

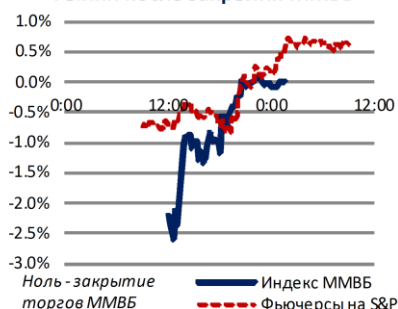


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Понедельник – день отскока. Европа +0,5%, США +1,6%, РФ +2.2%. Индекс ММВБ «вернулся в четверг».

Все кризисные явления на финансовых рынках с 2008 года, так или иначе, связаны с обычными или «теневыми» банками. Эти «финансовые посредники» имеют небольшой собственный капитал, ликвидные обязательства и неликвидные активы. Отзыв пассивов или «бегство вкладчиков» (bank run) во время потрясений приводят к разрушительным последствиям. Банки вынуждены продавать неликвидные активы (например, долгосрочные облигации), чтобы получить необходимую ликвидность для возврата депозитов. В такие моменты просто нет достаточного количества покупателей, продажи идут по депрессивным и падающим ценам активов. Банки теряют капитал, что порождает сомнения в их состоятельности и заставляет больше изымать депозиты.

Так было во времена ипотечного кризиса в США, когда не было ясно у какого банка сколько «токсичных» долгов. Потери на низкокачественных ипотечных облигациях были крайне небольшими. Так, Bloomberg собирал с 2007 г. по осень 2011 г. данные по финансовым потерям, и они вместе составили \$2 трлн. по миру и \$1.3 в США. Это не мало. Но из этого объема потери на прямой ипотеке только \$130 млрд., и еще на Subprime RMBS - \$73 млрд. Это можно сравнить с емкостью финансового рынка в США порядка \$50 трлн. Сравнительно небольшие первоначальные потери породили ужасную лавину вторичных потерь и большую рецессию в экономике.

Следует напомнить, что из-за бегства депозитов затонул банк Lehman Brothers. В августе 2011 года нам было не по себе, когда мы услышали о том, что из Франции бегут депозиты (представленные, в частности, денежными фондами США). Осенью 2011 г. из-за бегства вкладчиков

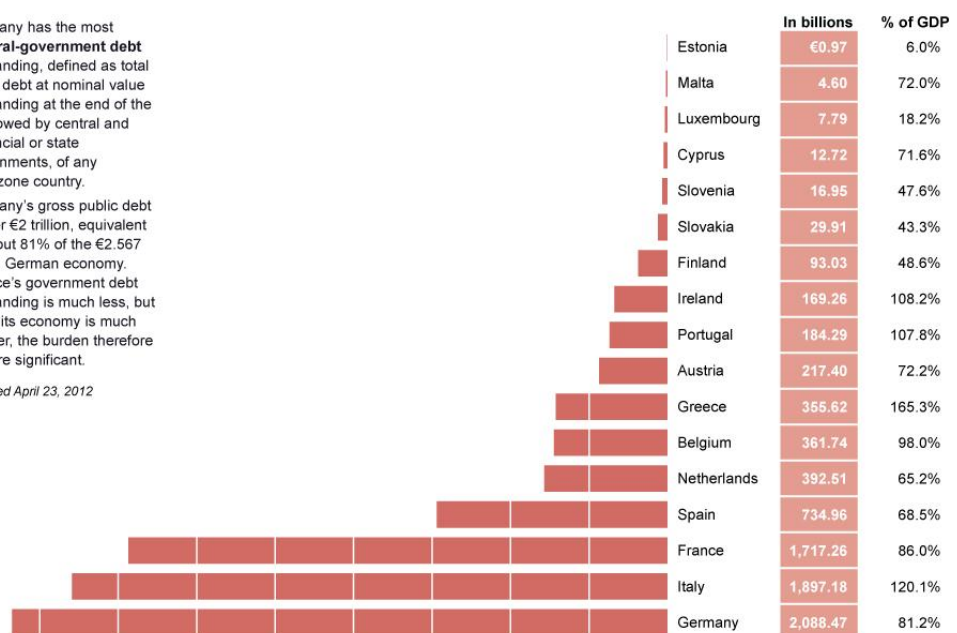
потерпел крах франко-бельгийский банк Dexia. Сейчас нас пугают сообщения о массовом бегстве вкладчиков из испанских банков и других периферийных стран, и в мае уже возникла первая жертва – испанский банк Bankia.

Если не спасать банки, то они будут разваливаться дальше и дальше по сценарию Великой Депрессии в США. Идеологическая установка в 30-е была на то, что «нужно дать плохому бизнесу умереть, дать дорогу новым росткам». Закрылось около трети банков, и, как показывал

Germany has the most general-government debt outstanding, defined as total gross debt at nominal value outstanding at the end of the year owed by central and provincial or state governments, of any euro-zone country.

Germany's gross public debt is over €2 trillion, equivalent to about 81% of the €2.567 trillion German economy. Greece's government debt outstanding is much less, but since its economy is much smaller, the burden therefore is more significant.

Updated April 23, 2012



The Wall Street Journal

Бен Бернанке в свою бытность академиком, это была главная причина, почему Депрессия была такой глубокой и длилась так долго.

Поэтому сейчас считается, что банки нужно спасать во что бы то ни было. Власти должны показать, что депозиты в банках надежные и что потерь не будет. При этом банки не будут вынуждены сбрасывать активы по заниженным ценам. Конкретнее, для этого 1) центробанк должен рефинансировать систему, показывая, что денег хватит. 2) Правительство

показать, что гарантирует возврат денег. Это может быть бланковая гарантия на все депозиты. Или, наполнение капиталов банков, которые будут абсорбировать потери, и не приводить к потерям вкладчиков.

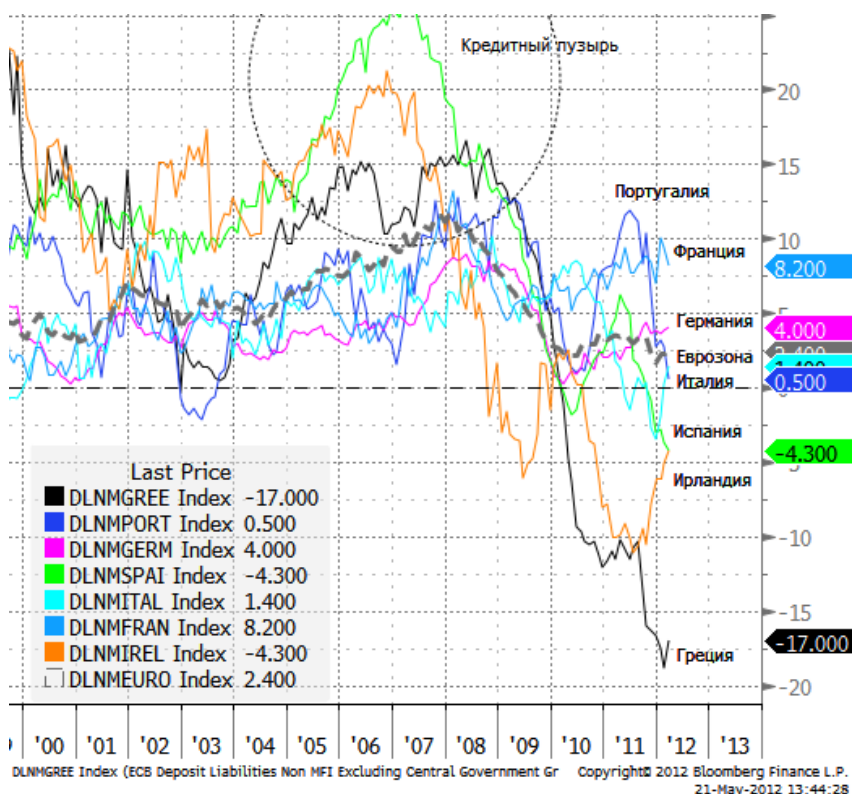
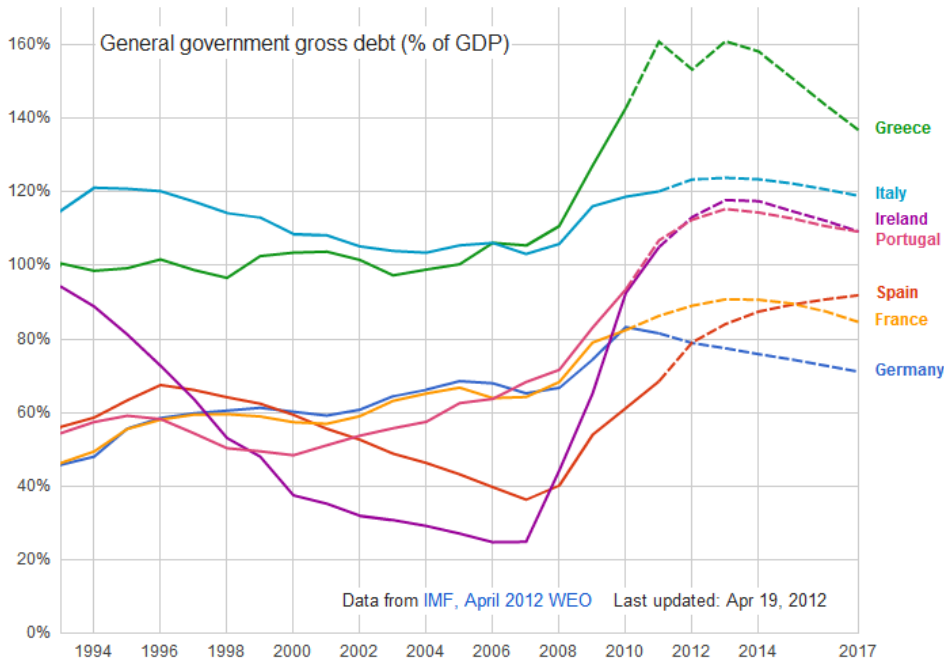
Идея хороша, но финансовые рынки и банки сейчас очень большие по сравнению с государственными финансами. Социализация потерь банковской отрасли в Ирландии привела к тому, что страна оказалась перегружена долгами. Хотя в 2007 году была отличником с соотношением «госдолг/ВВП» на уровне 25%.

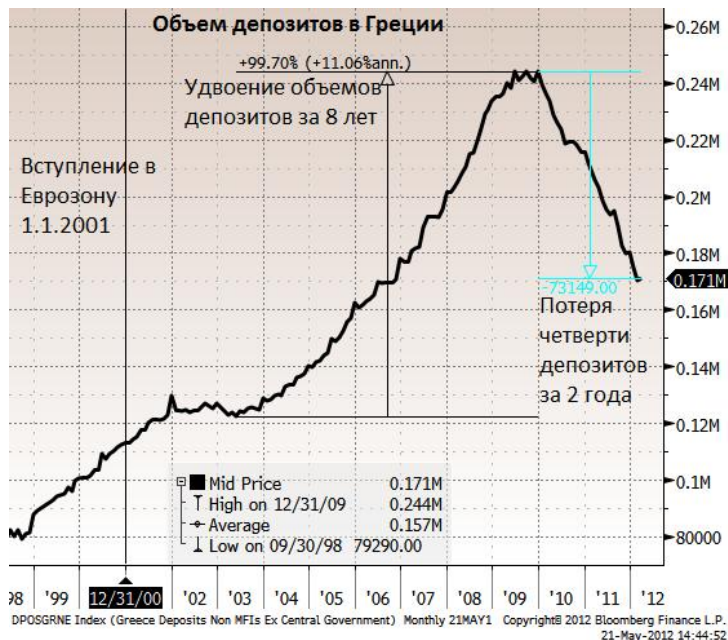
Есть опасения, что Испания может столкнуться с проблемой Ирландии, притом что страна и так уже находится на границе доверия рынков. Испания – большая страна, в отличие от Ирландии, Португалии или Греции.

Вчера появились новости, что Международный валютный фонд вскоре опубликует данные, которые будут свидетельствовать о том, что 70%

банков Испании в состоянии выдержать возможную глубокую рецессию. Об этом написала газета El Mundo. Сценарий стресс-тестов МВФ предполагает падение ВВП на 4%, так что 30% банковской системы потребуют капитал. Из этих 30% потери одного банка Bankia, увязавшего в недвижимости, займут половину. Доклад МВФ должен появиться в первой половине июня, и это также способствует восстановлению доверия к банкам Испании.

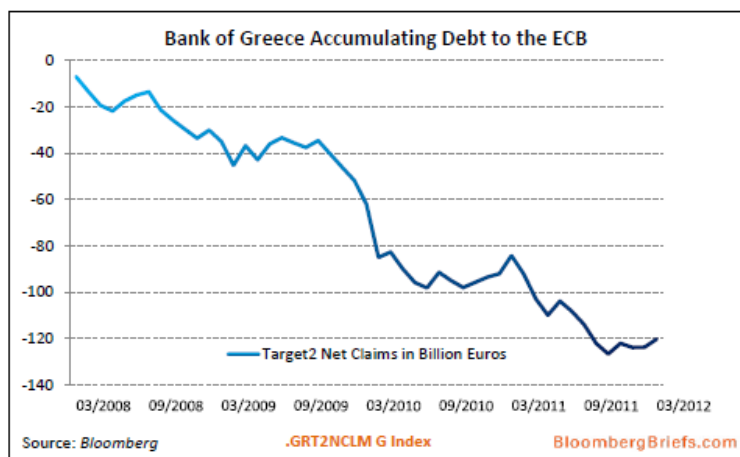
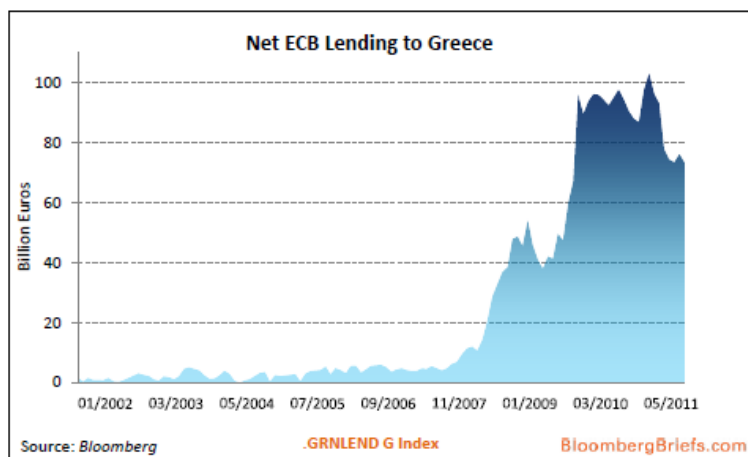
Но есть еще одна проблема. Перспектива получить обратно депозит в драмах или песетах вместо евро не слишком радует. И это еще один фактор бегства депозитов. Слева показан график с годовыми темпами изменения объемов депозитов в странах PIIGS, Франции, Германии и Еврозоне целиком. Последняя точка на графиках – март, и она не отражает текущее обострение.





На левом графике показаны абсолютные цифры депозитов Греции (последняя точка тоже март, также без реакции на широко обсуждаемый сейчас «grehit»). К марту за два года из страны сбежала четверть депозитов, это €74 млрд. Пока выпадающие депозиты замещаются ЕЦБ, который нехотя, но работает «кредитором последней инстанции». Объем займов ЕЦБ примерно равен сбежавшему - €73.4 млрд.

Кроме этого греческие банки имеют еще один неочевидный источник финансирования – платежную систему ЕС, именуемую TARGET2 (аббревиатура Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System). Удивительно, но в этой системе греческие банки по импортным операциям задолжали еще \$120 млрд. Так что в случае выхода Греции из ЕС основные потери повиснут на ЕЦБ.



Второй дефолт Греции и выход из зоны евро (еще не гарантированный) не слишком страшен сам по себе. Пострадавшими окажутся бюджеты ЕС, МВФ и ЕЦБ. Потери не оказывают системного эффекта, в отличие от потерь банков.

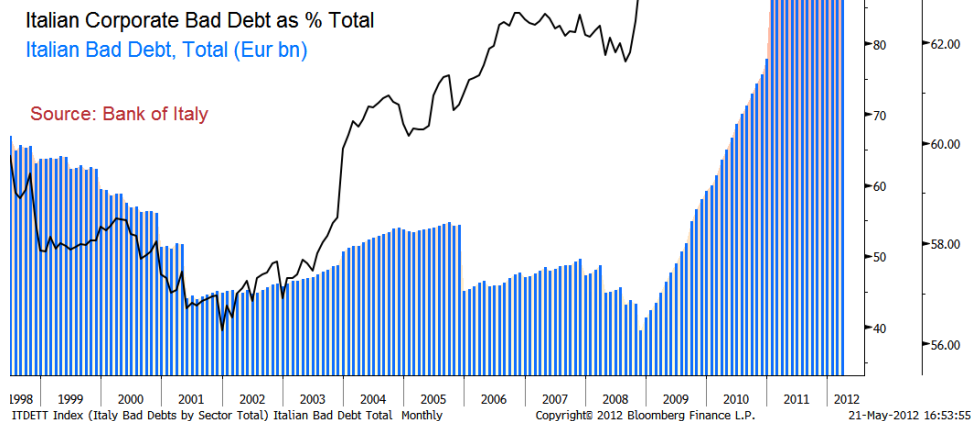
Важно другое. Кризисы – это дело привычки. В ситуации плохо то, что Греция дает плохой пример и заставляет инвесторов думать о том, что может произойти в Италии или Испании. Это мышление по аналогии. Бегство кредиторов из банков остальных стран PIIGS будет продолжаться. А это будет подрывать экономику. Пока власти ЕС что-то не сделают с банками периферийных стран, пока не будет возвращено к ним доверие, режим спада будет продолжаться.

В начале 2012 года нам казалось, что 3-х летние LTRO Европейского центробанка "сломали хребет" бегству вкладов с юга Еврозоны в северные страны (так это сформулировал тогда глава банка Англии Мервин Кинг). Но этого оказалось недостаточно.

Решение остается в политической плоскости. Это большее вовлечение ЕЦБ, еще один раунд «печатания» и раздачи денег. Европейские лидеры завтра будут вновь собираться на саммит. Вчерашний оптимизм на рынках (помимо идеи «отскока») связан с этим, включая заявление главы минфина Германии В.Шойбле, что Европа сделает «все необходимое», чтобы сохранить Грецию в зоне евро. Франция проталкивает идею совместных облигаций. Так что пока ничего еще не предпринято. Европа обладает ресурсами по преодолению кризиса, но есть проблема с политикой.

Вкратце:

Corporate Loans Now 2/3 of Italy's 108 Billion Euros of Bad Debt



- В продолжение темы – «график дня» из «Блумберг». Это размер «плохого долга» в банках Италии, достигший €107 млрд. Из него порядка 2/3 приходится на корпорации.

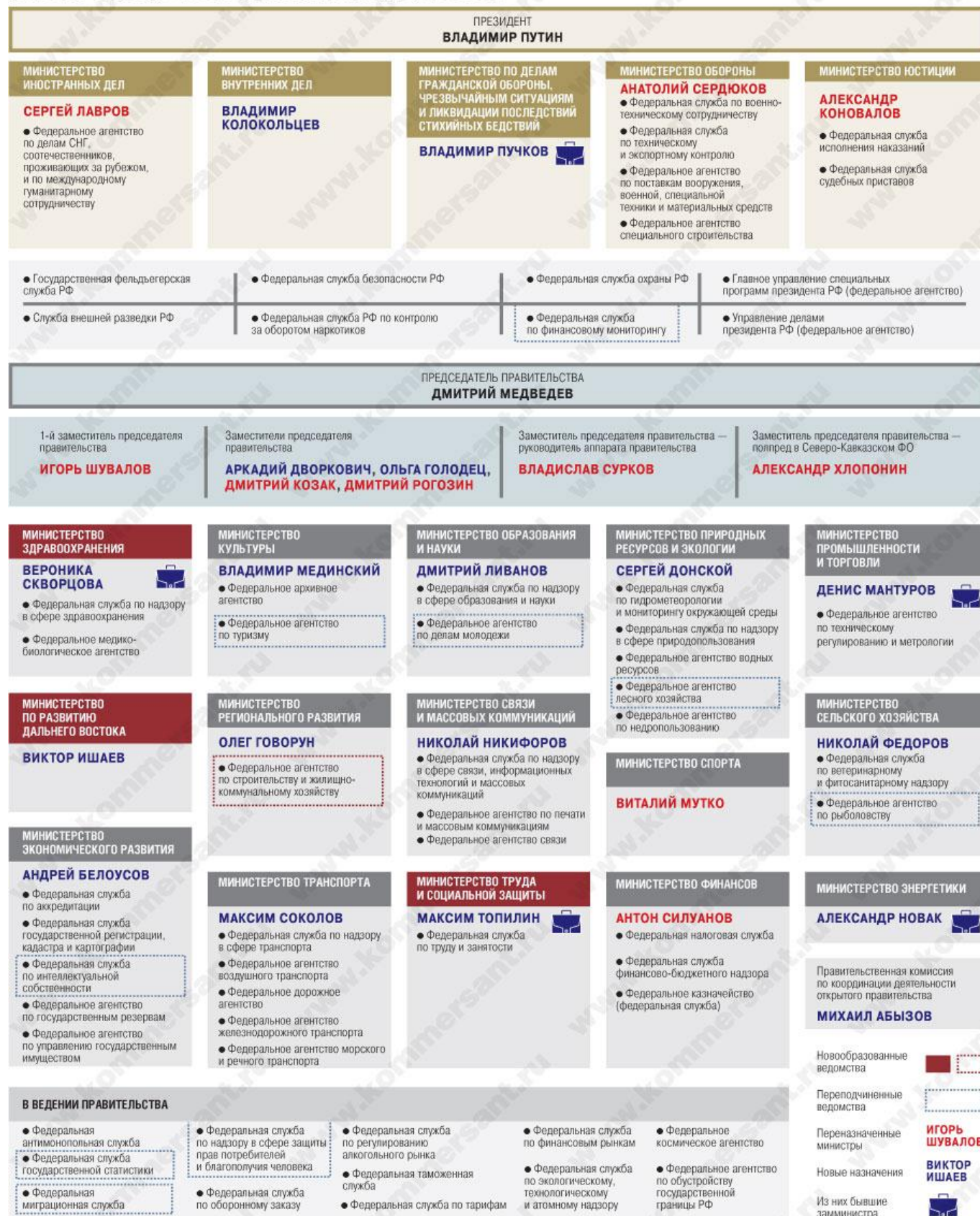
- Facebook на второй день после IPO упал на 11%, заметно ниже цены размещения. Курьезно, что оборот по этой бумаге на NASDAQ составил \$5.9 млрд., что превышает оборот по акциям на ММВБ вместе взятым примерно в 4.5 раза. Facebook имеет сейчас примерно 900 млн. пользователей (примерно каждый 8-й житель планеты) и возможность монетизировать

этот ресурс действительно способна дать неплохие доходы.

- Вчера суд признал незаконность передачи «Башнефтью» лицензии на месторождения им. Требса и Титова СП с «ЛУКОЙЛом» - «Башнефть-Полюс». Инвестиции «ЛУКОЙЛа» в этот проект составили \$160 млн., на эти деньги была куплена доля в «Башнефть-Полюс». Теперь лицензии будут возвращены «Башнефти», которая самостоятельно вряд ли осилит проекты по разработке этих месторождений. Поэтому, скорее всего, «Башнефть» будет искать нового партнера. Им может стать «Роснефть», но тогда «ЛУКОЙЛ» может и не дать доступ к своей транспортной инфраструктуре в этом регионе, что существенно ухудшит экономику Требса и Титова. Но пока самый благоприятный для «Башнефти» вариант – это партнерство с «ЛУКОЙЛом». Вполне возможно, что «Башнефть» продолжит искать варианты сотрудничества с этой компанией.
- Росфинмониторинг переведен под руководство президента. Как пишут «Ведомости», это означает будущее усиление позиции ведомства, на базе которого может быть создан антикоррупционный орган с широкими полномочиями. Сейчас Росфинмониторинг имеет уникальные полномочия, например, получать сведения о банковских операциях на сумму свыше 600 тыс. рублей. ФНС и полиция такими полномочиями не обладают.
- Организатор автогонок Formula 1 планирует провести IPO на Сингапурской фондовой бирже уже в июне этого года, сообщает агентство Bloomberg. Formula 1 получила разрешение от биржи на проведение IPO объемом до \$3 млрд. Исходя из предварительной оценки компании в \$10 млрд., Formula 1 может разместить порядка 30% акций.
- Росстат подсчитал, что инвестиции в основной капитал в России за апрель выросли на 7,8% YoY и на 1,5% MoM. В абсолютном значении этот показатель достиг 682,8 млрд. руб. Минэкономразвития в минувшем месяце понизило прогноз роста инвестиций в 2012 году до 6,6% с 7,8%.
- Россия увеличила за апрель внешний госдолг на 19,9% по сравнению с прошлым месяцем до \$41,7 млрд., следует из материалов Минфина. С начала года рост внешней задолженности приблизился к 16,6%. Основная часть внешнего долга приходится на еврооблигации, которые занимают практически 85% от общей задолженности.

- Вчера был утвержден новый кабинет министров (см. ниже). Состав правительства обновлен на 75%: из 21 министра 15 новичков. Среди структурных изменений – разделение министерства здравоохранения и соцразвития, воссоздание Росстроя. В новом правительстве нет И. Сечина, который курировал ТЭК, Р. Нургалиева, Ю. Трутнева. В целом, несмотря на существенное обновление, ключевые решения будут приниматься президентом.

НОВЫЙ СОСТАВ И СТРУКТУРА ПРАВИТЕЛЬСТВА



- «Коммерсант» пишет, что пермский бизнесмен В. Мытыцин планирует реализовать проект по строительству трех высоток по ул. Пушкина, 79 (квартал Пушкина-Куйбышева, Луначарского-Компресс). По сведениям издания, на площади 1,2 га будет построено два жилых дома высотой 23 и 25 этажей, 17-этажная гостиница. Однако у бизнесмена могут возникнуть проблемы с высотой: новый градостроительный план запрещает строить в центре здания выше 6 этажей. Правда, это ограничение может не коснуться, если уже есть утвержденный проект. Ранее бизнесмен реализовал проект ЖК «Аэлита».
- «ЭКС Авто» купил автосалон обанкротившегося «Форвард» в Камской долине, заплатив за него 81,3 млн. рублей. Также «ЭКС Авто» планирует рядом построить два-три автосалона.
- «Уралкалий» возобновил программу обратного выкупа на фоне падения котировок до критического уровня. Компания за прошлую неделю приобрела 1,84 млн. собственных акций и 1,9 млн. GDR, что составило практически 0,4% УК. Так, на buy-back «Уралкалий» потратил более \$80,39 млн. В целом с начала действия программы обратного выкупа «Уралкалий» приобрел 2,18% собственных бумаг на сумму порядка \$484 млн. «Уралкалий», вероятно, и дальше продолжит скупать собственные акции, чтобы поддержать котировки, учитывая перспективы калийного рынка. В ближайшем будущем ожидается период переинвестирования с запуском новых калийных проектов, что неотложно приведет к падению цен на калий со всеми вытекающими последствиями.

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.