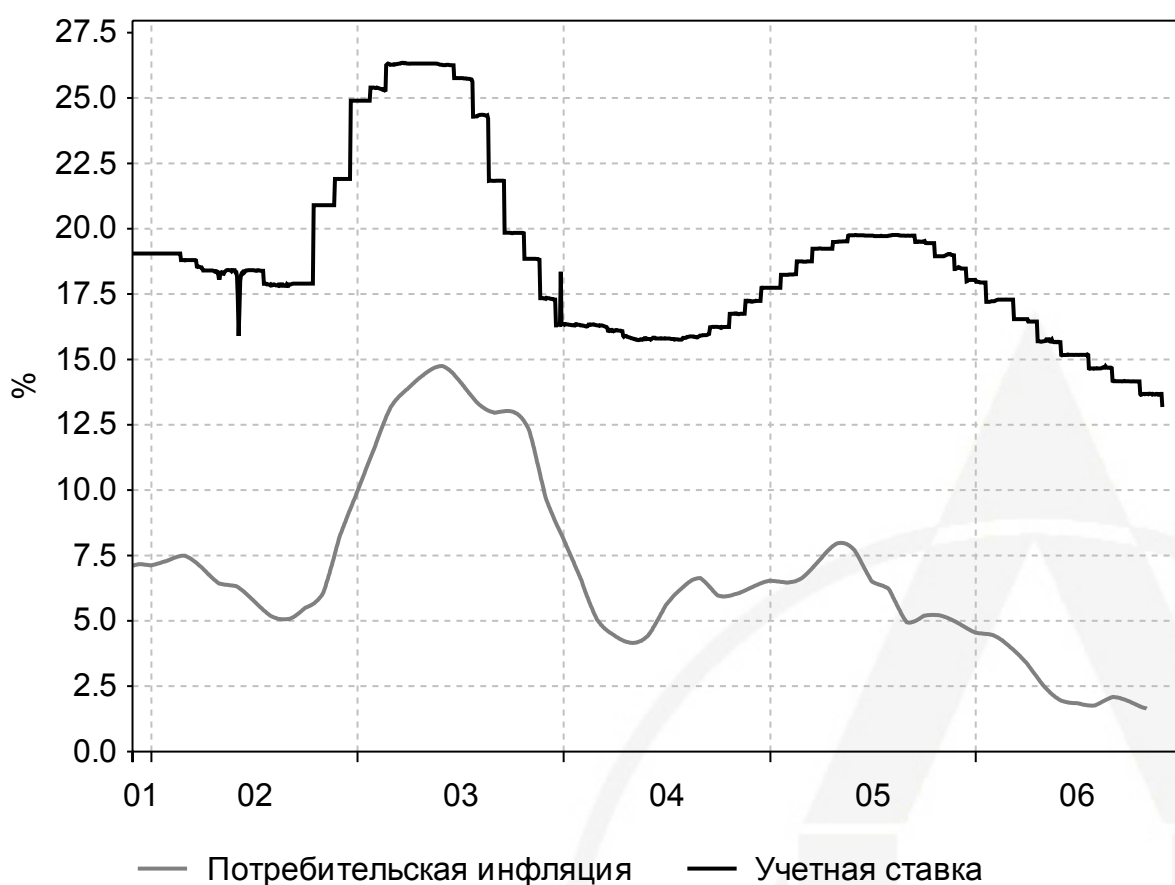


Рис. 6. ЦБ Бразилии «затоптал» инфляцию «ниже плинтуса» и теперь может спокойно понижать учетную ставку.

Рост промышленного производства с июля держится на уровне 3%, набирает обороты розничный сектор. Как результат, мы ожидаем достойного роста ВВП в третьем квартале и еще большего роста в четвертом. На предстоящей неделе мы ожидаем оптимистичных данных о росте промышленного производства за октябрь месяц.

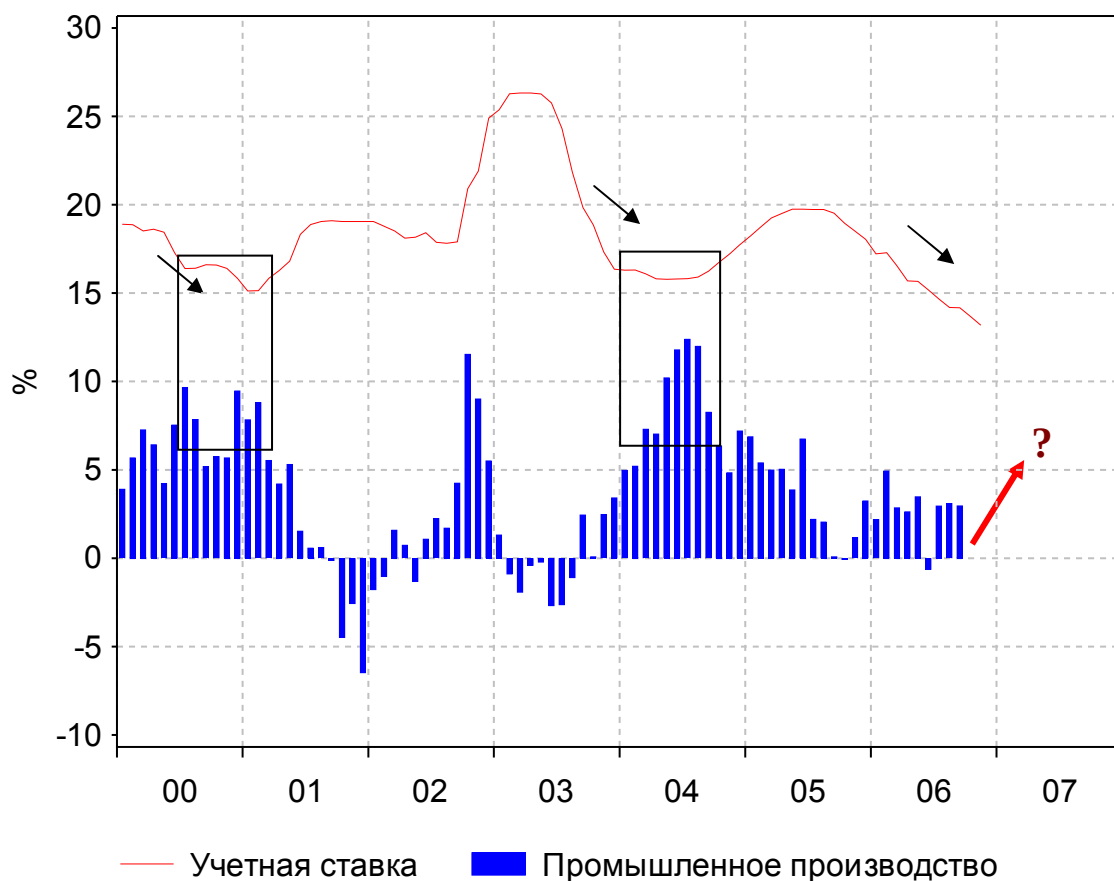


Рис. 7. Снижение учетной ставки в прошлом приводило к росту промышленного производства. Мы считаем вполне реальным ускорение бразильской промышленности в диапазон 5-10% к середине 2007 года.

Мексика

На этой неделе в Мексике будет опубликован только один, но зато важный показатель – потребительская инфляция в ноябре. Напомним, в стране происходит мягкое торможение экономической активности после всплеска в первой половине года. Одновременно незначительно нарастает инфляционное давление. В октябре инфляция снова выросла и составила 4,29% против 4,09% в сентябре. В первой половине года инфляция снижалась, пока не достигла в мае установленного правительством уровня в 3%, но потом в августе цены стали расти, а инфляция превысила 4%. Поскольку природа причин, обусловивших рост инфляции, непостоянна, ЦБ не собирается изменять уровень процентной ставки. Этот уровень с конца апреля составляет 7%. Однако, если на политической сцене после инаугурации президента, которая состоялось 1 декабря, что-либо изменится, это может негативно повлиять на ценовую стабильность. В таком случае ставка может вырасти. Однако пока мы не видим оснований для такого шага со стороны монетарных властей.

Тайвань

Тайвань сейчас не самая благоприятная страна для инвестиций. Экономика сталкивается с рядом тяжелых проблем: одно только сочетание дефляции с экономическим спадом говорит о многом.

Дефляция пока носит краткосрочный характер и обусловлена временными факторами – снижением цен на нефть и сельскохозяйственные товары, однако сам факт ее появления заставляет напрячься. Вытравить дефляцию из экономики примерно так же сложно, как муравьев из дома.

Как это бывает в Азии, политика ЦБ страны вызывает вопросы. Учитывая существующую дефляцию, ЦБ следовало бы понизить учетную ставку, но вместо этого дискутируется перспектива ее повышения – в точности, как в Японии.

На предстоящей неделе будет опубликовано два важных показателя. В понедельник мы узнаем, начала ли отступать дефляция: выйдут данные о потребительских ценах за ноябрь. Маловероятно, чтобы рынки акций могли устойчиво расти в условиях дефляции – у всех свежо в памяти воспоминание о 15-летнем кошмаре в Японии.

В четверг же мы узнаем данные о внешней торговле. Для Тайваня, экономика которого носит четко выраженный экспортно-ориентированный характер, эти цифры очень важны. Они могут носить позитивный характер, поскольку продажи бытовой электроники могут существенно возрасти благодаря предновогодней потребительской лихорадке в США.

Южная Корея

Прошедшая неделя принесла смешанные новости, однако хорошего, по нашему мнению, было больше. К негативу следует отнести неожиданное снижение промышленного производства в октябре. Торможение экономики США распространяется далеко за их границы. К позитиву же следует отнести неожиданный рост розничных продаж и легкое повышение инфляции. Мы уже писали, что Южной Корее для достижения экономического благополучия необходимо «разбудить» своих потребителей – и сейчас мы видим первые признаки такого пробуждения.

На предстоящей неделе состоится заседания ЦБ Кореи. Инфляция сейчас под контролем, повышение процентной ставки в августе принесло свои плоды. Маловероятно, что в четверг учетная ставка будет изменена.

Мы полагаем, что из имеющихся в наборе наших фондов Южно-азиатских рынков, Южная Корея сейчас наиболее интересна.

Япония

Из Японии, наконец, пришли приятные новости, промышленное производство показало заметный рост:



Рис. 8. Темпы роста свыше 6% - это очень достойный показатель.

Нам представляется, что это обстоятельство пока в недостаточной мере оценено. Обычно доходность рынка акций коррелирует с динамикой промышленного производства. Они вместе растут и вместе падают:

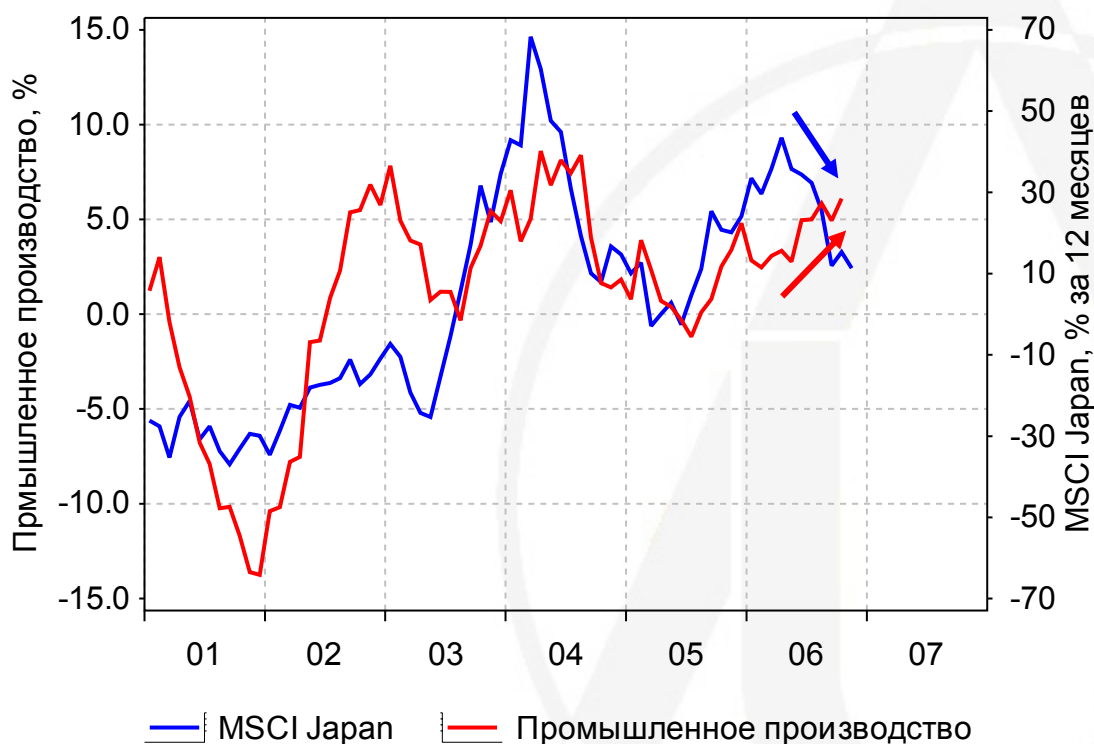


Рис. 9. Последние месяцы производство растет, а доходность рынка акций снижается – долго так продолжаться не может.

Однако в последние несколько месяцев рост производства не приводит к росту доходности рынка. Мы полагаем, что это временное явление и рынок акций «свое возьмет».

Сравнение рынков по фундаментальным показателям

	P/E	P/E, % за 12 мес.	Индекс, % за 12 мес.	Примечания
Развитые страны				
Германия	14.4	-14.1	33.0	Заметный рост индексов со <u>снижением</u> P/E. Значения P/E выглядят весьма привлекательно.
Франция	13.5	-3.0	31.6	
Великобритания	13.1	-2.7	26.6	
Австралия	16.4	-3.0	25.8	Усредненный мировой рынок акций, золотая середина.
Канада	17.0	-12.2	22.2	
США	17.8	-4.5	11.9	
Япония	20.1	-14.8	11.3	Завышенное значение P/E – вот что мешало Японии расти. Теперь это уже почти в прошлом.
Развивающиеся страны				
Индонезия	18.9	69.4	75.7	Ахтунг-ахтунг! Сильный рост исключительно за счет увеличения P/E. Продолжение роста маловероятно.
Аргентина	15.8	-17.8	60.9	Заметный рост индекса со <u>снижением</u> P/E. Значение P/E выглядит привлекательно.
Китай	18.3	54.9	60.5	Сильный рост исключительно за счет увеличения P/E. Продолжение роста маловероятно.
Индия	22.7	15.3	58.3	Самое высокое P/E из всех рынков.
Россия	15.3	5.3	56.3	Заметный рост индекса со стоящим на месте P/E, значение P/E выглядит привлекательно.
Польша	12.8	-15.5	39.9	Заметный рост индекса со <u>снижением</u> P/E. Значение P/E выглядит очень привлекательно.
Мексика	16.7	3.8	36.8	Слегка высоковатое P/E, впереди экономическое торможение.
Чехия	20.1	-3.2	34.1	Высокое P/E.
Таиланд	10.5	11.2	29.4	Самое низкое P/E в группе, будет расти.
Бразилия	11.8	0.6	28.5	Заметный рост индекса со стоящим на месте P/E. Значение P/E выглядит очень привлекательно.
Малайзия	18.1	25.0	28.2	Рост исключительно за счет увеличения P/E, которое уже высоковато.



Тайвань	17.8	0.7	22.9	Слегка высококоватое Р/Е, впереди экономическое торможение.
ЮАР	16.0	3.2	21.4	Рост индекса со стоящим на месте Р/Е. Значение Р/Е среднее.
Чили	22.5	0.7	18.7	Высокое Р/Е.
Венгрия	10.5	-19.7	16.0	Самое низкое Р/Е в группе, будет расти после разрядки накала политических пертурбаций.
Израиль	18.2	-11.0	-1.8	Высоковатое Р/Е.
Турция	12.0	-28.9	-11.1	Рынок и Р/Е упали из-за неудач в отношениях с Европой.

Напомним, что при интерпретации данных в этой таблице надо учитывать следующие моменты:

1. Привлекательность рынков для долгосрочных инвестиций, как правило, снижается с ростом показателя Р/Е.
2. В случае, если прошедший рост рынка акций (индекс, % за 12 месяцев) сопровождался близким по величине увеличением Р/Е (Р/Е, % за 12 месяцев), то при прочих равных – это неблагоприятное обстоятельство.

цветные металлы

	Медь	Никель	Алюминий	Цинк	Свинец	Олово
за неделю:	-0.7%	0.3%	2.6%	-1.9%	6.3%	5.7%
за месяц:	-4.7%	6.1%	-0.9%	5.9%	1.8%	5.8%
за квартал:	-9.1%	9.8%	13.3%	36.1%	39.6%	18.2%
за год:	57.8%	174.5%	27.9%	164.7%	60.3%	76.8%
за 3 года:	242.5%	184.1%	82.2%	389.0%	162.4%	93.5%

Таб. 1. Единой тенденции за неделю и месяц нет: что-то росло, что-то снижалось.

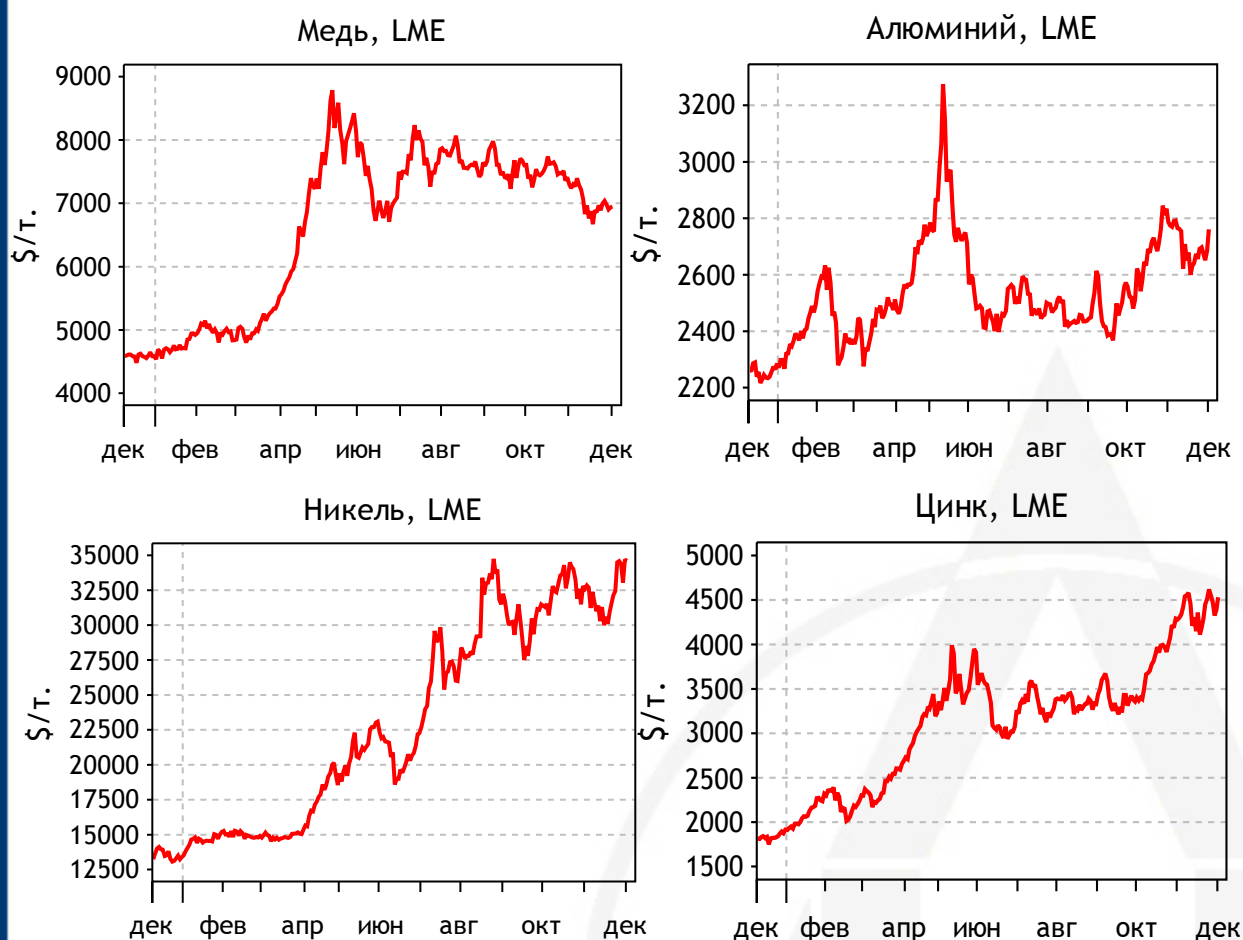


Рис. 10. Наиболее оптимистично выглядят графики никеля и цинка, где весьма вероятно установление в ближайшем будущем новых многолетних максимумов.

В ходе торгов на этой неделе цены на большинство базовых металлов характеризовались существенной волатильностью, однако к закрытию пятничной сессии изменились не сильно.

Медь

Стоимость меди упала по итогам этой недели на 0.7%.

Одной из основных причин для этого были опасения относительно торможения экономического роста США, являющихся вторым по величине потребителем меди после Китая. Объем продаж новых домов в США упал в октябре более существенно, чем ожидалось. Напомним, что на постройку среднего американского дома требуется около 180 кг меди, используемой в виде труб, проводки и прочих конструкций. Таким образом, эти данные указывают на общее снижение потребности в меди со стороны строительной промышленности, которая формирует наибольшую часть спроса на металлы в США.

Одновременно, по данным Нью-Йоркской Товарной Биржи, объем запасов меди на складах в США достиг максимума за последние 8 месяцев, увеличившись с начала августа более чем вчетверо. Неудивительно, что в совокупности эти факторы приводят к снижению цен на этот металл.

Основные надежды на рост меди связаны с Китаем. Появились первые признаки того, что компании этой страны возобновляют закупки меди для восполнения истощившихся складских запасов. Если этот процесс, как мы предполагаем, активизируется, то медь заметно подскочит.

Никель

Рекорды роста на прошедшей неделе в очередной показывали цены на никель. К пятнице стоимость этого металла, 75% которого используется для производства нержавеющей стали, достигла максимума за последние 19 лет. Напомним, что растущий спрос на никель со стороны Китая и нехватка добывающих мощностей привели к тому, что цены с начала года выросли более чем вдвое.

Пару недель назад мы прогнозировали, что никель, испытав краткосрочный всплеск вверх, подвергнется в конце 2006 или начале 2007 гг. снижению в связи с перепроизводством на рынке нержавеющей стали. Сейчас пришло время пересмотреть этот прогноз – судя по всему, заметного снижения не будет.

На этой неделе стало известно о задержке запуска разработки сразу двух крупных месторождений никеля. Проект компании Cia. Vale do Rio Doce под названием Goro (проектная мощность – 60 тыс. тонн никеля в год) стартует не раньше 2008 г. вместо предполагавшегося конца 2007 г. Предприятие понесло урон от рук вандалов и борцов за экологию, что стало причиной существенной задержки и увеличения стоимости на 3 млрд. \$.

Начало добычи на другом крупном месторождении, разрабатываемом BHP Billiton Ltd. – Ravensthorpe (проектная мощность – 50 тыс. тонн никеля в год) переносится на год, на первый квартал 2008 г., и стоимость его возросла на 2.2 млрд. \$.

С учетом того, что мировое потребление никеля составляет 1 400 тыс. тонн в год, речь идет о выпадении в 2007 г. добычи в размере 8% от мирового потребления. Это очень много, учитывая уже существующий дисбаланс. По данным Лондонской Биржи Металлов, с начала 2006 г. складские запасы никеля сократились уже более чем на 80% и сейчас равны объему всего двухдневного мирового потребления.

Становится очевидно, что в 2007 году существующий дисбаланс спроса и предложения никеля не только не будет преодолен, но и усугубится в результате отсрочек запуска двух добывающих мега-проектов. Результат может быть только одним – рост цен на никель.

Алюминий

Стоимость алюминия за прошедшую неделю возросла на 2.6%.

Цены не смогло понизить даже сообщение Международного Бюро Статистики о том, что за первые 9 месяцев 2006 г. предложение на мировом рынке алюминия превысило спрос почти на 300 тыс. тонн. Это отчасти стало результатом торможения американской экономики.

Рынок, однако, учел, что спрос на алюминий со стороны Китая будет только расти. Ожидается, что по итогам 2006 г. потребление алюминия в стране увеличится на 19.3%. И это, несмотря на то, что добыча внутри Китая также растет весьма интенсивно (+ 17% с октября прошлого года). Похоже, что «Поднебесная» скоро будет вынуждена не только остановить экспорт этого металла, но и начать его импорт.

Цинк

На рынке цинка заметных событий на этой неделе не было – он просто монотонно рос. Дисбаланс здесь еще хуже, чем на рынке никеля, а перспективы еще мрачнее. Реально производство заметно увеличится не ранее 2009 года. Цены на этот металл в 2007 году будут ставить новые исторические рекорды.

	золото	серебро	платина	палладий
за неделю:	1.4%	3.6%	-3.0%	-0.6%
за месяц:	5.6%	12.1%	5.2%	0.6%
за квартал:	4.0%	9.9%	-7.1%	-4.4%
за год:	30.9%	68.7%	18.1%	26.4%
за 3 года:	64.1%	159.4%	51.9%	73.4%

Таб. 2. Серебро – «живее всех живых».

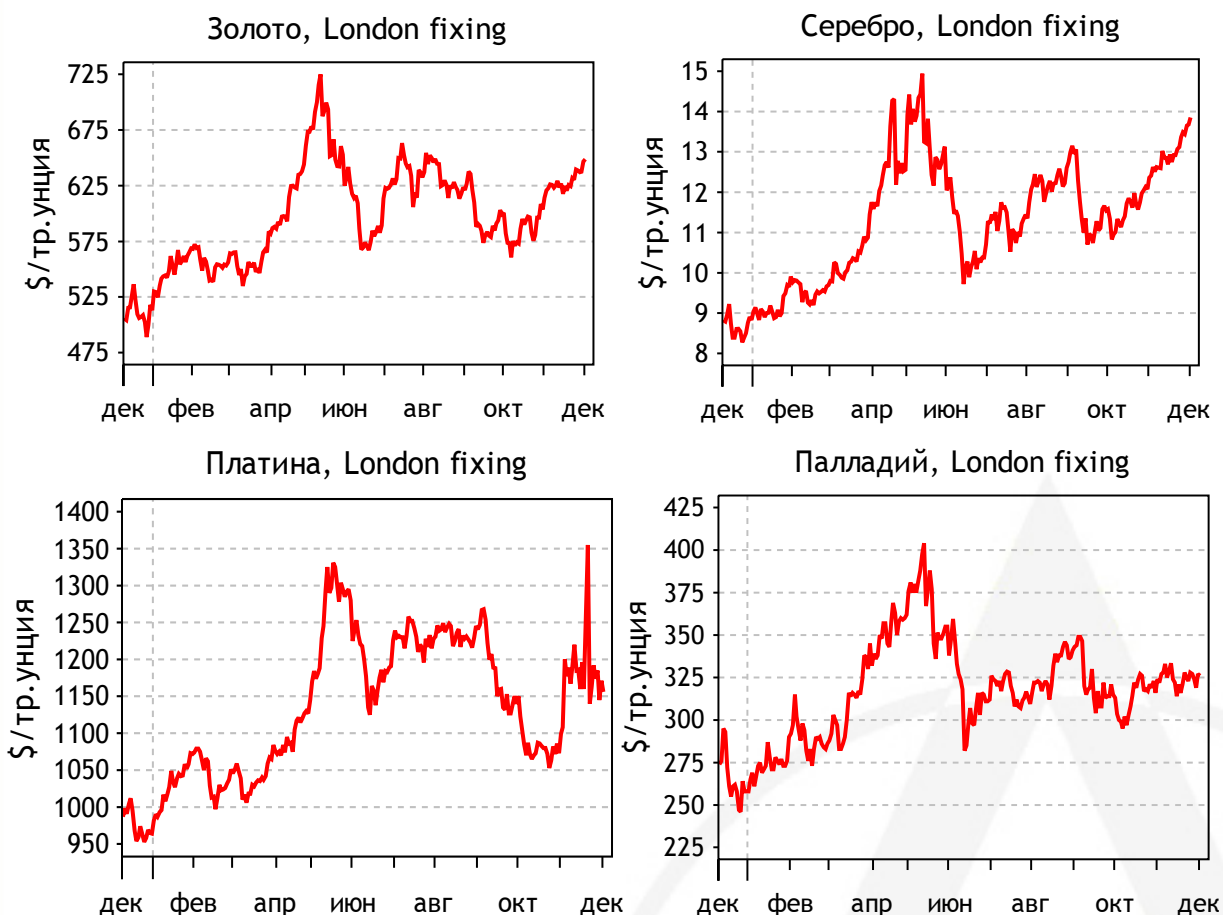


Рис. 11. Золото и серебро стремятся к своим весенним максимумам, платина и палладий дрейфуют вбок.

Безусловно, основная причина роста цен на золото и серебро сейчас – это ускорившееся в последние 10 дней обесценивание доллара.

В фундаменте этого процесса лежат как долгосрочная тенденция появления новых центров экономической и политической мощи, ограничивающая мировую гегемонию США, так и относительно локальные факторы: торможение экономического роста и ожидание понижения учетной ставки весной 2007 года. Также толкает цены вверх и удорожание нефти: крупные инвесторы хеджируют связанное с этим возрастание риска инфляции покупкой золота.



Рис. 12. Доллар подешевел к евро до 1.3309 и близок к экстремальным значениям за это тысячелетие.

Среди факторов, которые могут ограничить рост цен на золото, следует отметить признаки снижения спроса со стороны ювелирной промышленности. По итогам III квартала спрос на золото со стороны Саудовской Аравии (второго по величине мирового потребителя ювелирной продукции) упал на 9%. Это может означать, что спрос со стороны огромной ювелирной промышленности Индии, обладающей гораздо большей чувствительностью к росту цен на золото, может не только упасть, но и обвалиться.

Мы полагаем, что долгосрочные экономические факторы перевесят возможное снижение спроса на золото со стороны ювелирной промышленности. Доллар почти наверняка в 2007 г. будет еще дешевле, нефть, скорее всего, стабилизируется в ближайшие месяцы выше 60\$, понижение учетной ставки неизбежно. Все это самым непосредственным образом затрагивает ВСЕ деньги мира. Привлекательность доллара неуклонно снижается. К этому обстоятельству наиболее чувствительны консервативные формы, в которых сосредоточена подавляющая часть мировых инвестиций. Золото будет неизбежно задействовано в хеджировании рисков и это должно обеспечить его рост как минимум на весь 2007 год.

Тем временем картина на рынке платиновых металлов на этой неделе сложилось прямо противоположная. Цены на платину продолжили начавшуюся неделей ранее коррекцию, в основном на волне фиксации спекулятивной прибыли. Напомним, что 21 ноября цены по сделкам на этот металл достигли максимума за последние пять с половиной месяцев. Отсутствие интереса к покупкам платины на этой неделе привело к падению цен на 3.0%.

	Light Crude (WTI), Nymex	"Корзина ОПЕК"	Природный газ, Nymex	Уголь, Nymex	Этанол, CBOT	Уран
за неделю:	9.9%	6.8%	9.1%	14.7%	6.4%	-
за месяц:	8.2%	10.0%	9.2%	-1.9%	14.3%	6.9%
за квартал:	-9.9%	-9.7%	39.3%	-9.0%	5.7%	20.6%
за год:	10.6%	17.9%	-33.1%	-24.6%	21.2%	71.2%
за 3 года:	109.3%	107.5%	71.0%	16.2%	-	353.1%

Таб. 3. Похоже, рынок энергоносителей таки разродился ожидавшимися нами ростом.

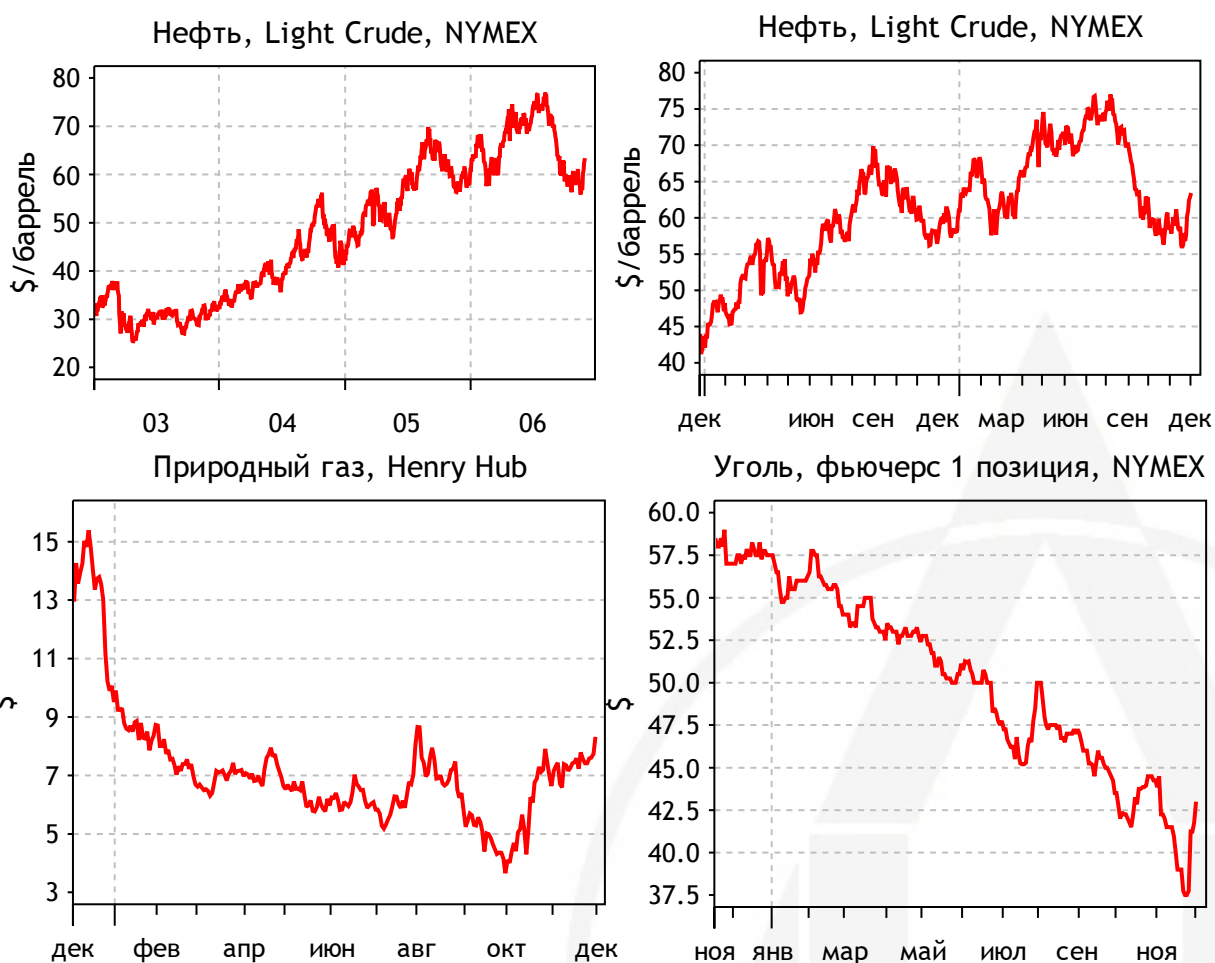


Рис. 13. Цены потянулись вверх.

Прошедшая неделя оказалась чрезвычайно благоприятной для мирового рынка нефти, обернувшись долгожданным ростом цен на «черное золото». За 5 торговых сессий нефть прибавила в стоимости почти 10%, закрепившись, таким образом, к окончанию пятничных торгов выше психологически важного рубежа в 63\$ за баррель.

Причинами столь бурного роста нефти на прошедшей неделе стали увеличение внутреннего спроса и одновременное сокращение нефтяных запасов крупнейшего мирового потребителя нефти – США.

Напомним, что с начала ноября погода в северо-восточном регионе США, являющемся ведущим в мире потребителем котельного топлива в зимний период, сохранялась не по сезону теплой. В результате спрос на котельное топливо оказался заметно ниже сезонной нормы.

Однако опубликованный в середине недели доклад Национальной Метеорологической Службы США, похоже, смог переломить сложившуюся на рынке ситуацию. По его данным, уже в эти выходные произойдет смещение холодного погодного фронта с территории Канады в США, и температура на северо-восточном побережье страны неизбежно опустится ниже средней климатической нормы.

Одновременно, по данным опубликованного в среду еженедельного доклада Министерства энергетики США, запасы нефти и нефтепродуктов в стране впервые за пять недель пошли на убыль. Увеличение переработки нефти вкупе со снижением ее импорта привело к тому, что по состоянию на 25 ноября коммерческие запасы сырой нефти в стране уменьшились за неделю на 300 тыс. барр. И, хотя они по-прежнему на 5.7% выше прошлогодних, рынок испытывает опасения относительно достаточности таких запасов.

Что касается нефтепродуктов, то, по данным экспертов, их запасы также сократились. Запасы тяжелых дистиллятов теперь выше прошлогоднего уровня всего на 0.9%, а запасы бензинов даже опустились ниже этого уровня на 1.6%.

В итоге на рынок нефти действовало сразу два мощных фактора: ожидание скорого похолодания и уменьшение запасов нефти и нефтепродуктов. Неудивительно, что цены прыгнули вверх. На волне спроса на нефть одновременно растут и цены на природный газ, уголь и этанол.

В этих условиях влияние предстоящего 14 декабря заседания стран ОПЕК по вопросу об очередном снижении квот на добычу нефти сложно недооценить. Анализ публичных заявлений лидеров ведущих стран-участниц картеля позволяет предположить, что большинство из них придерживаются мнения о необходимости сокращения нефтедобычи еще на 300 баррелей в день, начиная с января следующего года. Принятие такого решения на фоне роста спроса на нефтепродукты может оказать существенное повышающее влияние на рынок.

Обзор готовили:

Главный трейдер Фондов «Премьер»:

Михаил Королук koroluik@premierfunds.ru

Аналитики:

Михаил Смыкалов smykalov@u-funds.com

Юлия Ёжикова ezhikova@investika.ru

Алексей Иванов-Голицин aigolitsin@investika.ru

Тимур Тимканов timkanov@investika.ru

Редактор «Пульт Недели»:

Федор Добрянский dobryanskiy@u-funds.com

➤ О Фондах «Премьер»

Фонды «Премьер» созданы для эффективного управления активами клиентов на российском и мировых рынках ценных бумаг. Для получения максимальной доходности мы соединили: наш многолетний опыт торговли, собственные математические исследования рынков и надежность банковской инфраструктуры.

Мы убеждены в том, что разумное сочетание паев нескольких фондов в составе портфеля является наилучшей возможностью для достижения большинства инвестиционных целей. Некоторые полезные примеры представлены на сайте в разделе [«инвестиционные портфели»](#)

➤ Адреса и реквизиты

Вы можете купить или продать паи семейства Фондов «Премьер» в любом офисе КБ «Юниаструм Банк» в Москве или в региональных филиалах КБ «Юниаструм Банк». Адреса офисов, региональных филиалов и паевых супермаркетов можно узнать на нашем сайте.

Координаты для консультации и покупки Фондов:

Еганов Денис, Управляющий семейством фондов «Премьер»
+7 (495) 755-85-70 (добавочный 165) eganov@uniastrum.com

Кроткова Татьяна, Главный инвестиционный консультант:
+7 (495) 755-85-70 (добавочный 172) gik@premierfunds.ru

Факс: +7 (495) 783-58-11

Коммерческий банк "Юниаструм Банк" создан в 1994 году, лицензия N 2771 ЦБ РФ от 31.03.94, адрес: 127473, Россия, г. Москва, Суворовская пл., д.1

Сайт Юниаструм Банка:

<http://www.uniastrum.ru>

Сайт Фондов «Премьер»:

<http://www.premierfunds.ru>