

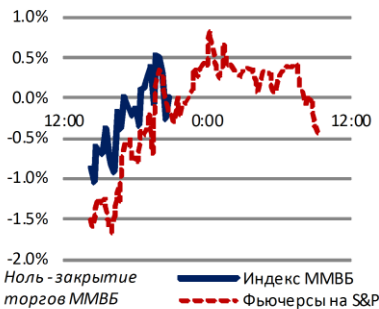


## Рынки накануне:

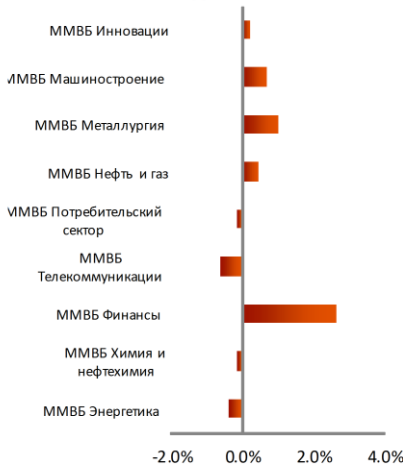
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



### Динамика отраслевых индексов



Вчера утром рынки пережили обвал и атаку против французских банков и успокоились лишь вечером. В WSJ со ссылкой на неназванного руководителя BNP Paribas было написано следующее (в нашем переводе): «Мы не можем занимать больше в долларах. Фонды денежного рынка США нам больше не дают. Поскольку мы не можем занимать, мы создаем рынок в евро. Это первое... Мы надеемся, что это сработает, иначе спираль обвала будет адом. Нам не будут доверять больше, и никто нам больше не даст займы». В середине дня BNP заявил, что это не верно, но легче не стало. Сообщения о сокращении долларowego финансирования поступали и раньше, но, казалось, они касались только периферии. Франция, составляющая около четверти в ВВП ЕС это не шутка. Вчера в лентах были оценки, что американские фонды сократили лимиты на Францию на 40% и на 30% на всю Еврозону, что обуславливает дезинвестиционный шок. Рецессия в Европе в 4-м квартале становится очень вероятной.

Через полчаса после открытия акции BNP Paribas падали на 12%, закрылись +7% (дневной размах +21.5% от минимума!). С начала июля его падение составило 2 раза, мультипликатор  $p/e=4$ ,  $p/bv=0.5$ . Остальные французские банки немногим лучше. К слову, американские банки торгуются с похожими коэффициентами – Bank of America имеет  $p/e=6$ , а  $p/bv=0.5$ . Акции Citigroup упали с июля на 36% и имеют мультипликаторы 8 и 0.45 соответственно (высокие  $p/e$  – это следствие очень низкой прибыльности, ROE в несколько процентов). Синхронность падения рынков и банков говорит, что трудности Еврозоны не являются лишь проблемами PIIGS. Они касаются не только Германии, но и США и, очевидно, России. Связь по рынкам капитала, международная торговля, глобализация подразумевает, что все в одной лодке. Мы очень надеемся на то, что политики ЕС понимают глубину проблем. Министр финансов США П. Гайтнер давит на Европу с целью заставить серьезно относиться к проблеме банков. Ангела Меркель вчера сообщила, что нужно взвешивать слова и пообещала, что не допустит неконтролируемых дефолтов. Многое сегодня будет зависеть от решений миссии Евросоюза, которая вчера прибыла в Грецию и должна будет решить вопрос о соблюдении условий и выделении транша помощи.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
<b>Мировые рынки</b>						
Индекс РТС	1573	0.1%	-1.4%	5.3%	-11.2%	
Индекс ММВБ	1498	0.3%	1.9%	4.5%	-11.2%	
S&P 500	1173	0.9%	-0.5%	4.6%	-6.7%	
Dow Jones	11106	0.4%	-1.4%	5.5%	-4.1%	
Nikkei	8565	-0.6%	-4.5%	-7.9%	-16.3%	
FTSE 100	5174	0.9%	-2.7%	-7.1%	-12.3%	
DAX	5166	1.9%	-13.9%	-17.7%	-25.3%	
Shanghai Composite	2467	-0.2%	-4.9%	-8.2%	-12.2%	

### Товарные рынки

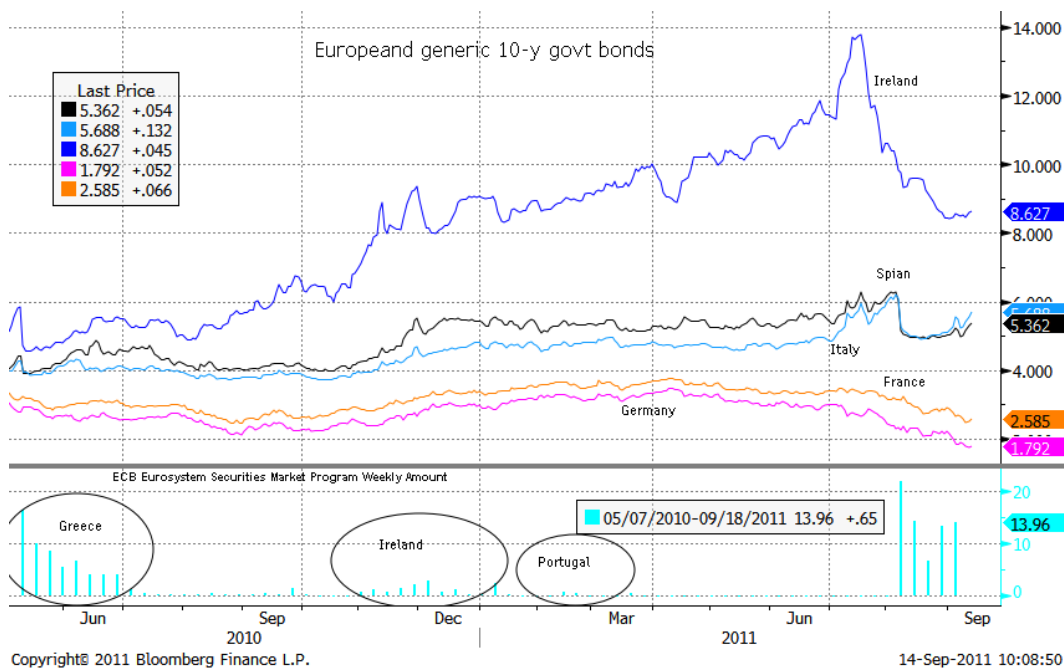
	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Нефть	111.4	-0.4%	3.1%	40.7%	17.6%	
Никель	21300	-1.4%	-0.5%	-6.8%	-13.9%	
Медь	8770	0.2%	-1.1%	14.9%	-8.6%	
Золото	1836	0.4%	5.6%	44.6%	29.4%	
Серебро	40.9	-0.6%	5.2%	100.3%	32.3%	

### Валютные рынки

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
EUR/USD	1.36	-0.6%	-5.6%	4.8%	2.0%	
RUB/USD	30.24	0.0%	-5.4%	1.3%	1.0%	
RUB/EUR	41.23	0.5%	0.2%	-3.4%	-1.0%	

## У опасной черты

- В минувшую пятницу из Европейского Центробанка уволился человек, который был неофициальным «главным экономистом». Это Юрген Старк, считавшийся «ястребом». Причины увольнения личные, но поговаривают, что он был не согласен с интервенциями ЕЦБ на рынке гособлигаций проблемных стран. Вчера же были опубликованы размеры покупок на прошлой неделе (данные публикую с запозданием, см. график), и за 7 дней было куплено на €13.9 млрд., очевидно, итальянских и испанских облигаций. С тех пор, как были разрешены эти покупки (после решения о втором бейлауте Греции в июле), ЕЦБ уже 5 недель сбивает ставки на рынках облигаций проблемных стран на суммы порядка €10-20 млрд. в неделю. Тактика пока оказалась удачной, ставки по 10-ти летним облигациям Италии и Испании удалось опустить ниже 6%, притом что уровень доходности в 7% считается критическим – по достижении его три предыдущие страны – Греция, Португалия и Ирландия – обратились за бейлаутом к Евросоюзу. ЕЦБ критикуют за подобное

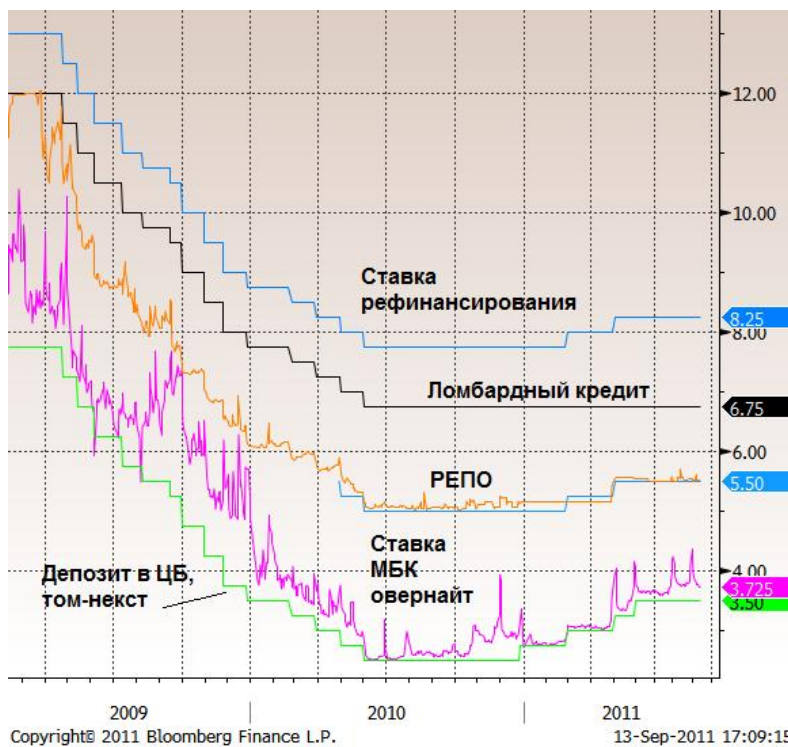
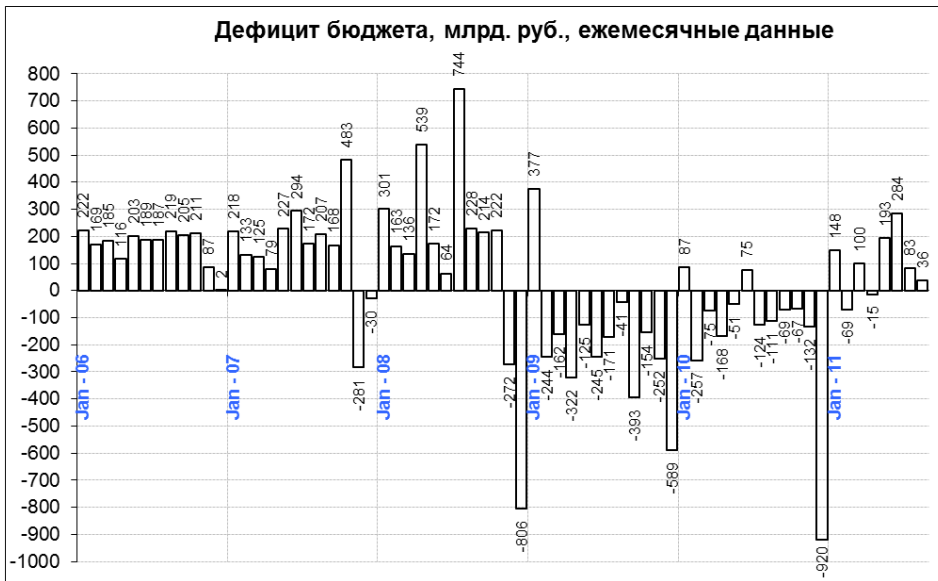


вмешательство в рынки на том основании, что он, якобы, путает монетарную и фискальную функции. С нашей точки зрения, эта критика пустая. И монетарный и фискальный стимул преследуют одну цель – исправление «рыночной ошибки». И разделение по функциям выглядит глупо. Конечно, есть обертон – центробанки не всемогущи, и они не могут исправить проблему дефицитов бюджетов (а если и пытаются, результатом становится инфляция и еще большие проблемы). Но никто не говорит, что ЕЦБ должен финансировать дефицит Греции за свой счет...

Но если ЕЦБ может продать слишком дорогие Германские 10-ти облигации, которые сейчас идут по 1.792% годовых, ниже цели по инфляции в 2%, и купить дешевые испанские и итальянские, уменьшив перекося, почему бы это не сделать?

Кто бы что не говорил, у центробанков нет задачи зарабатывать прибыль, и даже если эти страны обанкротятся, и на балансе ЕЦБ повиснут убытки, в этом не будет особой проблемы. Центробанки – не коммерческие организации, их задача состоит в регулировании макроэкономики, и недопущение финансовых крахов вполне вписывается в эту канву. Центробанки могут покупать хоть кетчуп. Если в этом был бы смысл...

## Вкратце:



- На днях был опубликован результат исполнения федерального бюджета РФ за август. Профицит этого месяца оказался небольшим, 36 млрд. рублей, что является минимумом с апреля. Тем не менее, бюджет РФ остается сбалансированным и крупных дефицитов не ожидается. Традиционно, годовые цифры могут испортить цифры декабря, когда бюджет сезонно тратит слишком много (что называется одним из факторов январского скачка инфляции помимо тарифов).

- Сегодня Центробанк РФ собирается оставить без изменения ставку рефинансирования, после того как пройдет очередное заседание по вопросу монетарной политики. С недавних пор ЦБ РФ стал проводить регулярные заседания и давать комментарии по денежной политике наподобие того, как это делается в развитых странах.

Как бы то ни было, мировые финансовые проблемы пока не сказались на межбанковских ставках. Овернайт торгуется вблизи нижней границы коридорной системы ставок, определяемой депозитом в ЦБ (том-некст).

- «Норникель» планирует выкупить еще 7,71% своих акций, потратив на это \$4,5

млрд. (\$306 за акцию, что на 20% выше текущих котировок). С учетом предыдущих buy-back, проведенных в 2011 году, «Норникель» потратит на скупку 17% собственных акций почти \$9 млрд. Как отмечает глава «Норникеля», новый выкуп не станет препятствием для ведения переговоров с «Русалом». Таким образом, конфликт между крупнейшими акционерами «Норникеля» пока идет только на пользу миноритариям. Заметим, что ранее были заявления, что выкупленные бумаги «Норникель» погасит, что позволит «Интерросу» увеличить свою долю свыше 30% без объявления оферты. Однако как пишет «РБК Daily», «Интеррос» также предъявит к выкупу свои бумаги пропорционально своей доле. Если предположить, что все миноритарии предъявят бумаги к выкупу, то купив

бумаги по текущим ценам и предъявив их к выкупу, можно заработать порядка 4,5%.

- Появились некоторые подробности объединения бирж РТС и ММВБ. Как пишет «Коммерсант», 16 декабря прекратит свою работу биржевой рынок РТС, так как он дублирует ММВБ. Срочные рынки будут работать параллельно. С 1 декабря классический рынок будет переведен на биржу ММВБ, правда, без сделок с центральным контрагентом. Самая главная проблема, которая существует сейчас – это отсутствие единой расчетно-клиринговой структуры. Без нее ММВБ и РТС не смогут перейти на единую платформу торгов.
- А. Кудрин считает, что российскую валюту не ждет резкое ослабление в случае ухудшения ситуации на мировых рынках. По его мнению, ЦБ РФ выбрал правильную политику инфляционного таргетирования и свободного плавания рубля, так как она дает большую уверенность в стране и способствует улучшению финансового климата.
- «Интерфакс» сообщил, что в Греции прошла серия землетрясений магнитудой от 2 до 4,9 баллов. Более детальных данных и сведений о разрушениях пока нет. Не исключено, что землетрясение может оказать давление на ход торгов на фондовом рынке Греции.

## Местное

---

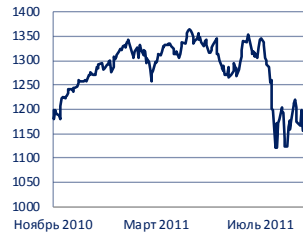
- «Уралкалий» по мировому соглашению выплатит «ТГК-9» 499 млн. рублей в качестве компенсации за последствия аварии на руднике в 2006 году. Изначально «ТГК-9» требовала 2,7 млрд. рублей (издержки, в том числе и планируемые, на перенос энергообъектов). Напомним, что правительственная комиссия вынесла решение, что причиной аварии на руднике стала совокупность геологических и технологических факторов, претензий к «Уралкалию» не было. Поэтому «Уралкалий» посчитал требования «ТГК-9» необоснованными. Однако, несмотря на это, компания решила компенсировать часть затрат «ТГК-9», как объясняет «Уралкалий», данная выплата будет совершена в рамках социальной ответственности.
- «Пермгражданстрой» выставил на продажу участок рядом с «Касторамой» площадью 15,6 тыс. кв. метров. Цена не раскрывается, однако как пишет «Коммерсант», участок выставлен по 70 млн. рублей.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



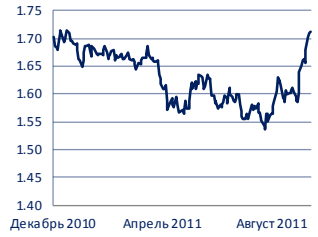
Курс USD/EUR



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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

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)

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.