



## Главное:

- Цены на нефть находятся на максимумах за 1.5 месяца, «Бrent» чуть дороже \$115/баррель. Причина – напряженность вокруг Сирии и Ирана. Рубль не спешит «реагировать», 31.5/\$.

## Накануне:

Изменения индексов акций незначительны – индекс ММВБ +0.15%, S&P500 +0.02%, чуть заметнее дела в Европе, где по STOXX Europe 600 +0.8%.

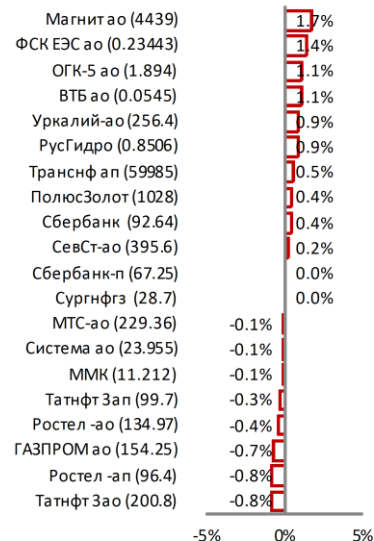
С утра на рынки должны были бы действовать сообщения о понижении рейтинга Испании от S&P на пару шагов до «BBB-» с «BBB+» (такой сейчас у России). Однако влияния почти не было, во-первых, потому что рейтинги после фиаско с ипотекой 2007-2008 года воспринимаются с подозрением. Во-вторых, потому что S&P отставала от своих соперников, так у Moody's еще с начала лета «Баа3» (эквивалент BBB-), в это же время Fitch снизил до BBB (теперь это агентство не в консенсусе). У всех названных агентств прогноз остается «негативный». Ну и в-третьих, потому что рыночные индикаторы вроде доходности испанских облигаций или CDS дают информацию о мнении рынка оперативнее и лучше, чем это могут сделать какие-то умники из S&P.

Вчера в 18-30 пермского вышли еженедельные данные по первоначальному заявлению по безработице в США (см. справа). Они вызвали небольшую волну оптимизма, которая ночью в США спала (вот почему Европа, закрываясь на этой волне, показывает большой плюс, чем другие рынки). Сезонно-скорректированный показатель уволенных за неделю в Штатах составил 339 тыс. человек. Это минимальное значение с весны 2008 года. Еще один признак, что американских рынок труда начинает оживать, подтверждая опубликованную в прошлую пятницу цифру безработицы в США за сентябрь на уровне 7.8% (рекорд с начала 2009 г., как раз когда Обама занял место президента).

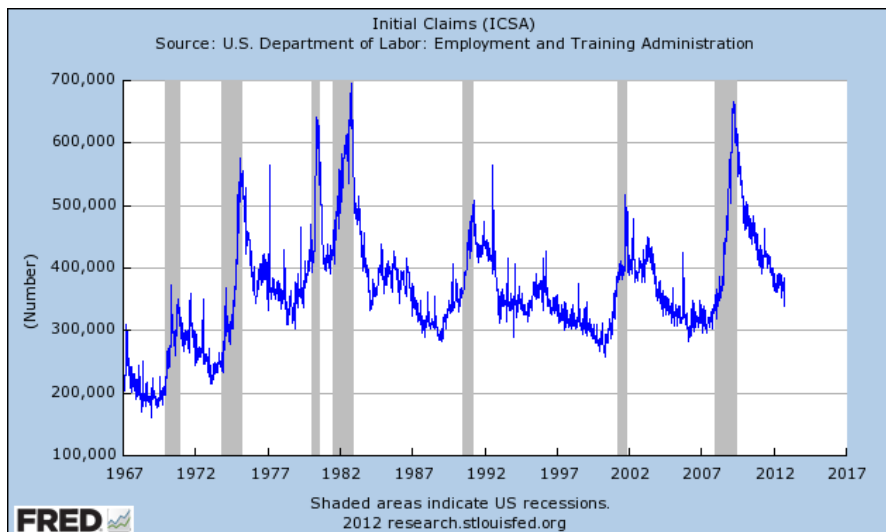
Мы считаем это подтверждением, что агрессивная монетарная политика ФРС работает, и это внушает оптимизм.

Еще одна заметная тенденция –

### Лидеры изменений на ММВБ

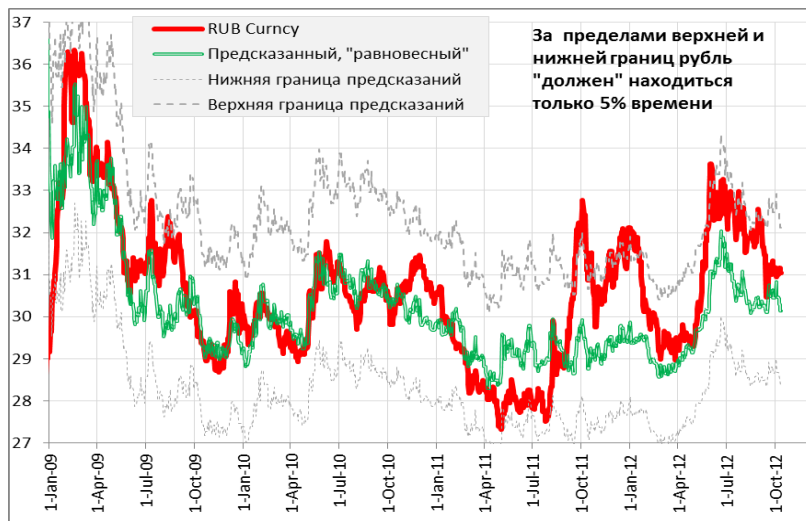


### Рынки после закрытия ММВБ



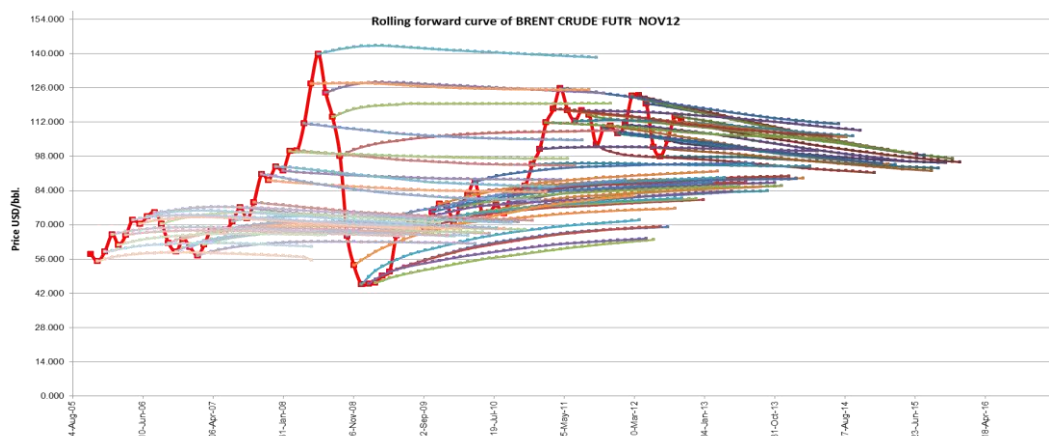
рост цены нефти до \$115+/баррель по ближайшему фьючерсу на «Брент», и это максимум за последние 1.5 месяца. Причина – активизация Турции против Сирии (задержание самолета, летящего из Москвы в Сирию, военные операции на границе). Также Европа готовится усилить санкции против Ирана. Напряженность на Ближнем востоке нарастает, угрожая стабильности поставок. Также на нефть должны были влиять вчерашние данные по безработице в США, указывающие на экономический рост лучше ожиданий.

Интересно, что рубль мало реагирует на последние движения нефти. По нашим подсчетам, 10% колебания нефти должны вызывать 2.7% изменения курса рубля. При текущем масштабе цен, \$10 долларов роста нефти обуславливают движение курса к доллару в 84 копейки. Эти выводы мы делаем из регрессионной модели рубля к нефти, которая представлена справа. Модель предсказывает сейчас курс ближе к 30/\$, примерно на 3% крепче наблюдаемого сейчас 31.05 руб./\$. Несоответствие можно приписывать неточности модели, влиянию сторонних факторов (кризиса в Еврозоне) или «неэффективности» рынка рубля.



Мы полагаем, что рубль в большей мере определяется ожиданиями по ценам на нефть, а не временными отклонениями. Ниже показан «график спагетти», отражающий колебания ближайших фьючерсов на нефть во времени, а также как выглядели форвардные кривые по дальним фьючерсам в разные моменты времени.

Хорошо заметно, что дальние фьючерсы, указывают примерно на \$100/\$, что можно считать «центральными ожиданиями» рынка. Так, что нынешние цены на нефть в \$115+, похоже, воспринимаются как временно дорогие. Наш прогноз рубля на следующий год – 31 руб./\$ в среднем.



## Разное:

- Механизм «последней мили» продолжает демонстрировать свою неэффективность. Так, «НЛМК» удалось доказать в суде, что компания переплачивала за электроэнергию «МРСК Центру» в период с июля 2008 по сентябрь 2011 г. Сумма иска составила 5,1 млрд. руб. Это уже не первый случай, когда крупные потребители энергии не согласны с такой схемой и доказывают свои права через суд. Среди них UC Rusal, «Суал» и «РЖД». Введение «последней мили» негативно влияет на конкурентоспособность продукции промышленных компаний из-за возрастающих затрат на электроэнергию. Механизм «последней мили» хотели упразднить в 2011 г., но лучшую альтернативу так и не смогли найти и продлили вплоть до 2014 г. Решить проблему возможно бы удалось через объединение «ФСК» и «Холдинга МРСК». Правда решение этого вопроса вызывает ряд разногласий между настоящим и бывшим вице-премьерами.
- Минэнерго выступает против идеи И. Сечина объединения структур «ФСК» и «Холдинга МРСК», пишет «РБК daily». По мнению бывшего вице-премьера, предполагалось, что объединение энергокомпаний произойдет на базе «Роснефтегаза» и появится Национальная сетевая компания. Причем ее единственным акционером станет «Роснефтегаз». Эта идея не нашла поддержку у правительства, поскольку практически речь идет о приватизации компаний. На текущий момент предложены альтернативные варианты объединения «ФСК» и «МРСК», окончательное принятие решения отложено на 9 месяцев до июля 2013 г. Вероятность объединения активов оценивается как высокая, но остается неопределенность, каким образом будут распределены активы новой компании.
- Сеть клиник «Мать и дитя» вышла на IPO в Лондоне. Точная цена размещения пока неизвестна, однако ранее сообщалось, что бизнес был оценён от \$855 до \$995 млн. Компания является первой российской медицинской компанией, решившей продать акции на бирже. Стратегическими инвесторами выступили Российских фонд прямых инвестиций, Blackrock, «Интеррос» В. Потанина и фонд прямых инвестиций Russia Partners. Выручка компании MDMG, в которую входят клиники, в 2011 г. составила 2,9 млрд. руб. (P/S = 9.4), чистая прибыль - 860 млн. руб. (P/E = 31.6), рентабельность по EBITDA - 44,4%.
- «Роснефть» изучает возможности международной экспансии. Так, компания планирует построить нефтепродуктопровод в Африке из Мозамбика в Зимбабве. Стоимость инвестиций на первом этапе оценивается на уровне \$700 млн. Для этих целей «Роснефть» намерена создать СП с Российским агентством по страхованию экспортных кредитов и инвестиций (ЭКСАР). Обоснованность проекта объясняют дефицитом предложения нефтепродуктов. Так, спрос в Зимбабве оценивается в 5 млн. тонн, все имеющиеся трубопроводы загружены полностью, ввиду превышения спроса

над предложением сложились высокие цены на бензин в районе \$1,57/литр. «Роснефть» планирует диверсифицировать условия поставки, снизить цену таким образом и получить доступ к новым рынкам сбыта.

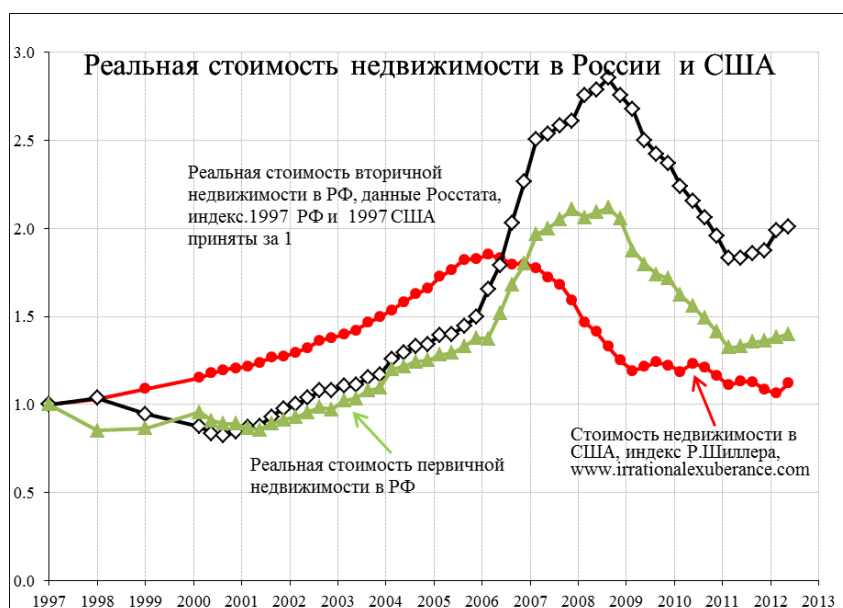
- Крупнейшие брокеры России готовы создать межброкерскую электронную торговую систему (Electronic communication network – ECN). Соглашение о намерениях уже подписали «БКС», «Финам», ITinvest, «Открытие» и «Алор». Система позволит найти для клиентов лучшие цены для покупки актива, если он котируется на разных площадках. Кроме того, ECN позволит брокерам снизить расходы на пользование торгово-клиринговыми системами и получить доход от результата деятельности за предоставление ликвидности.
- Сегодня «Ведомости» сообщают, что главный претендент на пост президента Московской биржи - О. Вьюгин, председатель совета директоров «МДМ банка». Напомним, что ранее пост возглавлял Р. Аганбегян, покинув биржу в конце сентября.

## Местное:

- В Перми появится частная ледовая арена. Построить её вызвалась компания «Мегаполис». Инвестор считает, что в крае наблюдается дефицит подобных сооружений и намерен окупить проект. Арена должна быть построена на территории Камской долины, а инвестиции в неё составят 150 млн. руб. На площадке в первую очередь будут тренироваться фигуристы и хоккеисты, что позволит «отбить» часть затрат за счёт подушевого финансирования.

## Напоследок:

- График, сравнивающий цены на недвижимость в США и России в реальном выражении (очищенные на инфляцию). «Пузыри» на обоих рынках, похоже, преодолены, и в 2012 году недвижимость показывает некоторый рост, опережающий инфляцию.



# 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

## 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.