

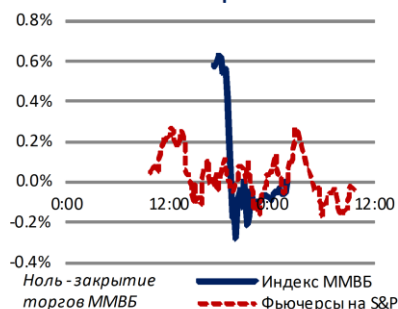


Рынки накануне:

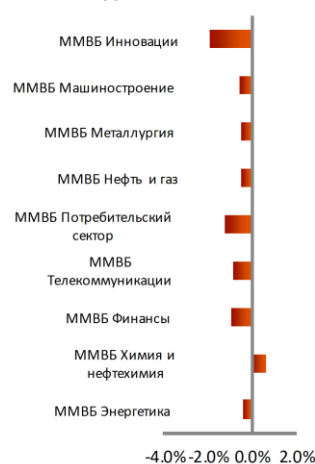
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Рынок акций снизился на 0.8% по ММВБ. Европа также снизилась на несколько долей процента. Возможно, влияли переговоры с Грецией, которые находятся в тупике. Речь идет о размерах ожидаемых частными инвесторами потерь, величину которых можно оценить по некоторым выпускам облигаций в таблице слева. В октябре достигнуты договоренности

Облига-ция	Куп-он	Гашение	Цена предло-жения	Доход-ность, %	Срок до погаше-ния
GREECE	4.6	9/20/2040	23.88	19.6	30 лет
GREECE	5.9	10/22/2022	26.30	28.2	10 лет
GREECE	0.0	12/27/2016	43.38	26.5	5 лет
GREECE	6.5	1/11/2014	27.17	112.7	2 года
GREECE	4.1	8/20/2012	34.42	331.6	7 мес
GREECE	1.0	6/30/2012	62.00	143.1	5 мес
GREECE	5.3	6/20/2012	63.75	143.7	5 мес
GREECE	5.3	5/18/2012	36.14	533.3	4 мес
GREECE	4.3	3/20/2012	41.78	877.8	2 мес.

о потере 50% («порезут» €200 млрд. из всего долга €380 млрд., поскольку около €180 держат ЕС и ЕЦБ). Дьявол в деталях, и размером купона инвесторов заставляют принять большую величину списаний, 60%. Так, частники хотят купон 4%, Германия и МВФ

продавливают 3%. Потенциально переговоры могут закончиться «жестким дефолтом» вместо «добровольного». В выходные представители инвесторов улетели из Греции, так и не договорившись. Азия сегодня торгуется в слабо положительной зоне, рынки стоят на месте (Китай целую неделю в отпусках на праздновании своего Нового года). С нашей точки зрения, даже жесткий вариант не окажет большого влияния на рынки: 1) Это мало влияет на величину потерь. 2) Дефолт Греции далеко не новость, а рынки реагируют лишь на то, «что не включено в цены».

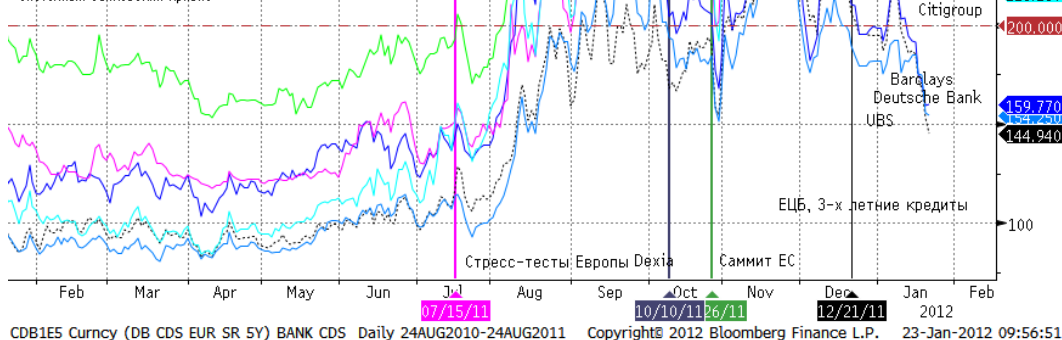
Мы предполагаем, что быстрого «ножевого» роста с текущих уровней не получится. Потребуется время, чтобы понять, что финансовый крах не происходит. Как будет приходить это осознание, котировки поползут вверх.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1495	-0.1%	7.2%	-20.7%	8.2%	
Индекс ММВБ	1491	-0.8%	8.4%	-14.7%	6.3%	
S&P 500	1315	0.1%	4.0%	2.5%	4.6%	
Dow Jones	12720	0.8%	3.5%	7.1%	4.1%	
Nikkei	8782	0.2%	4.6%	-14.5%	3.9%	
FTSE 100	5729	-0.2%	3.9%	-2.8%	2.8%	
DAX	6404	-0.2%	8.9%	-9.3%	8.6%	
Shanghai Composite	2319	1.0%	5.2%	-14.6%	5.4%	
Товарные рынки						
Нефть	110.1	0.2%	1.9%	12.8%	2.5%	
Никель	20450	1.2%	8.4%	-20.6%	9.3%	
Медь	8220	-1.7%	10.9%	-12.1%	8.2%	
Золото	1668	0.3%	3.9%	24.2%	5.8%	
Серебро	32.4	2.7%	11.1%	18.3%	14.8%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.29	-0.3%	-1.3%	-5.5%	-0.5%	
RUB/USD	31.33	0.0%	-0.5%	-5.0%	2.5%	
RUB/EUR	40.45	0.1%	0.7%	0.7%	3.0%	

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

	Last Price	
DB CDS EUR SR 5Y	144.940	-8.150
BACR CDS EUR SR 5Y	159.770	+7.710
CINC CDS USD SR 5Y	221.050	+1.100
RBS NV CDS EUR SR 5Y	256.060	-15.180
BNP CDS EUR SR 5Y	216.250	-2.945
UBS CDS EUR SR 5Y	154.250	-1.480

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



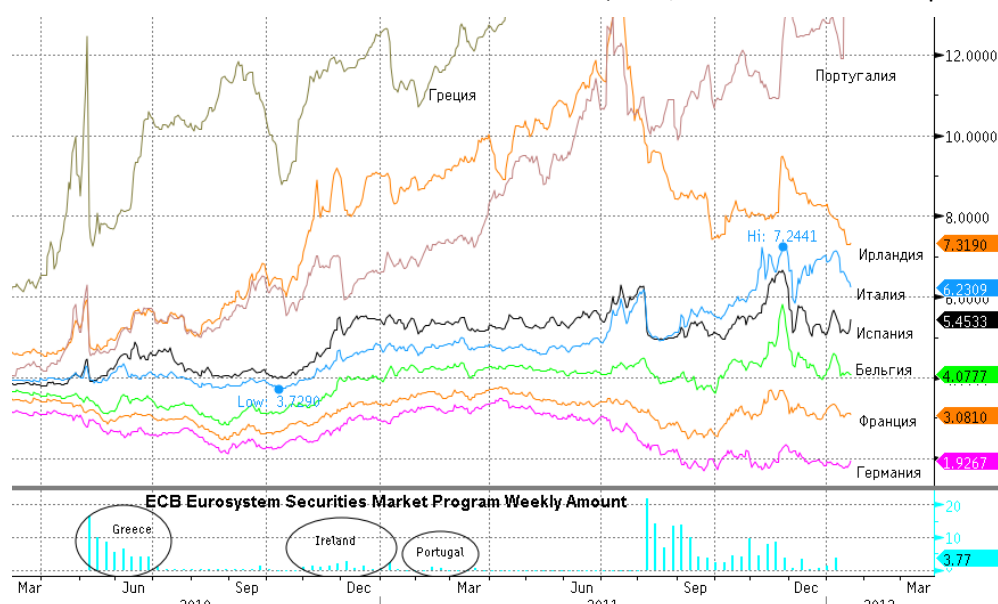
CDB1E5 Curncy (DB CDS EUR SR 5Y) BANK CDS Daily 24AUG2010-24AUG2011 Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P. 23-Jan-2012 09:56:51

отделяющий «бросовый» от «инвестиционного» уровня. Осенью банковская система мира функционировала как junk, отражая угрозу большого глобального финансового кризиса.

Сейчас вероятность общего краха, выражаемая CDS, заметно снизилась. Так, для банка UBS 154 базисных пункта по 5-ти летнему CDS с условной величиной остаточной стоимости в 40% (recovery rate) означают вероятность краха 12%. Уровень в 300 б.п. в сентябре означал вероятность в два раза выше – 22%. Если контракт вернется на уровень в 100 б.п., как был в начале 2011 – вероятность упадет до кумулятивных 8% за указанные 5 лет действия контракта. При 10 б.п., как была до августа 2007 года, вероятность составляла меньше 1%.

Интересный вопрос – что такого произошло на прошлой неделе, что котировки CDS пошли вниз? Наш ответ – у рынка растет осознание, что политика ЕЦБ меняется. Активное рефинансирование банков сбивает пожар бегства вкладов, в том числе из периферии. К примеру, на прошлой неделе были сообщения, что наибольший спрос на размещении 3-летних кредитов

Некоторое доказательство того, что инвесторы не ждут большого финансового краха, демонстрируют графики слева. Традиционный график стоимости CDS (кредит-дефолтных свопов) на «старшие» (т.е. не субординированные) долги крупнейших банков мира. Котировки продолжают ползти вниз, по «Баркли», «Дойче-банку», «ЮБиэс» они опустились ниже уровня в 200 базисных пунктов – условный водораздел,



E1876047 Corp (SPGB 5.85 01/31/22) EU_Bonds_ECB Daily 23AUG2010-23AUG2011 Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P. 23-Jan-2012 10:02:24

под 1% от ЕЦБ (LTRO) был от итальянских банков. Напомним, что следующие такие размещения пройдут 28 февраля. Те банки, которые испытывали проблемы с фондированием, получили новые ресурсы.

Традиционный график – 10-ти летние облигации стран ЕС. Проблемные страны, такие как Италия и Ирландия, показывают снижение ставок. Ирландия, похоже, скоро сможет выйти на рынок.

Путин В.В.	45	45	48	52
Зюганов Г.А.	12	10	10	11
Жириновский В.В.	9	8	9	9
Миронов С.М.	5	5	5	4
Явлинский Г.А.	2	2	2	1
Мезенцев Д.Ф.			0	0
Прохоров М.Д.	3	4	3	2
Пеунова С.М.			0	0
Не стал бы участвовать в выборах	10	10	9	10
Затрудняюсь ответить	10	12	10	9

России. Статистическая погрешность не превышает 3,4%. Рейтинг Путина с декабря возрос и достиг 52%. С учетом того, что 10% не собираются голосовать и если предположить, что 9% «затрудняющихся ответить»

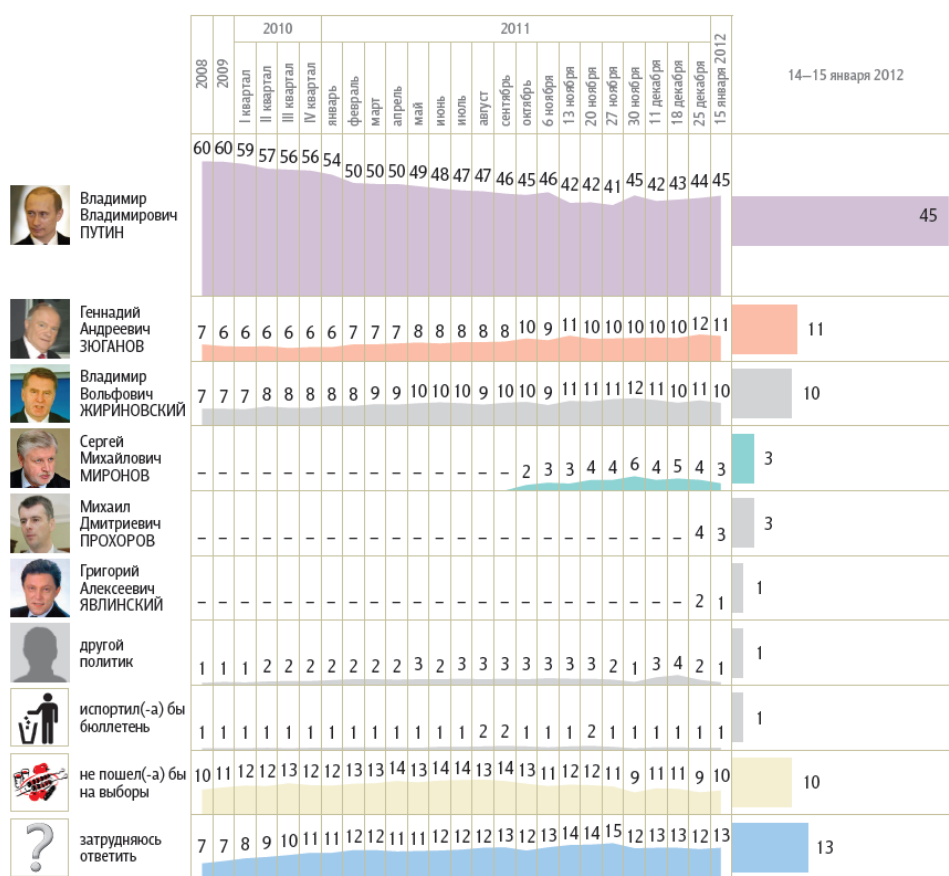
распределятся как уже определившиеся, то Путин должен набрать $52/90 = 58\%$ в первом туре. То есть второго тура быть не должно.

ВЦИОМ могут заподозрить в предвзятости, поскольку это государственный институт. На это есть другие опросные организации. Так, «Фонд общественное мнение» проводил подобный опрос в эти же даты. Результаты – на графике (источник <http://bd.fom.ru/pdf/d02pv12.pdf>). Здесь Путин набирает 45% у определившихся и по итогам первого тура все равно может набрать 50% голосов (45%/90%). Какой-то элемент интриги по поводу будет ли второй тур все-таки остается.

«Еврохим» сообщил, что покупка газовой компании «Сибирь-Уренгой» с добычей в 1,1 млрд. куб. метров газа в год

обошлась в \$403 млн. Это почти в два раза дешевле, чем сейчас торгуется «Новатэк». Эта сделка позволит «Еврохиму» покрыть четверть потребности в газе и снизит себестоимость производства азотных удобрений. По словам представителя «Еврохима», компания продолжит покупку газовых активов.

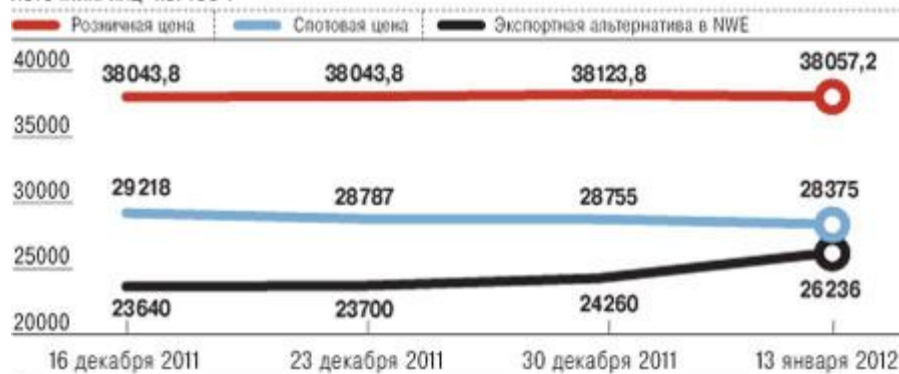
Бренд «Тройка диалог» с 20-летней историей может исчезнуть в краткосрочной перспективе и перейти под бренд «Сбербанка». Председатель совета директоров компании Р. Вардянян пояснил, что «правильнее назваться «Сбербанком», если хочешь развивать услуги группы». Представители инвестиционных компаний считают правильным решение упразднить бренд «Тройки», так как сложно одновременно развивать два бренда. Мы полагаем, что бренд «Тройки Диалог» сильный и узнаваемый на рынке инвестиционных услуг и его упразднение может быть



оправдано в долгосрочной перспективе, когда «Сбербанк» завоеует лояльность потребителей в этом сегменте.

ЦЕНЫ НА БЕНЗИН АИ-95 (РУБ./Т)

ИСТОЧНИК: ИАЦ «КОРТЭС».



- «Коммерсант» пишет, что правительство и нефтяники в очередной раз договорились заморозить цены на топливо на внутреннем рынке. По сведениям издания, нефтяникам было обещано, что после выборов они смогут компенсировать свои потери. Сейчас нефтяникам даже выгодно заморозить цены, так как поставки на внутренний рынок выгоднее экспорта. Более того, цены на

внутреннем рынке начали снижаться. Однако после того как правительство поручило их заморозить, дешеветь топливо, скорее всего, тоже не будет. Дефицита топлива, как это было в прошлом году, мы также не ожидаем.

Местное

- Краснодарский «Девелопмент-Юг» представил очередной проект застройки «Ивы-1». Как пишет Business-class, чиновников не устроило то, что проект требует от города затрат на строительство школ, больниц и детских садов. Поэтому чиновники потребовали доработать проект так, чтобы отпала потребность в строительстве социальной инфраструктуры.
- Бывший глава Министерства труда и социального развития А. Починок избран депутатом Мечинского сельского поселения Кишертского района. Теперь А. Починок может быть делегирован в Совет Федерации. Собственно, ради этого бывший министр и избрался депутатом.

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

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

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.