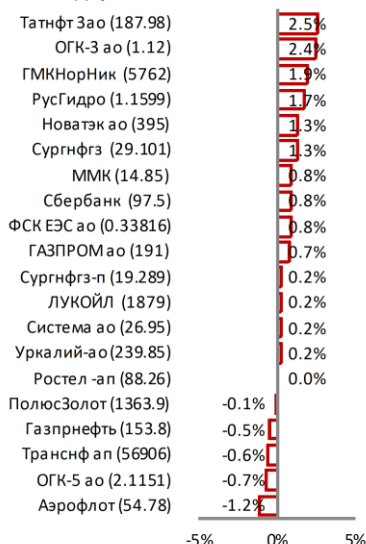


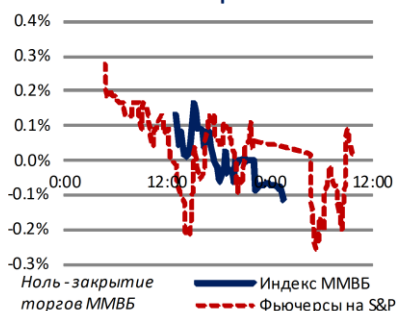


## Рынки накануне:

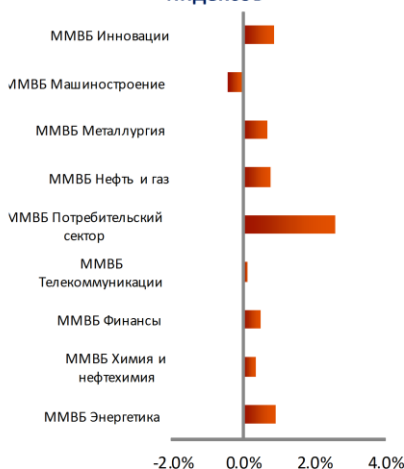
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



В понедельник Европа выросла на 1.2% по Euro Stoxx, индекс ММВБ поднялся на 0.7%, а фондовые биржи США были закрыты из-за Дня Президента. Повышение происходило после того, как стало ясно, что второй пакет помощи Греции будет-таки выделен. Лишь ночью министры финансов Еврозоны приняли это решение (новость пришла в 9 утра Перми сегодня). С 22 февраля, завтра начинается обмен старых облигаций Греции на новые, он пройдет до 9 марта, все договоренности уже есть. Так что «час X» (20 марта, гашение выпуска на €14.5 млрд.) не удался, никакого «кредитного события» не случилось. А если бы дефолт и произошел, то ничего страшного, дыра в балансах банков больше бы не стала, проблемы остальных инвесторов (не посредников на рынках капитала) нас не волнуют. Европа преодолевает свой кризис гораздо лучше, чем можно было себе представить еще недавно. 1-2 марта пройдет очередной антикризисный саммит Евросоюза.

Напомним, что 29 февраля Европейский центробанк выдаст очередную порцию длинных 3-х летних кредитов, что должно окончательно закрыть любые вопросы с не ликвидностью. Предыдущая порция от 21 декабря уже оказала волшебное воздействие на рынки.

До российских выборов осталось 10 дней, вчера ВЦИОМ (см. [wciom.ru](http://wciom.ru), таблица справа) предсказал, что Путина изберут 59% голосов в первом туре, что подтверждает последние предсказания ФОМ с их 60%. Еще пару месяцев назад в декабре второй тур казался очень вероятным. Выборы уже кажутся свершившимся фактом и не окажут никакого влияния на рынки. Отсутствие потрясений и негативных сюрпризов должно подавить краткосрочную волатильность, которую многие инвесторы ассоциируют с риском. И восстановление продолжится...

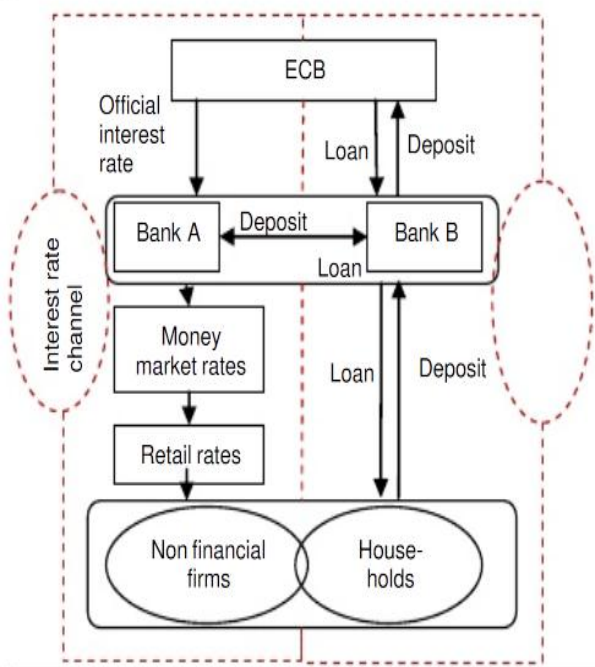
## Электоральный прогноз выборов

|           | РФ<br>в целом | Москва | Санкт-<br>Петерб |
|-----------|---------------|--------|------------------|
| Путин     | 58,6          | 43,7   | 46,7             |
| Зюганов   | 14,8          | 14,5   | 12,7             |
| Жириновск | 9,4           | 9,9    | 8,4              |
| Прохоров  | 8,7           | 17,2   | 16,0             |
| Миронов   | 7,7           | 9,9    | 13,4             |
| Недейств. | 1,0           | 4,9    | 2,8              |

|                       | Последнее<br>значение | За 1 день | За 1 мес. | За 12 мес. | С начала года | График за 30<br>дней |
|-----------------------|-----------------------|-----------|-----------|------------|---------------|----------------------|
| <b>Мировые рынки</b>  |                       |           |           |            |               |                      |
| Индекс РТС            | 1673                  | -0.1%     | 11.8%     | -11.5%     | 21.0%         |                      |
| Индекс ММВБ           | 1579                  | 0.7%      | 5.9%      | -7.8%      | 12.6%         |                      |
| S&P 500               | 1361                  | 0.2%      | 3.5%      | 1.4%       | 8.2%          |                      |
| Dow Jones             | 12950                 | 0.4%      | 1.8%      | 4.5%       | 6.0%          |                      |
| Nikkei                | 9481                  | 0.0%      | 8.1%      | -12.7%     | 12.1%         |                      |
| FTSE 100              | 5945                  | 0.7%      | 3.8%      | -1.2%      | 6.7%          |                      |
| DAX                   | 6948                  | 1.5%      | 8.5%      | -5.1%      | 17.8%         |                      |
| Shanghai Composite    | 2355                  | -0.4%     | 1.5%      | -19.7%     | 7.1%          |                      |
| <b>Товарные рынки</b> |                       |           |           |            |               |                      |
| Нефть                 | 120.2                 | 0.1%      | 9.4%      | 13.7%      | 11.9%         |                      |
| Никель                | 19755                 | 0.7%      | -3.4%     | -32.2%     | 5.6%          |                      |
| Медь                  | 8236                  | 0.7%      | 0.2%      | -16.5%     | 8.4%          |                      |
| Золото                | 1734                  | 0.0%      | 4.3%      | 23.3%      | 10.0%         |                      |
| Серебро               | 33.6                  | 0.1%      | 6.6%      | -0.9%      | 19.1%         |                      |
| <b>Валютные рынки</b> |                       |           |           |            |               |                      |
| EUR/USD               | 1.33                  | 0.2%      | 1.9%      | -3.0%      | 2.3%          |                      |
| RUB/USD               | 29.85                 | -0.2%     | 3.7%      | -2.3%      | 7.6%          |                      |
| RUB/EUR               | 39.48                 | -0.1%     | 1.9%      | 1.1%       | 5.5%          |                      |

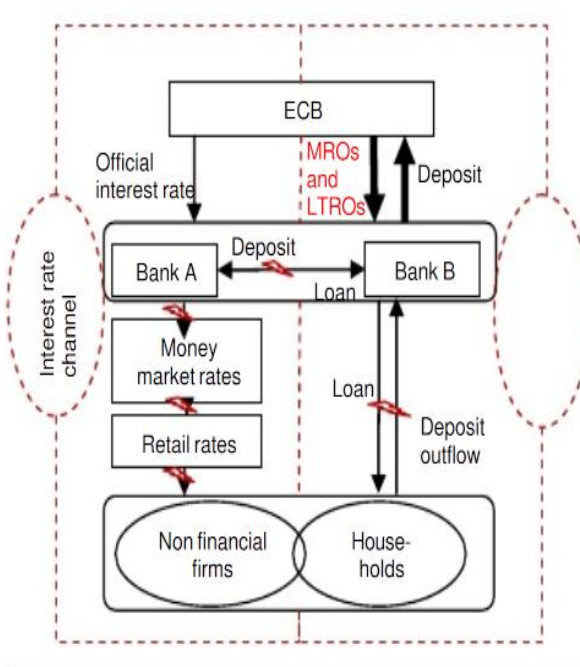
- В связи с приближением даты 29 февраля с размещением второй порции трехлетних кредитов ЕЦБ (на языке этого органа - LTRO – long term refinancing operation) мы публикуем фрагмент из аналитики «Номуры». Он поясняет, как эти аукционы оказывают влияние на развитие кризиса. Кризис Еврозоны, по нашему глубокому убеждению, - это продукт

Figure 1a. Normal monetary transmission mechanism



Source: Nomura Global Economics.

Figure 1b. Broken monetary transmission mechanism



Source: Nomura Global Economics.

взаимодейств  
ия суверенных  
долгов и  
банков.  
Подозрение в  
платежеспосо  
бности  
некоторых  
страны  
вызывает  
подозрение в  
кредитоспосо  
бности банков  
Европы, из них  
происходит  
отток (бегство)  
депозитов. Это  
старый,  
добрый “bank  
run”, который  
не раз  
случался в  
истории, и, видимо, не раз случился. А банки выступают главным механизмом развития кризиса в реальной экономике через недостаток кредита (credit crunch), затруднение нормальных расчетных операций, слом механизма превращения сбережений в инвестиции и траты. Вот поэтому банки спасают, со времен «Нового курса» (New Deal) Ф.Д.Рузвельта стандартом госполитики стало создание «сетки безопасности» (safety net) вокруг банков в виде гарантии по депозитам, особой процедуры банкротства, пруденциального надзора, отчетности и рефинансирования. Экономисты в большинстве своем (кроме некоторых маргиналов, например, Австрийской школы экономики и ортодоксальных свободно-рыночников) убеждены, что банки нужно оберегать. Правда, это порождает другие проблемы «морального риска» в виде too big to fail, искажает механизмы конкуренции, но это другая история...

Из приведенного рисунка следует, что размещения длинных денег ЕЦБ («печатание евро») должны позволить: 1) закрыть проблему оттока депозитов, заместив выбывающий капитал. Это снимает стимулы бегства самих вкладов. 2) В результате, банкам не приходится идти на «пожарные продажи» (fire sales) активов по сниженным ценам. 3) Банки на этом зарабатывают, пополняя капиталы. 4) Часть денег попадает на рынки долгов, поддерживая спрос на суверенные облигации. 5) Плохо работающий канал межбанковского кредита, перераспределения денег внутри банков заменяется на деньги ЕЦБ. Все выигрывают... Жаль, что ЕЦБ так долго запрягал.

- На следующей странице мы публикуем данные с последними котировками обменов старых облигаций на новые. Почти все выпуски торгуются на уровне 20-25% от номинала, говоря о том, что ожидаемые

потери инвесторов составят близко к 78% от величины номинала.

Странное желание Европы не объявлять формальный дефолт, чтобы не

| <b>Размеры потерь инвесторов в греческие облигации</b> |    |  |  |            |            |                |                |
|--|----|--|--|------------|------------|----------------|----------------|
| <b>Греческая облигация</b>                             |    |  |  | <b>Bid</b> | <b>Ask</b> | <b>Bib Yld</b> | <b>Ask Yld</b> |
| GGB 4.1 08/12  | 1г |  |  | 23.88      | 27.88      | 615.146        | 505.754        |
| GGB 4 08/13  | 2г |  |  | 22.00      | 26.00      | 186.808        | 156.880        |
| GGB 5 1/2 08/14  | 3г |  |  | 18.63      | 23.38      | 114.033        | 94.402         |
| GGB 6.1 08/15  | 4г |  |  | 19.42      | 25.42      | 78.900         | 63.667         |
| GGB 3.6 07/16  | 5л |  |  | 20.92      | 24.76      | 53.016         | 46.459         |
| GGB 4.3 07/17  | 6л |  |  | 19.14      | 22.87      | 49.007         | 42.953         |
| GGB 4.6 07/18  | 7л |  |  | 20.47      | 23.87      | 41.570         | 37.057         |
| GGB 6 1/2 10/19  | 8л |  |  | 19.15      | 23.75      | 44.986         | 38.192         |
| GGB 6 1/4 06/20  | 9л |  |  | 20.31      | 24.50      | 40.330         | 34.904         |
| GGB 5.9 10/22  | 10 |  |  | 20.94      | 24.54      | 33.837         | 29.859         |
| GGB 5.3 03/26  | 15 |  |  | 20.40      | 23.19      | 29.123         | 26.210         |
| GGB 4.6 09/40  | 30 |  |  | 21.49      | 24.18      | 21.597         | 19.335         |

*По данным Блумберг на 21 февраля 2012*

сработали CDS, на самом деле означает большой подарок тем, кто продает эти самые CDS. Во вчерашнем обзоре мы описывали механизм, как инвестбанки хеджируют эти контракты – они «шортят» соответствующие облигации. Итак, получается, что по этим «шортам» (коротким продажам) инвестбанки получают прибыль. А поскольку срабатывания CDS не будет, то соответствующих потерь не

возникнет. Притом, что по CDS инвестбанки получают и (!) продолжают получать «первую ногу» в виде выплат покупателя.

- Датская Carlsberg планирует докупить оставшиеся 15% «Балтики» и провести ее делистинг. На эти цели компания намерена потратить до \$1,2 млрд. Carlsberg объявит оферту до мая и конвертирует привилегированные акции в обыкновенные. Определена верхняя граница цены выкупа на уровне \$52 за акцию. Вчера на момент закрытия торгов цена акции составила около \$43, то есть оферта предполагает премию к рынку порядка 20%.

- Гохран России планирует в 2012 году продать драгоценных металлов на 6 млрд. руб. и алмазов на 5 млрд. руб. Для реализации своих целей Гохран намерен закупить у «АЛРОСА» алмазы на сумму 4 млрд. руб. или \$134 млн. Доля выручки «АЛРОСА», приходящаяся на Гохран, в прошлом году составила порядка 6,8%. В кризисный период 2009 году доля Гохран в общем объеме продаж доходила до 60%. Гохран с целью поддержать «АЛРОСА», которая испытывала трудности с выплатой долга, выкупил алмазы на сумму \$1,3 млрд. В этом году «АЛРОСА» рассчитывает на рост выручки до \$5 млрд. за счет увеличения спроса на алмазы на спот-рынке.

- Вчера The Wall Street Journal сообщила, что мощность и длина проекта Nabucco может быть сокращена и маршрут изменен. Изначально газопровод Nabucco планировался для транспортировки газа из Азии в Европу в обход России. Nabucco рассматривался как основной конкурент «Газпрома» для своего будущего проекта «Южный поток». Сейчас Nabucco рассматривается как часть внутриевропейской газовой системы из Болгарии в Австрию без выхода в Азию. Функции доставки азиатского газа могут быть возложены на новый газопровод TANAP, который гораздо менее затратный, чем Nabucco. TANAP транспортирует азербайджанский газ через Турцию на европейские рынки.

- Совет директоров объединенной биржа «ММВБ-РТС» утвердил четырех глобальных координаторов предстоящего IPO: JP Morgan, Credit Suisse, «Сбербанк» и «ВТБ». Биржа планирует организовать размещение в четвертом квартале 2012 года при благоприятной рыночной конъюнктуре. Организаторы IPO рассчитывают на капитализацию объединенной биржи не менее \$6 млрд.

- «Коммерсантъ» пишет, что вслед за «Скартелом» оператор «Основа Телеком» получил лицензию на строительство федеральной сети LTE. «Основа Телеком» принадлежит В. Юсуфову и Минобороны. Российский рынок телекоммуникаций – зрелая отрасль с низкими темпами роста и

## Насколько российские операторы связи готовы к внедрению стандарта LTE\*

| Оператор связи | Наличие частот для LTE            |                    | Наличие лицензий для LTE**        |                   | Наличие инфраструктуры для LTE    |  |
|----------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------------|-------------------|-----------------------------------|--|
|                | Регионы                           | Когда получены     | Регионы                           | Когда получены    | Регионы                           | Когда запустят в коммерческую эксплуатацию |
| Ростелеком     | 39 регионов России                | Февраль 2010 года  | 39 регионов России                | Февраль 2010 года | Сочи                              | Нет данных                                 |
| МТС            | Москва и Московская область       | Сентябрь 2011 года | Москва и Московская область       | Февраль 2012 года | Москва и Московская область       | 2012 год                                   |
| Вымпелком      | Нет                               | -                  | Нет                               | -                 | Нет данных                        | -  |
| МегаФон        | Москва и Московская область, Сочи | Сентябрь 2011 года | Москва и Московская область, Сочи | Февраль 2012 года | Москва и Московская область, Сочи | 2012 год                                   |
| Скартел        | Все регионы России                | Сентябрь 2011 года | Все регионы России                | Конец 2011 года   | Нет данных                        | Декабрь 2011 года***                       |
| Основа Телеком | Все регионы России                | Январь 2012 года   | Все регионы России                | Январь 2012 года  | Нет                               | Нет данных                                 |

частотный ресурс очень важен для удержания позиций на этом рынке. Вопрос внедрения технологии LTE остается приоритетным для всех игроков телекоммуникационного рынка. В виду высокой конкуренции и стремительного развития технологий на рынке телекоммуникаций может развязаться ценовая война за удержание существующих позиций.

# 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

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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