



Главное:

- Завершилось «закрытие шортов» на решениях ФРС и ЕЦБ. Рынки второй день корректируются.
- Размещение на SPO 7.6% «Сбербанка» прошло по цене 93 руб., против закрытия на 95 руб. за акцию вчера.

Накануне:

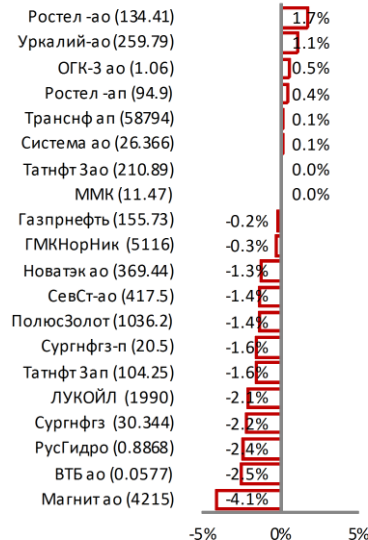
Второй день рынки сползают вниз от достигнутых на прошлой неделе высот. S&P 500 -0.1%, STOXX Europe 600 -0.4%, индекс ММВБ - минус процент.

Рубль-нефть. Рубль вновь на уровне 31 руб./\$, чему помогает чуть снизившаяся цена на нефть, «Брент» - \$112/баррель. Нефть считается одним из важных хедж-инструментов против растущей инфляции (отчасти это вызвано 70-ми годами, когда большая инфляция доллара совпала с дорогой нефтью), соответственно можно было бы ожидать роста от инфляционных ожиданий на QE-3. Однако нефть не участвовала в подъеме, возможно, дают следующие новости. Первое, спекуляции о возможности интервенций из стратегических запасов (G7 заявляла об этом в конце августа). Второе, возможно, повлияло заявления недельной давности от нефтяного министра Саудовской Аравии о том, что страна будет обеспечивать стабильность спроса и предложения в мире. Наш взгляд на 2013 год – курс рубля будет ближе к 31 руб./\$, мы не ждем существенной девальвации. Укрепление рубля до 29+ возможно в начале 2013 года, когда в России сезонно падает импорт.

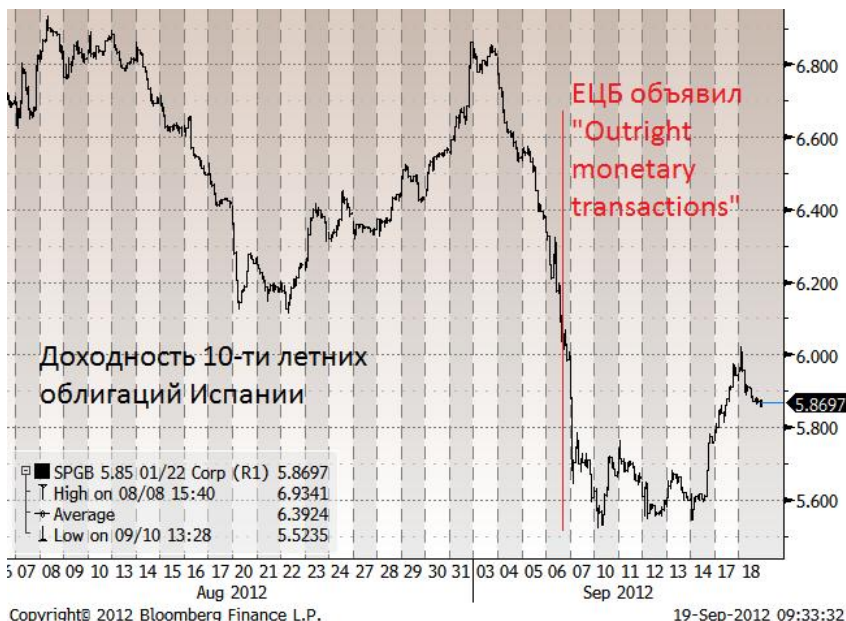
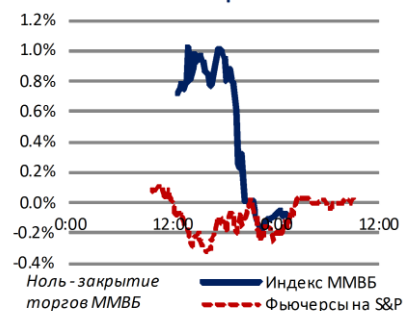
Европа. Смену настроений относительно Европы можно оценить по доходности 10-ти летних облигаций Испании (справа). Вчера она вновь поднималась выше 6% годовых. Мы продолжаем придерживаться точки зрения, что грандиозного краха Еврозоны не случится. Причина – сменившаяся позиция ЕЦБ, в случае чего «напечатают».

До предыдущего момента все бюджетные ответы кризису (фонды EFSF/ESM) можно было считать потенциально недостаточными, и рынки оставались не убеждёнными.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



ЕЦБ обладает бесконечной возможностью «печатать», так что его «базука» действительно выглядит убедительной.

Но объявленная ЕЦБ программа скупки облигаций периферии (с названием «outright monetary transactions») не является безусловной. Испания должна обратиться за помощью к Евросоюзу, только после этого ЕЦБ будет покупать облигации. А правительство Испании должно будет сдать часть бюджетного суверенитета, согласиться на условия Еврозоны. Потом нужно будет проводить непопулярные мероприятия в крайне непростой политической обстановке, чреватые отставкой правительства.

Пример Греции показывает, насколько тяжелым может быть этот процесс. Правительство страны сейчас предсказывает, что к 2014 году ВВП страны сократится на 25% по сравнению с докризисным пиком 2007 года. Это эквивалентно обвалу экономики Штатов во время Великой Депрессии (к слову, российский ВВП в 90-е обвалился еще больше – на 40%).

Если Испания обратиться за помощью, то следующая на очереди Италия, где все может повториться. Как пишет «Блумберг», должен образоваться альянс между французскими социалистами, греческими бюргерами, каталонскими сепаратистами и итальянскими технократами. Что, наверняка, будет непросто.

Вашингтонский «Institute of International Finance» (объединяющий 450 финансовых институтов и согласовывавший условия новации Греции) предупреждает о возможности «эффекта обрыва» (Cliff Effect), если какое-то из государств, находящихся под условиями программы помощи, не сможет выполнить взятые обязательства. Очевидно, что у политиков Еврозоны тогда возникнет непростая дилемма, что делать с этим. Наказать – плохо, это запустит страхи на рынках. Позволить не выполнять условия также нельзя.

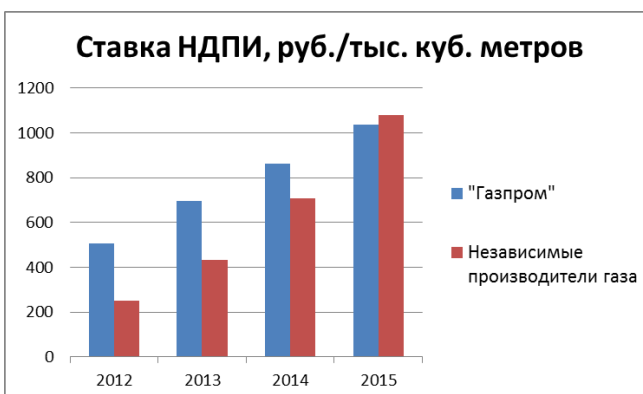
У Еврозоны еще большая дорога впереди. Несмотря на то, что вместе с вовлечением ЕЦБ в антикризисные меры «забрезжил свет в конце тоннеля», процесс выхода из кризиса не обещает быть легким и быстрым. Тем не менее, мы оптимистичны в отношении отдаленных перспектив восстановления рынков.

Интересное и важное:

- Вчера акции Apple «пробили» очередную круглую отметку в \$700 долларов за акцию, а капитализация компании приближается к \$700 млрд. У компании нет долгов, больше \$120 млрд. накопленных денег на счетах. Справа мы показываем график с ожидаемой аналитиками прибылью компании. Скоро выйдет отчет за фискальный 2012 год (заканчивается в сентябре), ожидается, что компания заработает \$42 млрд. – самая прибыльная компания мира.



- Минфин озвучил свои предложения по индексации НДС на газ. Так, ведомство предлагает в течение ближайших трех лет повысить ставку НДС для «Газпрома» в два раза, а для независимых производителей – в четыре раза до 1080 рублей (траектория индексации сложная, Минфин предлагает пересматривать ставку два раза в год в зависимости от динамики тарифов на газ). Причем в 2015 году получится так, что ставка налога для независимых производителей превысит ставку для «Газпрома», но в дальнейшем ставка будет единой. Сильнее всего это ударит по «Новатэку», который потеряет порядка \$1,4 млрд., для сравнения, в 2012 году прогноз по чистой прибыли составляет \$2,3 млрд. Однако повышение ставки НДС будет компенсировано ростом внутренних тарифов на газ, но есть опасения, что темпы индексации цены на газ будут отставать от роста тарифов. В целом, предложения Минфина выглядят вызывающими для отрасли, и ведомству будет трудно отстоять свою позицию.



- Вчера «Сбербанк» закрыл книгу заявок на акции с переподпиской более чем в 2 раза. ЦБ сумел привлечь за свой 7,6% пакет 159,3 млрд. руб. при цене продажи 93 руб. за бумагу. Так, SPO состоялось с минимальным дисконтом к рыночной цене по итогам торгов вчерашнего дня – 1,4%. Российские инвесторы через Московскую биржу продемонстрировали вялый



спрос объемом в 3% или 4,6 млрд. руб. Причем среди покупателей пакета ЦБ преобладали крупные игроки – ведущие инвестфонды. Теперь другие участники рынка могут не бояться конкуренции со стороны «Сбербанка» и проводить SPO. Речь идет о «ВТБ», «Совкомфлоте», «НМТП», «АЛРОСА», «РусГидро».

- Группа «ПИК» опубликовала финансовую отчетность по МСФО по итогам первого полугодия. Так, чистый убыток составил 0,96 млрд. руб. по сравнению с прибылью в размере 3,18 млрд. руб. годом ранее. Выручка компании сократилась на 34% до 15,1 млрд. руб. Средняя цена за 1 кв. м. составила 69500 руб., что на 4% выше прошлогодней цены. Такой рост цен на жилье за 1 кв. м. не обгоняет темпов инфляции. В компании такие слабые финансовые показатели объясняют переносом сдачи основного количества жилых объектов на второе полугодие. Традиционно девелоперы вводят новое жилье во втором полугодии, на которое приходится до 70% объектов. Прогнозируется, что «ПИК» удастся закончить

финансовый год с прибылью, однако меньшей по объему по сравнению с прошлым годом.

- В проекте федерального бюджета на 2013-2015 гг. Минфин предусматривает использование проблемными банками в следующем году антикризисных инструментов, которые были разработаны еще в 2009 г. Банкам будет предоставлена возможность докапитализации за счет ОФЗ в случае ухудшения экономической конъюнктуры, на что в федеральном бюджете заложено 150 млрд. руб. Эта сумма сопоставима с оценкой 7,6% пакета ЦБ или составляет примерно 3% совокупного капитала банковской системы, что представляется недостаточным для оказания действенного влияния. Сам механизм фондирования выглядит так: банки проводят допэмиссию привилегированных акций, покупателем которых становится государство, которое, в свою очередь вносит в уставный капитал ОФЗ в качестве оплаты этих акций. Далее кредитная организация сможет использовать эти облигации в качестве залога для рефинансирования в ЦБ.
- «Роснефть» заплатит дополнительные дивиденды по итогам 2011 года в размере 4,08 рублей на акцию (доходность – 1,9%). Таким образом, по итогам 2011 года дивиденд составит 7,53 рубля (доходность - 3,6%) или 25% чистой прибыли по МСФО. Собрание состоится 30 ноября, реестр будет закрыт 21 сентября. Также на собрании будет переизбран совет директоров компании, предполагается, что И. Сечин заменит Э. Худайнатов.
- Уже в ноябре «Московская биржа» может разрешить прямой доступ профучастников на валютный рынок. Однако для них будут действовать ряд ограничений, в частности, будет дополнительно требоваться по капиталу – не менее 180 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»

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Матвеев Эдуард Вениаминович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

Тимофеев Дмитрий Вячеславович
Начальник аналитического отдела
тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Рахимов Денис Владимирович
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 257-11-02, rd@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.