



## Главное:

- ЕЦБ и ФРС старались не зря. Опросы промышленности (NAPM ISM) в США указывают на небольшой рост в сентябре после 3-х месяцев снижения. Фондовые рынки растут.

## Накануне:

Индекс ММВБ +2%, STOXX Europe 600 +1.4%, американский S&P500 +0.3%, растеряв большую часть роста случившегося на открытии.

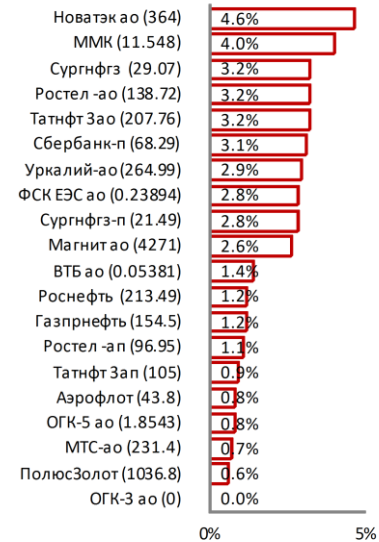
Начала месяца – время выхода опросных данных. Сейчас они крайне важны, поскольку они дают первое понимание на то, как реагирует мировая экономика на сентябрьские решения ФРС и ЕЦБ.

Обставленная условиями программа ЕЦБ «Open monetary transactions», хоть и критикуется, но смогла значительно успокоить финансовые рынки. Из-за этого мировая банковская система заметно снизила оценку вероятности системного кризиса (если судить по спредам CDS). Причина – «базука» ЕЦБ вряд ли может обвиняться в недостатке мощности, благодаря способности центробанков создавать деньги из воздуха. В отличие от бюджетных решений EFSF/ESM правительств Еврозоны.

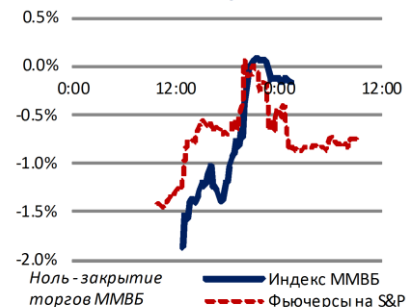
Начало беспрецедентной программы ФРС «Quantitative Easing - бесконечность» также дает надежду на то, что этот стимул не допустит рецессии в США и даже вернет экономику в «состояние полной занятости». Конечно, неизвестно как все пройдет, поскольку ФРС находится на «неизведанной территории» - политики нулевых ставок (поскольку до 2008 г. был только один пример QE – Япония 2001-2005 гг.).

График справа показывает причину неожиданного вчерашнего роста – публикация промышленного PMI от института ISM показала неожиданный рост. Сентябрьский показатель 51.5, больше консенсус-ожидания в 49.7. До этого три месяца цифры выходили ниже 50, из чего следует, что три летних месяца промышленность США снижалась.

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



Кстати, сама ISM указывает другой уровень «водораздела» для своего индекса - значения выше 42.6 указывают на рост экономики. Так что значения ниже 50, говорят о преобладании пессимизма и вряд ли их следует трактовать как прямой спад.

Конечно, вышедшие цифры очень условны – график показывает насколько невелико движение, как любая статистическая оценка она подвержена ошибке измерения (веса ответов, корректировка на сезонность).

Еще одно предостережение – вчера же вышел аналогичный индекс Markit Manufacturing PMI по США (в их опросе около 600 предприятий), который составляет 51.5 и это тоже выше 50, но он снижается по сравнению с летними месяцами.

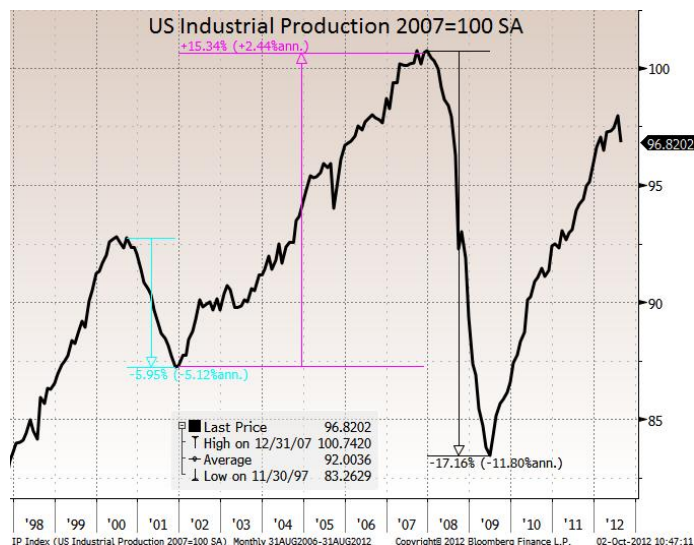
Чтобы показать сложность интерпретации покажем, как изменялось промышленное производство в США в реальном выражении (в постоянных ценах, среднее 2007 года = 100). Если верить этому индексу, снижение происходило только в августе, а июне-июле промышленность США медленно росла. Из графика видно, что производство до сих пор не поднялось до предкризисного максимума (до него порядка 4%), и поэтому может расти просто за счет дозагрузки мощностей (включая прием рабочих на работу обратно, а занятость, напомним, главная цель ФРС сейчас).

Мы полагаем, что рынки будут сильно концентрированы на выходящих макроэкономических данных в ближайшие месяцы с целью понять действенность «QE-∞». При этом мы крайне оптимистичны в отношении экономики Штатов.

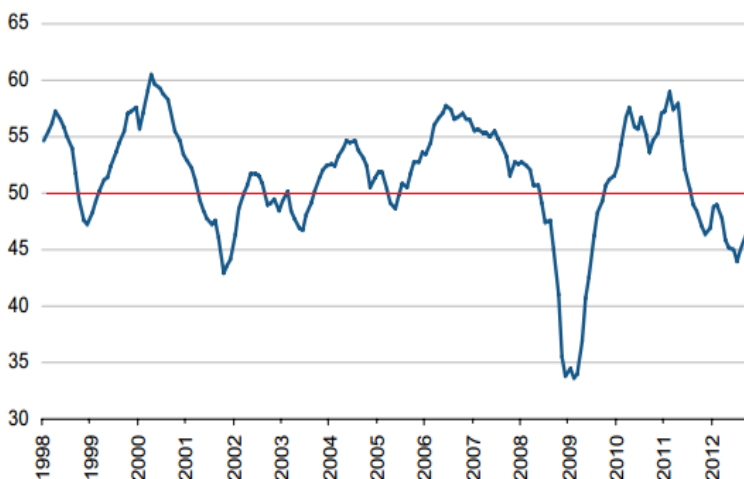
По Европе вчера также выходили данные уверенности в промышленности. Данные крайне противоречивы. Так, отдельные части (включая Италию) показывают положительную динамику, индексы вышли на многомесячные максимумы. А вот Франция и Австрия пикируют с 41-месячным минимумом по этому показателю.

Здесь тоже только еще предстоит дожидаться реакции реального сектора на снижение напряженности в банковском секторе. Очевидно, что крупномасштабные меры бюджетной экономии будут продолжать депрессивно воздействовать на экономический рост.

Российская экономика представляется светлым пятном на фоне других экономик. Справа представлены данные по России. Индекс PMI достиг четырехмесячного максимума в сентябре – 52.4 балла по сравнению с 51.0 балла в августе - и слегка превысил средний показатель исследования 52.1 балла. В комментариях к

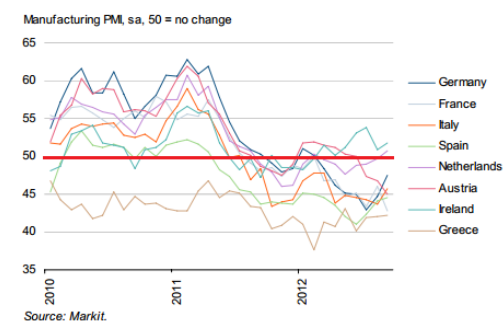


Eurozone Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



Countries ranked by Manufacturing PMI® (Sep.)

Ireland	51.8	2-month high
Netherlands	50.7	13-month high
Germany	47.4	6-month high
Italy	45.7	6-month high
Austria	45.1	39-month low
Spain	44.5	6-month high
France	42.7	41-month low
Greece	42.2	4-month high

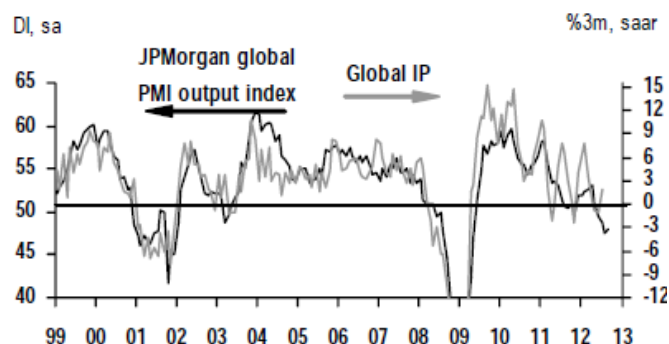


российскому индексу PMI указывается, что «Преобладание энергетической составляющей в структуре российского экспорта делают его достаточно устойчивым к замедлению темпов роста мировой торговли. Кроме того, большой и растущий внутренний рынок дает определенные независимые импульсы росту промышленного производства».

Данные по глобальному индикатору Global All-Industry Output Index внесли долю оптимизма на рынок. Индекс вырос в сентябре до 48,9 пунктов по сравнению с 48,1 п. в августе. Несмотря на рост индикатора, мировая промышленность продолжает стагнировать третий месяц подряд. Европа - в рецессии. Китай показывает самые низкие темпы роста с кризиса, а рост в США стал анемичным. Развивающиеся рынки, в том числе Бразилия, Россия, Индия, Индонезия и ряд других стран, компенсируют спад в экономиках Европы и Азии и тянут мировую экономику в зону роста. На днях МВФ обещал понизить прогноз роста мировой экономики на 2012 год. По словам главы МВФ К. Лагард, о рецессии речи пока не идет, но рост будет гораздо слабее, чем ожидали. На наш взгляд, страхи относительно замедления темпов развития или даже падения мировой экономики несколько преувеличены. Китайская экономика в настоящее время переживает результат борьбы с инфляцией, и в ближайшее время стимулирующие меры, предпринятые монетарными властями, должны принести плоды и ускорить экономику Китая. Активное вмешательство ЕЦБ возвращает финансовую стабильность в Еврозону. Запуск QE-3 ("QE-infinity") позволит США стимулировать потребительские расходы, а с тем и экономику в целом.



Sources: Markit, HSBC.



#### Global Manufacturing PMI™ Summary

50 = no change on previous month.

	Aug	Sep	Change	Summary, rate of change
Global PMI	48.1	48.9	+	Contracting, slower rate
Output	47.4	48.1	+	Contracting, slower rate
New Orders	46.7	48.1	+	Contracting, slower rate
Input Prices	49.5	52.7	+	Rising, change of direction
Employment	49.5	50.7	+	Rising, change of direction

## Разное:

- Вчера Еврозона опубликовала безработицу за сентябрь – новый максимум 11.4% (это 18.2 млн. человек не могут найти себе работу). В Евросоюзе это 10.5% (25.5 млн. человек). Проблемы у молодежи хуже, в Греции безработица 55.4% среди лиц до 30 лет.
- «Тройка» в Греции вчера продолжала свою миссию, и появились сообщения, что она недовольна предложенными мерами величиной в €2 млрд. из сокращений в €13.5 млрд. вообще. Так что процесс согласования бюджетов продолжится еще 1-2 недели.
- Предварительные цифры по Греции таковы. Дефицит в 2012 году ожидается в 6.6% от ВВП, в 2013 г. – 4.2%. Первичный профицит (до платежей по долгу) должен быть достигнут в 2013 г. в размере 1.1%. Госдолг поднимется до €346.2 млрд. или 179.3% от ВВП. Есть

оценка безработицы, которая в 2013 году должна дорасти до 24.7% с 24.4% в сентябре.

- Сегодня «РБК daily» сообщает, что «Газпром» вынужден самостоятельно финансировать строительство «Южного потока». Болгария отказалась участвовать в проекте и не будет финансировать свою часть газопровода, проходящего по ее территории, ввиду отсутствия необходимых средств. Взамен Болгария не будет взимать транзитные пошлины вплоть до 2030 г. Строительство болгарского отрезка газопровода «Южный поток» занимает незначительную долю в общей стоимости проекта €1,2-1,5 млрд. от €15,5 млрд. или 8-10%. Тем не менее, при выходе Болгарии из проекта все риски ложатся на «Газпром». В случае недостаточного спроса на российский газ монополисту придется перенаправлять экспортные поставки, чтобы окупить инвестиции.
- Санкт-Петербургская международная товарно-сырьевая биржа (СПбМТСБ) планирует запустить в ближайшее время поставочные фьючерсные контракты на нефтепродукты и расширить линейку расчетных фьючерсных контрактов. Появятся новые расчетные фьючерсы на летнее дизельное топливо, бензин АИ-92, мазут и керосин. Запуск поставочных фьючеров рассчитан на то, что этот инструмент будет интересен компаниям, заключающим долгосрочные контракты на поставку топлива с крупными потребителями, так как позволит им страховать от существенного роста цен на нефтепродукты. Спрос на расчетные фьючерсы предъявляется, преимущественно, в спекулятивных целях. Правда до сих пор в России рынок производных инструментов на товарные активы демонстрирует вялую активность и анемичные объемы торгов.

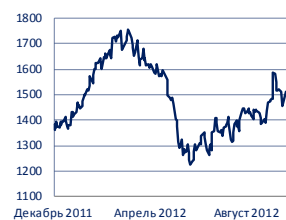
## Местное:

---

- Как стало известно «Business class», гостинично-развлекательный комплекс «Замок в Долине» выставлен на продажу. Желаемая цена за комплекс общей площадью 1088 кв. м. составляет 104,9 млн. руб. или ~96 тыс. руб./кв. м.

# Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&amp;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](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

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

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

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto: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.