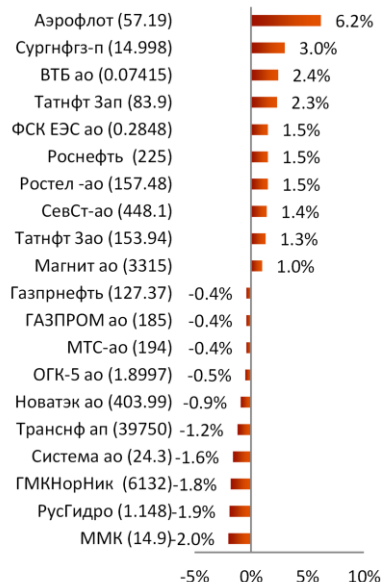




Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



В пятницу фондовые рынки изменились незначительно, доли процента. Первая волна энтузиазма заканчивается. За неделю индекс ММВБ вырос на +5.5%, тогда как индекс РТС – на +10.5%. Разница связана с укреплением рубля, который в конце недели «пробил» отметку в 30 руб./доллар (в начале октября курс был выше на 10% - 32.9 против 29.95 сейчас).

История падения августа-сентября выглядит следующим образом. Расползание кризиса поставило под сомнение состоятельность банковской системы Европы и мира. Еврозона отказывалась что-либо делать с банками, считая, что в них все нормально (или «заговаривая» рынки). В октябре они «очнулись» и на прошлой неделе представили план купирования кризиса. Сомнение в обслуживании долгов периферийных стран оставалась бы частной проблемой, если бы не касалась работоспособности банковской системы, угрожавшей остановить «трансформацию сбережений в инвестиции». Капитализм без капитала не работает.

За прошлую неделю S&P500 вырос на 3.8%, это почти на 20% выше «дна» начала октября. Немецкий DAX дал +6.3% за неделю, +28% со «дна» октября. На начинающейся неделе вполне возможна «коррекция» рынков на сомнениях, что план будет достаточным. К примеру, сегодня Bloomberg Brief пишет, что €1 трлн. (в виде денег EFSF с рычагом) недостаточно, и что надо было €1.5 трлн. Также будет ставиться под сомнение достаточность суммы для пополнения капиталов банков на €106 млрд., тогда как МВФ называл цифры в €200 млрд., а горячие головы (Credit Swiss) называли потребности до €270 млрд.

Ниже мы приводим график из публикации Bloomberg с указанием размера кредита, предоставленного европейскими банками другим зонам мира. Кредитная напряженность в Европе является глобальной проблемой и касается России в том числе.

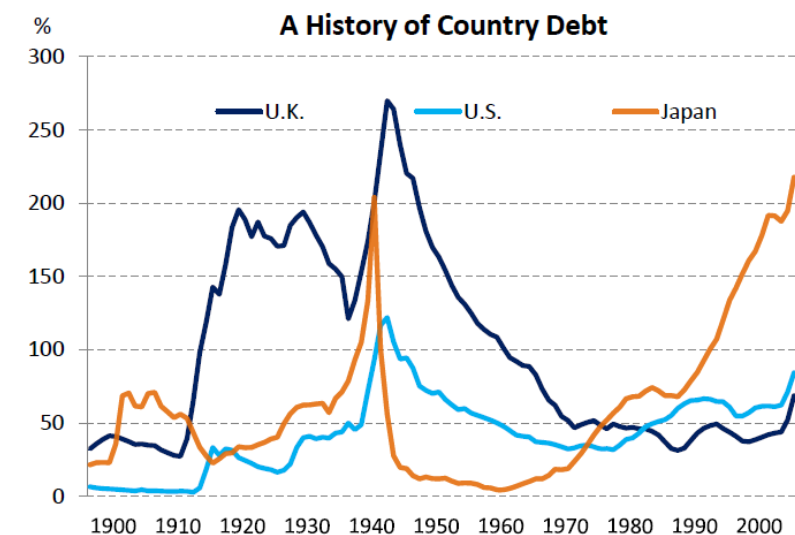
Несмотря на то, что мы ожидаем приостановки роста, мы остаемся оптимистами. Рынкам нужно не финансирование, а внимание. До начала октября складывалось впечатление, что банки будут рушиться. Выкуп Dexia (с активами в €500 млрд.) Францией и Бельгией подтверждал, что рынки движутся по сценарию 2008 года (когда за «бейлаутом» Bear Sterns последовал Lehman Brothers). Сейчас представляется, что рынки не останутся один на один с проблемами и сценарий краха становится менее вероятным. Мы подтверждаем прогноз на восстановление до конца года до уровней середины лета.

Долговой (правильнее: банковский) кризис ЕС

Текущие долги многим кажутся запредельными. Если взглянуть на историю, то даже текущее соотношение «госдолг/ВВП» Японии в 220% не является рекордом по сравнению с долгами во время Второй Мировой войны.

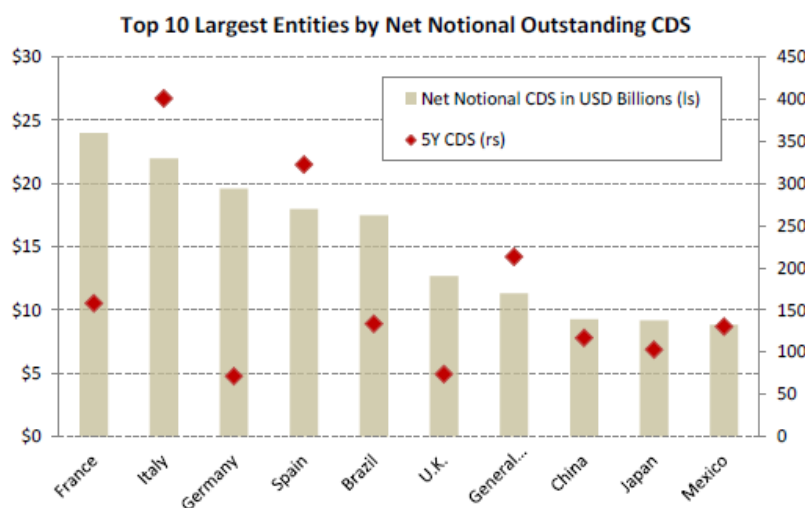
Среднее значение госдолга к ВВП у стран G20 в следующем году достигнет 100%. Ключевыми значениями обычно называют два уровня. 60% - это ограничение Маастрихтского договора, оно давно превышено

почти всеми странами ЕС. А также, 90% - из исследования К.Рогоффа и К.Райнхарт, выше которого, по их мнению, экономика растет медленно.



Source: IMF

BloombergBRIEF



Source: DTCC & Bloomberg

BloombergBRIEF



В связи с решением прошлой недели провести «добровольный» обмен банками облигаций Греции на новые с «подстрижкой» в 50% возник следующий курьез.

Контракты на дефолт Греции (CDS), похоже, не сработают. Это означает, что люди, делавшие ставку на дефолт, ничего не получают, поскольку «добровольный» обмен не считается «кредитным событием» и технически не приводит к выплатам CDS. То есть мы имеем все признаки дефолта, которые дефолтом не называются. Окончательное решение был ли дефолт должна определить саморегулируемая организация ISDA.

Напомним, что из ~€380 млрд. долга, потери по новации облигаций возникнут у держателей примерно €200 млрд. Они потеряют (по номиналу) около €100 млрд. Оставшаяся часть уже финансируется ЕС, МВФ и обмену не подлежит.

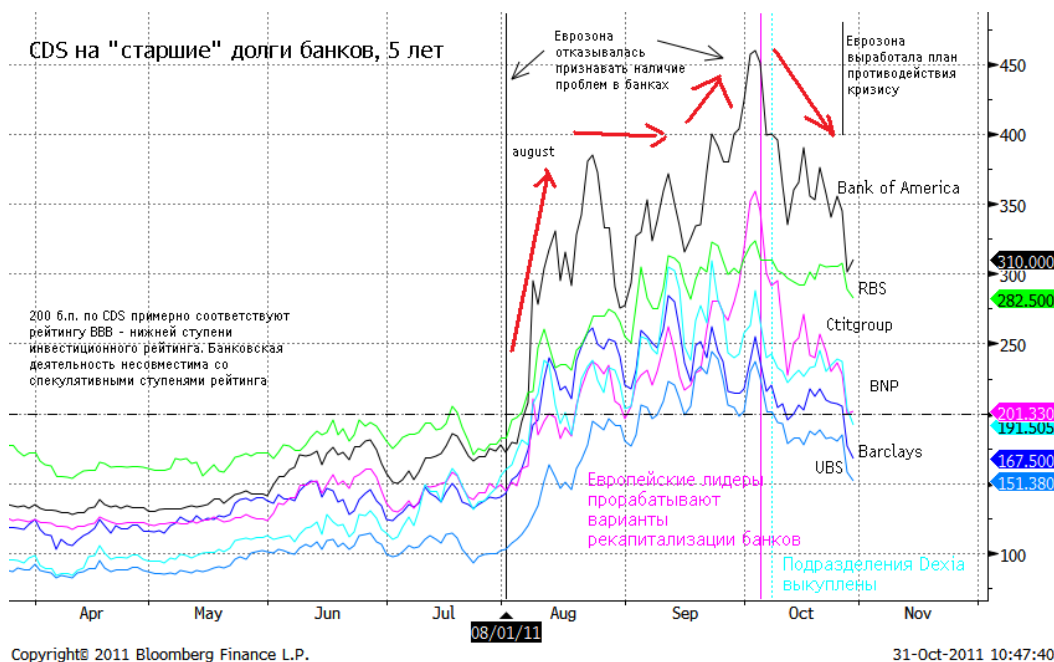
Спрэды CDS Греции в последнее время были очень высокими (~50%...60% см. график). Так, сделка номиналом в \$10 млн., предполагала, что покупатель 5-ти

летнего контракта должен был бы выплатить \$6 млн. сразу и потом еще по \$100 тыс. ежегодно на протяжении 5-ти лет за возможность получить разовую выплату в случае время дефолта. Выплата должна собой те же \$10 млн., минус «recovery», остаточная стоимость долгов.

Объемы контрактов на дефолт Греции оцениваются примерно в \$5 млрд., и их покупатели понесут существенные потери. Как мы понимаем, добровольный статус обмена долгов страны нужен был, чтобы наказать спекулянтов.

Прецедент по CDS Греции ставит под сомнение цены аналогичных контрактов других стран. К примеру, по Италии торгуется контрактов на

сумму порядка \$22 млрд., что на 2 порядка меньше госдолга ~\$2.2 трлн. (см. график на предыдущей странице). Итак, цены CDS на госдолги сейчас теряют смысл. Тем не менее, CDS на долги банков можно считать показательными (см. слева). Из них следует, что напряженность на финансовых рынках падает.



Вкратце

- Структуры Л. Михельсон и Г. Тимченко на прошлой неделе консолидировали 95% акций «Сибура». Оставшиеся 5% получили менеджеры химической компании. Напомним, что в конце прошлого года Л. Михельсон договорился с «Газпромбанком» о покупке этого актива. Однако впоследствии бизнесмен договорился с Г. Тимченко о продаже 37,5% акций «Сибура». Как прокомментировал Л. Михельсон, впоследствии «Сибур» должен стать публичной компанией, при этом бизнесмен намерен сохранить контрольный пакет.
- Г. Греф заявил, что вести разговоры про приватизацию «Сбербанка» уместны только при цене акции выше 100 рублей за штуку. Напомним, что 7,6% акций банка должно было приватизировано осенью этого года. Однако из-за неблагоприятной конъюнктуры на фондовом рынке приватизация была отменена. Скорее всего, приватизация 7,6% пакета акций состоится в следующем году.
- Г. Греф предложил в рамках создания Мирового финансового центра усилить позиции ФСФР, дав ей такие же права, какими обладает SEC США. В частности, Г. Греф предлагает наделить ведомство правом вести расследования, защищать интересы в суде и правом законодательной инициативы. Участники рынка, как и само ведомство, пока сдержанно отнеслись к инициативам Г. Грефа.

- Один из крупнейших мировых фондов private equity Blackstone Group призвал российское правительство использовать в процессе приватизации конвертируемые облигации. Как объясняет фонд, это нужно для дополнительной психологической поддержки инвесторов. Скорее всего, такими предложениями западный фонд хочет получить дополнительные гарантии, так как при неблагоприятной конъюнктуре, облигации вместо конвертации могут быть предъявлены к погашению.
- «Газпром» подписал рамочное соглашение с акционером Wintershall – концерном BASF о возможном обмене активами. Предполагается, что «Газпром» получит 50% в проектах Wintershall по разработке нефтеразовых месторождений в Северном море. Немецкий Wintershall, в свою очередь, будет иметь 25% плюс одна акция в проекте по разработке ачимовских месторождений Уренгойского газового месторождения. Совместная добыча у Wintershall и «Газпрома» уже ведется в Северном море на месторождении Wingate с дебетом порядка 1 млрд. кубометров в год и на одном из блоков Уренгойского месторождения, где добывается около 8 млрд. кубометров в год. На данный момент обеими сторонами проводится оценка обмениваемых активов, распределение долей в которых пока не оглашалось. Таким образом, «Газпром» сможет увеличить свое присутствие в Европе и получить доступ к западным технологиям по разработке труднодоступных газовых залежей.
- Одним из сигналов, что ситуация на финансовых рынках нормализуется и кризис отступает, является зафиксированный впервые за последние четыре месяца приток средств в российские фонды в размере \$11 млн. (по данным EPFR Global). Однако инвесторы, работающие с фондами, ориентированными на Россию, сохраняют пессимистичные настроения, и отток средств из них по итогам недели составил \$54 млн. Чистый приток в \$11 млн. обеспечен за счет более крупных фондов, работающих с развивающимися рынками. Разница в результатах двух категорий фондов объясняется тем, что фонды, ориентированные на Россию, всегда реагируют медленнее, чем фонды, работающие с развивающимися рынками и в скором времени можно ожидать приток средств и в фонды, ориентированные на Россию.
- Отказ от перехода на зимнее время имеет неоднозначные последствия. Во-первых, это касается граждан, установивших двухтарифные электросчетчики. Дело в том, что счетчики, выпущенные до 7 августа 2011 г., запрограммированы на автоматический переход с летнего на зимнее время и предполагается более низкий тариф в ночное время (с 23.00 до 7.00) и более высокий в дневное время. Ночное время без перехода на зимнее время будет эквивалентно ночному времени с переходом с 00.00 до 08.00. Таким образом, гражданам придется договариваться самостоятельно со сбытовиками о перепрограммировании счетчиков, либо платить по более высокому одноставочному тарифу. Во-вторых, отказ от перехода на зимнее время может негативно отразиться на работе на российских фондовых биржах, так как увеличивается разрыв в торгах с американскими биржевыми площадками со следующей недели, которые переходят на зимнее время, в связи с чем, время торгов на российских площадках может быть продлено.

- Авиакомпания «Сибирь» и «Ютэйр» получили разрешения на рейсы из Перми до Пекина и Мюнхена. Краевые власти рассчитывают, что в 2012 году эти компании начнут выполнять регулярные рейсы по этим маршрутам.
- «РЕНОВА-СтройГруп» продолжает застройку «Квартала на ул. Механошина» и приступает к возведению высотного здания по ул. Куйбышева, 61. Таким образом, застройщики продолжают размораживать свои проекты.

Конъюнктура рынков

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

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.