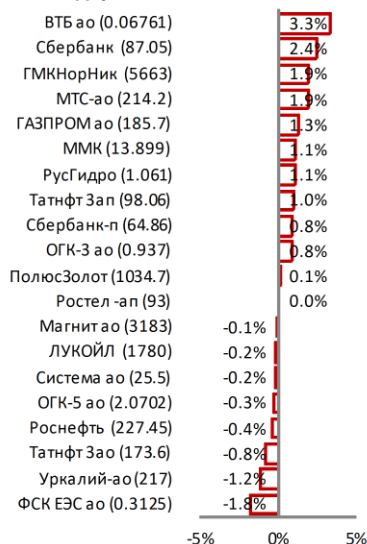


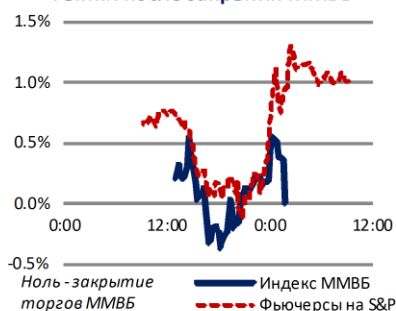


## Рынки накануне:

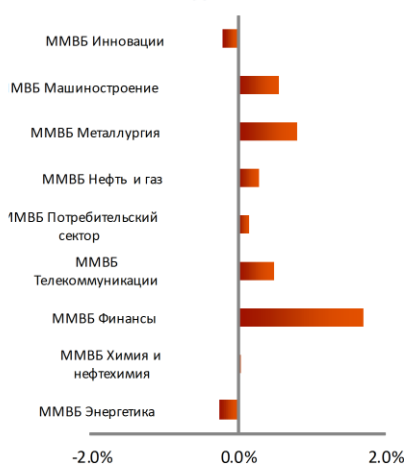
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов

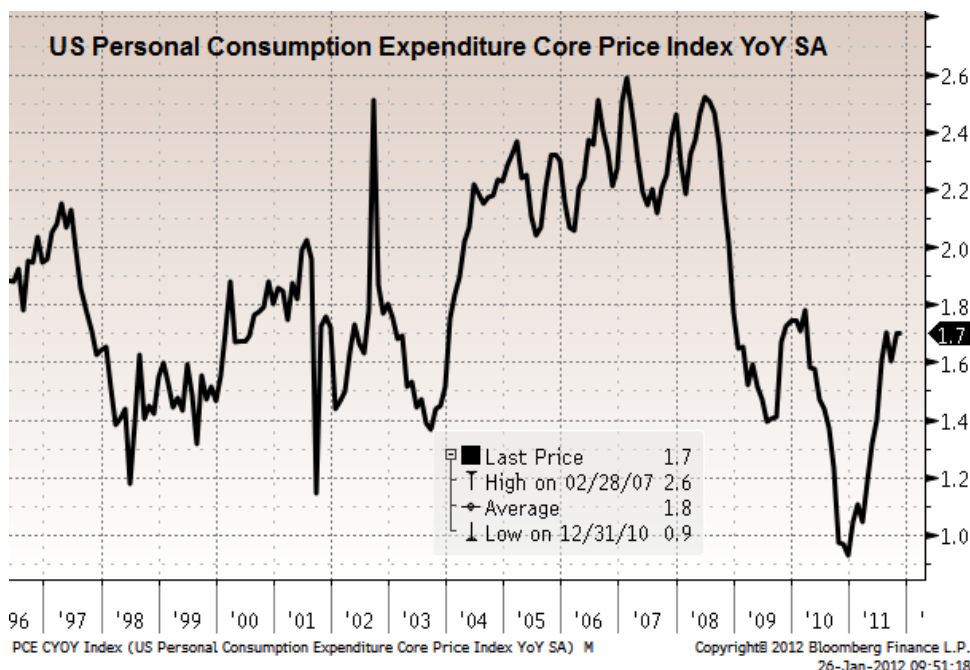


Вчера было заседание Комитета ФРС по открытым рынкам (FOMC), который отвечает за решения по ставкам (9 заседаний в год, каждые 1.5 месяца). В 23-30 пермского времени были опубликованы результаты заседания. Основные итоги оказались отчасти «положительным сюрпризом» для рынков. ФРС пообещал держать низкими ставки вплоть до 2014 года. Удлиняется обещание данное летом – держать ставки низкими до середины 2013 года. ФРС заявила, что рассматривает возможность дополнительного раунда покупки активов, то есть 3-й раунд «количественного смягчения» (QE). ФРС пообещал держать инфляцию на уровне 2% (по индексу PCE см. далее), то есть будет всячески сопротивляться дефляции. Текущие действия «Operation Twist», предусматривающие удлинение дюрации облигаций в балансе ФРС, продолжаются.

Заявление вызвало рост фондовых индексов в мире (примерно +1%). Политика дешевых денег продлевается на больший срок, чем ждали рынки. Кризис – это время, когда экономические агенты хотят держать больше денег, чем обычно. Их стоимость начинает расти по сравнению с остальными активами. По сравнению с товарами – это дефляция, по сравнению с рискованными финансовыми инструментами – это падение акций или длинных и рискованных облигаций. Если так много агентов хотят держать денег больше чем обычно, то почему бы им их не раздать. В какой-то момент они поймут, что денег достаточно и начнут функционировать в нормальном, не кризисном режиме. И тогда лишние деньги можно будет изъять из экономики. Инфляция возникает только если «напечатанное» оставить в экономике, а пока деньги держатся и не тратятся.

ЕЦБ начинает идти по следу ФРС, хотя сильно отстает в «мягкости» денежной политики. Монетарная политика значительно превосходит фискальную по значимости, и только она способна задуть кризис.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>						
Индекс РТС	1540	0.4%	8.9%	-18.7%	11.4%	
Индекс ММВБ	1499	0.7%	7.8%	-14.2%	6.9%	
S&P 500	1326	0.9%	4.8%	2.3%	5.4%	
Dow Jones	12757	0.6%	3.8%	6.4%	4.4%	
Nikkei	8847	-0.4%	4.3%	-14.9%	4.6%	
FTSE 100	5723	-0.5%	3.8%	-4.1%	2.7%	
DAX	6422	0.0%	9.2%	-9.9%	8.9%	
Shanghai Composite	2319	1.0%	5.2%	-14.6%	5.4%	
<strong>Товарные рынки</strong>						
Нефть	110.6	0.7%	2.4%	12.9%	3.0%	
Никель	20925	1.5%	13.1%	-19.2%	11.8%	
Медь	8384	0.3%	9.7%	-9.4%	10.3%	
Золото	1712	1.3%	6.6%	28.7%	8.6%	
Серебро	33.2	1.0%	13.9%	22.7%	17.6%	
<strong>Валютные рынки</strong>						
EUR/USD	1.31	0.4%	0.3%	-4.2%	1.1%	
RUB/USD	30.57	0.4%	1.9%	-2.8%	5.1%	
RUB/EUR	40.02	-0.2%	1.7%	1.5%	4.1%	



• Вчера ФРС явно назвала цели по инфляции, которую они измеряют по дефлятору персонального потребления (PCE). График слева представляет 12-ти месячные темпы роста «базового» (core) показателя, очищенного от волатильных составляющих продуктов питания и энергоносителей. ФРС в большей мере ориентируется на него, правомерно полагая, что не влияет на погоду и политику ОПЕК. Есть иные измерения инфляции, которые могут довольно сильно отличаться от приведенного (CPI, core CPI,

дефлятор). В ходе последних 15-ти лет ФРС удавалось удерживать инфляцию вблизи 2%. В кризис темпы не дотягивают до этого показателя, требуя дополнительного стимулирования. Ниже мы приводим таблицу прогнозов по экономике, которые дает ФРС. Они включают важные для монетарных органов показатели – безработицу, рост ВВП и рост цен.

По данным BLOOMBERG News (BN) Date: Jan 26 2012 1:00:00  
 Экономические прогнозы ФРС США на 2012-2014

Real GDP	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Реальный ВВП, Центральная тенденция долгосрочно 2.3% - 2.6%			
Jan. 25, 2012	2.2% to 2.7%	2.8% to 3.2%	3.3% to 4.0%
Nov. 2, 2011	2.5% to 2.9%	3.0% to 3.5%	3.0% to 3.9%
June 22, 2011	3.3% to 3.7%	3.5% to 4.2%	n/a
April 27, 2011	3.5% to 4.2%	3.5% to 4.3%	n/a
Feb. 16, 2011	3.5% to 4.4%	3.7% to 4.6%	n/a
Nov. 23, 2010	3.6% to 4.5%	3.5% to 4.6%	n/a
July 14, 2010	3.5% to 4.5%	n/a	n/a
May 19, 2010	3.5% to 4.5%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	3.5% to 4.5%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	3.5% to 4.8%	n/a	n/a

Real GDP	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Диапазон для долгосрочной тенденции 2.2% to 3.0%			
Jan. 25, 2012	2.1% to 3.0%	2.4% to 3.8%	2.8% to 4.3%
Nov. 2, 2011	2.3% to 3.5%	2.7% to 4.0%	2.7% to 4.5%
June 22, 2011	2.2% to 4.0%	3.0% to 4.5%	n/a
April 27, 2011	2.9% to 4.4%	3.0% to 5.0%	n/a
Feb. 16, 2011	3.4% to 4.5%	3.0% to 5.0%	n/a
Nov. 23, 2010	2.6% to 4.7%	3.0% to 5.0%	n/a
July 14, 2010	2.8% to 5.0%	n/a	n/a
May 19, 2010	2.8% to 5.0%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	3.0% to 5.0%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	2.8% to 5.0%	n/a	n/a

Unemploy. rate	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Безработица, долгосрочная тенденция 5.2% - 6.0%			
Jan. 25, 2012	8.2% to 8.5%	7.4% to 8.1%	6.7% to 7.6%
Nov. 2, 2011	8.5% to 8.7%	7.8% to 8.2%	6.8% to 7.7%
June 22, 2011	7.8% to 8.2%	7.0% to 7.5%	n/a
April 27, 2011	7.6% to 7.9%	6.8% to 7.2%	n/a
Feb. 16, 2011	7.6% to 8.1%	6.8% to 7.2%	n/a
Nov. 23, 2010	7.7% to 8.2%	6.9% to 7.4%	n/a
July 14, 2010	7.1% to 7.5%	n/a	n/a
May 19, 2010	6.6% to 7.5%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	6.6% to 7.5%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	6.8% to 7.5%	n/a	n/a

Показатели инфляции. ФРС ориентируется на PCE, точнее, его показатель очищенный от волатильных цен энергоносителей и продуктов питания – Core PCE. Это дефлятор персонального потребления (Personal Consumption Expenditure)

PCE Price Index	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
PCE Price Index Central tendency for the longer run is 2.0%			
Jan. 25, 2012	1.4% to 1.8%	1.4% to 2.0%	1.6% to 2.0%
Nov. 2, 2011	1.4% to 2.0%	1.5% to 2.0%	1.5% to 2.0%
June 22, 2011	1.5% to 2.0%	1.5% to 2.0%	n/a
April 27, 2011	1.2% to 2.0%	1.4% to 2.0%	n/a
Feb. 16, 2011	1.0% to 1.9%	1.2% to 2.0%	n/a
Nov. 23, 2010	1.1% to 1.8%	1.2% to 2.0%	n/a
July 14, 2010	1.0% to 1.7%	n/a	n/a
May 19, 2010	1.2% to 2.0%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	1.3% to 2.0%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	1.2% to 1.9%	n/a	n/a

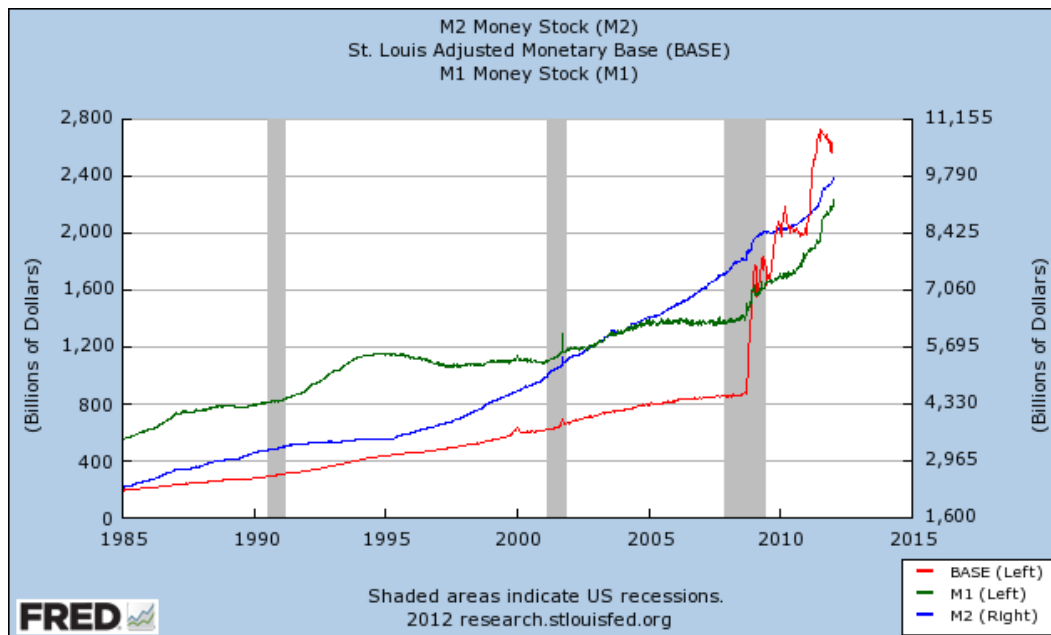
PCE Price Index	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
PCE Price Index for the longer run is 2.0%			
Jan. 25, 2012	1.3% to 2.5%	1.4% to 2.3%	1.5% to 2.1%
Nov. 2, 2011	1.4% to 2.8%	1.4% to 2.5%	1.5% to 2.4%
June 22, 2011	1.2% to 2.8%	1.3% to 2.5%	n/a
April 27, 2011	1.0% to 2.8%	1.2% to 2.5%	n/a
Feb. 16, 2011	0.7% to 2.2%	0.6% to 2.0%	n/a
Nov. 23, 2010	0.6% to 2.2%	0.4% to 2.0%	n/a
July 14, 2010	0.5% to 2.2%	n/a	n/a
May 19, 2010	0.7% to 2.2%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	0.8% to 2.0%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	0.2% to 2.3%	n/a	n/a

	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Core PCE Price Index Central tendency			
Jan. 25, 2012	1.5% to 1.8%	1.5% to 2.0%	1.6% to 2.0%
Nov. 2, 2011	1.5% to 2.0%	1.4% to 1.9%	1.5% to 2.0%
June 22, 2011	1.4% to 2.0%	1.4% to 2.0%	n/a
April 27, 2011	1.3% to 1.8%	1.4% to 2.0%	n/a
Feb. 16, 2011	1.0% to 1.5%	1.2% to 2.0%	n/a
Nov. 23, 2010	1.0% to 1.6%	1.1% to 2.0%	n/a
July 14, 2010	1.0% to 1.5%	n/a	n/a
May 19, 2010	1.2% to 1.6%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	1.2% to 1.9%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	1.0% to 1.7%	n/a	n/a

Unemploy. rate	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Уровень безработицы, диапазон	долгосрочно	5.0% to 6.0%	
Jan. 25, 2012	7.8% to 8.6%	7.0% to 8.2%	6.3% to 7.7%
Nov. 2, 2011	8.1% to 8.9%	7.5% to 8.4%	6.5% to 8.0%
June 22, 2011	7.5% to 8.7%	6.5% to 8.3%	n/a
April 27, 2011	7.1% to 8.4%	6.0% to 8.4%	n/a
Feb. 16, 2011	7.2% to 8.4%	6.0% to 7.9%	n/a
Nov. 23, 2010	7.0% to 8.7%	5.9% to 7.9%	n/a
July 14, 2010	6.8% to 7.9%	n/a	n/a
May 19, 2010	6.4% to 7.7%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	6.1% to 7.6%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	6.1% to 7.6%	n/a	n/a

	2012 Оцен	2013 Оцен	2014 Оцен
Core PCE Price Index Range			
Jan. 25, 2012	1.3% to 2.0%	1.4% to 2.0%	1.4% to 2.0%
Nov. 2, 2011	1.3% to 2.1%	1.4% to 2.1%	1.4% to 2.2%
June 22, 2011	1.2% to 2.5%	1.3% to 2.5%	n/a
April 27, 2011	1.1% to 2.0%	1.2% to 2.0%	n/a
Feb. 16, 2011	0.6% to 2.0%	0.6% to 2.0%	n/a
Nov. 23, 2010	0.6% to 2.0%	0.5% to 2.0%	n/a
July 14, 2010	0.4% to 2.2%	n/a	n/a
May 19, 2010	0.6% to 2.2%	n/a	n/a
Jan. 27, 2010	0.8% to 2.0%	n/a	n/a
Nov. 4, 2009	0.2% to 2.3%	n/a	n/a

- Заметно как от заседания к заседанию падали ожидания относительно темпов восстановления экономики, а также росли ожидания по безработице на 2012-2014 годы. ФРС была более оптимистична по скорости выхода из кризиса, чем сейчас. Видимо, ФРС в прогнозах учитывает также негативное влияние на экономическую активность кризиса



Европейских долгов.

При этом ФРС не видит никаких инфляционных рисков, скорее, напротив, ожидания роста цен снижаются. Все это вместе позволяет и даже заставляет переходить к еще более мягкой денежной политике, проще говоря – «печатать» дальше.

- Экономисты, говоря слово «деньги», не слишком четко представляют себе что это такое. Деньги – это абстракция, а любое конкретное измерение их является неточным.

Поясним. Если некто дал

денег вам 100 рублей под расписку (пусть, вексель на предъявителя), он думает, что его деньги у вас. А вы их потратили, и они у кого-то третьего. В итоге, деньги «размножились», и первоначальная сумма в 100 рублей превратилась в те же 100, плюс расписка, некий денежный эквивалент. Если между вами и этим некто стоит банк, то ситуация в точности такая же, только есть посредник, превращающий депозиты в кредиты. Обобщим, посредством финансовых рынков деньги «размножаются». Финансовые права требования – это некие эквиваленты денег – акции, облигации, расписки, ссуды и депозиты. Акции можно продать, они быстро превращаются в деньги, хотя акции не включаются ни в одно известное нам измерение денег. Можно пойти дальше и сказать, что даже вещи (недвижимость, машины, золото или бриллианты) тоже можно продать и превратить в деньги...

Проблема со всем этим в том, что нельзя сказать, где деньги начались и где закончились. Поэтому экономисты оперируют разными «агрегатами», то есть измерениями денег, но все они не идеальны.

ФРС США публикует три из них – денежную базу, это первоначально «напечатанное», M1 – это наличные (бумажные) доллары на руках и текущие (чековые) долларовые счета в банках, а также M2 – это M1 плюс все срочные долларовые депозиты в банках США. Если взглянуть на поведение M1 и M2 (на графике – правая шкала) в кризис, мы не увидим слишком резкого роста. Но «денежная база» возросла колоссально – больше чем в два раза с момента краха Lehman.

- ВАС намерен систематизировать практику по вопросам корпоративного управления. Самыми проблемными точками являются вопросы защиты прав миноритарных акционеров. Довольно часто мажоритарии не объявляют оферту на выкуп оставшихся бумаг после консолидации 30% и более акций предприятия. Так же имеются случаи злоупотребления при принудительном выкупе после консолидации 95% акций.
- «ЛУКОЙЛ» привлек Samsung Group в качестве подрядчика в проекте «Западная Курна-2» в Ираке. Стоимость контракта составляет \$1 млрд. Как пишут «Ведомости», в тендере участвовали и российские компании, однако предпочтение было отдано южнокорейской компании. Вполне возможно, такой выбор связан с тем, что у Samsung больше опыта.
- «Сбербанк» намерен понизить ставки по депозитам и повысить по кредитам. Об этом заявил глава банка Г. Греф в Давосе. По его словам, в конце прошлого – в начале этого года «Сбербанк» дважды повышал ставки по депозитам, при этом ставка по кредитам оставалась неизменной. Теперь банк намерен выровнять процентную маржу, подняв ставки по кредитам и опустив по депозитам. Мы полагаем, что рост ставок по кредитам является временным. Инфляция в стране замедляется, вместе с ней будут падать и ставки по депозитам. Это с определенным временным лагом удешевит и кредиты.
- Минфин хочет обязать SPV - структуры, через которые отечественные эмитенты выпускают еврооблигации, платить налог с процентных платежей. Суть схемы выглядит следующим образом: российские компании выпускают еврооблигации через зарубежные SPV, а полученные деньги передаются российской компании в виде займа. Так, Минфин посчитал эти SPV посредниками и предложил отменить вычеты по налогу на прибыль по таким займам. В результате, российские компании не смогут отнести процентные выплаты по таким займам в затраты, что приведет к росту налоговых отчислений. Из крупнейших российских заемщиков больше всех пострадают «Газпром», «Сбербанк», «ВТБ» и «Транснефть», которые наиболее активно привлекают средства путем выпуска еврооблигаций.
- Правительство запретило крупным и средним предприятиям, которые заключили договор «последней мили», выбирать тариф. Напомним, что раньше потребители могли выбрать между одноставочным тарифом (оплата фактически потребленного объема энергии) и двуставочным (раздельная оплата мощности и энергии). Сейчас компании должны будут перейти на двуставочный тариф, согласно которому придется платить вне зависимости от фактических нужд за фиксированное количество мощности и оплачивать киловатт-часы. Данная новация неизбежно приведет к росту затрат промпотребителей, которые могут составить от 0,5 до 3 млрд. руб. в год для энергоемкого предприятия.

- «Камская долина» в 2011 году ввела в эксплуатацию 78 тыс. кв. метров жилья. В перспективе компания планирует сдавать порядка 80-90 тыс. кв. метров жилья, то есть, существенно наращивать объемы строительства компания не намерена.
- «Перспективе – Девелопмент» дали три месяца на то, чтобы рассчитаться с кредиторами. По словам внешнего управляющего, без продажи имущества они могут закрыть 70% долга, оставшаяся часть будет погашена за счет недвижимости. Отметим, что в конце прошлого года появились сообщения, что в отношении председателя совета директоров «Перспективы» В. Онянова в прошлом году было возбуждено уголовное дело за вывод активов.

# 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.