



## Главное:

- Центробанк продаст пакет «Сбербанка» в 7,6% на SPO (seasoned public offerings). Переподписка уже имеется, размещение пройдет без сомнений. SPO – крупнейшая сделка (~\$5 млрд.) для России за много лет, возможный «концентратор внимания» инвесторов, способный привлечь новую волну спроса.

## Накануне:

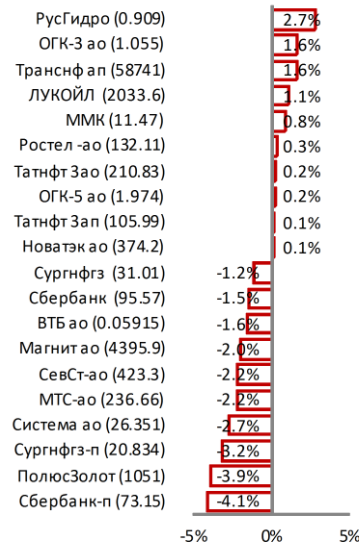
После мощного рывка в пятницу на ФРС, продолжения не получилось. Индексы MMBB, S&P500 и STOXX Europe показали примерно одинаковый результат - минус 0.3%.

Рубль также «корректируется», 30.75/\$ сейчас, на что могли повлиять цены на нефть. Ближайший контракт на «Брент» (сейчас \$114) снижался, а ночью падал до \$112.5 со \$117/баррель накануне.

Европа продолжает обсуждать законопроект о банковском союзе, большая интеграция пока обеспечивается только ЕЦБ. Европа продолжит оставаться центром внимания.

Мы продолжаем быть оптимистами в отношении экономики. ФРС пошла на то, чего от нее ожидал кейнсианский лагерь. Справа приведен график подразумеваемой долгосрочной инфляции. Он рассчитывается как разница в доходности 10-ти летних номинальных казначейских облигаций (TB-10) и аналогичных индексируемых на инфляцию бумаг (TIPS-10) [кроме подразумеваемой инфляции в этом индексе присутствует премия за меньшую ликвидность TIPS-10, а также, возможно, инфляционная премия TB-10, их трудно выделить, но названные премии оцениваются как незначительные]. Действия ФРС направлены на то, чтобы разогнать инфляцию и тем самым стимулировать инвесторов больше тратить и инвестировать. Рост инфляционных ожиданий будет способствовать тому, что инвесторы будут избавляться от номинальных активов и менять их на реальные. Монетарные власти США гораздо толерантнее относятся к инфляционным рискам, нежели власти Китая или Германии, что объясняется историческим контекстом. США длительное время в своей истории переживали дефляцию. Например, первый период дефляции

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



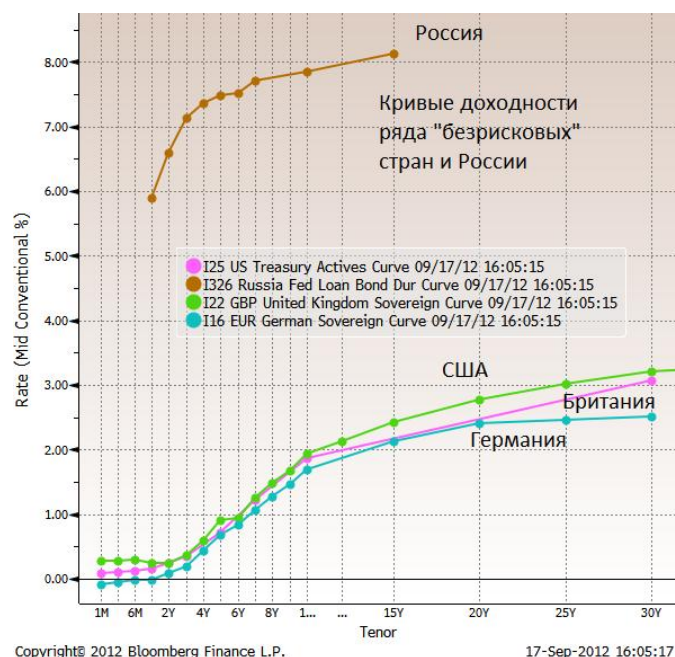
наблюдался после гражданской войны и известен как период «Великой Дефляции», когда цены снижались в среднем на 1,7% ежегодно.

Экономике США неведома инфляция в стиле Веймарской Германии, когда ее среднемесячные темпы доходили 25-30%. Наиболее высокие темпы инфляции наблюдались в США в период 1960-1980 гг., что объяснялось военно-политическими факторами. К концу первого срока правления администрации Рейгана уже удалось обуздать инфляцию, сократив ее до 4 %. С тех пор угроза инфляция не нависала над США, и ФРС не боится запускать «печатный станок».

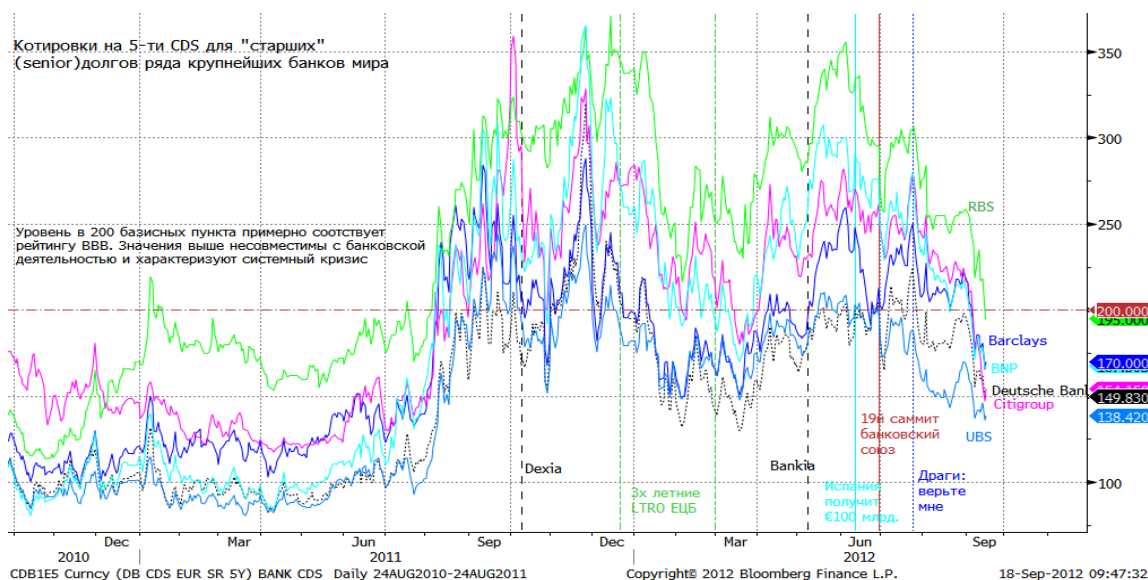
## Интересное и важное:

- Мы сравниваем кривые доходности развитых стран с наивысшими рейтингами и кривую доходности российских ОФЗ. Денежная политика Еврозоны (по Германии), Британии и США примерно похожи, различия в кривой незначительны. На ближайшие два года ожидаются около-нулевые ставки, затем где-то с 2015 года они должны начать расти, а центробанки должны пойти на «exit strategy».

Отличие кривой российской доходности объясняется инфляцией (и, соответственно, ожидаемыми высокими ставками Центробанка), рисками страны. Мы полагаем, что в России инфляция будет снижаться, и повышение ставок ЦБ РФ на прошлой неделе еще больше убеждает нас в этом. Если инфляция упадет, скажем, на 4%, то доходность длинного конца (15-ти летние бумаги) в 8%+ будет давать собой неплохую отдачу в реальном выражении, даже с учетом риска.



- Традиционный график (см. ниже), показывающий, что кризис снижает свой накал. Уровни котировок CDS опустились до самых низких значений с осени 2011 года. Это свидетельствует о том, что вероятность банковского кризиса взяла курс на устойчивое снижение. Обещания Драги не оказались пустыми.



- Заседания ФРС и ЕЦБ на минувшей неделе стали точкой бифуркации для «Сбербанка». Объявление запуска ФРС QE-3 и ЕЦБ программы OVP спровоцировали ралли на финансовых рынках. На фоне создавшейся благоприятной рыночной конъюнктуры ЦБ РФ принял решение о приватизации 7,6% портфеля акций. Это будет одна из крупнейших сделок за последнее время, даже при пессимистичном сценарии размещения пакета речь идет о 160 млрд. руб. или ~\$5 млрд. Вчера ЦБ начал road show, и за один день был полностью собран необходимый объем заявок. Сегодня книга заявок уже может быть закрыта к 17.30 МСК. «Сбербанк» торгуется с мультипликаторами  $P/E_{2012}=6$ , что довольно дешево и  $P/BV_{2012}=1,4$ , что предполагает 23% рост компании.

- Российская промышленность начала стагнировать, по итогам августа производство снизилось на 0,7% с учетом сезонного фактора. Основное падение пришлось на обрабатывающие производства, по оценкам HSBC, из-за вялого спроса и роста издержек (тарифы) замедление в этом секторе продолжится. Падение было ожидаемым, так как еще в начале сентября опубликованные данные по PMI, которые готовит HSBC, показали замедление роста экономики. По опросам Росстата и Института Гайдара, промышленники предпочитают сокращать запасы, нежели наращивать производство. Тем не менее, рост цен на нефть и улучшение ситуации вокруг европейской долговой проблемы должны вернуть промышленность к росту.



- «Ведомости» пишут, что «Газпром» ведет переговоры с аргентинской YPF по разработке сланцевых проектов в Аргентине. Кроме «Газпрома», на партнерство с YPF претендует Chevron, с которым уже подписан меморандум о совместной разработке сланцевого месторождения в Аргентине.

- Повышение Центробанком ставки рефинансирования стало поводом для банков пересмотреть свои ставки по кредитам. Так, «Сбербанк» объявил о том, что повысил ставки по потребительским кредитам на 1-2%. Вслед за «Сбербанком», ставки намерены пересмотреть и другие банки. Заметим, что с середины лета банки активно повышали ставки по депозитам, поэтому рост ставок по кредитам вполне оправдан. Даже если бы ставка рефинансирования не изменилась, банки все равно бы пошли на повышение стоимости кредитов.



- Apple в своей операционной системе iOS начинает использовать картографический поиск от «Яндекса» вместо сервисов Google. Теперь любой поиск на территории России будет осуществляться на картах «Яндекс». Как пишет «РБК Daily», использование сервиса от «Яндекс» связано с тем, что собственные карты Apple плохо детализированы по России. По некоторым оценкам, партнерство с Apple принесет российской компании порядка 1 млн. новых пользователей. Между тем, акции «Яндекса» довольно вяло прореагировали на эту новость, показав по итогам дня рост на 0,77%.



## Местное:

- По информации «Коммерсантъ-Прикамье», AFI Development Льва Леваева может вернуться на пермский рынок недвижимости. Напомним, что компания до кризиса собиралась построить жилой комплекс на набережной Камы, однако из-за кризиса проект не состоялся. Какие проекты застройщик хочет реализовать, не уточняется. Как комментирует губернатор края В. Басаргин, «пока меньше конкретики, больше желания».

- Правительство края просит депутатов ускорить процедуру акционирования КГУП «Пермские авиалинии», включив его в план приватизации на ближайшем заседании. Акционирование предприятия необходимо для того, чтобы допустить частных инвесторов к управлению аэропортом и начать его реконструкцию.

# 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.