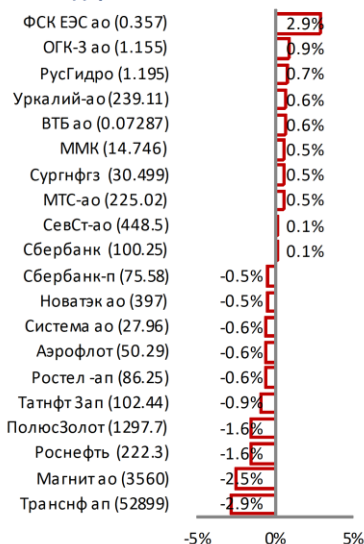




Рынки накануне:

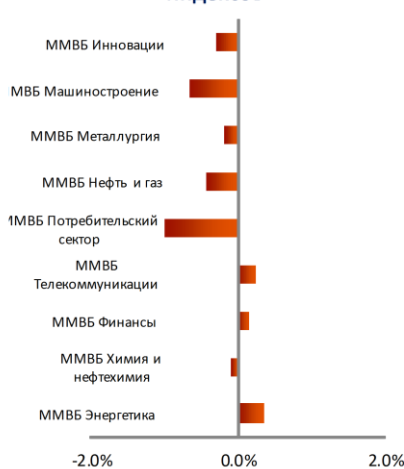
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



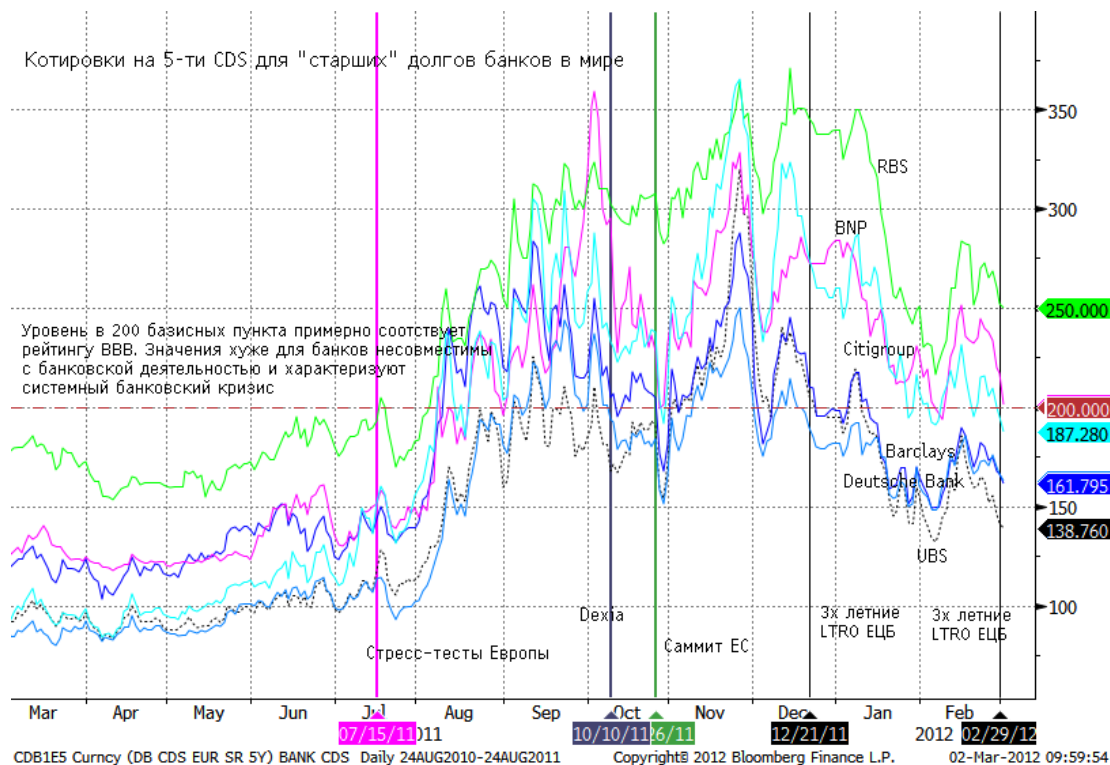
Российские акции не имеют собственной «идеи», кроме как следовать за мировыми рынками и фьючерсами на S&P500. Брент обновил посткризисный рекорд, взлетев вчера выше \$128/баррель на не подтвердившихся потом новостях о взрыве нефтепровода в Саудовской Аравии. И это происходит при сохраняющейся напряженности вокруг Ирана. Дорогая нефть особо не сказалась на курсе рубля (29.1 руб./\$), возможно из-за роста доллара по сравнению с евро (1.33 \$/€, на 1-е марта было 1.35 \$/€), который случился после раздачи ЕЦБ свеженапечатанных евро в виде 3-х летних LTRO. Кстати, в ответ на эти кредиты котировки CDS банков резко пошли вниз (см. график и объяснения ниже), отражая резко падающую вероятность нового витка финансового кризиса.

Сегодня последний торговый день перед выборами президента. Если верить социологическим опросам, шансов на второй тур практически нет. Путин должен быть избран с результатом 55 - 60%+. Волнения после думских выборов декабря оказались очень неожиданными для инвесторов, и привели тогда к снижению индекса ММВБ чуть больше 10%. На этот раз подобного не должно произойти. Тогда можно было думать об «оранжевой революции», «арабской весне» в России, но это оказалось пустым страхом.

Рост самосознания в обществе носит, скорее, позитивный характер. Путин, похоже, услышал сигналы и обещает не ужесточать политику в стране. Мы, откровенно говоря, опасались резкого поворота властного руля в еще более авторитарном направлении. Но вместо этого видим обратное: реформы избирательного законодательства, включая выборы губернаторов, возможное превращение оппозиции из внесистемной в парламентскую. Эта тенденция не может не радовать нас, как граждан страны. Но для финансовых рынков это почти ничего. Путину должны избрать на срок в 6 лет, что кажется почти вечностью для почти любого портфельного управляющего, инвестиционный горизонт которого ограничен кварталом, годом, в лучшем случае, тремя годами.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1727	0.2%	7.7%	-13.3%	25.0%	
Индекс ММВБ	1599	0.1%	3.7%	-9.4%	14.0%	
S&P 500	1374	0.6%	3.7%	5.0%	9.3%	
Dow Jones	12980	0.2%	2.2%	7.6%	6.2%	
Nikkei	9751	0.5%	9.9%	-7.1%	15.3%	
FTSE 100	5931	1.0%	2.3%	0.3%	6.4%	
DAX	6942	1.2%	4.3%	-3.3%	17.7%	
Shanghai Composite	2448	0.9%	5.9%	-16.0%	11.3%	
Товарные рынки						
Нефть	125.6	-0.4%	12.1%	8.0%	17.0%	
Никель	19495	1.2%	-7.1%	-32.3%	4.2%	
Медь	8629	1.5%	2.2%	-12.5%	13.5%	
Золото	1721	0.2%	-2.0%	19.7%	9.2%	
Серебро	35.3	0.2%	4.1%	1.4%	25.3%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.33	-0.1%	1.2%	-4.0%	2.7%	
RUB/USD	29.18	0.1%	3.5%	-2.7%	10.1%	
RUB/EUR	38.96	-0.2%	1.9%	1.0%	6.9%	

- Свопы на кредитный дефолт (CDS) могут казаться довольно экзотическими инструментами. Они внебиржевые, рынок их непрозрачен.



На графике слева приведены индексы, которые рассчитывает Markit. Их изменения могут отражать средние котировки или несколько некрупных сделок.

Тем не менее, CDS нам очень нравятся как очень неплохое отражение мнения рынка о кредитном качестве той или иной корпорации или страны.

Типичный крупный банк масштаба UBS или «Ситигрупп» может иметь порядка 2 тысяч (!) различных

обращающихся на рынке долговых инструментов. Каждый из них имеет доходность к погашению и если из нее вычесть безрисковую ставку, мы получим «спрэд дефолта». Проблема лишь одна – все эти многочисленные выпуски неликвидны. Большинство инвесторов, покупающих облигации держат их до погашения и не торгуют ими. Поэтому доходность к погашению и спрэд дефолта могут не двигаться вообще из-за не ликвидности и широких спрэдов. Контракты CDS дают более концентрированную ликвидность, их типичные спрэды ниже, чем по облигациям, они более подвижны.

Еще CDS представляет собой возможность получить «экспозицию» (exposure) к кредитному риску без особых денежных затрат. Если покупается облигация, нужно выложить деньги за нее. Если заключается контракт CDS, то платить сразу (почти) ничего не нужно. Напомним, что продавец получает доход в виде «спрэда», то есть оговоренной стоимости контракта. Тогда как покупатель получает возможность получить вознаграждение в случае «кредитного события», в размере «номинал» минус «остаточная стоимость» облигации (par minus recovery).

К примеру, сейчас Греция сейчас собирается списать 53.5% от номинала, а то что остается, выдается деньгами и новыми длинными облигациями с очень низким купоном. Общие потери (par minus recovery) составляют около 75%. Эта цифра и должна была бы быть выплачена продавцом контракта покупателю.

Но есть одна проблема, в положении саморегулируемой организации ISDA от 2003 года указано, что добровольная реструктуризация долга не является «кредитным событием» и не влечет выплат. Вчера комитет этой организации (см. www.isda.org) из 15 членов единодушно подтвердил это в отношении идущей реструктуризации Греции.

На самом деле, виноваты политики ЕС, которые знали о существовании такого пункта в «определениях» контрактов и путем выкручивания рук сделали все, чтобы обмен был «добровольным». И это даже несмотря на

то, что номинальная чистая стоимость CDS по Греции составляет жалкие \$3 с небольшим миллиарда. После такого сюрприза с Грецией значение контрактов CDS, как индикатора кредитоспособности стран, несколько девальвировалось (мы полагаем, что в ответ на это контракты будут изменены и доверие к ним восстановится).

В случае с корпорациями ситуация проще – их не затрагивают вопросы добровольной реструктуризации в той же мере, как с Грецией. Поэтому котировки CDS банков для нас по-прежнему значимы. Вчера, в ответ на выдачу €530 млрд. трехлетних LTRO Европейским центробанком спреда CDS резко пошли вниз и находятся на одном из самых низких значений с августа. Это подтверждает идею, что активность ЕЦБ почти полностью снимает вероятность бегства вкладчиков и прерывает порочные круги в финансовой сфере периферийных и европейских стран. Вторая волна на долгах Европы становится почти невероятной.

- Вчера началась череда публикаций отчетности российских компаний. Пожалуй, финансовые результаты «ЛУКОЙЛа» оказали наибольшее влияние на рыночные котировки. Компании пришлось списать убытки в размере \$1,7 млрд. от переоценки запасов Южно-Хыльчюуского месторождения. В результате чистая прибыль компании за четвертый квартал упала на 40%. По итогам 2011 года «ЛУКОЙЛ» увеличил выручку на 27,3% до \$133,7 млрд. по сравнению с 2010 г. Чистая прибыль показала 15% рост, достигнув \$10,4 млрд. Российские аналоги «ЛУКОЙЛа» росли с более высокими темпами. Чистая прибыль «Газпром нефти» выросла на 71% до \$5,3 млрд., «Роснефти» - на 19,7% до \$12,4 млрд., ТНК-ВР – на 55% до \$9,7 млрд. Списание убытков в четвертом квартале существенным образом ухудшило финансовые результаты «ЛУКОЙЛа». Инвесторы сначала негативно отреагировали на эту новость, котировки упали на 1%, но вскоре отыграли падение, и по итогам дня акции «ЛУКОЙЛа» закрылись минус 0,25%.

- «Ведомости» пишут, что «ИнтерРАО», избавляясь от непрофильных активов, может продать 26,43% «ОГК-5» консорциуму инвесторов, куда, в том числе входит «Русэнергo Фонд» компании Xenon Capital Partners. Сумма сделки оценивается на уровне \$750 млн.

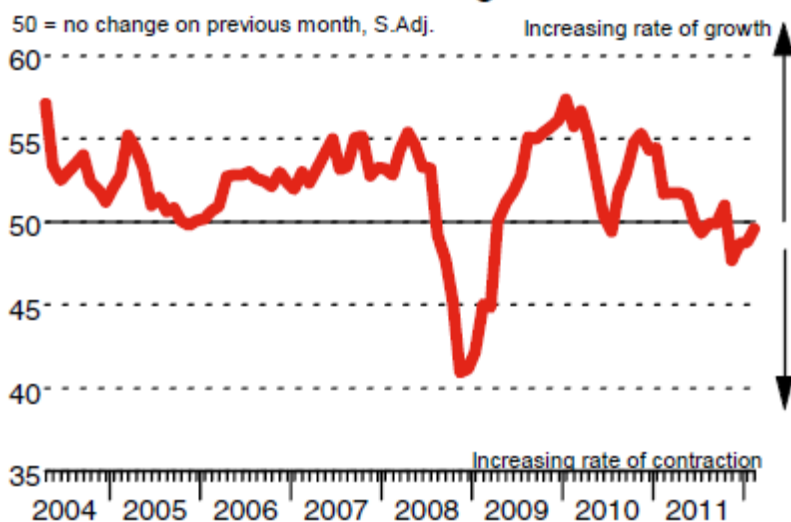
- Минфин подготовило проект, предусматривающий возможность негосударственным пенсионным фондам (НПФ) самостоятельно инвестировать пенсионные накопления. На текущий момент, согласно законодательству, НПФ имеют право самостоятельно размещать только пенсионные резервы и деньги учредителей. Данное нововведение вряд ли окажет сильное влияние на деятельность УК, поскольку многие НПФ пользуются услугами дружественных компаний и вряд ли реализуют свое право управлять самостоятельно. Кроме того, НПФ обязаны будут с 2016 года предлагать клиентам на выбор несколько инвестиционных стратегий.

- «Газпром» пытается противостоять Третьему энергопакету Евросоюза, обратившись в международный арбитражный суд с иском к правительству Литвы. «Газпрому» принадлежит 37,1% акций компании Lietuvos Dujos, которая занимается импортом, транспортировкой и доставкой газа конечному потребителю. Lietuvos Dujos занимает 50% газового рынка Литвы и охватывает 99% домохозяйств, потребляющих газ. Третий энергетический пакет требует разделение поставок и транспортировки газа. Правительство Литвы решило выбрать самую жесткую модель и разделить все три деятельности Lietuvos Dujos. «Газпром», главным образом, пытается обеспечить сохранность своих инвестиций.

- «Коммерсант-Прикамье» сообщает, что краснодарский ритейлер «Магнит» планирует построить гипермаркет в Кировском районе г. Перми. На текущий момент «Магнит» завершает сделку по приобретению участка в 2,3 га в Закамске на ул. Светлогорской, 15а у группы «РИАЛ». Компания планирует следующим этапом развивать гипермаркеты в самой Перми.

Напоследок

HSBC China Manufacturing PMI



Sources: Markit, HSBC.

- Вчера на markiteconomics.com вышла очередная серия опережающих индикаторов, подготовленная аналитиками банка HSBC. Индекс деловой активности в промышленности Китая Manufacturing PMI за февраль практически подобрался к критической отметке в 50 пунктов, достигнув 49,6 против 48,8 баллов январе. Значение индекса стало самым высоким за последние четыре месяца. В докладе отмечается рост производства в китайской промышленности, что и обеспечило улучшение композитного индикатора. Самыми слабыми оказались данные по новым секторам промышленности, ориентированным на экспорт. Главный экономист HSBC по Китаю Hongbin Qu резюмировал, что «китайская экономика продолжает замедляться, несмотря на небольшое улучшение PMI». Народный банк Китая должен активизировать смягчение политики для дальнейшего снижения инфляционного давления.

PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC



Источник: Markit, HSBC.

- Данные по PMI для обрабатывающих отраслей России свидетельствуют о том, что отечественная экономика топчется на месте. Индекс деловой активности практически не изменился относительно январского уровня и составил 50,7 баллов. Темпы роста производства находятся на около нулевом уровне. В докладе отмечается, что незначительно увеличились объемы новых заказов, в тоже время экспортные заказы продолжили сокращаться третий месяц подряд. На фоне замедления темпов развития экономики в Европе и

Китае, падение экспортных заказов было вполне ожидаемым. В целом можно отметить, что несмотря на замедление темпов роста, российская промышленность продолжает находиться выше водораздела в 50 пунктов.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



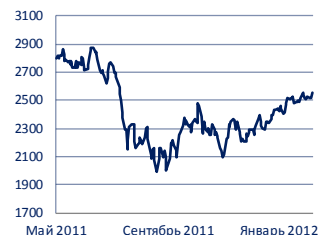
Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



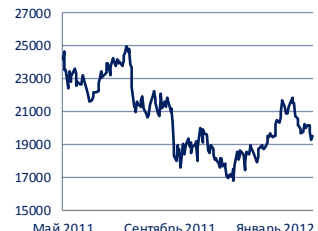
Золото, \$/Oz



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.