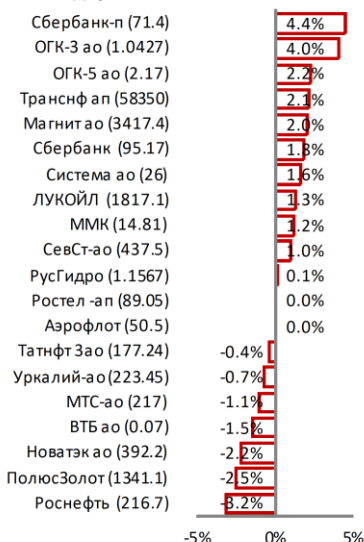


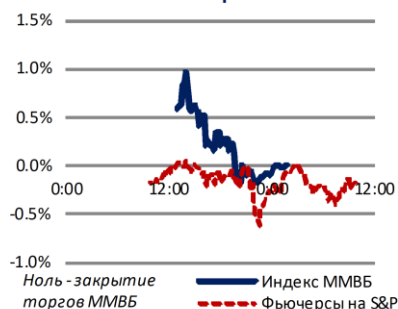


## Рынки накануне:

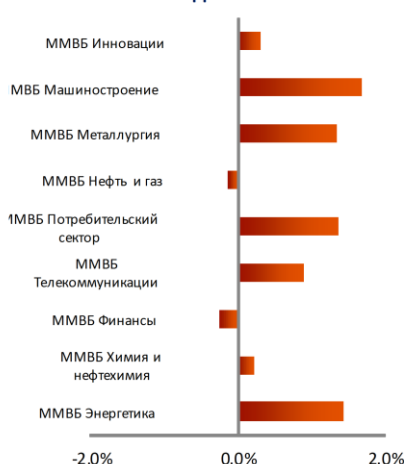
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



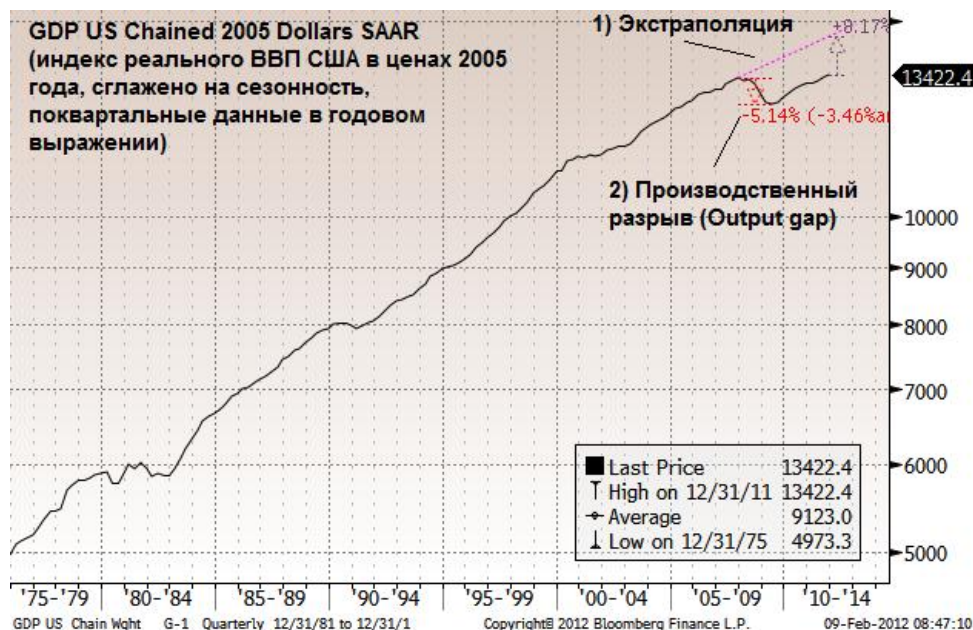
## Динамика отраслевых индексов



Рынок стоит на месте, индекс ММВБ +0.2%, идут «разнонаправленные» движения. «Роснефть» ведет себя хуже рынка. Возможно, это временный перекокс продавцов. Но есть другая причина, накануне Путин на встрече с политологами высказался против приватизации «Роснефти» и «Газпрома» со словами: «Справа мне говорят: все надо немедленно приватизировать (...) У нас не обеспечено главное — у нас нет монополизации (...), контролировать очень сложно будет, и цены поползут, и так далее». В комментариях к «Роснефти» есть версии, что ее прибыль хуже ожиданий, ссылки на большие капзатраты и, даже, на активы экс-«Юкоса» на балансе, способные пострадать из-за «политической нестабильности».

Растет «Сбербанк», особенно привилегированный, но это связано с ростом банков по всему миру. Для примера можно взять Commerzbank, который вчера вырос на 7.6% до €2.10/акция, что довело до +80% ралли (!) с 9 января, когда была котировка €1.18. При этом в марте 2011 года цена акции составляла €5. Балансовая стоимость акции (Tangible Book Value) составляет €4.84 по последней отчетности 3-го квартала, и банк торгуется с P/TangibleBV=0.54. Нормальное значение для банка должно быть равным 1 или несколько выше. Вероятность размывающей допэмиссии заметно снизилась. Банковская система мира воспринимается сейчас менее рискованной, но полной успокоенности нет. Начиная с 10 окт. мы заняли позицию - «второй волны не будет», «покупать», - и пока не изменили ее. Волна роста вчера утром, похоже, объяснялась договоренностью с частными инвесторами по обмену долга Греции, условием которого остается получение помощи страной от ЕС. Из €380 млрд. обмену подлежат около €200 млрд., списывается €103 млрд., 15% выдается деньгами, 35% новыми 30-ти облигациями с купоном 3,6-3,75% против среднего 4.6% нынешних. Еще ЕЦБ согласился «списать» свою часть долгов Греции, он продаст EFSF облигации по ценам, по которым покупал их на рынке (~€40 млрд.). Понижение вечером связывают с тупиком в переговорах, политики Греции пока не могут срезать пенсии в той мере, как от нее требуют.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>						
Индекс РТС	1644	0.0%	15.0%	-13.5%	19.0%	
Индекс ММВБ	1555	0.4%	7.4%	-9.8%	10.9%	
S&P 500	1350	0.2%	5.4%	2.2%	7.3%	
Dow Jones	12884	0.0%	4.0%	5.3%	5.5%	
Nikkei	8977	-0.4%	7.0%	-15.5%	6.2%	
FTSE 100	5876	-0.2%	4.7%	-2.9%	5.4%	
DAX	6749	-0.1%	12.2%	-7.8%	14.4%	
Shanghai Composite	2348	0.0%	5.5%	-15.4%	6.8%	
<strong>Товарные рынки</strong>						
Нефть	117.4	0.2%	4.4%	15.3%	9.3%	
Никель	21500	-1.4%	14.7%	-24.2%	14.9%	
Медь	8580	1.2%	13.2%	-14.7%	12.9%	
Золото	1733	-0.1%	7.5%	27.1%	9.9%	
Серебро	34.0	0.0%	17.3%	12.4%	20.5%	
<strong>Валютные рынки</strong>						
EUR/USD	1.33	-0.1%	4.1%	-3.3%	2.3%	
RUB/USD	29.76	-0.1%	7.4%	-1.4%	8.0%	
RUB/EUR	39.50	0.0%	2.9%	1.6%	5.5%	



- Одна из важных концепций у экономистов это «производственный разрыв» или «output gap». Это разница между наблюдаемым выпуском (т.е. объемом ВВП) и его теоретическим значением, как если бы были загружены все «мощности». Под ними понимают, прежде всего, труд – если снизить безработицу до нормального, то большее число работников будут производить больший объем товаров и услуг. Можно вспомнить про «закон Оукена», предполагающий связь между «разрывом по

безработице» (наблюдаемая безработица минус ее «естественный» уровень) и сам «производственный разрыв». К примеру, считается, что если в ВВП США упадет на 1%, то безработица вырастет на 2%. Исходя из этого, если безработица в США в 2011 году была около 9% (среднее значение), а естественный уровень - 5%, то производственный разрыв должен составлять около 2%.

Существует иной способ оценить разрыв – это экстраполировать исторический рост с пика, используя показанные до этого темпы роста. Разница между трендом и наблюдаемым ВВП будет характеризовать другую оценку возможного «разрыва». В таком измерении она составит около 5% (вплоть до 8%).

Мы пишем это, потому что пока разрыв существует, считается, что ФРС должна стимулировать экономику монетарными мерами. Это должно привести к быстрому опережающему росту ВВП, задействованию факторов и закрытию этого «разрыва». Именно на этом основании многие аналитики ожидали, что после спада 2008-2009 года ВВП США будет бурно расти, скажем, темпами по 5%, опережающими среднеисторические ~ 2,5-3%. Но этого так и не случилось. И сейчас ожидания аналитиков значительно ниже – ожидается, что экономика Штатов будет расти медленно, примерно так, как росла до кризиса. А предполагаемый «разрыв» не будет закрыт в ближайшие обозримые годы.

Теоретически это может означать, что ФРС недостаточно стимулирует экономику. Но, скорее всего, правильнее будет сказать, что концепция «производственного разрыва» в данном случае не применима (при этом мы продолжаем считать ее полезной). Глава подразделения ФРС в Сейнт-Луисе недавно пытался объяснить такое поведение ВВП разовым шоком для ощущаемого богатства американцев. Это, прежде всего, падение цен недвижимости на 40%, но также падение акций, которое подорвало уровень потребления. Также он считает, что ВВП в 2000-е годы был завышен пузырем недвижимости и поэтому не может считаться надежной точкой для экстраполяции тренда роста ВВП.

Данные рассуждения должны показать, как экономисты прогнозируют рост ВВП, а также пролить свет на то, как устанавливаются процентные ставки центробанков.

- «Ведомости» пишут, что сегодня могут быть объявлены условия выкупа акций у акционеров банка «ВТБ». По информации издания, всем купившим акции «ВТБ» при IPO и до сих пор остающимся его акционерами будет предложено продать бумаги по цене размещения, но не более чем на 500 тыс. рублей. Таким образом, банк решает проблемы миноритариев за счет остальных акционеров, что не может не вызвать у последних возмущения. Некоторые уже заявили о своей готовности судиться с банком – российское законодательство не предусматривает разделения акционеров по правам.
- Правительство готовит поправки в российское законодательство, которые запретят топ-менеджерам компаний избираться в советы директоров. Таким способом чиновники хотят разделить собственность и управление предприятиями. Данная инициатива не окажет существенного влияния на принципы корпоративного управления, так как собственники предприятий, оставаясь топ-менеджерами, могут избирать в советы директоров лояльных членов. Однако у этой инициативы есть и обратная сторона. Основные собственники большинства крупных публичных компаний по совместительству являются и топ-менеджерами, и предложение чиновников в некоторой степени ограничит их права.
- Банки получают возможность привлекать безотзывные вклады населения с помощью безотзывных сберегательных сертификатов. Таким образом, вкладчик сможет досрочно получить свои деньги, продав сберегательный сертификат.
- С 13 февраля физические и юридические лица получают возможность покупать валюту непосредственно на бирже ММВБ-РТС. Как пишут «Ведомости», биржа позволит взять на валютном рынке плечо 1 к 20. Таким образом, банки смогут оттянуть часть клиентов FOREX-контор. Да и предприятия получают возможность конвертировать валюту по более выгодному курсу. В целом, мы положительно относимся к либерализации валютного рынка.

## Местное

---

- А. Сердюков в ходе своего визита в Пермь заявил, что Министерство обороны в этом году планирует разместить на пермских предприятиях заказы на сумму в 1,6 млрд. рублей. Из этой суммы порядка 890 млн. получают «Авиаремонт» и «Пермский моторный завод». «Мотовилихинские заводы» смогут принять участие в торгах по размещению заказов на капитальный ремонт арторудий на сумму в 609 млн. рублей. Напомним, что А. Сердюков прибыл в Пермь по поручению В. Путина. С ним приехали Э. Набиуллина, С. Шматко и еще ряд чиновников.
- Business-class пишет, что К. Окунев выставил на продажу большую часть объектов недвижимости ГК «Добрыня». Такое решение принято, чтобы рассчитаться с долгами. От продажи объектов планируется выручить 2 млрд. рублей, что позволит погасить всю задолженность.

# 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](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto: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.