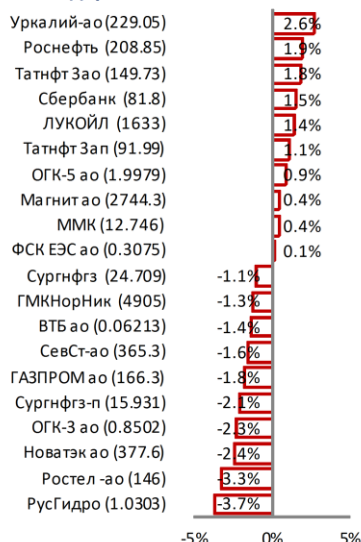


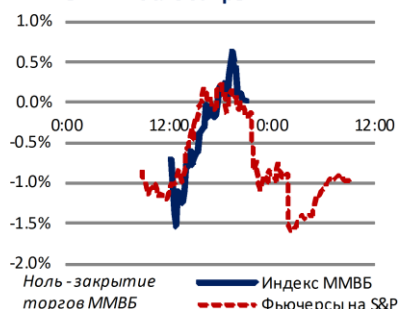


## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



Рынок акций РФ вчера открылся с понижением на ~1% вслед за другими мировыми индексами. Это была вялая реакция после того, как Fitch Ratings, последним из большой тройки, понизил прогноз рейтинга Франции. Также это реакция на пятничное понижение Бельгии от Moody's сразу на 2 ступени с Aa1 до Aa3. Немного напрягла рынки смерть Ким Чен Ира и запуск ракеты ближней дальности Северной Кореей (Ю.Корея вчера упала на 3.4%, сейчас растет +1%). Днем акции восстановились, индекс ММВБ закрылся в ноль.

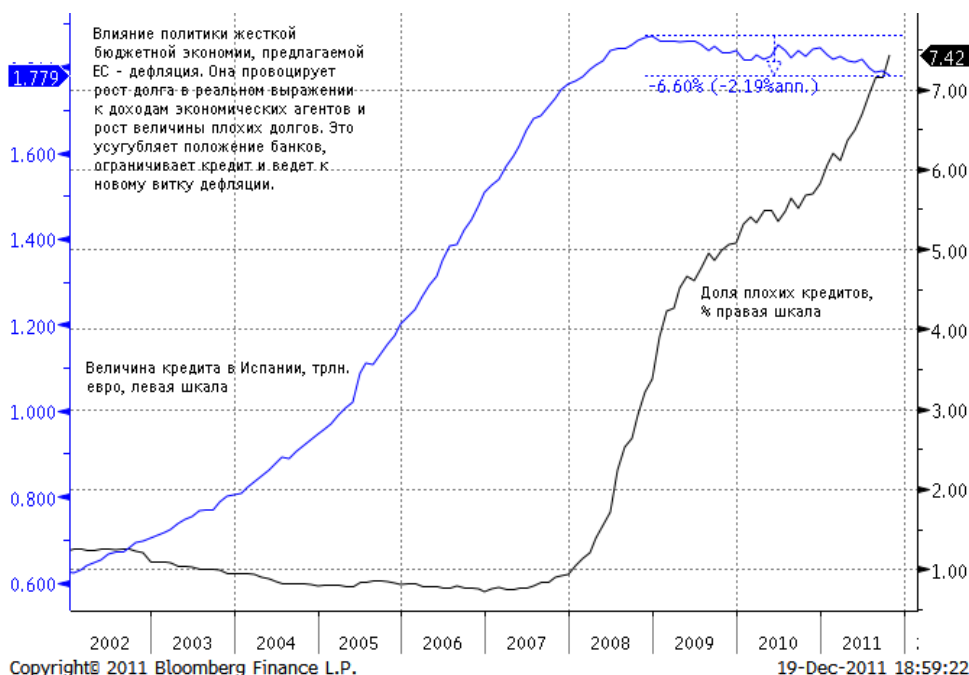
После закрытия рынки вновь пошли вниз, что ассоциируется с заявлением главы ЕЦБ Марио Драги о том, что он не собирается активно покупать суверенные облигации. Он считает, что решением проблем должна быть аскетичность и самоограничения. Так что степень вовлеченности монетарной власти в кризис остается под вопросом. Завтра пройдет аукцион ЕЦБ по трехлетним кредитам. Эти деньги косвенно могут поддержать облигации периферийных стран. Также рынки вечером расстроило сообщение Dow Jones, что министры финансов ЕС не договорились об увеличении потолка временного и постоянного фондов. Ставки заимствования Италии остаются ниже 7% - «критического уровня», в том числе, благодаря интервенциям ЕЦБ, купил на прошлой неделе их на €3.36 млрд.



Так рынки плавно входят в Рождество, которое в католических странах будет в эти выходные. Лондон в следующий понедельник и вторник уже не работает. Решение вопросов европейских долгов, течение кризиса, судьба акций переносится на следующий год.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>							
Индекс РТС	1365	-0.4%	-8.7%	-21.5%	-22.9%		
Индекс ММВБ	1383	0.0%	-5.3%	-16.8%	-18.1%		
S&P 500	1205	-1.2%	-0.8%	-3.3%	-4.2%		
Dow Jones	11766	-0.8%	-0.3%	2.5%	1.6%		
Nikkei	8350	0.7%	-0.3%	-18.3%	-18.4%		
FTSE 100	5365	-0.4%	0.0%	-8.9%	-9.1%		
DAX	5671	-0.5%	-2.2%	-19.2%	-18.0%		
Shanghai Composite	2221	0.1%	-8.1%	-22.2%	-20.9%		
<strong>Товарные рынки</strong>							
Нефть	104.2	0.5%	-3.2%	12.3%	9.9%		
Никель	18380	-0.9%	4.1%	-26.5%	-25.7%		
Медь	7260	-1.2%	-3.5%	-20.0%	-24.4%		
Золото	1598	0.2%	-7.0%	15.3%	12.6%		
Серебро	28.9	-0.5%	-10.0%	-1.5%	-6.6%		
<strong>Валютные рынки</strong>							
EUR/USD	1.30	-0.1%	-3.7%	-0.9%	-2.7%		
RUB/USD	32.11	0.0%	-2.9%	-4.0%	-4.9%		

## Вкратце



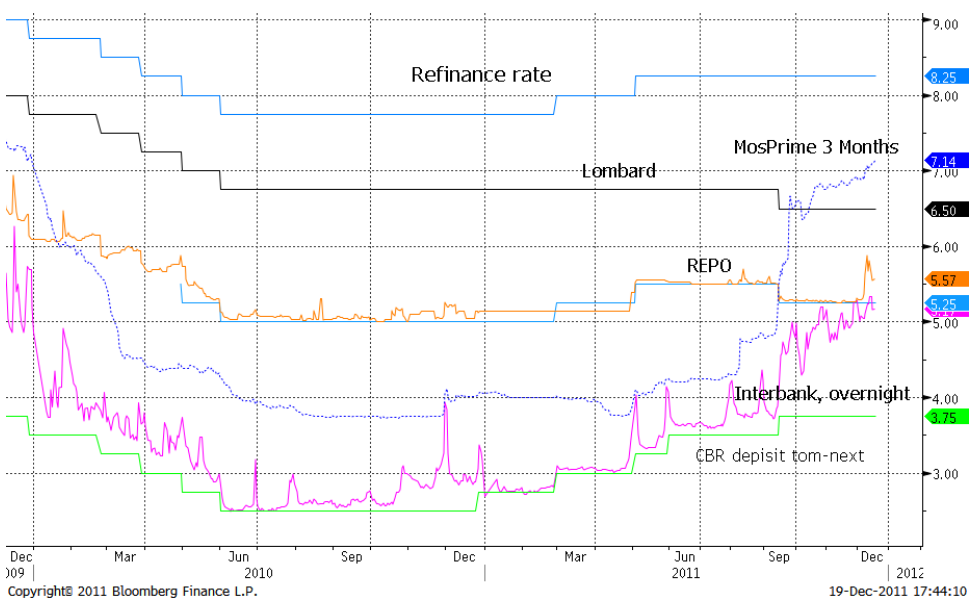
Вчера были опубликованы цифры «плохих» долгов в Испании, которые продолжают сильно нарастать и достигли 7.4% от всего количества. Слева мы приводим график изменения этого показателя, а также величину кредита в стране. Испания пережила большой бум, сопровождавшийся активным наращиванием долгов в стране. Какая-то часть кредита финансировала строительство, ипотеку, недвижимость и другие проекты, которые сейчас оказались нежизнеспособными.

Величина кредита в стране с 2001 по 2008 год практически утроилась (с \$0.6 трлн. до \$1.8 трлн., то примерно 10% рост). Нетрудно подсчитать, что при нынешнем уровне кредита в \$1.79 трлн. величина «плохих» долгов составляет €130 млрд. При этом ВВП Испании составляет около €1 трлн., а величина госдолга по итогам 2011 года около €700 млрд.

Правительству придется профинансировать инъекции в капитал банков. Если этого не сделать, как считает большинство экономистов, депрессия в экономике будет неминуема. Финансирование капиталов банков вздует величину госдолга, и подпитает цепь недоверия к долгам страны. Далее будет следовать увеличение ставок, большее напряжение бюджета, недоверие к банкам страны, что усугубит бегство депозитов и создаст дефицит кредита. И так далее

Соотношение «годолг/ВВП» у Испании составляет около 67% по итогам 2011 года. В кризис страна входила «отличником» по этому показателю – всего 36% в 2007, один из лучших показателей стран Еврозоны.

Неликвидность характерна для кризиса, потому что экономические агенты больше чем обычно хотят держать денег. Банки увеличивают



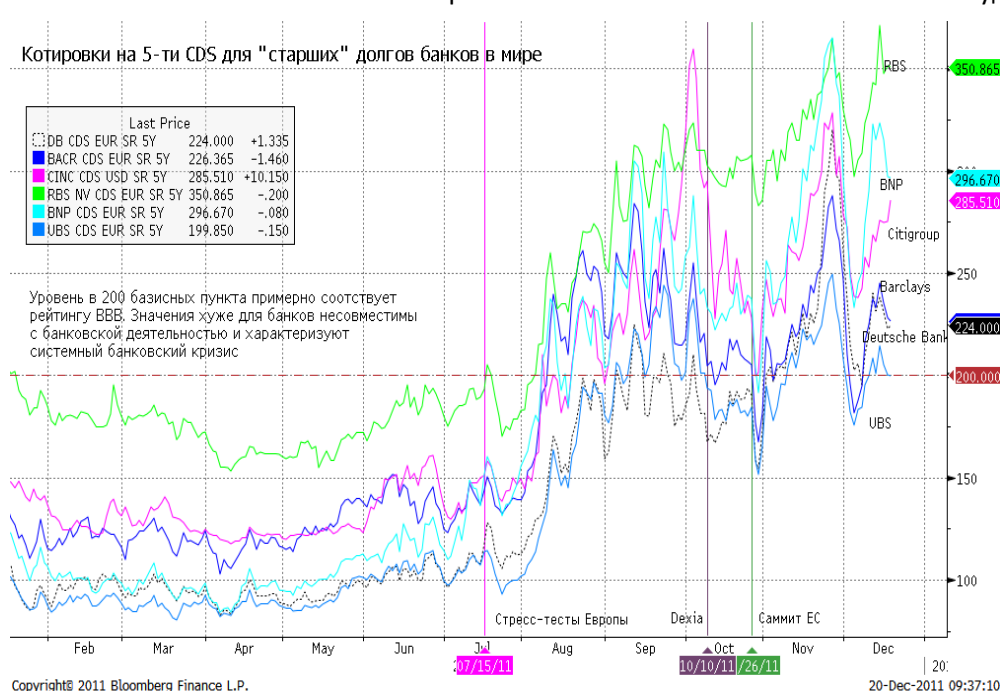
величину ликвидных активов («резервов»), чтобы расплатиться с вкладчиками, население и предприятия копят деньги из предосторожности. Итог – стоимость денег начинает расти относительно всех остальных товаров, это дефляционные силы. Именно поэтому монетарный канал работает – в кризис можно раздать то, что так хотят иметь экономические агенты и это снимет остроту течения. Спрос на деньги оказывается непостоянным, а

ставка процента, как известно, это и есть стоимость денег.

Центробанк РФ создает «коридорную» систему ставок, пытаясь таргетировать краткосрочную ставку (овернайт межбанка). После 2010 и 2011 года, когда ставка «стелилась» вдоль нижней границы и был период избыточной ликвидности, с конца лета ставка идет около верхней границы. Следом стали подниматься доходности депозитов и ставки кредитования (см. изменения моспрайм-3 мес).

Мы считаем, что процесс роста ставок близится к концу. Сейчас Центробанк активно кредитует банки по «верхней границе», что ведет к увеличению количества «банковских резервов» и снимает вопросы неликвидности.

Создаваемая Центробанком система является новой и не слишком привычной для российской финансовой системы. К ней нет необходимого доверия. Понадобится время, чтобы банки могли рассчитывать на ее работоспособность и после этого ставки будут больше связаны овернайт, так, как это происходит в развитых странах.



так, как это происходит в развитых странах.

- Традиционный график стоимости 5-ти летних кредит-дефолт свопов на старшие долги банков. Мировая банковская система продолжает восприниматься как «junk», мусорный уровень подразумеваемого рейтинга. Для возобновления экономического роста необходимо вернуть доверие к банкам, выполняющим расчетные функции, а также «превращающим» сбережения в кредит.

- Первый день работы объединенной биржи вышел комом. Вчера после

вечернего клиринга на срочном рынке FORTS случился технический сбой. Биржа неверно отразила данные по позиции клиентов и вариационную маржу. В итоге, трейдеры начали закрывать неверно отображенные позиции, а по факту открыли новые. Спустя некоторое время биржа заметила ошибку и приостановила торги. Те участники рынка, которые покупали, закрывая неверно отображенные позиции, получили убытки после возобновления торгов, так как рынок пошел на снижение. Соответственно, у тех, кто продавал – сформировалась прибыль. Вчерашний сбой является беспрецедентным в истории FORTS. Неверно отображенная позиция – это одна из самых серьезных ошибок, которая подрывает доверие к биржевой инфраструктуре. Биржа пока никаких комментариев по поводу вчерашнего сбоя не дает. Скорее всего, «ошибочно» совершенные сделки отменяться не будут.

- В. Путин вчера в ходе правительственной комиссии по развитию электроэнергетики обвинил руководителей отрасли в коррупции. По его словам, целые регионы подконтрольны семейным кланам, половина руководителей аффилирована с компаниями, которые работают с возглавляемой компанией, получая свою ренту. При этом были названы конкретные имена уличенных в коррупции и выводе денежных средств руководителей энергокомпаний. Не обошлось и без конкретных поручений. Так, «Русгидро» должно в следующем году снизить тарифы на 12,5% (вчера

на этой новости акции компании упали на 3,7%), а сама компания не получит целевые инвестиционные средства, включавшиеся ранее в тариф. Для покрытия дефицита «Русгидро» должна будет продать ВЭБу 11%-ый казначейский пакет акций.

Росфинмониторингу было поручено проверить все госкомпании на наличие коррупционных схем, на это у ведомства есть два месяца. Несмотря на то, что были названы конкретные фамилии, вряд ли последуют серьезные санкции и «посадки». Скорее это предвыборный популизм с целью поднять падающие рейтинги.

- Вчера спрос кредитных организаций на ликвидность в очередной раз превысил предложение. На аукционах однодневного РЕПО с участием ЦБ был выбран весь объем в размере 40 млрд. руб. На рынке, по всей видимости, есть проблемы с ликвидностью, и средства ЦБ являются основным источником кредитования банков.

- Консорциум ААР уже на протяжении года пытается доказать, что британская ВР нарушила акционерное соглашение. ААР оценил ущерб в \$1 млрд., полученный в результате обхода британской ВР «ТНК-ВР» и создания альянса с «Роснефтью». Данная сумма номинальная, необходимая для рассмотрения иска в рамках британского права. ААР мог бы требовать большую величину только в случае, если бы к нему присоединилась потерпевшая сторона – «ТНК-ВР». Победа ААР позволит усилить позиции «ТНК-ВР» в потенциальном судебном разбирательстве последней с ВР.

## Местное

---

- Вчера появились сообщения, что пермские «Минудобрения» будут проданы отдельно от остальных активов по производству удобрений. Напомним, что на пермское предприятие претендуют «Уралхим» Д. Мазепна, «Агропродмир». Интерес также высказывал «Метафракс».

- «Уралкалий» сообщил, что с 12 по 16 декабря было выкуплено акций на \$81 млн. Таким образом, с начала действия программы buy-back компания выкупила акций на \$211,4 млн. Всего на buy-back может быть потрачено \$2,5 млрд.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



ЕВРОСТОXX 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.