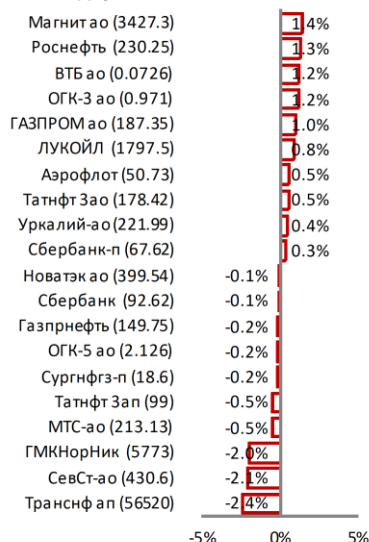


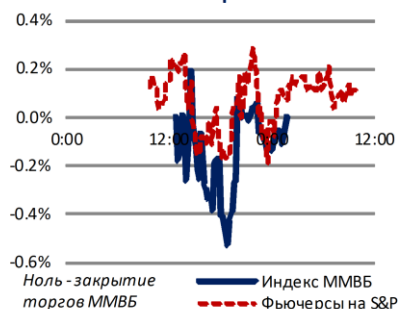


Рынки накануне:

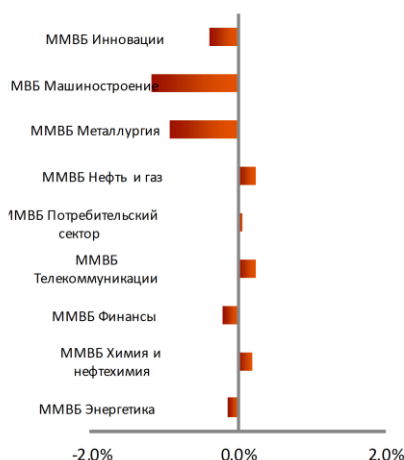
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



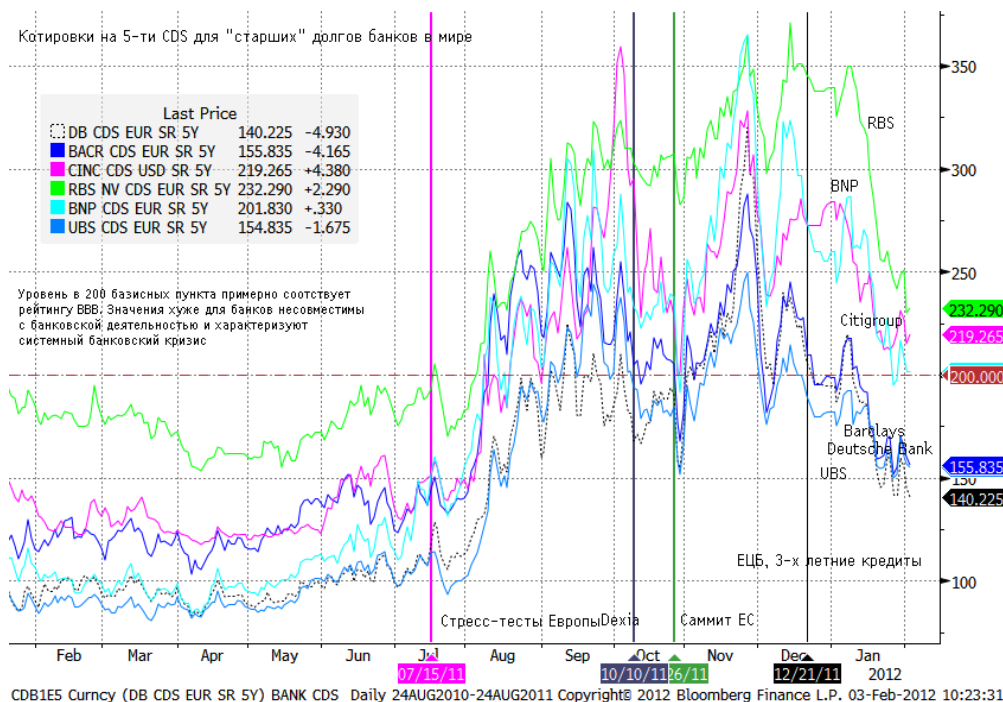
По итогам среды фондовые рынки почти не изменились, колебания укладываются в доли процента. Финансовые рынки продолжают медленно восстанавливаться. CDS на глобальные банки и на страны Еврозоны постепенно снижаются (см. след. страницу). Мировая банковская система кажется теперь инвесторам менее рискованной, чем за всю осень. Из текущего момента - продолжаются переговоры Греции с частными кредиторами об условиях реструктуризации, есть попытки заставить ЕЦБ принять часть потерь также (хотя бы отказаться от прибыли, он покупал долги Греции ниже номинала). Даже если Греция объявит жёсткий дефолт, это не окажет особого влияния на рынки - частные банки понимают, сколько потеряли и пробитая Грецией дыра радикально уже не вырастет.

В ходе кризиса часто критикуют стратегию «купил и держи». Оппоненты указывают на минусы развивающихся рынков в 2000-х, которые связаны с пузырем технологических акций конца 90-х. Другие считают, что можно заработать, обрабатывая огромные колебания рынков в кризис. Глядя в зеркало заднего вида всегда можно сказать, когда следовало продать и когда купить. Другое дело, что подобные попытки «заработать» в режиме реального времени почти всегда оказываются неудачными на длинных горизонтах (случайно и периодически везет всем).

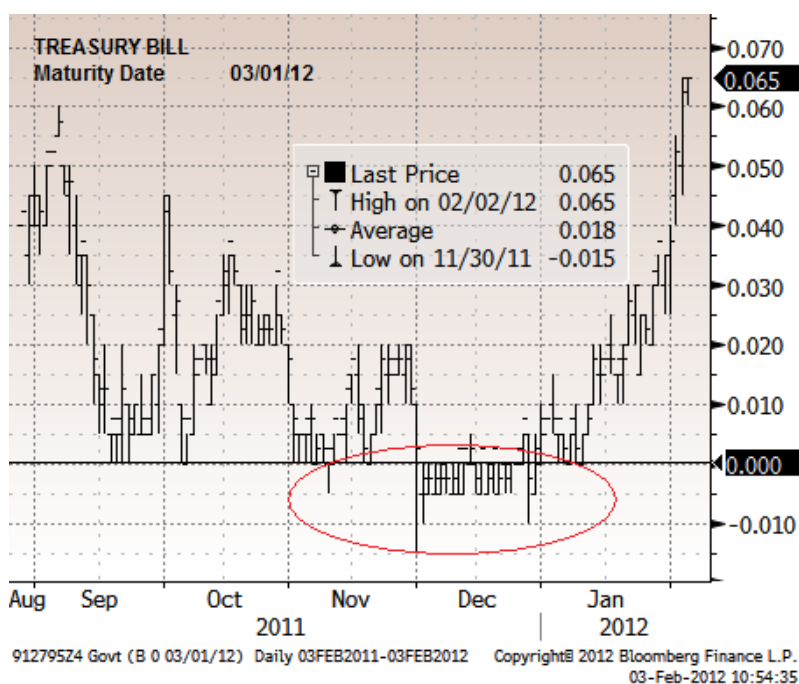
Индекс РТС начал торговаться 01.09.95 с отметки в 100 пунктов. Текущее значение - 1600 п., это рост в 16 раз или 18.4% годовых. За 16.5 лет инфляция доллара составила +50% или 2.4% годовых. Это дает реальную доходность индекса РТС в 15.6% годовых, рост в 10.8 раз. Скажем иначе, тот, кто инвестировал в 95-м в российские акции, может сейчас купить в 10.8 раз больше товаров в США, чем в 1995 г. Мы не учитываем транзакционные издержки и налоги, но также тут нет дивидендов, которые поднимают доходность. В рублях рост российских акций в 108.5 раз или 33% годовых. Но, рублевая инфляция была 18.3% годовых, и реальная отдача - 12.4% годовых.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1600	-0.2%	11.6%	-16.5%	15.8%	
Индекс ММВБ	1542	0.2%	6.8%	-11.9%	10.0%	
S&P 500	1326	0.1%	3.8%	1.4%	5.4%	
Dow Jones	12705	-0.1%	2.5%	5.3%	4.0%	
Nikkei	8859	-0.2%	4.8%	-15.1%	4.8%	
FTSE 100	5796	0.1%	1.7%	-3.1%	4.0%	
DAX	6656	0.6%	7.9%	-7.5%	12.8%	
Shanghai Composite	2311	-0.1%	5.1%	-17.4%	5.1%	
Товарные рынки						
Нефть	112.4	0.3%	0.2%	10.5%	4.7%	
Никель	20875	-0.5%	11.6%	-25.4%	11.6%	
Медь	8345	-1.1%	9.8%	-16.1%	9.8%	
Золото	1756	0.1%	9.8%	29.7%	11.4%	
Серебро	34.2	0.7%	16.2%	18.5%	21.2%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.31	-0.2%	0.6%	-3.8%	1.3%	
RUB/USD	30.17	0.1%	5.1%	-2.5%	6.5%	
RUB/EUR	39.77	-0.2%	4.0%	1.0%	4.8%	

Вкратце



- Уровень отсечения на этом традиционном графике составляет 200 б.п. - это условная граница, ниже которой можно считать, что банки имеют подразумеваемый «инвестиционный» уровень рейтинга, и это означает, что в них можно хранить деньги с меньшей опаской. Мы поясним в чем проблема. Если вы большой инвестор, типа Apple, который держит на счетах \$97.6 млрд. в виде наличных и финансовых вложений (! - это почти четверть от капитализации в \$424 млрд., сейчас Apple - самая дорогая компания



мира). Ваши деньги не покрываются системой страхования вкладов, и депозиты в банках несут в себе большой риск. Чтобы сберечь и не потерять вы можете покупать облигации с отрицательной доходностью, как это показано на графике доходности казначейского векселя с гашением 1 марта.

Это главная проблема властей и центральных банков - вернуть доверие к мировой банковской системе, без этого инвесторы, обычный бизнес будет функционировать в кризисном режиме, опасаясь нового мирового краха. Похоже, что после задержек осени власти Европы и США движутся в правильном направлении, отодвигая мировую экономику дальше от опасности «второй волны». Главное что нужно было сделать - показать, что банки рекапитализируются, что в них не будет больших потерь. Очевидно, что рынки убедили действия ФРС и ЕЦБ конца 2011 года,

которые говорят, что банки получают возможность рефинансироваться, если будет бегство вкладчиков. Так, чтобы банкам не пришлось прибегать к «пожарным продажам».

Немецкие короткие облигации в феврале также возвращаются к уровням нулевых доходностей с отрицательных уровней, которые наблюдались осенью и в декабре.

- Европа продолжает жаловаться на недопоставки российского газа. Однако тревогу пока не бьют, так как недовостача покрывается за счет газа из хранилищ. «Газпром» утверждает, что не сокращал объемы прокачки газа, более того, даже их нарастил на 10% до 180 млрд. куб. метров в годовом выражении, увеличив отбор газа из хранилищ и добычу. По словам представителя «Газпрома», Украина увеличила отбор газа до 60 млрд. в год при плане в 27 млрд. куб. метров. На Украину косят и европейские

потребители. Мы не ожидаем, что европейские потребители применят к «Газпрому» какие-либо санкции.

- «Ведомости» пишут, что Минфин по запросу «ВТБ 24» написал письмо, в котором говорится, что нельзя сальдировать финансовые результаты от коротких продаж с результатами по стандартным операциям купли-продажи. Руководствуясь этим письмом, «ВТБ 24» доначислил своим клиентам НДФЛ за 2011 год. Таким образом, письмо от Минфина очередной раз указало на несовершенство налогового законодательства в области ценных бумаг.
- Л. Федун заявил, что «ЛУКОЙЛ» выбирает организаторов для размещения бумаг на Гонконгской фондовой бирже. По его словам, подготовка идет не быстро. Напомним, что выход в Гонконг запланирован на 2012-2013 гг.
- Иракское правительство одобрило продажу «ЛУКОЙЛу» 18,75% долю его партнера, норвежской Statoil в месторождении «Западная Курна-2». В результате «ЛУКОЙЛ» увеличит свою долю в проекте до 75%. По предварительным оценкам, пакет может обойтись в \$150 млн. Дополнительная доля в проекте может добавить «ЛУКОЙЛу» дополнительную добычу порядка 1,3 млн. барр./сутки, что на 63% выше текущего объема.
- «Холдинг МРСК» рассматривает возможность приватизации одной из своих дочерних структур за счет допэмиссии на базе объединения с другой компанией. Замглавы холдинга А. Демидов отказался назвать название приватизируемой компании. По сведениям «РБК Daily», речь идет о «Курганэнерго» (доля «Холдинга МРСК» - 49%), которое будет объединяться с «ЭнергоКурган». На текущий момент «ЭнергоКурган» владеет контрольным пакетом дочки холдинга.



- Вчера на инвестиционном форуме «Россия-2012» В. Путин поручил А. Костину провести выкуп бумаг у миноритариев «ВТБ», которые стали акционерами банка в ходе «народного IPO». А. Костин оценил расходы банка на выкуп бумаг в 15-18 млрд. рублей. Заметим, что российское законодательство не позволяет выкупить бумаги у отдельных категорий акционеров, так все держатели акций имеют равные права. Поэтому с законодательной точки зрения инициатива В. Путина трудно реализуема – необходимо менять законодательство. Мы полагаем, что подобного рода заявления являются предвыборным пиаром В. Путина, вряд ли стоит рассчитывать на то, что у участников IPO бумаги будут выкуплены по 13,6 коп. при рыночных котировках в 7,3 коп. Тем более что у властей и банка «ВТБ» было несколько лет для решения этой проблемы.

Эта новость вызвала кратковременный всплеск котировок акций банка, однако довольно быстро котировки вернулись обратно.

Местное

- «Коммерсант» пишет, что в «Мотовилихинских заводах» зреет корпоративный конфликт между основными акционерами. По сведениям издания, подконтрольный В. Сарксяну (контролирует 35% акций) менеджмент не допускает представителей «Ростехнологий» к оперативному управлению предприятием. Появление нового собственника

в лице структур «Уралвагонзавода» обострило ситуацию. Как пишет газета, «Уралвагонзавод» купил 35% акций «Мотовилихи» еще в прошлом году, однако в реестр изменения до сих пор не внесены. В конце января «Уралвагонзавод» попытался организовать общее собрание акционеров, однако сделать это не получилось. Почему «Ростехнологии» (контролируют 25% акций) не созывают общее собрание акционеров, пока не ясно.

Напоследок

Вчера премьер-министр В. Путин во время своего выступления на форуме «Россия 2012» обещал улучшить инвестиционный климат в России. Премьер ожидает, что в перспективе Россия войдет в первую двадцатку по благоприятному климату. Ниже мы приводим таблицу с рейтингом Doing Business, составленным Всемирным банком. Россия пока находится на 120 месте. Серьезные проблемы наша страна испытывает в области строительства, международной торговли и электроснабжения.

Страна	Рейтинг легкость ведения бизнеса	Регистрация предприятий	Получение разрешений на строительство	Подключение к системе электроснабж ения	Регистрация собственности	Кредитование	Защита инвесторов	Налогооб ложение	Междуна родная торговля	Обеспечение исполнения контрактов	Разрешение неплатежес пособности
Сингапур	1	4	3	5	14	8	2	4	1	12	2
Гонконг	2	5	1	4	57	4	3	3	2	5	16
Новая Зеландия	3	1	2	31	3	4	1	36	27	10	18
Соединенные Штаты Америки	4	13	17	17	16	4	5	72	20	7	15
Дания	5	31	10	13	11	24	29	14	7	32	9
Норвегия	6	41	60	12	8	48	24	27	9	4	4
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	7	19	22	60	68	1	10	24	13	21	6
Республика Корея	8	24	26	11	71	8	79	38	4	2	13
Исландия	9	37	34	1	11	40	46	35	81	3	11
Ирландия	10	13	27	90	81	8	5	5	21	62	10
...											
Китай	91	151	179	115	40	67	97	122	60	16	75
Российская Федерация	120	111	178	183	45	98	111	105	160	13	60
Бразилия	126	120	127	51	114	98	79	150	121	118	136
Индия	132	166	181	98	97	40	46	147	109	182	128

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.