



Главное:

- Рисковые спрэды показывают растущую успокоенность рынков перед начинающимся сегодня двухдневным саммитом глав Евросоюза.
- Итоги саммита способны вывести фондовые рынки из «бокового тренда», продолжающегося с сентября.

Накануне:

Индекс ММВБ поднялся на 1.25%, основной прирост случился за 40 минут в середине дня, что трудно связать с конкретными новостями. Похоже, что российские акции «отстали» за последние пару дней и потому «догоняли» фондовые рынки мира.

STOXX Europe 600 вчера вырос на +0.5%, но после этого приблизился к максимумам с августа-сентября. Неплохо торгуется S&P 500 +0.4%, также ближе к максимуму за последний месяц. Однако, по-прежнему, основные рынки находятся в «боковом тренде», нет ни роста, ни падения после обещания ЕЦБ «напечатать» и вмешаться.

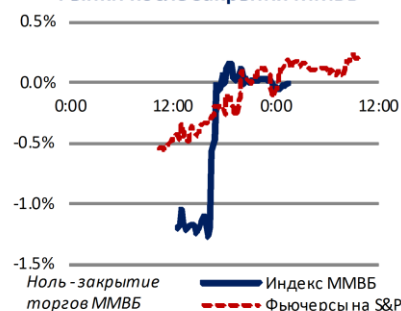
Выглядит так, что рынкам нужно разрушение условности, связанной с обещаниями ЕЦБ. А чтобы ЕЦБ действовал и противостоял кризису, Испания должна обратиться с просьбой о помощи. Но испанцы говорят, что хотели бы сначала условия. Немцы, напротив, предлагают стране сначала попросить денег, а лишь потом обещают посоветоваться и выдвигать требования.

По этому поводу вчера случилась заочная пикировка. Президент Франции, Олланд заявил, что поддерживает Испанию в том, что сначала было бы неплохо узнать, с чем страна связывается. Так, что начинающийся саммит — неплохое место чтобы прийти к консенсусу. Среди прочих неотложных мер рассматривался вопрос, что делать с Грецией, где «тройка» вчера завершила свою миссию, а оставшиеся вопросы будут обсуждать «технические

Лидеры изменений на ММВБ

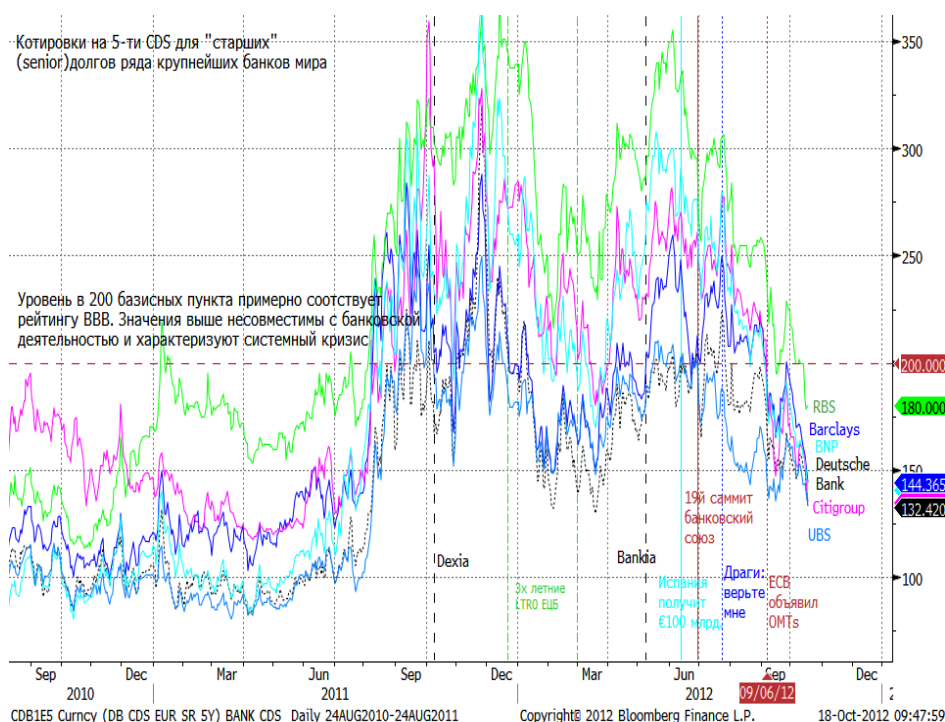


Рынки после закрытия ММВБ



Котировки на 5-ти CDS для "старших" (senior) долгов ряда крупнейших банков мира

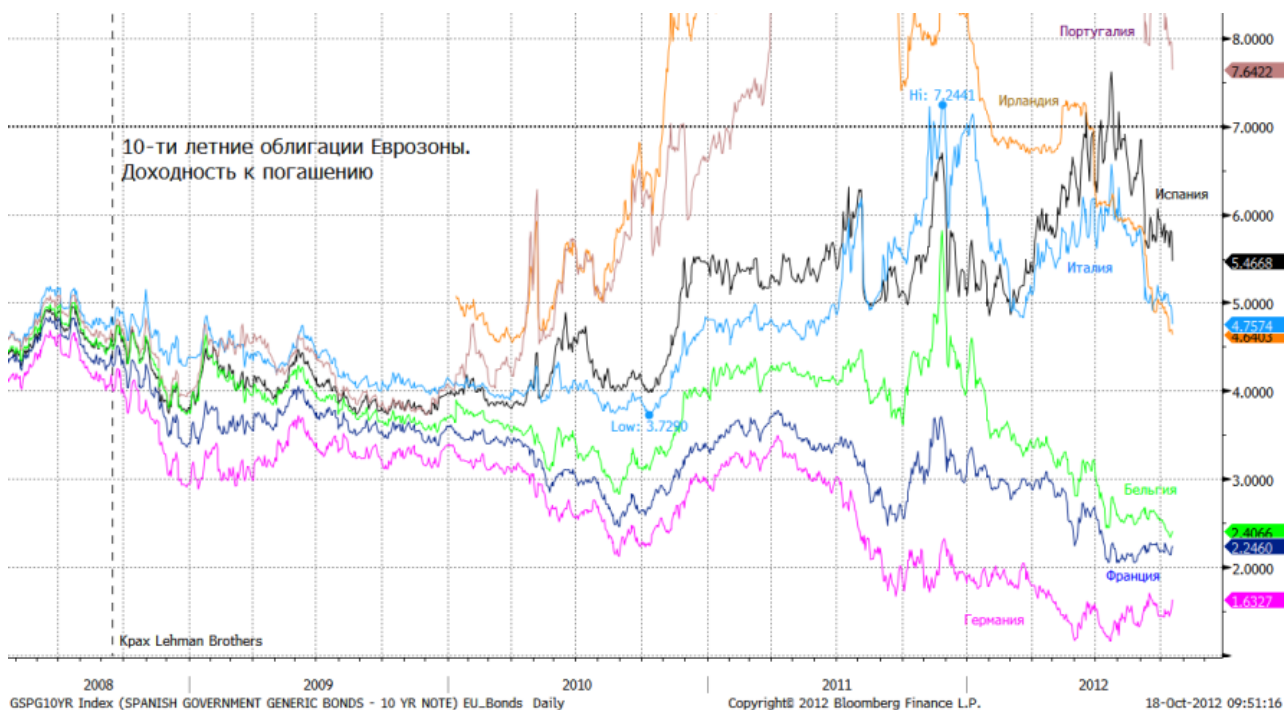
Уровень в 200 базисных пункта примерно соответствует рейтингу BBB. Значения выше несовместимы с банковской деятельностью и характеризуют системный кризис



представители». Вопрос, напомним, о выделении очередного транша стране на €31.5 млрд. из €240 млрд. всего.

Также FT вчера писал (см. goo.gl/Qk0KT) о проблемах в создании единого «банковского надзора» Еврозоны, который почему-то признан «незаконным» тайным документом, подготовленным для министров финансов ЕС. Без единого надзора вряд ли возможен «банковский союз» (включая страхование, солидарную рекапитализацию). Требуется изменение общеевропейского законодательства.

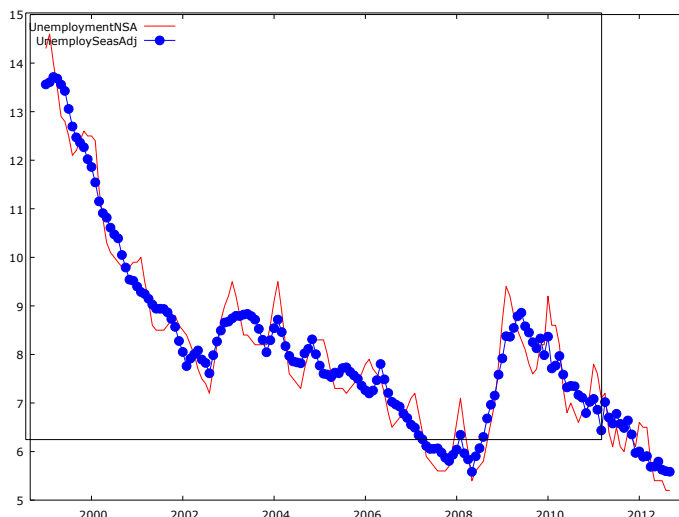
Итак, ждем решений саммита, продолжаем надеяться на договороспособность политиков. А пока предлагаем посмотреть на стоимость 10-летних облигаций Еврозоны, которая находится на рекордных уровнях за 12 месяцев для всех стран, кроме Испании.



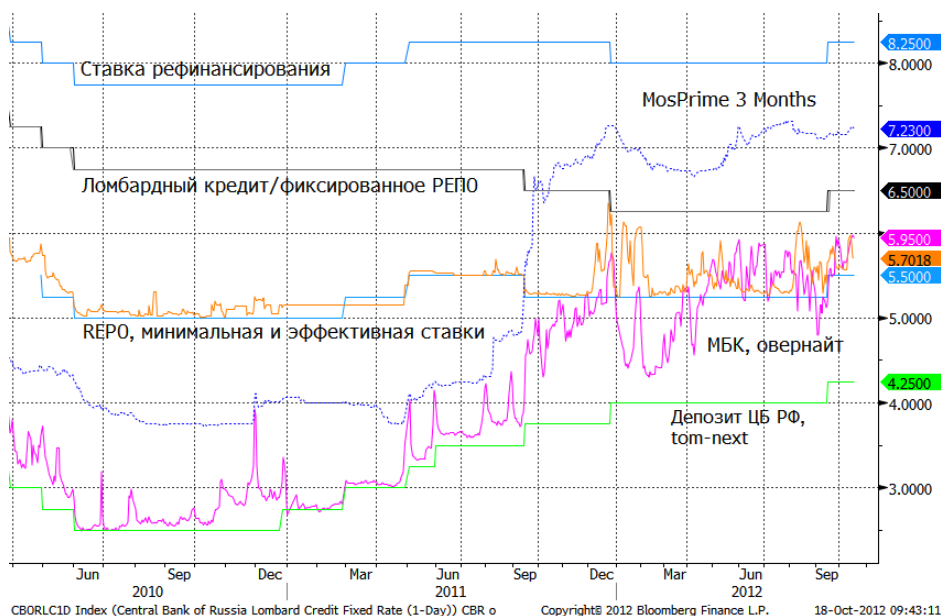
Разное:

- Вчера (как обычно в районе 18-19) вышли данные Росстата по безработице, зарплатам, располагаемым доходам и инвестициям за прошлый месяц сентябрь. Безработица формально без изменения (5.2%, столько же было в августе), однако сезонно скорректированный показатель (линия с точками справа) показывает продолжающееся снижение.

Рынок труда в России, возможно, «узкий» и «перегретый» и может привести к ускорению инфляции, если работодатели будут идти на



поводу работников, повышать зарплаты и перекладывать растущие издержки в цены. Эта логика была главной причиной, по которой ЦБ РФ поднял ставки в сентябре. Однако другие показатели говорят о продолжающемся замедлении экономики (включая инвестиции, которые упали на 1.2% к сентябрю прошлого года, впервые за 18 месяцев в минусе). Так, что картина «перегрева» экономики РФ не слишком убедительна. В этой связи остается вопрос, что будет делать ЦБ РФ на ближайшем заседании в начале ноября, и пойдет ли на очередное повышение ставок. Пока получается, что сентябрьское повышение не принципиально сказалось на рынке межбанковского кредита. Об этом можно судить по ставке Моспрайм на 3 месяца, которая остается примерно на уровнях последних 12 месяцев. Эффект от повышения ставок РЕПО и ломбардного кредита был, похоже, компенсирован снижением напряженности на финансовых рынках, так что банки коллективно теперь желают иметь чуть меньше ликвидности.



Мы считаем текущее ускорение инфляции временным явлением, связанным почти исключительно с продуктами питания (плохим урожаем в 2012 и хорошим в 2011) и поэтому не видим нужды бороться с инфляцией. Но ЦБ РФ, похоже, придерживается другого мнения.

Итак, ждем первую декаду ноября, ближе к дате заседания ЦБ РФ может дать индикацию, собирается ли ужесточать денежную политику в стране дальше или нет. Повышение ставок ЦБ РФ возможно на еще 0.25%, что приведет к аналогичному повышению спектра банковских ставок депозитов и кредитов в последующие пару месяцев.

Наша страна избавляется от инфляции, и в такие периоды страны обычно имеют очень высокие ставки (из-за наличия в них «инфляционной премии» и тенденции экономических агентов ориентироваться на прошлую, высокую инфляцию). Поэтому мы считаем рублевые инструменты с фиксированной доходностью сейчас крайне привлекательными («все - в банк!»)

- «Роснефть» может стать 100% владельцем ТНК-ВР. Компания практически договорилась о выкупе 50% ТНК-ВР у ее британских владельцев. «Роснефть» планирует расплатиться с ВР наличными и акциями «Роснефти» на общую сумму ~\$28 млрд. Теперь «Роснефть» рассчитывает на оставшийся 50% пакет консорциума ААР в ТНК-ВР, о чем компании уже заключили предварительное соглашение. Рыночная капитализация ТНК-ВР, исходя из текущих котировок на Московской бирже, составляет \$40 млрд. Таким образом, компания оценена с 40% премией к биржевым котировкам. Мультипликатор EV/доказанные запасы в сделке достигнет \$6,5 за баррель, что выше на 60% по сравнению с ближайшими российскими аналогами. Эта сделка позволит «Роснефти» стать мировым лидером по запасам нефти, правда при этом серьезно вырастит и задолженность компании.
- ЦБ намерен бороться с необеспеченными потребительскими кредитами, которые показывают рекордный рост в этом году. Портфель необеспеченных кредитов на 1 июля составлял 4,1 трлн. руб., по данным «Эксперт РА». ЦБ намерен с 1 марта увеличить норматив достаточности до 2,5 по кредитам с эффективной ставкой выше 60% в рублях и 30% в валюте. Помимо этого регулятор вдвое увеличит требования по резервам по таким кредитам. Данные действия приведут к снижению как капитала, так и прибыли.
- Сегодня вышли данные по китайскому ВВП. Рост экономической активности в третьем квартале составил 7,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что совпало с ожиданиями аналитиков. Правда, если смотреть на скорректированные на сезонность темпы роста ВВП квартал к кварталу, то они значительно ниже и составляют 2,2%. Вопрос вызывает на сколько корректна используемая методика коррекции данных.
- ТНК-ВР выплатит прощальный громадный дивиденд по итогам первого полугодия. Сумма выплат составит \$4,1 млрд.
- «Фосагро» намерена консолидировать «Апатит». На данный момент материнская компания напрямую контролирует более 75% акций, поэтому обязана сделать миноритариям предложение о выкупе их акций. В случае если по результатам оферты доля «Фосагро» составит 95% и более, то может быть объявлен принудительный выкуп. Всего может быть приобретено 22,4% акций. Также на днях компания заявила о покупке 24% акций ЗАО «Нордик рус холдинг», владеющей 7,73% уставного капитала

КРУПНЕЙШИЕ ПО ЗАПАСАМ НЕФТИ КОМПАНИИ

	Компания	Капитализация, млрд долл.	Запасы, млрд барр.	Добыча, млн барр./сут.	Капит./запасы, долл./барр.	Капит./добыча, 1000 долл. за барр./сут.
1	ExxonMobil	418	12,2	2,3	34,3	182
2	PetroChina	238	11,3	2,4	21,1	99
3	Chevron	228	6,9	1,8	33,0	127
4	Shell	226	6	1,7	37,7	133
5	Petrobras	200	10,8	2,2	18,5	91
6	BP	137	10,6	2,2	12,9	62
7	Total	119,9	6	1,2	20,0	100
8	«Роснефть» + (ТНК-ВР)	112,8	23,0	4,1	4,9	28
9	«Роснефть» + 1/2 (ТНК-ВР)	93,3	18,7	3,3	5,0	29
10	Statoil	84	2,9	0,9	29,0	93
11	«Роснефть»	73,8	14,3	2,4	5,2	31
12	ConocoPhillips	69,6	4,9	0,9	14,2	77
13	Eni	66	3,4	0,8	19,4	83
14	ЛУКОЙЛ	55,6	13,4	1,8	4,1	31
15	ТНК-ВР	39	8,7	1,7	4,5	23
16	«Газпромнефть»	24	5,7	1	4,2	24

Источник: данные компаний, ММВБ, Yahoofinance, оценки ЦКМ

«Апатита». Данный шаг является правильным, поскольку «Апатит» является наиболее важным активом «Фосагро». «Апатит» торгуется с P/E = 6.6, «Фосагро» с P/E = 7.4.

- Polymetal выплатит дивиденды. Компания планирует направить на эту цель до 30% от чистой прибыли, если коэффициент долга к показателю EBITDA не превысит 1,75. Общая сумма выплат в этом случае составит порядка \$190 млн. Кроме того, руководство компании в рамках утверждённой дивидендной политики решило ввести с декабря 2012 г. промежуточные дивиденды и обсуждение вопроса о специальных дивидендах. В компании заверили, что данная практика не повлияет на инвестиционную деятельность. На данный момент показатель долг/EBITDA = 1,68

Местное:

- «Сибур-Химпром» построит собственный энергетический комплекс. Установленная мощность нового объекта составит 18 Мвт и тепловой мощностью 27 Гкал. При этом полностью покрыть потребность в энергии в размере 32 Мвт, предприятию не удастся, необходимый объём будет по-прежнему закупаться на оптовом рынке. В последнее время созданием собственных генерирующих мощностей озаботились «Лукойл-Пермнефтеоргсинтез», «Метафракс» и ПЗСП. при нынешних тарифах на электроэнергию данный шаг является разумным.

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.