



Главное:

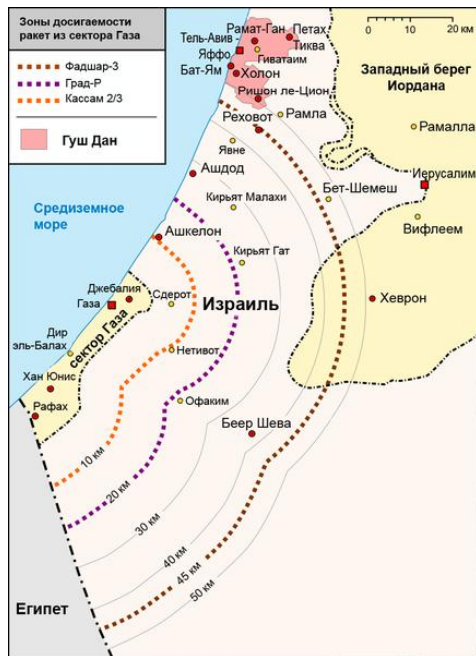
- Публикация данных по ВВП Еврозоны показывает, что в 3-м квартале продолжалась рецессия, уже 4 квартала подряд. Хотя темпы снижения не выглядят слишком пугающими.

Накануне:

Индекс ММВБ показал +1%, неожиданно двигаясь против минусов по акциям в развитом мире. Так S&P500 закрылся минус 0.16%. Европа по Stoxx Europe 600 провалилась на 1% и опустилась ниже

уровней 5 сентября, откуда случился рывок акций вверх после решения ЕЦБ проводить интервенции на рынках долга (программа OMTs). Европейский и американский фондовые индексы акций провалились с этой ключевой точки за две прошлые недели.

Такое поведение рынков отчасти оправдано, потому, что программа OMTs остается лишь на бумаге, и даже не ясно когда она заработает. ЕЦБ не собирается поддерживать рынки в одиночку, Испания должна обратиться за помощью к ЕС. Но та не желает терять суверенитет и не ясно, куда заведет кривая. Однако напряженности на долговых рынках пока нет (см. след. стр.).



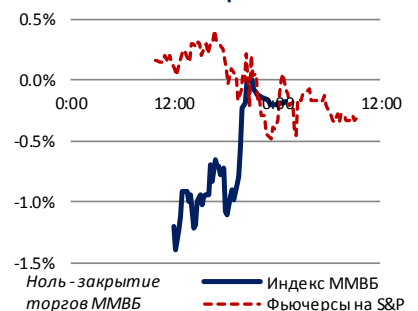
Продолжается противостояние боевиков Хамас и операция Израиля в секторе Газа. Слева показана карта региона (из «Википедии»), с дальностью полета ракет «Касам», выпускаемых боевиками, которые достают лишь до южных городов (Сдерот и Ашкелон). Однако вчера были сообщения, что переделанная ракета «Град» долетела до Тель-Авива, взорвавшись на пустыре, поэтому обошлось без жертв. Израиль продолжает проводить свою операцию «Огненный столп».

Потенциально это способно всколыхнуть регион, поэтому новости воспринимаются серьезно. Можно напомнить, что ситуация с Ираном также далека от идиллии, и если эту страну загонят в угол, лишив санкциями возможности продавать нефть, то она

Лидеры изменений на ММВБ

Магнит ао (4400)	2.6%
Аэрофлот (41.87)	2.3%
Система ао (22.535)	2.1%
ЛУКОЙЛ (1895.2)	1.7%
ГАЗПРОМ ао (141.73)	1.7%
Сбербанк (86.09)	1.6%
СевСт-ао (355.5)	1.4%
Ростел ао (120.91)	1.2%
МТС-ао (232.66)	1.2%
Ростел а-п (90)	1.1%
РусГидро (0.7187)	0.5%
ВТБ ао (0.05102)	0.5%
Роснефть (247.02)	0.2%
ГМК Норник (4620)	0.1%
ОГК-5 ао (1.6909)	0.1%
Газпромнефть (142.6)	0.0%
Новатэк ао (316)	-0.4%
ММК (10.27)	-0.5%
Татнефть Зао (192.63)	-0.6%
ПолюсЗолот (935)	-0.9%

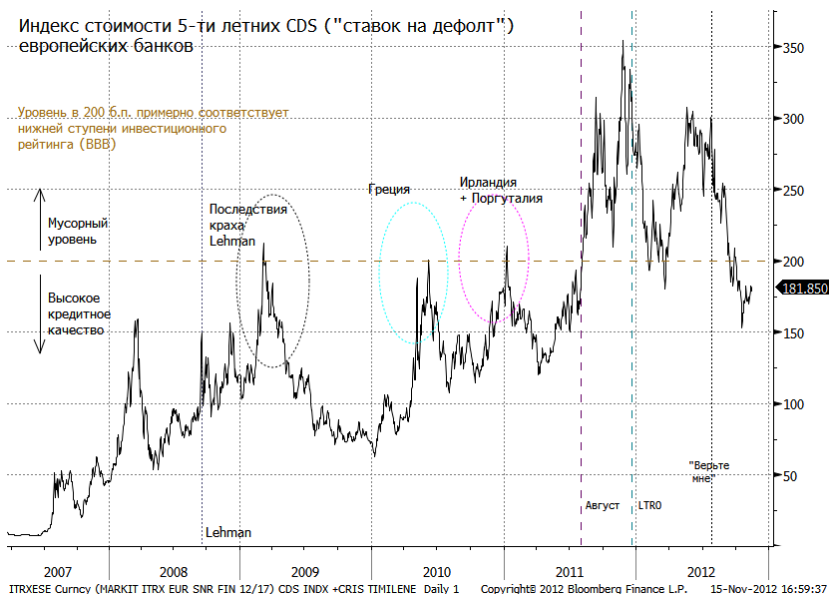
Рынки после закрытия ММВБ



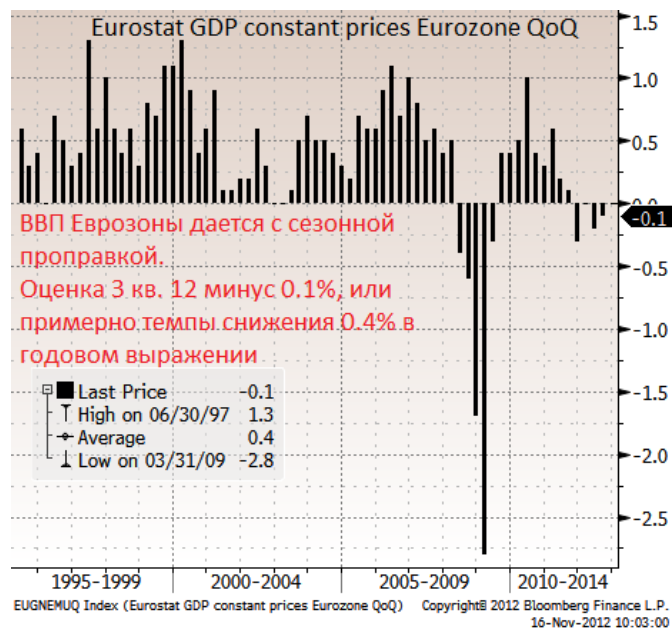
может выполнить свою угрозу перекрыть Ормузский пролив, через который идет около 40% экспортно-импортных поставок нефти в мире и около четверти поставок СПГ (по данным EIA это 17 млн. барр. в день, 28 танкеров нефти в день, около 6 млн. тонн СПГ в месяц от объема рынка ~19 млн. тонн., см. goo.gl/wrMhr). Так, что,

как минимум, цены на нефть должны продолжать сохранять «геополитическую премию». Текущие цены выше \$100/баррель довольно высоки, если сравнивать их с «фундаментальным якорем», под которым можно понимать «маржинальные издержки». Большинство реализуемых сейчас проектов, согласно Total, экономически целесообразны при ценах не выше \$90, и согласно этой логике цены на нефть должны были бы снизиться.

Потенциальный «нефтяной шок» некоторые считают угрозой для мирового экономического роста, наряду с «фискальным обрывом» в США и возможностью «второй волны». Однако, если судить по кредитным спредам, ситуация остается вполне спокойной, лучше, чем была с августа 2011 г. по август 2012 г. (см. справа график CDS на долги европейских банков).



При этом экономический рост остается низким, данные о ВВП Еврозоны показывают, что она находится в рецессии, хотя и не столь жуткой как было в 2008-2009 году. ВВП Еврозоны в третьем квартале сократился на 0,1% по сравнению с предыдущим кварталом, продолжая падение второй квартал подряд. Наблюдаемое снижение ВВП Еврозоны объясняется помимо тяжелой ситуации в периферийных странах, также замедлением роста в крупнейших экономиках - Германии и Франции. Ростки текущих проблем в Европе были посажены уже давно. Это касается самого механизма создания валютного союза, лидерства монетарной политики, хотя на практике доказано, что фискальная политика более эффективна. Германия, в свое время нарушив условия Маастрихтского договора (превышение дефицита бюджета и отношения госдолга к ВВП), показала дурной пример другим странам Еврозоны. В результате многие периферийные экономики «жили не по средствам», влезая все в большие долги. Сейчас европейские политики двигаются в правильном направлении, и Еврозона выйдет из рецессии. Но быстрого выхода из кризисного режима Европы не просматривается, поэтому вряд ли мы увидим слишком скорый рост фондовых рынков.



Некоторые считают, что рост акций возможен в рамках «великого перетока капитала из облигаций в акции», как только политики США решат проблему «фискального обрыва». Как видно из графика на первой странице, это сейчас одна из самых важных тем на лентах.

Разное:

- Строительство «Южного потока» полностью согласовано и уже начнется в начале декабря. Вчера Болгария поставила финальную точку в этом вопросе, подписав окончательное инвестирование. В обмен на соглашение Болгария будет получать на протяжении 10 лет до 2,9 млрд. куб. м российского газа ежегодно с беспрецедентной скидкой в размере 20%. Это обойдется «Газпрому» почти в \$3 млрд. Пропускная мощность газопровода составляет 63 млрд. куб. м газа в год. Суммарные инвестиции при этом в проект «Южный поток» за последний год существенно подросли до €16,6 млрд., половина из них (~€8,3 млрд.) ляжет на «Газпром».

КАК ПОЙДЕТ «ЮЖНЫЙ ПОТОК»



Инвесторы пока настороженно относятся к «Газпрому» под давлением новостей об увеличении капитальных затрат и пока неясно какими будут денежные потоки от реализации проекта «Южный поток».

- «Московская биржа» с мая следующего года возобновит практику работы в праздничные дни, если они придется на рабочие дни на зарубежных площадках. В этом году биржа отказалась от идеи работать в новогодние каникулы из-за низкой активности. Но как поясняет председатель совета директоров биржи С. Швецов, решение не проводить торги связано в том числе с технологическими аспектами. Напомним, что в этом году на бирже было несколько крупных сбоев, последний был на этой неделе на валютной секции. Возможно, что в новогодние каникулы биржа будет «ремонтироваться».

- Мировой спрос на золото продолжает снижаться. По сравнению с прошлым годом в третьем квартале спрос на этот металл снизился на 11%, в стоимостном выражении за счет более низкой цены золота рынок



просел на 14%. Инвестиционный спрос упал на 16%, при этом в данном сегмента рынка наблюдаются некоторые структурные изменения: инвесторы отдают большее предпочтение вложениям в ETF нежели физической покупке. Так, за третий квартал покупки со стороны ETF выросли более чем на 55%.

- «Мегафон» начал подготовку к размещению акций на Лондонской бирже и в России. Компания запланировала проведение road show, которое стартует в США. Книга заявок будет закрыта 27 ноября, IPO уже может состояться 28 ноября. «Мегафон» оценил себя в диапазоне от \$12,4 - 15,5 млрд. или \$20-25 за акцию или GDR (p/e=12). Инвесторам будет предложено от 15 до 20% акций «Мегафона».

- Ford Sollers заявила об остановке завода во Всеволожске 16 и 17 ноября. Предприятие выпускает Ford Mondeo и Ford Focus. Последняя модель входит в пятёрку наиболее продаваемых в России с количеством проданных автомобилей за 10 месяцев 2012 г. в 75 063 шт. при общих продажах авто в стране за этот период в 2,4 млн. шт. Руководство завода заявляет, что причиной остановки послужили перебои в поставках комплектующих. Однако представители профсоюза заявляют, что с начала недели на предприятии идёт итальянская забастовка, предполагающая излишне строгое соблюдение законодательства работниками. В данном случае это проявилось в организации работниками дня донора, когда все сотрудники идут сдавать кровь, что по закону можно делать, не предупреждая работодателя. Причиной забастовки послужило намерение руководства завода остановить конвейер на новогодние праздники не с 30, а с 17 декабря с выходом работников в вынужденный отпуск.

- «ФСК» сократила чистую прибыль по МСФО за полугодие в 11,2 раза до 3,9 млрд. руб. Выручка упала на 6% до 66,9 млрд. руб., EBITDA снизилась на 15% до 37,7 млрд. руб. Причиной послужил пересчёт тарифов. В прошлом году чиновники подняли цены на 32%, а затем скорректировали рост до 26%, в результате чего стоимость электроэнергии в первом полугодии 2012 г. упала на 2,5%.

- Группа «Черкизово» построит мясоперерабатывающий завод в Татарстане. Объём инвестиций составит 300 млн. руб. и позволит увеличить производство на 8,8 % от нынешних объёмов выпуска компании. Руководство группы заявляет, что на заводе будет производиться высокорентабельная продукция. Весь рынок готовых мясных изделий в России составляет порядка \$20 млрд. и растёт по 4-5% ежегодно. При этом местоположение в особой экономической зоне позволит предприятию получить льготы по налогу на прибыль, не платить в течение 10 лет налоги на имущество и транспорт, а также получить возможность использования режима свободной таможенной зоны. Это позволит компании снизить себестоимость производства, что является критически важным в преддверии снижения пошлин на импортную продукцию из-за вступления России в ВТО.

-
- «Россельхозбанк» решено докапитализировать на 40 млрд. руб. Данная сумма будет передана банку сразу, ещё 100 млрд. он получит в период до 2017 г. Деньги нужны для покрытия обесценения, признаки которого отмечались у пятой части активов банка (150 млрд. руб.). Данная мера лучше той, что предлагал менеджмент «Россельхозбанка», а именно выкупить проблемные активы на сумму 140 млрд. руб.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что бывший глава «ВСМПО-Ависма» В. Тетюхин продает свой 4%-ый пакет акций предприятия. По текущим котировкам стоимость пакета составляет порядка \$73 млн. Покупатель пока не раскрывается, вполне возможно, что это «Ростехнологии», которые контролируют более 70% акций предприятия. Мы не думаем, что бумаги окажутся на рынке.
- Пермский аэропорт расширяет список обслуживаемых направлений и авиакомпаний. Так, Utair возобновила обслуживание авиарейса Пермь-Самара, а на маршруте Пермь-Москва появилась еще одна авиакомпания – «Кубань», которая будет совершать три рейса в неделю. Примечательно то, что последняя авиакомпания входит в холдинг «Базэль», который планирует принять участие в приватизации аэропорта «Большое Савино».

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

Чечулин Михаил Павлович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, cmp@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.