



## Главное:

- За ночь фондовые рынки скатились вниз на неблагоприятных новостях из Европы.

## Накануне:

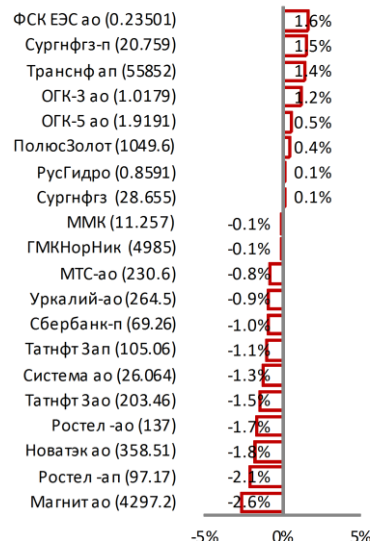
Индекс ММВБ снизился на -0.5%, STOXX Europe 600 закрылся +0.4%, однако это не отражает всего размаха ночного движения, в ходе которого S&P 500 потерял 1.05%. Предположительно сегодня российский фондовый рынок откроется на 1% ниже.

QE-3. В комментариях на лентах есть попытки притянуть к этому снижению внутриамериканские новости. К примеру, вчера управляющий подразделения ФРС в Филадельфии Чарльз Пlossер заявил, что новый раунд скупки облигаций (неофициально именуемый QE-3, официально LSAP) не сможет подстегнуть экономический рост и подорвет доверие к ФРС. Соответственно Bloomberg пишет, что у рынка возникли «опасения» в траектории экономического развития и действенности стимулирующих мер.

Действительно, внутри ФРС было три несогласных с предыдущими раундами «печатания» - это названный Пlossер, Нараяна Качерлакота (глава подразделения Миннеаполиса) и Ричард Фишер (глава в Далласе). После объявления QE-3 Качерлакота сменил свое мнение и признал, что «печатание» может быть хорошей идеей, чтобы подстегнуть рост. Так что внутри ФРС осталось только два несогласных, их мнение не новость. И это не должно влиять на котировки.

Аргументы в стиле «не поможет», вполне возможны, поскольку QE почти не имеет прецедентов (кроме Японии 2001-2005 гг.), но лучше попробовать что-то, чем не делать ничего. «Доверие» к ФРС нам кажется фикцией. ФРС – это государственный институт и общечеловеческое понимание термина «доверие» может вводить в заблуждение. От ФРС ожидается стабильность цен, устойчивость финансовых рынков, занятость и стабильный экономический рост. «Печатание» ассоциируется с возможной

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Индекс стоимости 5-ти летних CDS ("ставок на дефолт") европейских банков



инфляцией. Но если мы посмотрим на историю, то после двух раундов QE никаких диких инфляционных ожиданий не появилось. Более того, главная цель QE и есть повышение инфляционных ожиданий, что должно заставить тратить деньги (менять «номинальные активы» на «реальные»). Так что мы смотрим вполне благоприятно на действия ФРС.

Европа. Причина снижения рынков, видимо, кроется во вчерашних новостях из Еврозоны. И эти сообщения не слишком радуют.



(источник <http://t.co/bM3pFk4D>)

В Мадриде вчера вечером прошли протесты против «аскетичности» (мы испытываем затруднения с односложным переводом англ. «austerity»). Сообщается о 38 раненных со стороны демонстрантов и полиции. Около 20 задержано. Полиция применяла сначала газ, потом резиновые пули.

Уличные манифестации проходили перед объявлением правительством плана по сокращению пенсий, введением «зеленых» налогов, налогов на транзакции на фондовом рынке, что необходимо для получения помощи (а условия помощи должны появиться, похоже, завтра).

Протесты, на самом деле, идут не только в Испании, в выходные они проходили в Греции и Португалии, что вновь наводит на мысль о возможных правительственных кризисах, популизме и возможности того, что какая-то из стран GIPSI «пошлет» «сердцевину» Еврозоны с ее горькой медициной.

При этом запрос Мадрида на помощь от ЕС, напомним, является условием запуска программы покупки облигаций от ЕЦБ. И более активная роль ЕЦБ позволила фондовым рынкам вырасти. Так, индексы MMB5, STOXX Europe 600 поднялись примерно на 10% со дня, когда Драги заявил «верьте мне». Теперь вера немного пошатнулась.

Также есть оппозиция Германии в отношении намерений ЕЦБ выкупать облигации периферии. В явной конфронтации глава Бундесбанка и министр финансов Германии. Меркель высказывается неоднозначно. Вчера, выступая в Берлине, глава ЕЦБ Марио Драги призвал канцлера Германии прекратить препятствовать намерениям ЕЦБ по безлимитным покупкам. Он заявил, что рынок труда, торговля и инвестиции в Европе зависят от судьбы евро. Выступление Драги вчера было еще одним напоминанием, что не все так просто с антикризисным ответом ЕС.

Посмотреть, что происходило вчера в Мадриде можно также на сайте Гардиан

<http://www.guardian.co.uk/world/gallery/2012/sep/25/spain-debt-crisis-protesters>

В Греции продолжается драма по поводу аскетичности. Есть сообщения, что МВФ рассматривает возможность отказаться выделять деньги в рамках совместной помощи с ЕС. МВФ выдвигает требования о новой реструктуризации долга Греции, которая должна на этот раз коснуться «официальных кредиторов», а именно ЕС и ЕЦБ. Напомним, что в ходе реструктуризации долга в начале 2012 года были «жестоко побриты» только частные кредиторы, а официальные сохранили права требования нетронутыми. Снижение размера долга от этого мероприятия было небольшим.

Соответственно, бремя долга Греции остается непомерным и угрожает новыми дефолтами. Также разделение кредиторов на частных и официальных разделило долг на два уровня по старшинству. Частный долг в Еврозоне неожиданно стал восприниматься «младшим» и более рискованным, чем казался раньше. Так что мы понимаем требование МВФ. «Бритье» официальных кредиторов не является проблемой для рынков вообще, поскольку не затрагивает механизмы функционирования банковских институтов.

Греческое телевидение Skai News сообщает, что МВФ не только «рассматривает» возможность выхода из помощи, но уже собирается выдвинуть ультиматум, наложить вето с целью того, чтобы «долг»/ВВП Греции к 2020 году был не выше 120% (сейчас что-то около 170%).

Еще одна неудовлетворительная новость пришла по итогам встречи министров финансов ЕС вчера в Хельсинки. Это представители Голландии, Финляндии и Германии. Она касается рекапитализации банков с помощью «перманентного» фонда ESM. В решении министров проводится четкое разделение банковских проблем между будущими и «наследственными» (“legacy”) трудностями.

Это заявление идет вразрез с предыдущим пониманием механизма рекапитализации банков проблемных стран Испании, Ирландии и Греции, которое было объявлено на июньском саммите глав ЕС.

Описывать новости гораздо легче, чем дать определенный прогноз. Мы по-прежнему полагаем, что крупномасштабного кризиса (сравнимого с 2008 г.) в Европе не получится, поскольку политики напуганы, и «ЕЦБ если что, «напечатает». Эта наша убежденность с трудом позволяет прогнозировать короткие колебания рынков. Текущее понимание таково, что в сентябре был, скорее «фальстарт» рынков. Рост рано или поздно случится, только вряд ли он будет таким прямолинейным и очевидным.

*"The ESM can take direct responsibility of problems that occur under the new supervision, but legacy assets should be under the responsibility of national authorities"*

Цитата из вчерашнего пресс-релиза министров финансов

Источник:

<http://www.reuters.com/article/2012/09/25/eurozone-banks-finland-idINL5E8KPELV20120925>

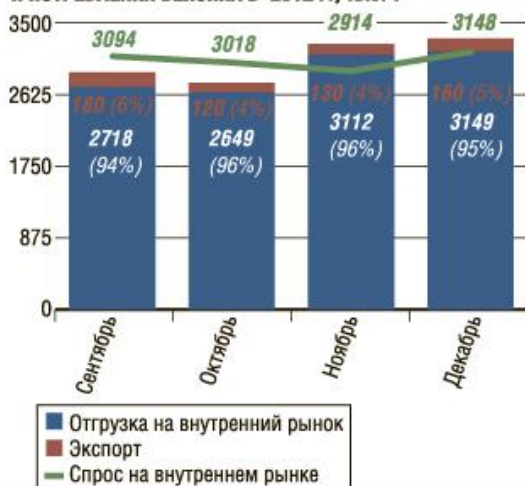
## Разное:

- «Мечел» определился со списком непрофильных активов, которые намерен распродать для снижения долговой нагрузки. В

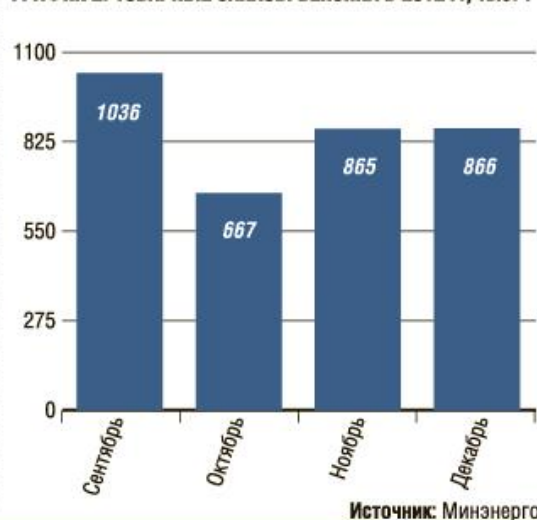
перспективе в перечень активов на продажу может войти также пакет основного актива компании - «Мечел-майнинг» - стратегическому инвестору, но не более 25%. «Мечел» планирует выручить за эти европейские активы порядка \$1,5-2 млрд., хотя участники рынка дают более скромные оценки \$0,9-1,5 млрд. Изначально активы, выставленные на продажу, обошлись компании в ~\$2 млрд. Долговые проблемы «Мечела» усугубились зимой текущего года на фоне падения цен на сырьевых рынках. Так, на начало года чистый долг превышал EBITDA в 3,5 раза и составлял порядка \$9 млрд. До конца года компании необходимо погасить \$2,7 млрд., большую часть из которых «Мечел» планирует выплатить за счет выручки от продажи непрофильных активов. В дальнейшем компания планирует сосредоточиться на горной добычи и металлургии полного цикла.

- Минэнерго прогнозирует возникновение дефицита на нефтепродуктовом рынке в ближайшие два месяца. Это связано с тем, что ряд НПЗ временно будут закрыты на ремонт на фоне роста спроса на топливо. Так, по оценкам ведомства дефицит топлива на внутреннем рынке в октябре может составить до 400 тыс. т. или ~13% ежемесячного потребления. В связи с этим Минэнерго советует нефтяным компаниям нарастить объем товарных запасов и поставок автобензина за счет ограничения экспорта. Ведомство рассматривает также возможность толлинговой схемы переработки российской нефти на НПЗ в Белоруссии. Мы полагаем, что потребитель вряд ли столкнется с серьезным дефицитом автобензина, но рост цен вполне вероятен.

**ГРАФИК 1. ПРОГНОЗ ПРОИЗВОДСТВА И ПОТРЕБЛЕНИЯ БЕНЗИНА В 2012 г., тыс. т**



**ГРАФИК 2. ТОВАРНЫЕ ЗАПАСЫ БЕНЗИНА В 2012 г., тыс. т**



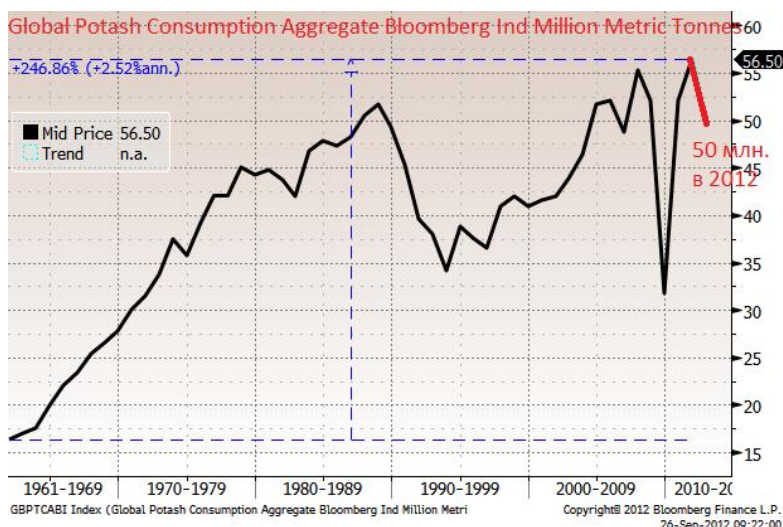
Источник: Минэнерго

- Группа «Камаз» отчиталась по МСФО за первое полугодие. Так, «Камаз» увеличил чистую прибыль почти в 18 раз, прибыль выросла на 27,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Такие сильные финансовые показатели достигнуты за счет внедрения программы повышения эффективности и роста объема продаж автомобилей. «Камазу» удалось увеличить продажи грузовых автомобилей, и его доля на рынке по объему реализованных машин по итогам 6 месяцев приближается к 14%.

- «Ведомости» пишут, что депозиты скандинавских банков стали новой «тихой гаванью» для иностранных инвесторов. Так, например, в норвежском банке DNB объем депозитов к кредитному портфелю вырос на 11,4% за последние 12 месяцев, причем рост, преимущественно, обеспечен иностранными депозитами. В Швеции зафиксирован двукратный рост активов под управлением местных фондов фиксированной доходности Nordea. На фоне оттока депозитов из периферийных стран Европы скандинавские инструменты с фиксированной доходностью становятся все более популярными среди инвесторов на фоне ожиданий второй волны кризиса.

## Местное:

- Глава «Уралкалия» В. Баумгертнер в своем интервью «РБК Daily» заявил, что мировой рынок калия в 2012 году составит порядка 50 млн. тонн, а в следующем году он может сократить до 49 млн. тонн из-за слабого спроса со стороны Индии. Что касается цен, то сейчас «Уралкалий» ведет переговоры с Китаем и Индией, ожидается, что контракты будут подписаны в конце октября. Как следует со слов В. Баумгертнера, как только будут подписаны контракты с Индией и Китаем, компания начнет корректировать цены и по остальным потребителям. Учитывая навес предложения на рынке калийных удобрений, мы не ждем существенного роста цен на хлористый калий.
- Также В. Баумгертнер указал на низкий уровень долгов «Уралкалия», отметив, что компания может пойти на увеличение долговой нагрузки, когда будет принято решение о возврате денег акционерам через дивиденды или buy-back.
- Объем ввода жилья в Пермском крае за восемь месяцев 2012 года сократился на 11% до 316,1 тыс. кв. метров. Учитывая, что строительство дома достаточно длительный процесс, никакой трагедии в падении объемов ввода мы не видим.





# 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](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.