

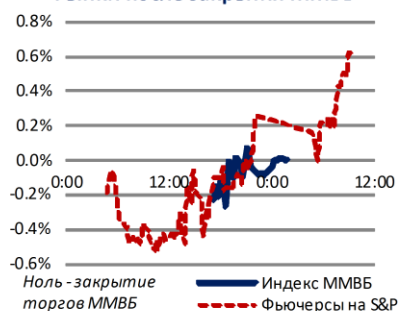


Рынки накануне:

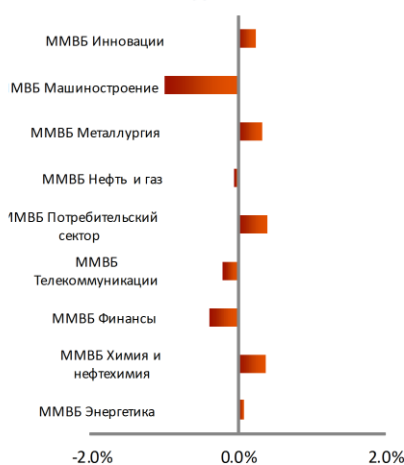
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Как и ожидалось, снижение рейтингов Еврозоны от S&P не стало большим сюрпризом для рынков. Акции вчера отыграли провал пятницы. Европа поднялась порядка 1% после удачного размещения 1-летних облигаций Франции (€1.9 млрд., 0.406% лучше, чем под 0.454% 9 января, несмотря на AA+). В США биржи были закрыты (день Мартина Лютера Кинга), а фьючерсы на S&P поднялись на процент. ММВБ в нулях.

Все больше оптимистических высказываний, что политика ЕЦБ меняет течение кризиса. Его глава М.Драги вчера заявил, что 3-х летние кредиты, выдававшиеся банкам 21 декабря, позволили предотвратить недостаток кредита (ранее он вообще объявил «дно»). Аналитики Credit Swiss переходят на сторону оптимистов по этой же причине. Общеевропейский индекс Stoxx Europe 600 закрылся на максимумах с 3 августа (обвал начался в начале августа и ассоциировался с понижением рейтинга США). Есть подвижки по CDS банков, рисковому спредам, долгам стран (см. далее).

Мы солидарны с этим оптимизмом. ЕЦБ де-факто перешел в режим Quantitative Easing или близок к нему (это политика продолжения «печатания денег» при достижении краткосрочными ставками нуля). Есть целый набор каналов «денежной трансмиссии», оказывающих положительное влияние на кризис. 1) Повышается конкурентоспособность Европы за счет падения курса евро (сейчас 1.27 \$/€ - минимум с сентября 2010 г.). 2) Растет инфляция в «сердцевине» Еврозоны, позволяя быстрее приспособиться завышенному уровню цен и зарплат на периферии. 3) Банки получают возможность заработать и пополнить капитал за счет «арбитража внутри кривой доходности» (занять коротко, разместить в более длинные и рискованные бумаги). 4) Это снижает ставки суверенных долгов. Предыдущий аукцион по 3-х летним кредитам «влил» в систему €0.5 трлн. 27 февраля ЕЦБ проведет еще одно подобное размещение. Это должно снять кредитный кризис окончательно.

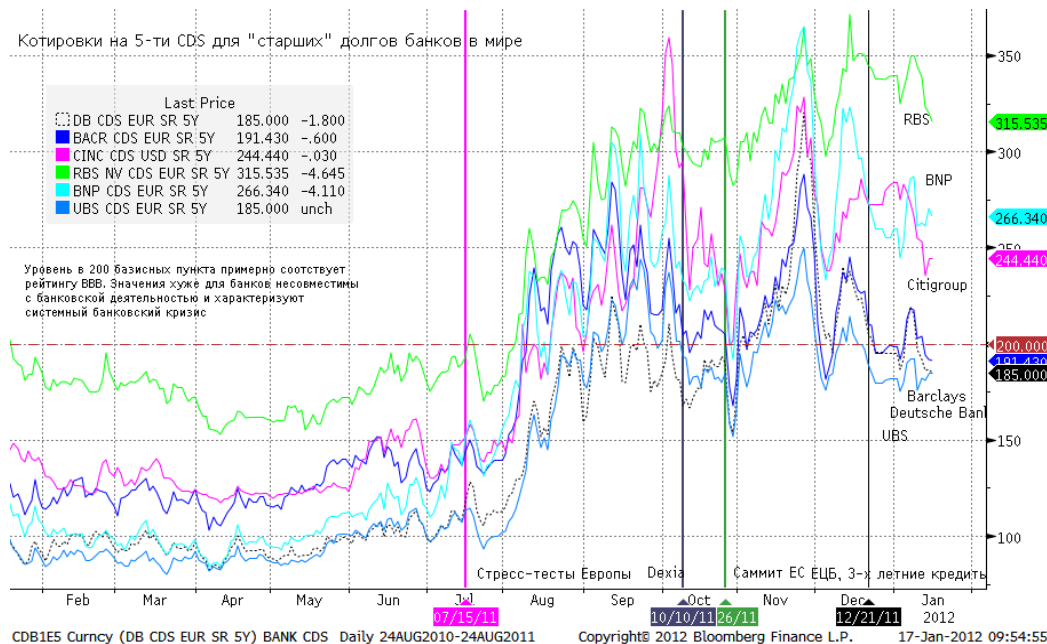
	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1457	0.1%	6.1%	-23.4%	5.5%	
Индекс ММВБ	1464	0.1%	5.9%	-17.3%	4.4%	
S&P 500	1289	-0.5%	5.7%	-0.3%	2.5%	
Dow Jones	12422	-0.4%	4.7%	5.4%	1.7%	
Nikkei	8431	0.6%	0.3%	-19.7%	-0.3%	
FTSE 100	5657	0.4%	5.0%	-5.5%	1.5%	
DAX	6220	1.3%	9.1%	-12.1%	5.5%	
Shanghai Composite	2215	0.4%	-0.4%	-18.2%	0.7%	
Товарные рынки						
Нефть	111.8	0.4%	8.2%	14.8%	4.1%	
Никель	19425	-0.9%	4.7%	-24.9%	3.8%	
Медь	8089	1.1%	10.1%	-16.2%	6.4%	
Золото	1656	0.8%	4.0%	21.7%	5.1%	
Серебро	30.2	0.6%	2.5%	6.8%	7.1%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.27	0.4%	-2.2%	-4.3%	-1.8%	
RUB/USD	31.66	0.1%	1.4%	-5.3%	1.5%	
RUB/EUR	40.28	-0.3%	3.7%	-1.1%	3.4%	

Вкратце

Котировки на 5-ти CDS для "старших" долгов банков в мире

Last Price			
DB CDS EUR SR 5Y	185.000	-1.800	
BACR CDS EUR SR 5Y	191.430	-600	
CINC CDS USD SR 5Y	244.440	-0.030	
RBS NV CDS EUR SR 5Y	315.535	-4.645	
BNP CDS EUR SR 5Y	266.340	-4.110	
UBS CDS EUR SR 5Y	185.000	unch	

Уровень в 200 базисных пункта примерно соответствует рейтингу BBB. Значения хуже для банков несовместимы с банковской деятельностью и характеризуют системный банковский кризис

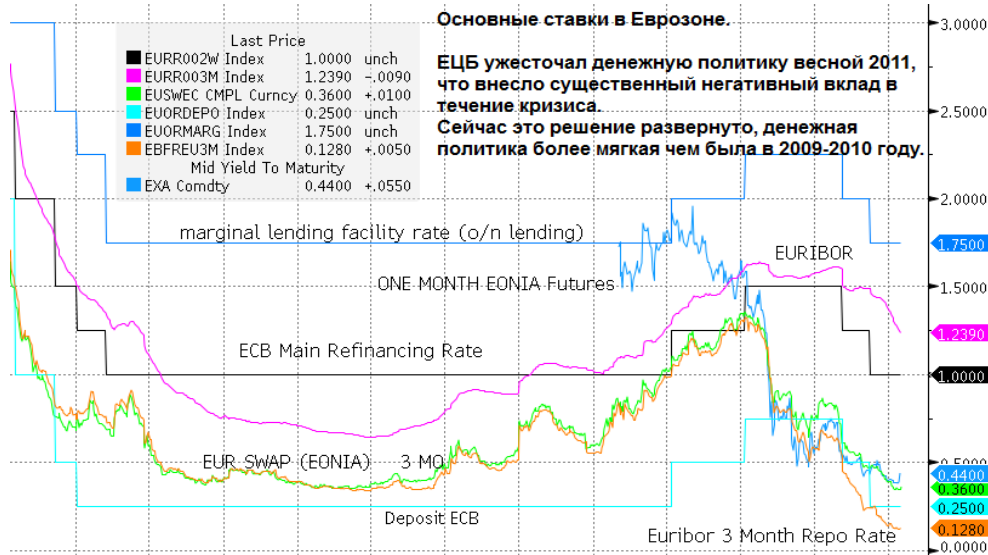


CDB1E5 Curncy (DB CDS EUR SR 5Y) BANK CDS Daily 24AUG2010-24AUG2011 Copyright© 2012 Bloomberg Finance L.P. 17-Jan-2012 09:54:55

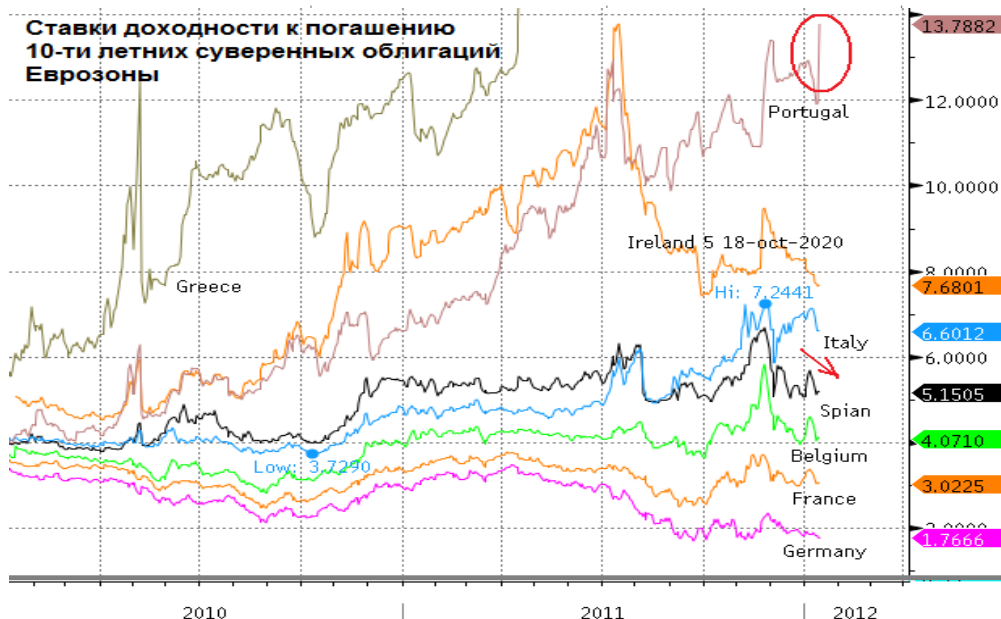
Основные ставки в Еврозоне.

Last Price			
EURR002W Index	1.0000	unch	
EURR003M Index	1.2390	-0.0090	
EUSWEC CMPL Curncy	0.3600	+0.0100	
EUORDEPO Index	0.2500	unch	
EUORMARG Index	1.7500	unch	
EBFREU3M Index	0.1280	+0.0050	
Mid Yield To Maturity			
EXA Comdty	0.4400	+0.0550	

ЕЦБ ужесточал денежную политику весной 2011, что внесло существенный негативный вклад в течение кризиса. Сейчас это решение развернуто, денежная политика более мягкая чем была в 2009-2010 году.



Ставки доходности к погашению 10-ти летних суверенных облигаций Еврозоны



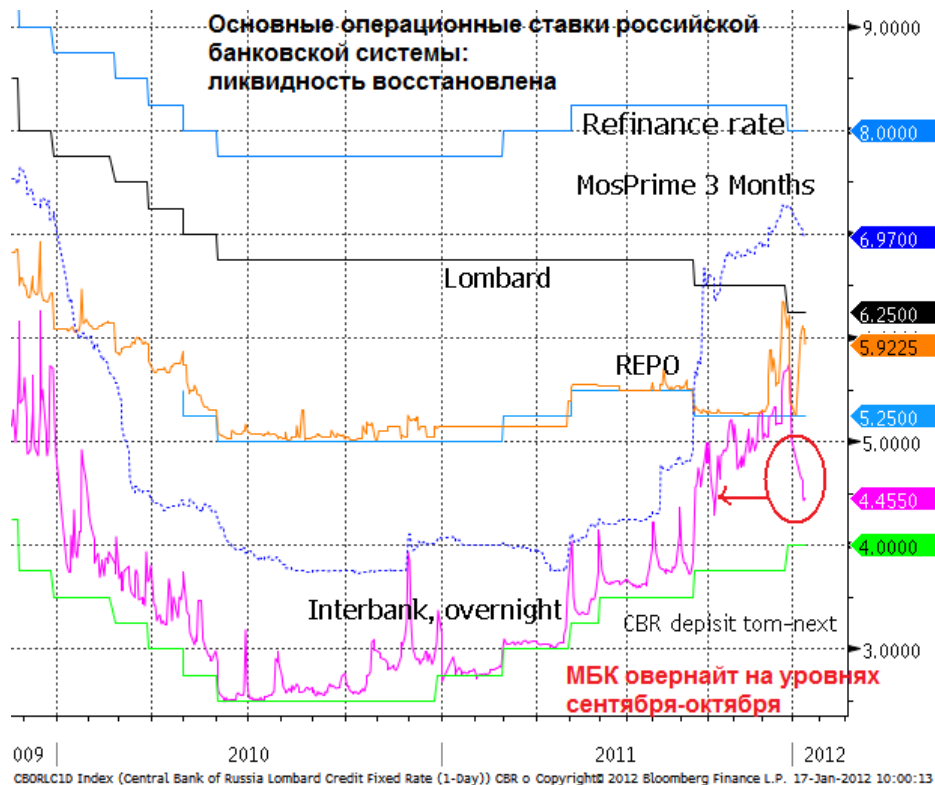
EI542126 Corp (SPGB 5 1/2 04/30/21) EU_Bonds_ECB Daily 23AUG2010-23AUG2011 Copyright© 2012 Bloomberg Finance L.P. 17-Jan-2012 10:31:03

- В подтверждение к оптимистическим тезисам на первой странице приведем набор традиционных графиков. Котировки CDS по некоторым банкам уже опустились ниже условной границы в 200 б.п., которые отделяют подразумеваемое кредитное качество «мусорного уровня» от инвестиционного. Банки Швейцарии, Германии и Англии уже не кажутся столь рискованными. Понадобится какое-то

время, чтобы рискованные спреды нормализовались окончательно.

- График слева показывает операционные ставки банков в Еврозоне. Ставка необеспеченного 3-х месячного взаимного кредитования банков EURIBOR (МБК, 3-мес.) пошла вниз. Ее спред с безрисковыми эквивалентами (свопами или РЕПО на 3 месяца) начал сокращаться, хотя это только начало процесса. Трехлетние кредиты ЕЦБ снимают с банков большую часть проблем ликвидности.

- Влияние на долги стран Еврозоны пока остается ограниченным, но ставки заимствования перестали расти. Суверенный кризис - это плод взаимодействия банков и суверенных долгов. Снимая напряженность с рефинансированием банков, ЕЦБ в конце концов нормализует рынок долгов стран. На графике виден взлет доходности Португалии, связанный с приближающимся возможным дефолтом Греции (см. вчерашний обзор).



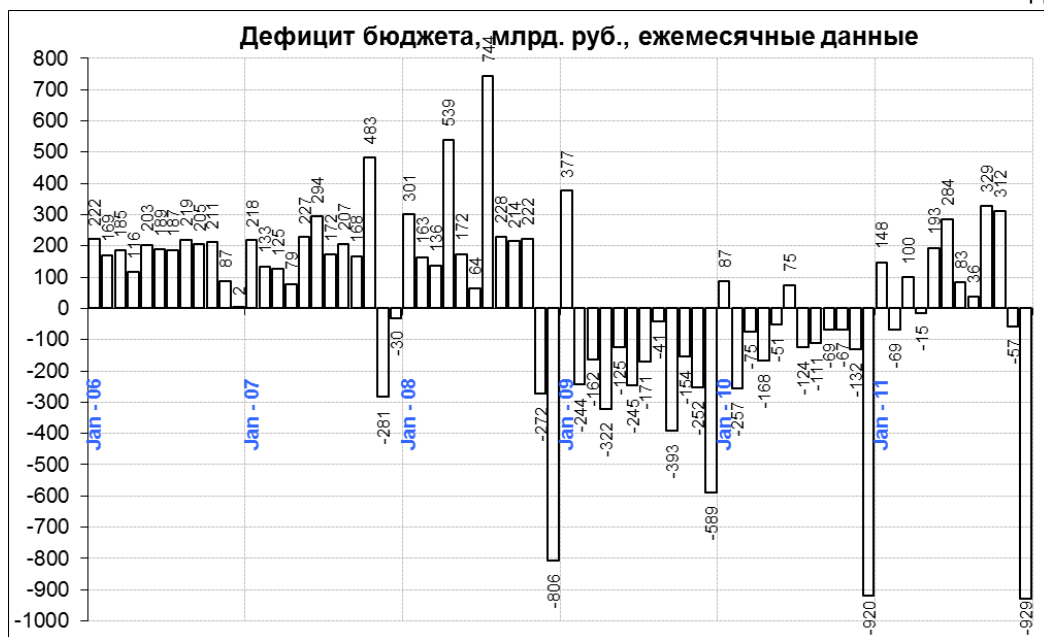
- Значительное улучшение ликвидности происходит и в России. Рост ставок МБК в конце декабря, как мы и предполагали, оказался временным, связанным с сезонными факторами. Главное влияние оказали траты федерального бюджета, который в декабре имел дефицит порядка 1 трлн. рублей.

По страным российским правилам, Минфин держит лишние деньги (профицит) на счетах в Центробанке, эффективно изымая их из экономики (уменьшая денежную базу). Чтобы противодействовать этому сам же Минфин размещает депозиты в коммерческих банках. Но также ликвидность в системе добавляет Центробанк РФ. Другое дело, что он делает это пока не слишком умело.

Режим операционного таргетирования ставок для России это новая вещь. Центробанк пока экспериментирует. Например, в конце декабря Улюкаев заявил, что Центробанк собирается удлинять сроки предоставляемых денег, сдвигая спрос банков в сторону недельного РЕПО. Ранее основным каналом кредитования банков было однодневное РЕПО, но даже ему банки не слишком доверяли,

поскольку механизм конкурентного аукциона не позволяют быть уверенным, что банк получит нужную сумму.

- Мы повторяем свой прогноз, что процесс роста процентных ставок по депозитам в РФ близится к своему завершению. Банковская система должна «привыкнуть» к новому режиму функционирования, на это уйдет некоторое время. Но никаких сюрпризов в банках мы не ожидаем.



- ЦБ собирается еще дальше удлинять сроки кредитования. Вчера на аукционе объем спроса на трехмесячный репо приблизился к историческому максимуму с 2009 года и составил 140,9 млрд. руб. Рефинансирование сдвигается с однодневного репо в сторону недельного, а теперь и трехмесячного. Эксперименты ЦБ РФ продолжаются.
- ФСФР и Минфин могут разрешить страховым компаниям передавать до 50% своих резервов в доверительное управление. Сейчас эта величина составляет 20%, но, несмотря на это, страховые компании не пользуются инструментами доверительного управления. По словам участников рынка, страховые компании продолжают удерживать бумаги аффилированных структур. Поэтому вряд ли после увеличения лимитов на рынок доверительного управления придут новые деньги.
- ВЭБ в течение трех лет будет выкупать казначейский пакет акций «Русгидро» (порядка 11%). На это госбанк потратит до 64 млрд. рублей. Цена, по которой ВЭБ будет покупать бумаги, не раскрывается, но нижняя граница определена на уровне 1,05 руб. за акцию. Вырученные средства «Русгидро» направит на финансирование инвестиционной программы. Напомним, что правительство приняло решение ограничить темпы роста тарифов на электроэнергию. В результате, в балансе «Русгидро» возникла дыра, закрывать которую будут за счет продажи казначейского пакета акций.
- Агентство Fitch изменило прогноз по рейтингам России с «позитивного» на «стабильный», подтвердив их на уровне BBB. Как поясняют в агентстве, у России нет перспектив улучшения рейтинга. Виновато не только ухудшение экономической ситуации, но и внутренняя политическая нестабильность накладывает определенные риски.
- ММВБ сообщила, что число частных инвесторов на бирже за прошлый год выросло на 9% до 781 тыс. человек. В тоже время сократилось число активных клиентов (более одной сделки в месяц). По итогам декабря, таких инвесторов около 93 тыс. человек. Самым активным брокером стал «Финам», у которого 18,3 тыс. активных клиентов.
- Роснедра опубликовали информацию о том, что «Роснефть» и «Газпром» получили от государства новые лицензии на месторождения без конкурса. «Роснефть» приобрела 5 участков на шельфе Охотского моря, суммарные запасы которых оцениваются на уровне 442,3 млн. т. нефти и 1,5 трлн. куб. м. газа. «Газпром» получил 4 лицензии на месторождения в Якутии, где запасы газа составляют порядка 463 млрд. куб. м., что эквивалентно 1,5% имеющихся запасов компании. Новые приобретения обошлись в 836,08 млн. руб. и 7,29 млрд. руб. для «Роснефти» и «Газпрома» соответственно.

Местное

- ИК «Ермак» подала в суд иск к бывшему гендиректору М. Шахаеву, который в 2008 году приобрел на баланс инвестиционной компании 32% фонда «Детство-1» за 200 млн. рублей. По мнению истца, сумма сделки преднамеренно была завышенной, тем самым «Ермаку» был причинен ущерб в 139 млн. рублей. Эту сумму и пытается взыскать «Ермак» со своего бывшего гендиректора.
- «Уралкалий» подвел итоги 2011 года. Совокупный объем выпуска хлористого калия вырос на 6,4% до 10,83 млн. тонн. Финансовые показатели компания пока не раскрывает. По оценкам, выручка компании может составить \$4 млрд., прибыль - \$1,7 млрд. Также компания сообщила, что за прошлую неделю купила своих акций на \$37,7 млн. Таким образом, с начала действия buy-back «Уралкалий» потратил \$397 млн.

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

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.