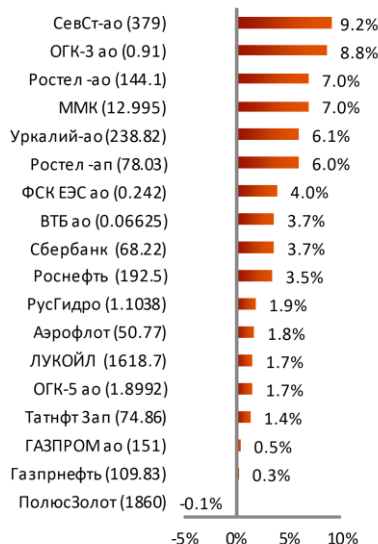


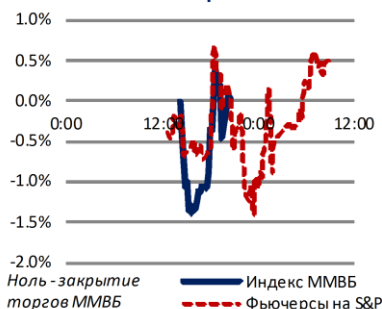


Рынки накануне:

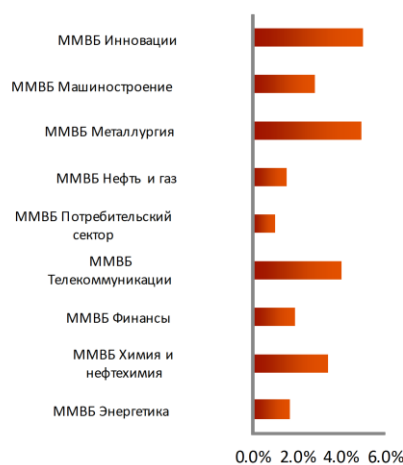
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Рынки продолжают отрастать, предполагая, что развития полномасштабного финансового кризиса удастся избежать. Европа показала +1%. Индекс ММВБ вырос на 2.5%, но чтобы достичь посткризисных апрельских максимумов, ему нужно вырасти на 37%.

Fitch понизил рейтинг Италии (A+, был AA-) и Испании (AA-, был AA+, а еще в 2010 г. был AAA), сохранив негативный прогноз. Moody's поставила на пересмотр рейтинг Бельгии (Aa1). Это оказало некоторое влияние на пятничные торги США, индекс S&P500 закрылся минус 0.9%. Рейтинговые агентства мало что предвидят, а лишь констатируют. С весны 2010 года кредит-дефолт свопы Италии и Испании превышают российские, страны с рейтингом на несколько ступеней ниже - BBB.

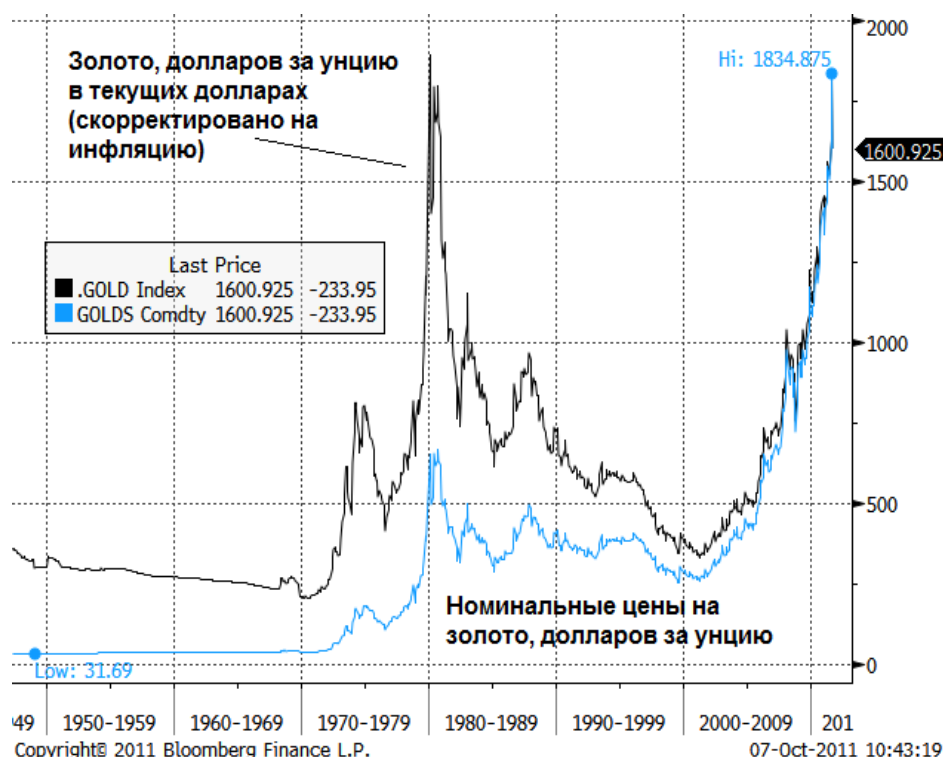
Сегодня азиатские акции и фьючерсы на S&P500 выросли (см. слева) на ожиданиях, что Европа начнет-таки действовать. В воскресенье А. Меркель и Н. Саркози встречались и пообещали разработать план по рекапитализации банковской системы ЕС в течение трех недель. Крайний срок – 3 ноября, до саммита G20. Рекапитализация необходима, поскольку источники из Германии сообщают, что обсуждается размер «поддержки» в 60% держателям частных долгов Греции. МВФ называла оценку необходимого банкам капитала в €200 млрд., Credit Swiss - вплоть до €400 млрд.

В процессе ратификации расширения «финансового кулака» ЕС до €780 млрд. – фонда EFSF - остается проголосовать только Мальте и Словакии. С последней страной с населением в 5 млн. человек возникли наибольшие проблемы. Парламент Словакии по-прежнему не может договориться, голосование назначено на завтра. Неудача с ратификацией может послать рынки в очередное пике. Но пока можно надеяться, что Словакии «выкрутят руки» и ей не позволят стать страной, которая похоронила евро.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1309	-0.2%	-19.5%	-16.5%	-26.1%	
Индекс ММВБ	1351	2.5%	-11.0%	-7.7%	-19.9%	
S&P 500	1155	-0.8%	0.1%	-0.8%	-8.1%	
Dow Jones	11103	-0.2%	1.0%	0.9%	-4.1%	
Nikkei	8606	1.0%	-1.5%	-10.3%	-15.9%	
FTSE 100	5303	0.2%	1.7%	-6.3%	-10.1%	
DAX	5676	0.5%	9.4%	-9.8%	-17.9%	
Shanghai Composite	2354	-0.2%	-6.9%	-11.4%	-16.2%	
Товарные рынки						
Нефть	106.1	0.2%	-5.9%	26.3%	12.0%	
Никель	18905	-0.2%	-13.2%	-20.9%	-23.6%	
Медь	7369	2.0%	-19.0%	-9.0%	-23.2%	
Золото	1651	1.1%	-11.0%	22.9%	16.4%	
Серебро	31.6	2.4%	-24.0%	36.5%	2.4%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.35	0.5%	-1.1%	-3.1%	0.7%	
RUB/USD	32.27	0.4%	-6.0%	-7.3%	-5.4%	
RUB/EUR	43.26	-0.5%	-4.6%	-4.0%	-5.6%	

Золото

Мы подготовили некоторые тезисы по ценам на золото, хотя этот вопрос утратил актуальность после окончания волны ажиотажа и падения цены в сентябре.



- Золото долгое время было деньгами, хотя с 1973 года не существует обеспеченных металлом валют. Это определяет уникальные характеристики этого металла и поведение цен. То есть золотом, во многом, двигают предрассудки, социальная инерция и ориентация на прошлое. Мы не выражаем мнение, что это плохо (или хорошо). И из этого даже не следует, что на золоте нельзя «зарабатывать».

- После краха золотовалютного стандарта этот металл мог бы превратиться в обычный

сырьевой товар, такой как нефть или платина. Но этого пока не происходит – как раз в силу человеческой инерции, «традиций». Сырьевые товары типично растут с величиной инфляции и даже медленнее ее, потому что растет эффективность производства и сырье обходится все дешевле и дешевле в реальном выражении. От сырьевых товаров правильно ожидать

долгосрочных темпов роста равных инфляции. В долларах это порядка 2%.

- Рост золота имеет признаки пирамиды - оно покупается потому, что люди надеются, что кто-то позже купит дороже. Подобную пирамиду уже переживало человечество в конце 1970-х, когда цена золота поднималась до 2500 тыс. долларов за унцию, скорректировано на инфляцию¹. Правда, этот



¹ Цены даются в реальных долларах августа 2011. Они сопоставимы с текущими котировками.

На первом графике реальных цен данный пик не отражен – использованы точки на конец месяца. На втором графике пик золота в номинальном выражении

пик был очень скоротечным, с него золото обвалилось примерно в два раза и всего за 2 месяца. Так что падение золота в сентябре с \$1900 до \$1600 за три недели является нормальным.

- После пика 1980 года золото падало в цене почти два десятилетия и приносило убытки. Мы ожидаем повторения истории на этот раз. После окончания кризиса цены на золото должны упасть.

- Нормальным уровнем цен мы считаем цифру порядка \$900 за унцию – это ожидаемая цель падения. Там находятся маржинальные издержки производителей. В 2000-е годы издержки производства сильно выросли из-за истощения месторождений. Так что падение до уровня \$260/унцию, которое было в 2001 году выглядит очень маловероятным.

- Золото некоторыми инвесторами рассматривается как страховка (хедж) на случай глобальной катастрофы. Страховка предполагает игру с отрицательным ожиданием - премии обычно больше чем выплаты, иначе бы страховой бизнес не работал. Так и с золотом - рационально ожидать, что инвестор, покупающий его сейчас, проиграет. Но если случится большая финансовая катастрофа, золото даст возможность получить деньги (и даже заработать) в тот момент, когда они будут очень нужны. Поэтому в росте цены на золото есть рациональная компонента.

- Не все страхуют имущество или жизнь. Точно также играть или нет в золото зависит от позиции отдельного человека, и давать рекомендации трудно.

Вкратце

- «Газпром» получил лицензию на Ковыктинское газоконденсатное месторождение в Иркутской области. Ранее лицензия принадлежала «дочке» «ТНК-ВР» - «Русия Петролеум», которая в ходе банкротства была выкуплена «Газпромом». Теперь монополия дооформила лицензию на это месторождение, однако лицензионные условия остались неизменными: ежегодно концерн должен поставлять газ Иркутской области объемом 9 млрд. куб. метров при том, что регион потребляет всего 4 млрд. куб. метров. Скорее всего, в ближайшее время правительство изменит лицензионные условия. Основным потребителем газа с этого месторождения будет Китай, поэтому освоение этого месторождения будет зависеть от результатов переговоров с этой страной по поставкам газа.
- «Норникель» намерен привлечь кредит на \$1,5 млрд. на общекорпоративные цели. Скорее всего, деньги привлекаются для финансирования buy-back. Напомним, что компания намерена потратить \$4,5 млрд. на выкуп 7,71% собственных акций.
- «ТНК-ВР» и «Башнефти» не удалось избежать преследований ФАС и теперь обе компании подозреваются в завышении цен на топливо. Как сообщает ФАС, обе компании резко подняли цены на топливо. Если вина компаний будет доказана, то им грозит оборотный штраф от 1 до 15% от выручки. «Башнефть» впервые обвиняется в завышении цен, поэтому штрафы для нее могут быть значительно меньше, чем для остальных нефтяников.

- «Коммерсант» пишет, что функции центрального депозитария в объединенной бирже может получить Национальный расчетный депозитарий, входящий в группу ММВБ. Предлагается, что центральный депозитарий станет единственной структурой, которая получит право открывать счета номинального держателя в реестрах и корсчетах иностранных депозитариев. Кроме того, через центральный депозитарий будет осуществляться поставка бумаг на бирже.

Местное

- «Уралкалий» объявил о buy-back собственных акций на \$2,5 млрд. для повышения капитализации. По текущим котировкам этой суммы хватит на 10% акций, которые впоследствии будут погашены. Как сообщает компания, бумаги будут выкупаться в рынке в течение одного года. Если конъюнктура на фондовом рынке будет благоприятной, то объем buy-back будет уменьшен. Мы полагаем, что пакеты акций крупнейших собственников «Уралкалия» находятся в залоге, поэтому они всячески поддерживают котировки, чтобы не случился margin-call.
- На пермском рынке недвижимости отмечается дефицит квартир в ценовом диапазоне от 1,5 до 1,7 млн. рублей. Как отмечают банкиры, покупатели, которые получили одобрение по ипотеке, не могут найти квартиры. Представители строительных компаний это подтверждают, указывая на то, что большая часть квартир раскупается еще до завершения строительства. Интересно, что на более дорогие квартиры спрос остается низким. Таким образом, налицо психология рынка жилья: покупатели есть, но продавцы не готовы идти на уступки, так как видели более высокие цены.
- «Седьмой континент» ищет участок для строительства второго гипермаркета в Перми. Как комментирует глава УК «ЭКС» (сеть «Семья»), если даже компания в ближайшее время найдет участок, то гипермаркет заработает только через 2-3 года. Также указывается на то, что в Перми сложно найти площадку – либо цена высокая, либо место не подходящее.

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

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

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.