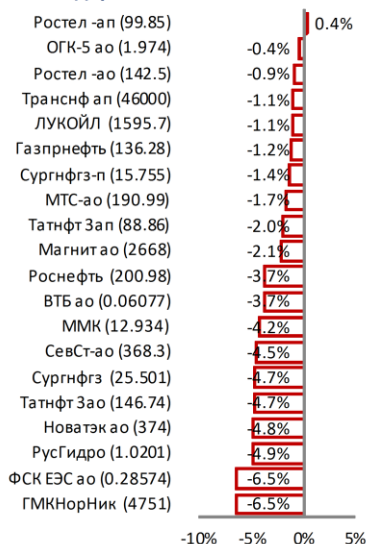


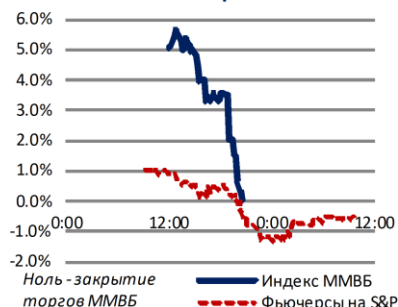


## Рынки накануне:

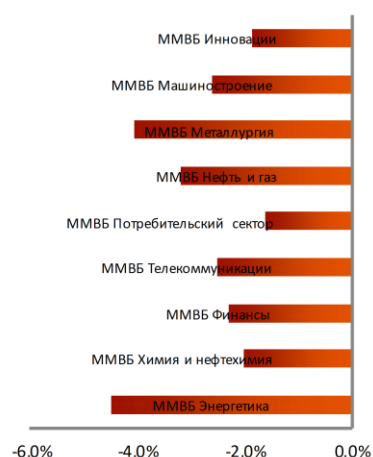
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов

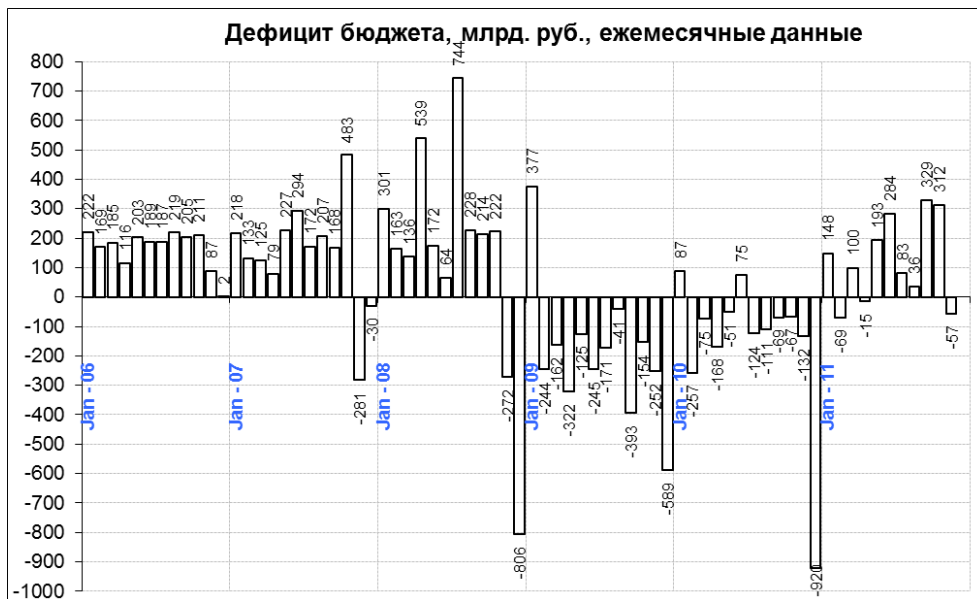


В традиционной теории «эффективного фондового рынка» считается, что колебания курсов акций связаны с новостями. Якобы изменяются ожидания, и поэтому инвесторы торгуют. Котировки всегда «учитывают информацию». Но, похоже, что акции способны двигаться сами по себе, без новостей, как результат взаимодействия игроков на рынке. Одни трейдеры реагируют на действия других и рынок движется. Потому не всегда нужно искать смысл в колебаниях. Тем более экстраполировать их надолго... Вчера ММВБ обвалился на 3.3%. Размах от максимума до минимума составил 5.8%, по некоторым акциям до 10%. С закрытия прошлого понедельника потери достигли уже 11%. За этот период ММВБ - худший суверенный индекс в мире, по сравнению с S&P500, где снижение на 1.6%, или с немецким DAX на 5.3%.

Вчера Moody's следом за S&P поставило на пересмотр рейтинги ЕС, ссылаясь на то, что саммит не смог выработать «решительные меры». Тем не менее, мы продолжаем придерживаться точки зрения, что краха в стиле «Lehman 2.0» не состоится. Так, вчера BIS.org посчитал, что стоимость обслуживания долга Италии повысится лишь на 0,95% ВВП в следующем году, если доходность 10-ти летних облигаций будет стоять на ноябрьском рекорде в 7.5% годовых. И это без учета «ограждения» EFSF, который должен заработать в следующем году и текущих интервенций ЕЦБ.

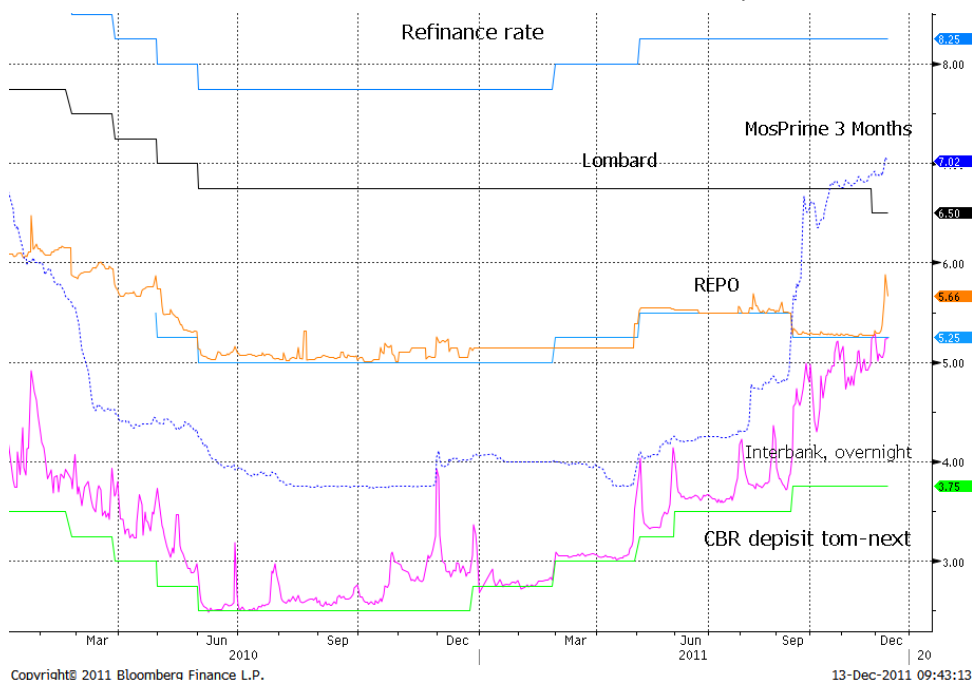
Резкие, как вчера, колебания рынков порой воспринимаются как начало краха. Напрасно. Сейчас нет недостатка в предсказаниях финансовой катастрофы, и это главный довод, почему мы ее не ждем. Быстрого выхода из кризиса не получилось, но и крах маловероятен. Европа продолжает что-то делать, в случае жестких проблем ЕЦБ начнет-таки печатать евро. Следующий год, видимо, не предполагает бодрого V-образного восстановления котировок и экономики, как было в 2009 и 2010 годах. Вероятно, что в 2012 г. котировки смогут лишь медленно ползти вверх.

|                                 | Последнее значение | За 1 день | Изменение | За 1 мес. | За 12 мес. | С начала года | График за 30 дней |
|---------------------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|------------|---------------|-------------------|
| <strong>Мировые рынки</strong>  |                    |           |           |           |            |               |                   |
| Индекс РТС                      | 1355               | -0.7%     | -11.5%    | -21.9%    | -23.5%     |               |                   |
| Индекс ММВБ                     | 1350               | -3.3%     | -9.1%     | -18.8%    | -20.0%     |               |                   |
| S&P 500                         | 1236               | -1.5%     | -2.2%     | -0.3%     | -1.7%      |               |                   |
| Dow Jones                       | 12021              | -1.3%     | -1.1%     | 5.2%      | 3.8%       |               |                   |
| Nikkei                          | 8529               | -1.4%     | 0.2%      | -17.1%    | -16.6%     |               |                   |
| FTSE 100                        | 5428               | -1.8%     | -2.1%     | -7.4%     | -8.0%      |               |                   |
| DAX                             | 5785               | -3.4%     | -4.5%     | -17.7%    | -16.3%     |               |                   |
| Shanghai Composite              | 2260               | -1.4%     | -8.9%     | -22.7%    | -19.5%     |               |                   |
| <strong>Товарные рынки</strong> |                    |           |           |           |            |               |                   |
| Нефть                           | 107.3              | 0.0%      | -6.0%     | 17.7%     | 13.2%      |               |                   |
| Никель                          | 18450              | -0.8%     | 2.1%      | -23.1%    | -25.5%     |               |                   |
| Медь                            | 7606               | -2.7%     | -0.4%     | -15.4%    | -20.8%     |               |                   |
| Золото                          | 1656               | -0.6%     | -7.4%     | 18.7%     | 16.7%      |               |                   |
| Серебро                         | 31.1               | 0.1%      | -10.4%    | 5.9%      | 0.7%       |               |                   |
| <strong>Валютные рынки</strong> |                    |           |           |           |            |               |                   |
| EUR/USD                         | 1.32               | 0.0%      | -3.1%     | -1.3%     | -1.2%      |               |                   |
| RUB/USD                         | 31.63              | 0.1%      | -3.5%     | -2.8%     | -3.5%      |               |                   |
| RUB/EUR                         | 41.80              | 0.0%      | -0.4%     | -1.6%     | -2.3%      |               |                   |



Минфин опубликовал результаты исполнения бюджета в ноябре. Зафиксирован первый ежемесячный дефицит за 7 месяцев. Он составил почти 80 млрд. (доходы 924 млрд., а расходы – 1004 млрд.). Слева мы представляем сравнительный график. Цифра на нем чуть иная, мы рассчитываем помесечные дефициты как разницу накопленного профицита октября (1.4 трлн.) и ноября (1.343 трлн.), что дает

несколько иной результат. разницу в цифрах мы объяснить не можем, но она не носит принципиального характера. Минфин дает индикацию, что профицит по итогам года составит около 0.5% от ВВП, который составляет порядка 50 трлн. рублей, и предполагает итоговый профицит в 250 млрд. Это означает, что правительство собирается потратить в декабре около 1 трлн. рублей в виде дефицита (разницы сборов и расходов), что примерно соответствует цифре прошлого декабря.



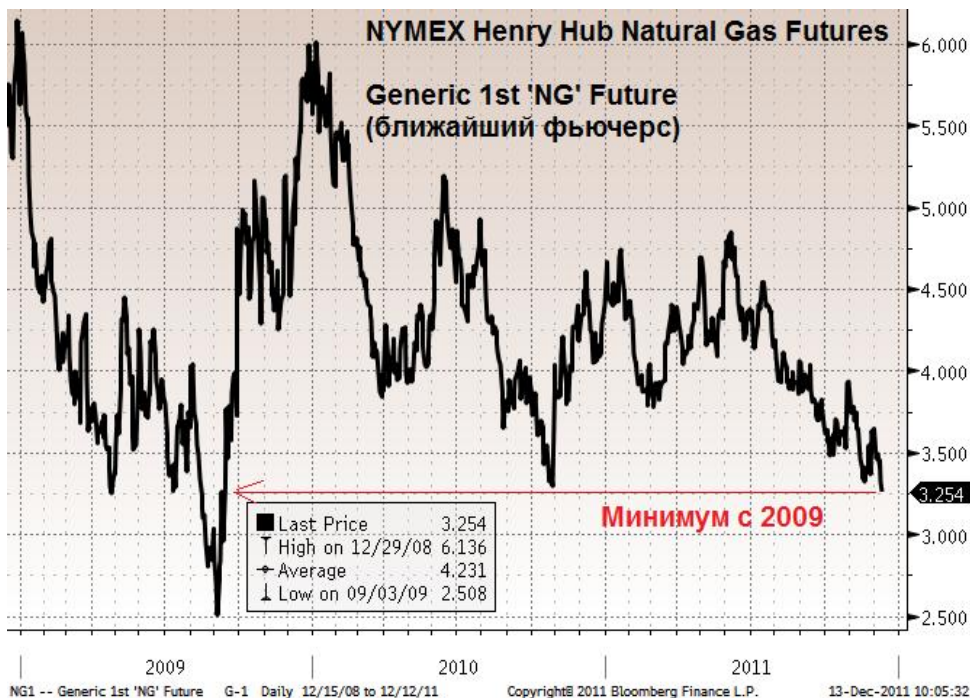
Мы не видим большой проблемы в существовании небольшого дефицита у России и не понимаем стенаний по поводу виртуальной цифры «ненефтяного дефицита». Никто не говорит, что Россия станет Грецией, с ее цифрами госдолга к ВВП в 15% это просто не серьезно.

Зато дефицит оказывает влияние на российскую монетарную систему. Дело в том, что правительство изымает налогами рубли из экономики и когда тратит не все в виде расходов, профицит остается

на счете в Центробанке (текущем, ФНБ или Резервном фонде, не важно). Это эффективное «разрушение рублей», уменьшающее размер «денежной базы». Оно происходит если Минфин не проведет аукцион по размещению остатков средств среди коммерческих банков, что вбрасывает рубли обратно.

ЦБ РФ пытается компенсировать монетарные возмущения создаваемые правительством, но, похоже, делает это неуклюже. Вчера ЦБ снизил

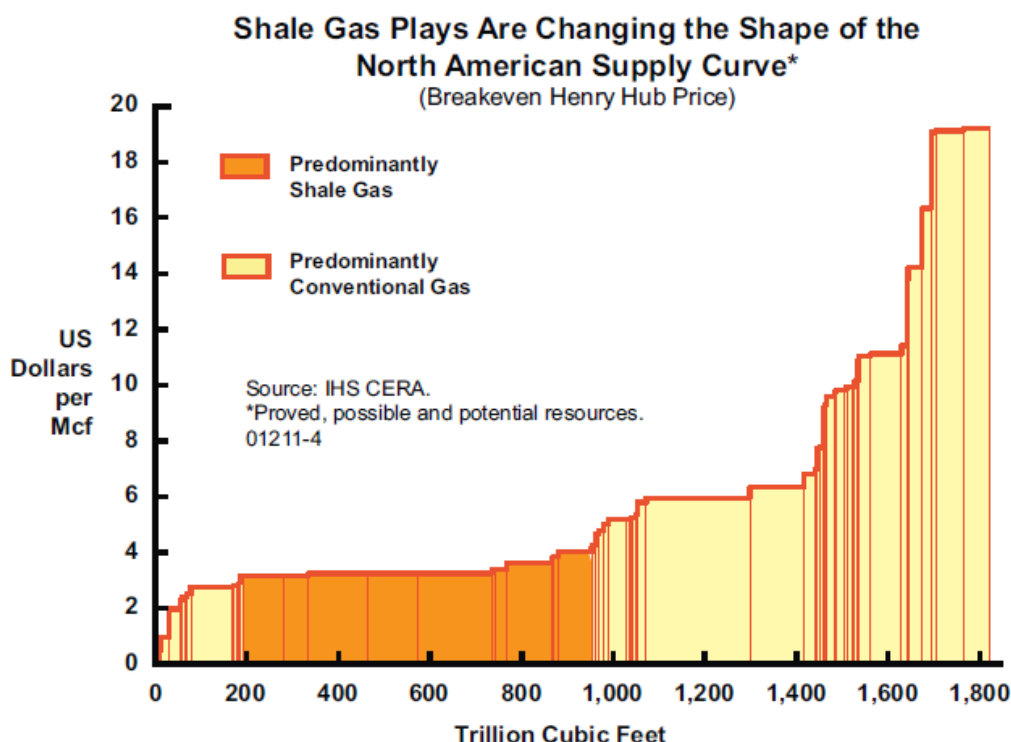
объемы РЕПО, чем нарастил спрос на рубли сверх прежней нормы. Ставка Мосспрайм-3 месячный возросла до рекорда, а также зафиксированы рекордные для 2011 года ставки по однодневному РЕПО. Предположительно ЦБ готовится к вливанию рублей в размере около 1 трлн. рублей по линии бюджета и ограничивает предложение по линии кредитования ЦБ.



Мы расцениваем это как временный перекося, не свидетельствующий об ухудшении рублевой ликвидности в России. Мы полагаем, что создаваемая сейчас Центробанком система рефинансирования является разумной, она не предполагает повторения «кредитной зимы» в стиле 2009 года, даже если окончательно «высохнет» зарубежный кредит (что, безусловно, повысит спрос на внутренний рублевый кредит). Правда, эта система пока не отражена и работает недостаточно устойчиво.

• Цены на газ в США упали на минимальные уровни с 2009 года. Зафиксированная вчера цена ближайших фьючерсов в размере 3.245 долларов за MMBTU (миллионов британских термальных единиц) соответствует примерно 116 долларов за тысячу кубометров. Для сравнения, в Европе газ продается порядка \$300-350 за тысячу кубометров. В России внутренняя цена чуть ниже \$100 за тысячу кубометров.

Это следствие революции «сланцевого газа» в США. Существует две точки зрения на эту революцию. Первая предполагает, что на рынке сланцевого газа сложился «пузырь» и что при текущих ценах газ не рентабелен.



Похоже, что эта точка зрения не является верной и должна уступить второй. Слева приведен график оценки стоимости производства газа в США (кривая цен маргинальных ресурсов) по данным Всемирного форума и IHS CERA.

[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_EN\\_EnergyVision\\_NewGasEra\\_2011.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_EN_EnergyVision_NewGasEra_2011.pdf)

Согласно этим данным в США может быть произведено довольно много сланцевого газа по цене ниже 4 долларов за млн. кубических футов (что

почти в точности соответствует цене измеряемой в долларах за ММВТУ, коэффициент пересчета 1.01).

- «Северсталь» подписала меморандум с горнодобывающей Afferro Mining о покупке 38,5% в железорудном проекте Putu в Либерии, что позволит увеличить долю до 100%. Сумма сделки составит \$115 млн.
- Совет директоров «ТГК-2» утвердил решение о размещении допэмиссии по закрытой подписке на сумму 13,5 млрд. руб., что увеличивает уставный капитал практически в 1,9 раз. Бумаги планируется размещать в интересах «Совлинка» и двух офшоров, бенефициары которых не раскрываются. Допэмиссия будет оплачена деньгами и долями в «Севернефти». По мнению миноритарного акционера «ТГК-2» Prosperity Capital, допэмиссией «ТГК-2» пытается размыть их долю. Это уже не первая попытка «ТГК-2» размыть долю миноритариев.
- «Коммерсант» пишет, что «Газпром» обсуждает с Украиной возможность получения контроля над ГТС этой страны. По сведениям издания, предлагается создать два СП. Одно получит контроль над магистральными ГТС, другое СП — над внутренними газораспределительными сетями. В обмен «Газпром» может предоставить льготы на газ для Украины и пересмотреть планы строительства Южного потока. Напомним, что ранее «Газпром» получил контроль над «Белтрансгазом» и снизил цены на газ для Белоруссии.
- Минфин официально ввел в действие в России МСФО. И с 2012 года все публичные компании будут обязаны публиковать консолидированные результаты по МСФО. До 2015 года планируется приблизить российские стандарты к международным, однако полностью отменять РСБУ Минфин не намерен. Предприятия, как и сейчас, продолжают отчитываться по РСБУ, однако консолидированная отчетность будет готовиться по МСФО. Компании, которые имеют листинг на американских площадках, до 2015 года продолжают публиковать консолидированную отчетность по US GAAP. Консолидированная отчетность более широко позволяет взглянуть на результаты компаний, так как охватывает деятельность дочерних структур.
- «Новатэк» продолжает экспансию на внутреннем рынке. Как пишут «Ведомости», «Интер РАО» увеличивает закупки газа. Так в этом году «Новатэк» покрывает 53% потребности газа, а к 2013 году его доля вырастет до 70%. Цену газа «Интер РАО» не раскрывает, однако по некоторым оценкам, «ОГК-3» от перехода на новатэковский газ может сэкономить 650 млн. рублей в год.

## Местное

---

- «Евросеть-Ритейл» выкупит у «Перспективы-Девелопмент» два помещения, которые расположены по адресу Комсомольский проспект, 24 (перекресток с Ленина). За эти помещения «Евросеть-Ритейл» заплатит порядка 144 млн. рублей.
- «Уралкалий» вчера сообщил, что на прошлой неделе потратил \$4,4 млн. на скупку своих акций. Таким образом, с начала запуска программы buy-back «Уралкалий» выкупил 0,37% своих акций за \$130,2 млн. Всего на выкуп собственных акций компания намерена потратить \$2,5 млрд. Были ли покупки вчера, компания не уточняет.

# Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



Индекс FTSE 100



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

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

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

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

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.