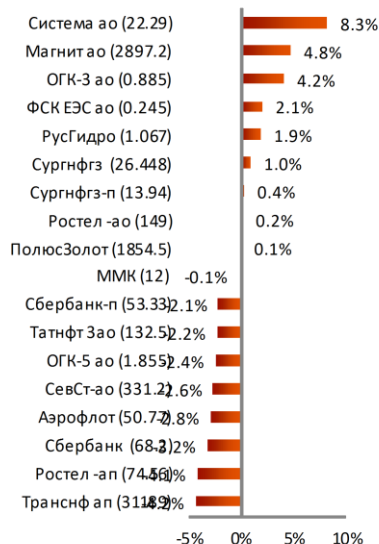


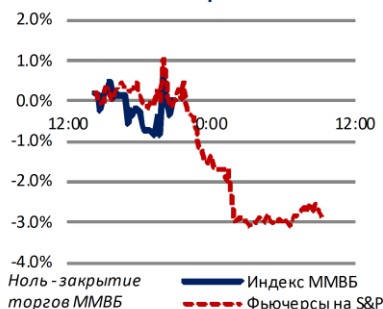


## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



Рынок акций продолжает лихорадить с тенденцией к понижению. Вчера индекс ММВБ упал на 1.6%. Американский S&P500 ночью упал на 2.9%, Европа вчера снизилась на 1-2%.

Вопрос с выделением 6-го транша помощи на €6.6 млрд. Греции подходит к финалу. Страна идет на героические усилия по самоограничению, когда ее экономика летит под откос, а местные банки погибают. Каждую неделю вводятся новые налоги и новые сокращения, увольняются бюджетники, режутся зарплаты, чтобы выдержать требования ЕС.

Вчера министры финансов ЕС («Еврогруппа») встречались, появились сигналы, что размеры списания на реструктуризации облигаций частными инвесторами Греции превысят оговоренные 21 июля 20%. Госдолг Греции, который достигнет 150-160% от ВВП в 2012 - явно не обслуживаемый. Похоже, потребуются прощение долгов («подстрижка» держателей облигаций) на 50%. Текущие котировки облигаций это учитывают, например, выпуск с гашением в апреле 2016 года торгуется по 37% и доходностью 33% годовых. К слову, это характеризует реальные потери банков на долгах Греции по сравнению с 15%, заложенными в смехотворных стресс-тестах ЕС от 15 июля 2011.

«Еврогруппа» вчера обсуждала вопросы по возможному увеличению размера EFSF с €750 млрд. до €2 трлн. за счет задействования «рычага», займов сверх гарантий стран ЕС. Проблема только в том, что даже текущие €750 млрд. будут неспешно ратифицироваться странами вплоть до конца года.

Следующая встреча «Еврогруппы» пройдет 13 октября – это время когда должен быть рассмотрен отчет «тройки», и окончательно решиться вопрос по выделению транша помощи. Как раз к этой дате в бюджете Греции должны закончиться деньги. Затем, 18 октября состоится саммит глав Евросоюза. Будем надеяться, что им удастся вернуть уверенность рынкам, иначе ситуация в экономике продолжит ухудшаться...

	Последнее значение	За 1 день	Изменение	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за дни
Мировые рынки							
Индекс РТС	1280	-0.9%	-22.8%	-17.0%	-27.7%		
Индекс ММВБ	1345	-1.6%	-11.3%	-8.2%	-20.3%		
S&P 500	1099	-2.8%	-6.4%	-3.3%	-12.6%		
Dow Jones	10655	-2.4%	-5.2%	-0.9%	-8.0%		
Nikkei	8406	-1.6%	-6.1%	-10.4%	-17.8%		
FTSE 100	5076	-1.0%	-4.1%	-8.6%	-14.0%		
DAX	5377	-2.3%	-2.9%	-12.3%	-22.2%		
Shanghai Composite	2359	-0.3%	-6.7%	-11.2%	-16.0%		

## Товарные рынки

Нефть	100.8	-0.9%	-10.3%	21.0%	6.4%		
Никель	19025	8.1%	-11.5%	-20.2%	-23.1%		
Медь	6990	-0.4%	-23.0%	-13.7%	-27.2%		
Золото	1667	0.7%	-11.1%	26.8%	17.5%		
Серебро	31.0	0.8%	-27.9%	40.7%	0.3%		

## Валютные рынки

EUR/USD	1.32	-0.5%	-6.5%	-3.6%	-1.3%		
RUB/USD	32.74	-0.5%	-10.0%	-6.9%	-6.7%		

## Что должно произойти, чтобы кризис закончился?

---

Вторая половина сентября характеризовалась призывами к Европе «что-то сделать» с кризисом, чтобы избежать «эффекта домино» и «эффекта заражения». Вообще говоря, главное, что нужно сделать - быстро решить проблему с долгами Греции, так чтобы у рынков не осталось неопределенности этом вопросе. Также нужно вернуть работоспособность банковской отрасли ЕС и в мире. Со своим планом на саммит ЕС приезжал министр финансов США Т.Гейтнер, но европейцы приняли его высокомерно и холодно.

Мы можем порекомендовать прочитать статью Нуриэля Рубини на эту тему [<http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini42/Russian>]. Также можно порекомендовать статью экономиста-историка Барри Айкенгринна [<http://www.project-syndicate.org/commentary/eichengreen34/English>].

Предлагаются следующие шаги:

1. Развитые страны, которые могут позволить себе занимать, не должны сокращать бюджеты (проводить «финансовую консолидацию»). Это США, «ядро» ЕС, Великобритания, Япония. С этим есть проблема – многие политики считают, что сокращать траты это хорошо.
2. Проводить «кредитное смягчение», то есть стимулировать кредит. ЕЦБ должен развернуть свое ошибочное решение, которое может «стать соломинкой, ломающей хребет евро».
3. Инъекции капитала, временное снижение требований к капиталу банков, расширение ликвидности и рефинансирования, чтобы поддержать течение кредита. Рубини предлагает прямое правительственное кредитование предприятий, которым банки сейчас не дают кредита. Работу банков можно поддерживать за счет временной передачи их под управление ЕЦБ.
4. Выдача ликвидности платежеспособным странам, испытывающим проблемы с займами, таким как Италия и Испания. Рубини предлагает утроить размеры фондов (сейчас EFSF - €750 млрд., утроение предполагает доведение до уровня €2 трлн. – то, что обсуждали вчера министры финансов ЕС за счет задействования «рычага»).
5. Списание долгов в существенных объемах, Греции нужно списать половину долга. Также нужно прощать и списывать долги корпорациям, домохозяйствам.
6. Греция оказалась в текущем положении еще и потому, что во времена бума и притока капитала уровень цен и зарплат в стране вырос слишком сильно. Теперь ей требуется период длительной и мучительной дефляции, снижение уровня цен в стране примерно на 30%, что может занять 5 лет. К слову, Германия после фиксации курсов в начале 90-х и последующего введения евро, страдала от подобной проблемы завышенного курса и ей понадобилось около 15 лет, чтобы экономика пришла в норму (безработица в Германии начала падать только в последние годы «нулевых»).

# Состояние мировой экономики



Слева приведена «температура кризиса» - спрэд между рискованным и безрисковым кредитованием банков. К сожалению, ЕС мало что делает в ответ на эту проблему, а банки перестают выдавать кредиты, готовясь к худшему.

Так Commerzbank AG торгуется на уровнях  $p/bv=0.39$ , по цене €1.7 за акцию, тогда как еще в декабре стоил около €5. Похожая ситуация со многими другими банками ЕС. Инвесторы считают, что в банках есть много «плохих долгов» (или они могут появиться), и что потребуются в лучшем случае размывающие допэмиссии, в худшем, вероятны банкротства финансовых институтов.

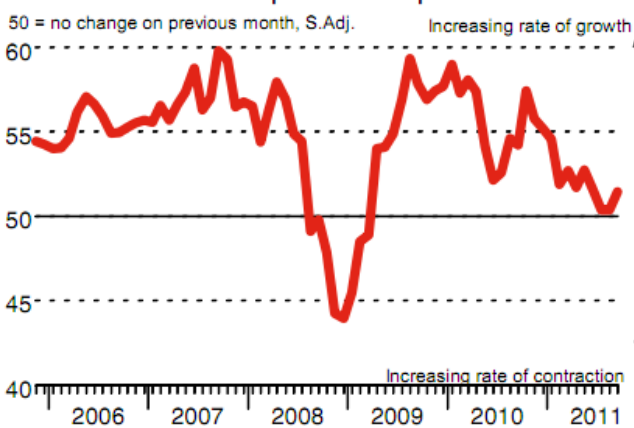
Начало месяца – время публикации отчетов по уверенности в бизнесе. Китай вчера показал некоторое улучшение результатов в экономике. Композитный

(промышленность + услуги) индекс PMI оторвался от нейтральной зоны выше 50. В комментарии пишут, что страна продолжает переживать «мягкое приземление» (в противоположность жесткому – означающему переход в рецессию). Экономисты ожидают, что ВВП Китая будет расти темпами в 8.5%-9% в ближайшие кварталы, что не так и плохо. Китай, похоже, пока не угроза для мировой экономики, напротив, он может быть локомотивом восстановления, как это было в последние два случая мирового замедления 2001/2002 и 2008/2009 годов.

Вчера положительные данные по уверенности вышли в США, индекс уверенности в промышленности ISM Manufacturing PMI составил 51.6 против ожиданий 50.5 (предыдущий 50.6). Значение выше 50 говорит о некотором росте. Другое дело, что промышленность в ВВП «постиндустриальной» страны США это всего 12%, тогда как у Китая ее доля превышает 50%.

Зато данные по опросам промышленности в Европе разочаровывают. Слева приведены графики и цифры по индексам PMI стран ЕС. Только Германия сохранила значение выше 50 – это подтверждает промежуточные данные середины сентября – в этом месяце экономика Евросоюза вошла в рецессию, включая «сердцевину» - Францию и Германию. Тогда как периферия уже находится в рецессии. Спад предполагает образование новых плохих долгов.

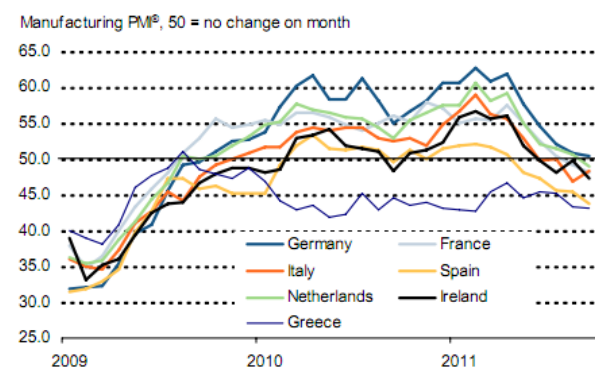
## HSBC China Composite Output PMI



## Countries ranked by Manufacturing PMI® (Sep)

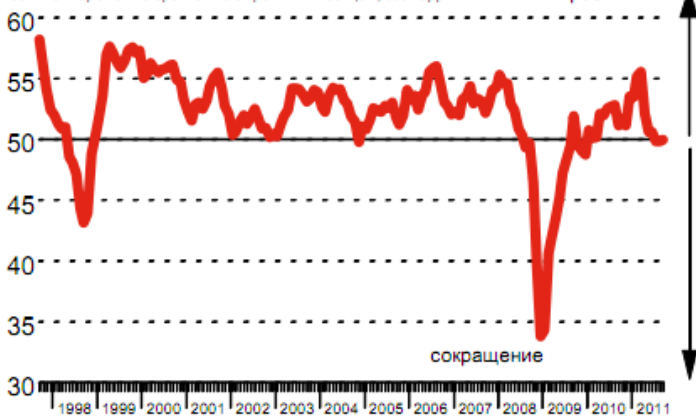
Germany	50.3	24-month low
Netherlands	48.9	26-month low
Austria	48.7	26-month low
Italy	48.3	2-month high
France	48.2	26-month low
Ireland	47.3	24-month low
Spain	43.7	27-month low
Greece	43.2	7-month low

## Manufacturing PMI® by country



### PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC

50 = нет перемен по сравнению с прошлым месяцем, сез.корр.



Данные по России также показывают нейтральное состояние промышленности. Опрос дал значение в районе 50, сохраняющееся на протяжении всего 3-го квартала. Единственная положительная новость – уменьшается ценовое давление, означающее, что инфляция в РФ продолжит падать. Этому способствует монетарная политика ЦБ, денежная база в РФ не выросла за последние 12 месяцев, тогда как до и после кризиса ее темпы были двузначными.

Chart 1: Global Manuf. PMI & Industrial Metals Prices

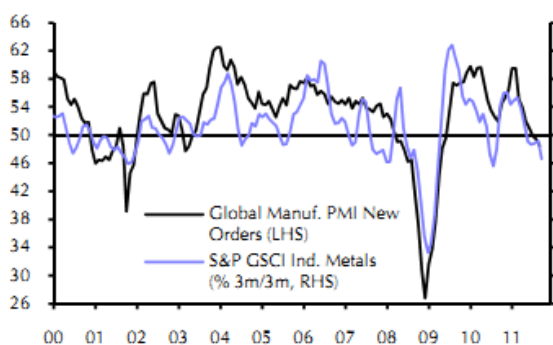
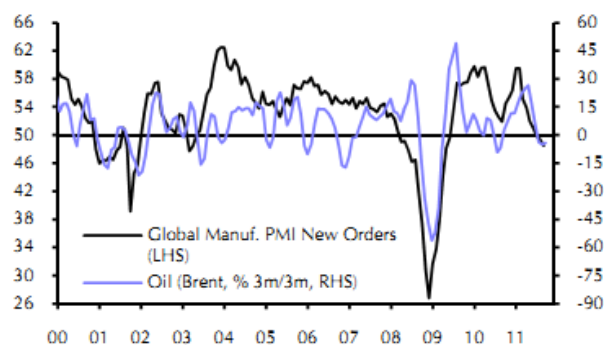


Chart 2: Global Manuf. PMI & Oil Prices



Выше приведены данные, сравнивающие глобальные индексы уверенности в промышленности с темпами роста цен металлов и нефти (правая шкала на обои графиках, %). Некоторое совпадение движений налицо, это предполагает, что сырьевые товары и нефть продолжают снижаться. Возможно, в ближайшее время Brent опустится ниже \$100/баррель (вчера \$101.5)

## Вкратце



- Слева приведен график движений бивалютной корзины. Вчера рынок в очередной раз «тестировал» верхнюю границу коридора, похоже, выше не пустил ЦБ. Также вчера курс евро продолжил падать к доллару. Если в конце августа курс был около 1.45 €/ \$, то сейчас - 1.32 €/ \$.

Это приводит к тому, что рубль продолжает ослабляться к доллару и вчера обновил максимум с 2009 года – 32.7 руб./ \$ сейчас. Рубль к евро вчера, напротив, незначительно упал.

Мы полагаем, что социальная инерция жителей РФ предполагает, что давление на валютном рынке будет сохраняться. Заявление Игнатьева об окончании падения рубля, похоже, было преждевременным. Другое дело, что это будет временное движение вверх, после окончания давления рубль должен вновь начать укрепляться.

- ЦБ РФ опубликовал проект основных направлений денежно-кредитной политики до 2014 года. Из нее следует, что в течение трех лет ЦБ откажется от поддержания рубля и перейдет к инфляционному таргетированию. Цель ЦБ – снизить инфляцию до 4-5%. Управление инфляцией будет реализовываться на основе ставок на рынке межбанковского кредитования. Отметим, что уже сейчас ЦБ не так активно вмешивается в ход валютных торгов, проводя интервенции только для сглаживания колебаний.
- Минфин предлагает правительству выкупить у АСВ 29,999% пакет акций «Ростелекома» по 230 рублей за акцию. Напомним, что АСВ получило этот пакет акций летом 2009 года в ходе санации «Кит Финанса» по 230 рублей за акцию. С тех пор бумаги торговались стабильно ниже этого уровня. Одновременно с АСВ 10% акций «Ростелекома» купил «ВЭБ», но при этом ему удалось получить право продать свой пакет «Связьинвесту» по цене приобретения, что «огорчило» АСВ, так как им нельзя продавать акции с убытком.
- АФК «Система» намерена направить на buy-back до \$100 млн. в течение ближайшего месяца. По вчерашним котировкам, этой суммы хватит на покупку 1,5% акций. Выкупленные бумаги холдинг намерен использовать «в корпоративных целях». Также АФК рассматривает возможность выкупа акций «МТС». За последние пару месяцев котировки российских акций довольно сильно упали, что создает довольно неплохие возможности для buy-back.
- «Газпром энергохолдинг» ждет ответа от ФАС на запрос о консолидации энергоактивов группы «Ренова» («КЭС холдинг»). Вероятно, ФАС частично удовлетворит запрос, поскольку предварительный анализ показал, что новая структура займет порядка 30% рынка европейской части России и Урала. Напомним, что на текущий момент «Газпром холдинг» контролирует «ОГК-2» и «ОГК-6», «Мосэнерго», «ТГК-1» и ряд сбытовых активов с общей мощностью 36 ГВт. «КЭС-Холдинг» имеет контроль над «ТГК-5», «ТГК-6», «ТГК-7», «ТГК-9», ряд энергосбытовых и газораспределительных активов с общей мощностью 16 ГВт. В случае отказа ФАС или ограниченного согласия с условием продажи части активов бенефициарием станет «Интер РАО», будучи единственным реальным претендентом на покупку «ТГК-6» или «ТГК-7». Таким образом, если ФАС не согласится на предложения «Газпром холдинга» и «КЭС», то компании будут договариваться с «Интер РАО» об обмене пакетами акций.
- Вчерашние опасения, связанные с Турцией о сокращении закупок, подтвердились. Турецкая Botas решила полностью отказаться от продления одного из трех контрактов, по которому получала ежегодно 6 млрд. куб. м газа. Данный объем составляет порядка \$2 млрд. в годовой выручке. «Газпром» проявил гибкость в данном вопросе и заявил, что освободившиеся объемы газа будет поставлять другим заинтересованным турецким частным компаниям. Таким образом, если «Газпрому» удастся получить доступ на региональные рынки, то газовый монополист сможет договориться с частными компаниями, причем условия могут быть не намного хуже, чем с Botas.

- В продолжение новостей о газовой отрасли, стало известно, что газопровод «Северный поток» будет введен в строй 8 ноября 2011 г. На текущий момент ведутся пусконаладочные работы и идет заполнение трубы газом. Напомним, что «Северный поток» (Nord Stream) представляет собой крупнейший магистральный газопровод между Россией и Германией с общей пропускной способностью в 55 млрд. куб. ежегодно.

## Местное

---

- «Акрон» продолжает судиться с «Уралкалием» и «Сильвинитом». 1 ноября состоится очередное судебное заседание, на котором «Акрон» и ряд миноритариев будут оспаривать объединение «Уралкалия» и «Сильвинита». Однако шансы «Акрона» отменить сделку довольно малы.



# 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.



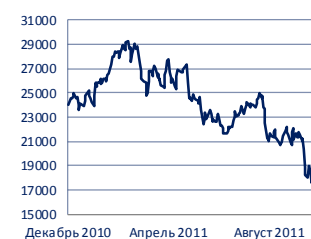
Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



## ООО УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ»

### КОНТАКТЫ:

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:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@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.