

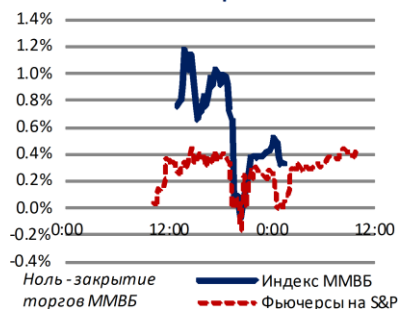


Рынки накануне:

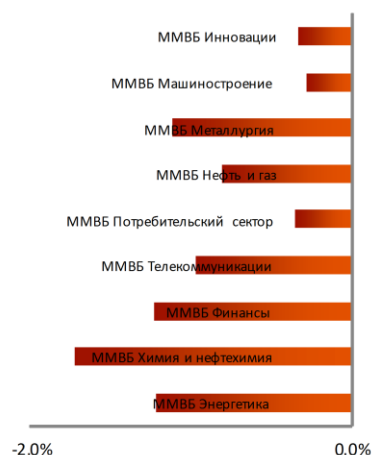
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера индекс ММВБ снизился на 1.2% притом, что основные мировые фондовые индексы показали слабый плюс. Результат следует считать временной aberrацией, сегодня должен пройти возврат. Основное влияние оказало временное колебание вниз общемировой конъюнктуры как раз в момент, когда российские акции закрылись. Отчасти сказалось продолжающегося укрепления курса рубля – подавляющую долю free-float российских акций держат иностранцы, их сделки доминируют, они ориентированы на долларовые цены.

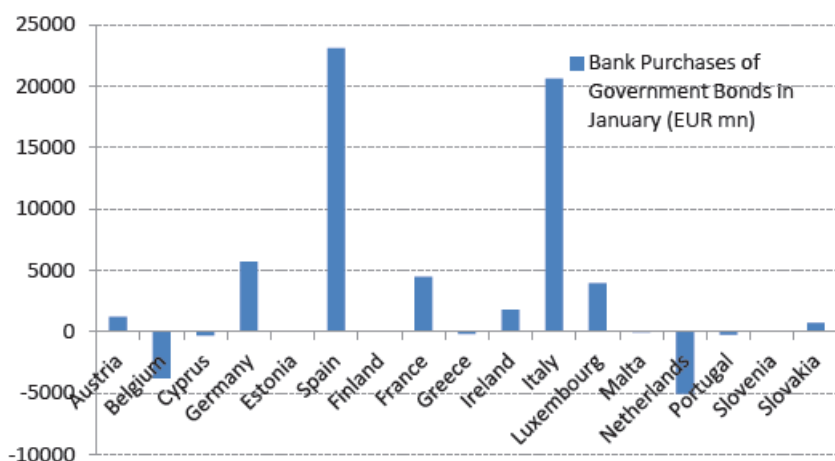
Вчера ЕЦБ собирал заявки на очередные 3-х летние кредиты (LTRO), сегодня в районе 9-10 GMT должны быть объявлены результаты. Первое размещение от 23 декабря и сотворило чудо начала года – финансовые рынки резко успокоились и пошли на поправку. Раньше никакие саммиты, все возрастающие размеры европейской «большой базы», обещания политиков не могли остановить расползание кризиса. Монетарная политика оказалась куда более мощным инструментом.

В нашей системе координат основная проблема долгов периферии ЕС была и связана с их комплексным взаимодействием с банками. Логическая цепь такова: Подозрение в возможности дефолта страны -> Падение цен гособлигаций и вывод части депозитов из банков данной страны, то есть начало «паники вкладчиков» -> Банки вынуждены продавать часть своих активов, включая облигации своей страны -> С учетом большого рычага падающие в цене финансовые активы страны быстро съедают их капитал, делая банки несостоятельными -> Паника вкладчиков усиливается и порочный круг замыкается. Безусловно, есть множество побочных проблем – влияние на реальный сектор, который получает недостаток кредита (из-за слома цепи «превращения» сбережения в инвестиции). Есть падение доходов страны, занятие бизнесом оборонительной позиции. Паника закончилась, как только ЕЦБ стал выполнять функцию кредитора последней инстанции для банков периферии.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1715	0.4%	8.7%	-13.0%	24.1%	
Индекс ММВБ	1574	-1.2%	4.0%	-11.5%	12.3%	
S&P 500	1372	0.3%	4.6%	3.4%	9.1%	
Dow Jones	13005	0.2%	2.9%	6.4%	6.4%	
Nikkei	9806	0.9%	11.4%	-7.7%	16.0%	
FTSE 100	5928	0.2%	4.3%	-1.1%	6.4%	
DAX	6888	0.6%	6.6%	-5.3%	16.8%	
Shanghai Composite	2437	-0.6%	6.3%	-16.1%	10.8%	
Товарные рынки						
Нефть	122.2	0.5%	10.1%	9.3%	13.8%	
Никель	19775	-1.9%	-8.9%	-31.8%	5.7%	
Медь	8600	0.7%	0.9%	-13.0%	13.2%	
Золото	1787	0.0%	3.2%	26.5%	13.3%	
Серебро	37.0	-0.4%	11.5%	9.1%	31.1%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.35	0.2%	3.1%	-2.3%	4.0%	
RUB/USD	28.93	0.2%	4.7%	-0.2%	11.0%	
RUB/EUR	39.00	0.2%	1.4%	1.9%	6.8%	

Вкратце

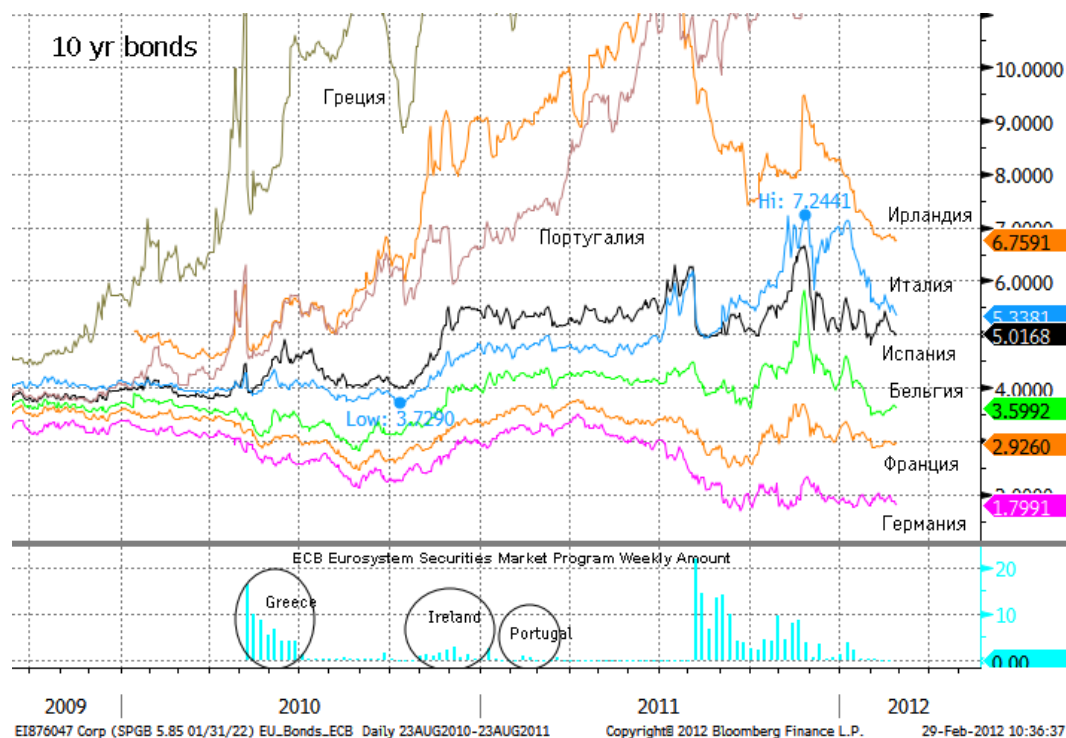
Italian and Spanish Banks Buy Government Bonds in January



Source: Bloomberg; ECB

BloombergBriefs.com

Статистика, кто и сколько взял у ЕЦБ в ходе размещения LTRO в декабре 2011 пока, не известна. И также не слишком понятно, куда были направлены свеженапечатанные евро из-за лага выхода отчетности. Но какие-то данные уже есть. Слева находится график BloombergBrief, показывающий размеры покупок банками суверенных облигаций. В нем лидируют Испания и Италия. Как только банки этих стран смогли заместить выпадающую депозитную базу деньгами ЕЦБ, они вернулись к покупке национальных облигаций. Напомним, что около полусотни банков Евросоюза взяли у ЕЦБ в декабре €489 млрд. под ставку в 1% на три года. Эти деньги они могли вложить в трехлетние гособлигации своей страны. Итальянские трехлетние гособлигации в декабре имели доходность в 6% годовых (тогда как сейчас 3.1%). При этом ЕЦБ принимает эти облигации как залог операций рефинансирования. Для банков LTRO - крайне прибыльная операция, а ЕЦБ, по сути, давал им бесплатный подарок, который позволял поправить балансы (заработать почти безрисковую прибыль). Действия ЕЦБ остановили банковскую панику в Европе, которая сначала касалась только периферийных стран, а в какой-то момент затрагивала «сердцевину», включая Францию и даже, отчасти, Германию.

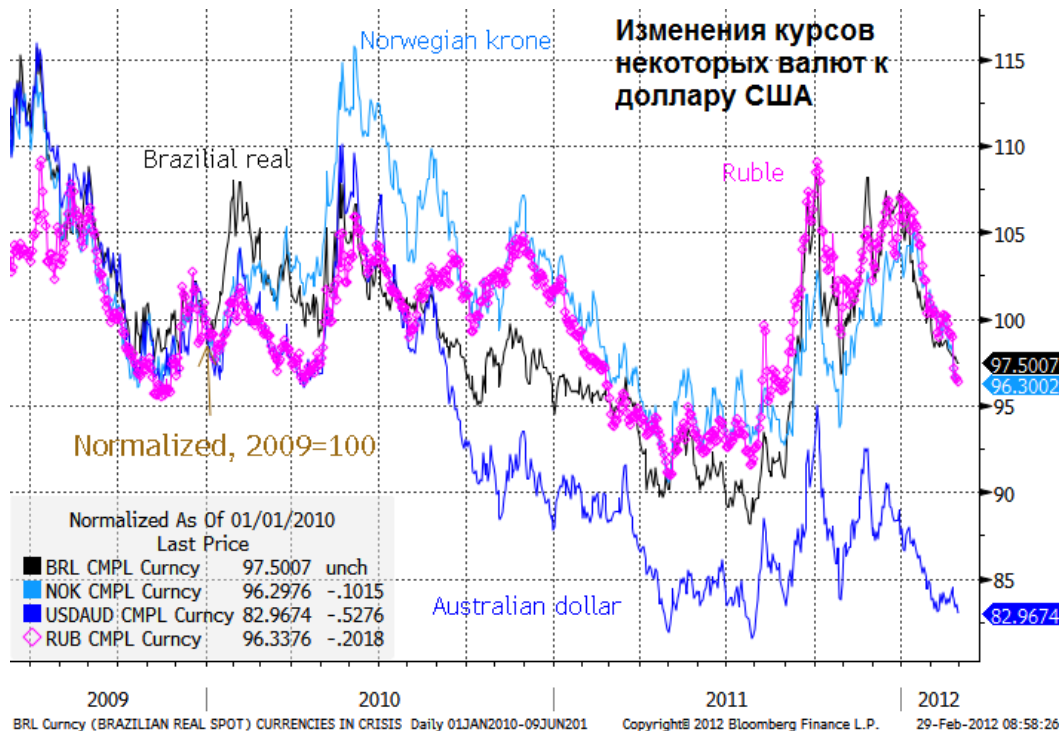


На графике слева показаны доходности 10-ти летних облигаций стран Еврозоны. Вчера ЕЦБ опубликовал статистику своих интервенций на этом рынке за прошлую неделю. Не было куплено ничего. Уже вторую неделю подряд ЕЦБ не покупает ни одной гособлигации, впервые с начала ее запуска в августе. Более-менее заметные покупки были только в первые две недели января (нижняя часть графика).

Объявление результатов второго круга трех-летних LTRO, которое

пройдет сегодня, расценивается аналитиками очень по-разному. «Блумберг» дает консенсус оценку по опросам 28 наблюдателей – будет взято €470 млрд., что почти равно первому займу в €489 млрд. Есть группа аналитиков (мы видели, что это «Дойче банк», Pioneer Investments и Stifel Nicolaus & Co.), которые считают, что если спрос на эти кредиты будет

большим, то это будет негативный знак. Это же будет способствовать падению курса евро. Соответственно, если объем маленький, то это будет говорить, что банки Евросоюза возвращаются в норму. Однако есть и другая группа, которой мы больше импонируем. По принципу «маслом кашу не испортишь», большой объем спроса означает большое расширение денежного предложения. Мы также считаем, что это рационально для любого банка взять трехлетние ресурсы по столь низкой ставке – 1%. Большой объем спроса будет способствовать общему падению уровня ставок в ЕС. Ассоциирующая с этим большая инфляция активов и на реальном рынке позволит периферийным странам легче преодолеть проблемы приспособления уровней зарплат (они должны снизиться на периферии и повыситься в «сердцевине» ЕС – процесс, который некоторые называют «внутренняя девальвация»). Падение курса евро также носит



положительный эффект для экономики зоны, стимулируя «чистый экспорт» с его положительным влиянием через мультипликатор расходов.

- Укрепление рубля, которое идет сейчас, как и его понижение летом-осенью, это ничто иное, как общемировая тенденция. Слева на графике видно, что курс двигался точь-в-точь с колебаниями бразильского реала, норвежской кроны, и австралийского доллара. Это нужно трактовать не

как «падение рубля к доллару», а как рост и падение доллара к другим активам. Колебания валюты США объясняются «бегством за качеством». Наиболее активное бегство было в 2008 году, когда валюта «эпицентра мирового финансового кризиса» вопреки стандартной логике не упала, а выросла. Кстати, смысл колебаний доллара совпадает с идеей роста золота. Когда на рынках страшно, эти активы растут. Успокоенность означает их откат (мы в курсе, что золото еще не упало, полагаем, что это вопрос времени).

- Вчера были распространены сообщения о хищениях в НПФ "Норникель". Схема следующая, как можно понять из новостей. Некоторые руководители НПФ создали стороннюю агентскую фирму (по поддельному паспорту). Раздобыли где-то базу данных со СНИЛС и паспортными данными россиян и начали переводить деньги из ПФР в этот НПФ. За каждого переведенного они перечисляли комиссию агентской фирме-однодневке. Схема понятная и стандартная, уже не раз применявшаяся и в других крупных и не очень НПФ. Обычно этим промышляют агенты, а здесь дело было поставлено на поток с участием сотрудников НПФ "Норникель". Нас поразила цифра размера хищений – 137 млн. рублей. Стандартная комиссия агента составляет 200 – 1 000 руб. за человека. Даже если принять 2 000 рублей, то должно было быть переведено около 70 000 человек. При этом средний остаток пенсионных накоплений составляет чуть больше 30

тысяч, следовательно, в фонд должно было быть переведено больше 2 млрд. рублей. Статистика на сайте ФСФР показывает, что размер накоплений под управлением НПФ «Норникель» составляет 26 млрд. рублей (по этой величине это 3-й частный фонд в РФ, т.е. не считая ПФР), так что все выглядит правдоподобно. Конечно, остается шанс, что пресс-служба ГУВД путает размеры реальных хищений (комиссии) с размерами переведенных средств (т.е. неправомерно переведенных их ПФР в НПФ накоплений). Если последнее верно, то переведено средств около 137 млн./31 тыс. руб. = 4 400 человек. А если комиссия составляет 1 000 рублей, то похищено только 4 млн. рублей.

- «Северсталь» планирует на этой неделе объявить о проведении buy-back объемом 170 млн. акций или 17% уставного капитала компании. Цена выкупа определяется как средняя за последние четыре месяца и будет эквивалентна 380 руб., что на 12% ниже текущих котировок. Buy-back проводится с целью ликвидировать пакет квазиказначейских акций, находящихся на балансе Lybica. Lybica получила 192,9 млн. акций «Северстали» в результате выделения Nord Gold в самостоятельную структуру в конце прошлого года. Ожидается, что миноритарные акционеры не заинтересуются buy-back, так как он проводится с дисконтом к рыночной цене. Ликвидация квазиказначейских акций увеличит долю акционеров «Северстали» на 19%.

- «Роснефть» и «Итера» вчера подписали соглашение о создании СП на паритетных началах. Компании договорились внести свои газовые активы в совместное предприятие с суммарными запасами жидких углеводородов и газа порядка 50,7 млн. т. и 600 млрд. куб. м., соответственно. Новое СП в перспективе может стать крупнейшим газодобытчиком после «Газпрома» и «Новатэка». Основные риски связаны с получением доступа к газотранспортной системе «Газпрома». Для «Роснефти» сделка с «Итерой» привлекательна газовыми запасами последней. Для «Итеры» СП даст возможность получить административные ресурсы и найти новые рынки сбыта.

- Нефтяные компании получают новые льготы по экспортной пошлине на сверхвязкую нефть в размере 10% от полной. Новый налоговый режим будет действовать с 1 июля 2012 года в течение 10 лет. Основными бенефициарами льготного режима станут «ЛУКОЙЛ», «Татнефть» и НК «Альянс». По данным Минэнерго, ежегодная экономия может составить от \$100 млн. при текущей добыче сверхвязкой нефти на уровне 600 тыс. тонн до \$1,3 млрд., если сбудутся прогнозы Минэнео по росту добычи.

- «Ведомости» сообщают, что «Газпром» заинтересовался греческим газовым активом — DEPA. DEPA — государственная компания, осуществляющая до 90% поставок газа в Греции. В рамках антикризисной программы правительство намерено продать до 55% DEPA, что может обойтись примерно в \$1 млрд. Данное приобретение позволит «Газпрому» получить выход на конечного потребителя, что существенно может повысить выручку концерна.

- Сегодня «Ведомости» опубликовали данные по доходности компаний, управляющих портфелями пенсионных накоплений (см. таблицу на www.vedomosti.ru). На рынке оперирует 50 компаний, владеющих 58 портфелями. Согласно представленным результатам, 22 управляющие компании продемонстрировали отрицательную доходность. Аутсайдерами по доходности стали УК «Финам менеджмент» (-17,3%) и УК «Мономах» (-15,2%). Лучшими управляющими пенсионными накоплениями стали УК «Солид менеджмент» (6,1%) и УК «Ингосстрах инвестиции» (7,3%), едва

сумев обогнать инфляцию. «ВЭБ» сумел заработать по итогам года 5,47% доходности. Рыночные индексы ММВБ и РТС за год упали на 17% и 22%, соответственно.

Местное

- Вчера уходящий президент РФ Дмитрий Медведев отправил в отставку губернатора Приморского края Сергея Дарькина. Формально тот написал заявление сам, ссылаясь на здоровье, но похоже, что это часть предвыборной компании или зачистки. В газете «Известия» со ссылкой на источники, близкие к администрации президента, сообщается, что в ближайшее время должностей могут лишиться губернаторы Саратовской и Кировской областей, а также Пермского края. Правда, пресс-секретарь Тимакова сказала, что Медведев не планирует на ближайшее время новые отставки в губернаторском корпусе. Так что вопрос отставки Олега Чиркунова так и остается подвешенным.
- Пермские власти планируют провести конкурс среди частных инвесторов на организацию городского пляжа с водными развлечениями. Чиновники планируют отдать в аренду земельный участок у коммунального моста на пять лет. Данный проект может быть инвестиционно привлекательным при более долгосрочной аренде.
- Business class пишет, что на пленарном заседании Пермской городской Думы было принято решение об увеличении заработной платы работников муниципальных библиотек на 30% с 1 апреля 2012 года.
- «Пермагстройзаказчик» выставляет на конкурс земельный участок площадью 0,6 Га на территории краевой психиатрической больницы 1 марта текущего года. Первоначальная цена составляет 30 млн. руб. или 50 тыс. руб. за 1 кв. м.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



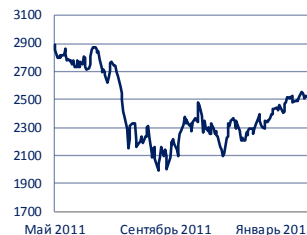
Индекс S&P 500



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.