



Главное:

- В четверг на этой неделе должен появиться план бейлаута Испании. Страна должна официально запросить помощь у ЕС, прежде чем ЕЦБ будет проводить интервенции на рынке долгов.

Накануне:

Небольшой минус по ММВБ -0,2%, почти ноль по S&P500 -0.01%, умеренный плюс по STOXX Europe 600 +0,5%. Комментировать особенно нечего. Похоже, что рынки выжидают новостей о развитии кризиса в Европе, где продолжают политические дразги. Есть элемент интриги, как повлияют монетарные меры ФРС и ЕЦБ на реальный сектор, но это будет ясно, только через пару месяцев, не раньше.

Европа. За выходные пришли новости, что в Европе есть разногласия по поводу «банковского союза», проект которого был представлен на прошлой неделе. Французский президент Олланд настаивает на быстром внедрении проекта («чем быстрее, тем лучше»), Меркель предпочитает подумать дольше. Напомним, что «банковский союз» включает в себя набор пунктов, от надзора до совместных гарантий по вкладам и механизмов солидарной рекапитализации институтов.

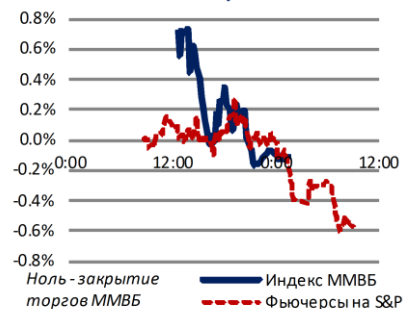
Из Греции приходят новости, что «тройка» настаивает на сокращениях в размере €20 млрд., что никак не удастся местному правительству. «Тройка» по итогам миссии должна выпустить «debt sustainability report», но на лентах были слухи, что он будет задержан и появится только после выборов президента в США, 6 ноября. До этого были сообщения, что Брюссель и Берлин серьезно рассматривали возможность выхода Греции из зоны евро, но не раньше выборов. Неназванный чиновник Евросоюза заявил «Рейтерс», что «администрация Обамы не хочет никаких макро потрясений, способных повлиять на мировую экономику до выборов».

На этой неделе, в четверг, должны появиться условия выделения помощи Испании, только после появления условий страна собирается запрашивать помощь, а это является условием, чтобы ЕЦБ начал проводить интервенции в

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Рисковые спреды межбанковского кредитования в долларовой и еврой зонах

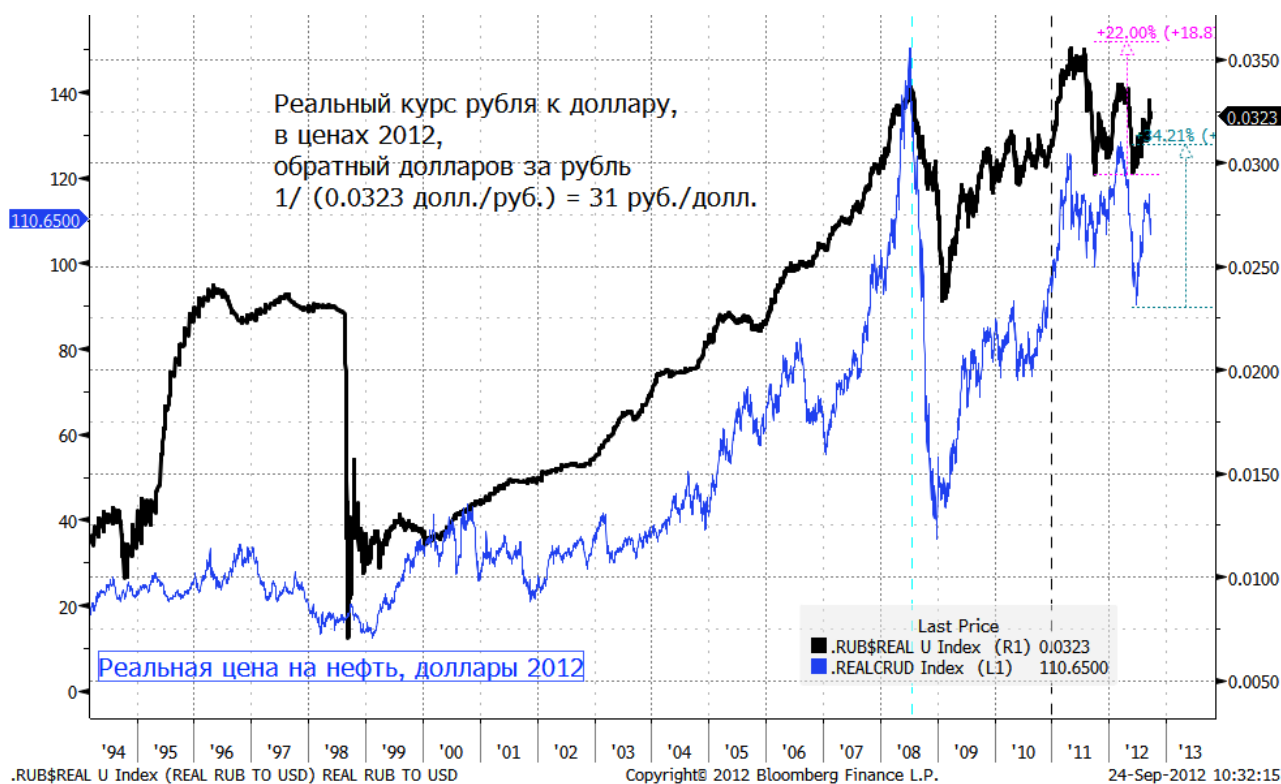


рамках «плана Драги» (OMTs).

Между тем, «температура» кризиса, если мерять ее по спредам банковского кредитования, пошла вниз. На предыдущей странице показан график спредов LIBOR-OIS (к LIBOR сейчас стало гораздо меньше доверия) и EURIBOR – EUREPO. Оба индекса показывают спред необеспеченного межбанковского кредита к некоему аналогу «безрисковой ставки». На основании этого графика можно сказать, что доверие в банковской среде восстановлено.

Рубль сохранил волатильность, в пятницу укреплялся до 30,9 руб./\$, хотя в четверг достигал 31.67 руб./\$, а сейчас - 31,2 руб./\$. Цены на нефть, как фактор, более-менее стабильны, «Бrent» на \$110/баррель. Напомним, что в наших расчетах движение по нефти в \$10 означает изменение курса рубля примерно на 1 руб. (10% по нефти это 3% курса).

Похоже, что пора бы прекращать комментировать небольшие движения курса, как не имеющие особого смысла. Причина – в смене режима. В нашей стране Центробанк проводил политику таргетирования валютного курса. Это был «валютный коридор» 90-х, затем бивалютная корзина 2000-х. Резкие движения курса рубля к доллару всегда были признаком кризиса, население и бизнес привыкли бежать в обменники. Центробанк какое-то время был способен удерживать курс рубля, но потом сдавался под давлением масс и проводил девальвацию. В этот момент можно было предсказуемо заработать.



Но времена меняются. С 2011 года Центробанк РФ официально начал политику таргетирования инфляции, которая (при открытых рынках капитала, см. проблему «несовместимой троицы») требует свободного обменного курса. В мае 2012 года Центробанк (с нашей точки зрения) прошел тест на приверженность этой идее.

Тогда, при падающем рубле он *покупал* доллары, фактически, подстегивая снижение национальной валюты. Делалось это для того, чтобы поддержать ликвидность в банковской системе (покупка долларов = эмиссия рублей). Тогда это немало удивило рынки. Затем Центробанк практически не сопротивлялся дальнейшему провалу курса до посткризисного рекорда 34 руб./\$. Недавнее повышение процентных ставок (+0,25%) показывает, что Центробанк вполне серьезен в отношении инфляции.

Последние 20 лет валютно-денежная политика была направлена на стабилизацию курса, это приводило к нестабильности рублевых цен и инфляции. Сейчас наступила эпоха стабилизации цен, это же означает нестабильность валютного курса. Колебания рубля к доллару будут большими, малопредсказуемыми (также как трудно предсказать колебания евро к доллару).

Прогнозирование коротких колебания курса становится крайне затруднительными. В более долгосрочной перспективе, можно пытаться прогнозировать курс, опираясь на «фундаментальный якорь» в виде реального обменного курса (см. график выше) и пытаться объяснять его изменения другими факторами (мы сравниваем реальный обменный курс рубль-доллар) с реальной нефтью.

Интересное и важное:

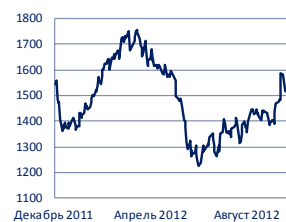
- Заявления европейских и монетарных властей относительно новых вливаний и IPO «Сбербанка» открыли «окно» и для других компаний. Так, «Промсвязьбанк» сегодня начнет предварительные встречи с инвесторами перед IPO. Всего инвесторам может быть предложено до 25%, которые будут проданы основными акционерами – братьями Ананьевыми. Вырученные деньги пойдут на докапитализацию банка через доэмиссию. Сейчас «Промсвязьбанк» работает с нормативом достаточности капитала Н1 в 10,72% при минимально допустимом значении в 10%, поэтому вопрос докапитализации банка актуален. Предварительно банк оценили в \$2 млрд., что предполагает P/BV=1.25.
- «ЛУКОЙЛ» отложил SPO на Гонконгской бирже, которое было запланировано на 2013 год, из-за юридических проблем: ФСФР не подписала меморандум с местным регулятором. Как поясняет представитель «ЛУКОЙЛа», российские компании не могут торговаться в Гонконге, так как она не признает юрисдикцию России, так как не подписаны соглашения об обмене информацией, препятствующей манипулированию. ФСФР пока никаких комментариев по этому поводу не дает. В Гонконге уже торгуется UC Rusal, но она зарегистрирована на о. Джерси.

Местное:

- Совет директоров «Метафракса» рекомендовал акционерам утвердить промежуточный дивиденд в 3,1 руб. на акцию (доходность – 13%). Напомним, что ранее были сообщения о том, что компания может выплатить дивиденд в 3 рубля. Предварительная дата закрытия реестра – 24 сентября 2012 года.
- «Коммерсант» пишет, что финская Dypnea выходит из совместных с «Метафраксом» проектов по производству смол – «Метадинеа» и «Карболит». По словам председателя совета директоров «Метафракса» А. Гарсляна, до конца года они консолидируют 100% своих «дочек» на что будет потрачено \$30,375 млн.
- «Уралкалий» подписал мировые соглашения с американскими потребителями хлористого калия и выплатит им \$12,75 млн. компенсаций за нарушение антимонопольных законов США.

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



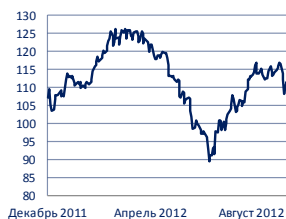
Курс JPY/EUR



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.