

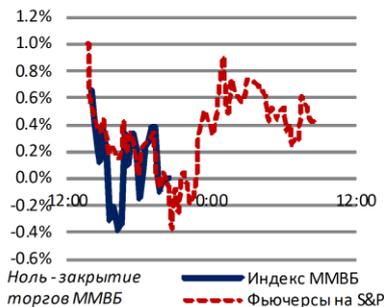


Рынки накануне:

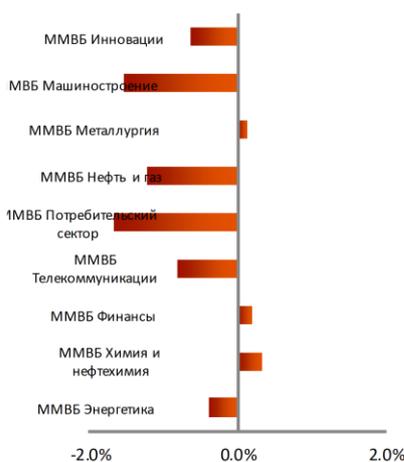
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Рынки не спешат расти, сохраняя выжидательную позицию. Вчера акции понизились, Европа на -1.7%, США и Россия - на доли процента. Улеглась первая волна энтузиазма после заявлений Меркель и Саркози «сделать все, что необходимо». Реальных действий так и нет, европейская политика долго запрягает. Ночью S&P понизило рейтинг Испании до AA-. Fitch срезала рейтинги UBS с A+ до A, а Lloyds Banking Group и RBS с AA- до A.

Несмотря на наш оптимизм в отношении акций, следует признать, что быстрого выхода из долгового кризиса Европы не будет. Реструктуризация банков может затянуться на срок в 6-9 месяцев. Так, в «Ведомостях» есть статья, что банки будут сопротивляться увеличению капитала. При p/bv в районе 0.3-0.4 это означает размывание долей действующих акционеров. Банки, получившие правительственные деньги, опять не смогут платить бонусы. Списание долга Греции возможно лишь после рекапитализации банков, так что облегчение бремени страны уходит куда-то на 2012 год.

Кредитный кризис в Европе уже повредил экономике мира, а в Европе, похоже, в сентябре началась рецессия, и вялость экономики ЕС и мира в 2012 году, похоже, обеспечена. Снижение экономики – не слишком хорошая новость для банков, которые получают новую порцию плохих долгов из реального сектора. Поэтому рекапитализация крайне нужна.

Мрачность экономики не является поводом для того, чтобы продавать или не покупать акции. В ходе краха 2008/2009 годов нам не раз доводилось слышать рассуждения, что «акции нужно покупать, когда экономика начнет устойчиво расти». Такое убеждение возникло лишь где-то в конце 2010 года. Но к этому времени индекс РТС был в 3-3.5 раза выше «дна». История США показывает, что акции показывают свое дно на 6 месяцев раньше, чем дно проходит экономика. Потому акции и являются опережающими индикатором. Оптимистические или пессимистические ставки нужно делать заранее. После того как Европа, вроде, начала действовать, мы - оптимисты.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1400	0.3%	-10.9%	-11.8%	-20.9%	
Индекс ММВБ	1389	-0.6%	-7.7%	-6.7%	-17.7%	
S&P 500	1204	-0.3%	1.3%	2.5%	-4.3%	
Dow Jones	11478	-0.4%	2.1%	3.5%	-0.9%	
Nikkei	8760	-0.7%	2.8%	-8.6%	-14.4%	
FTSE 100	5403	-0.7%	3.4%	-5.7%	-8.4%	
DAX	5915	-1.3%	10.8%	-8.4%	-14.5%	
Shanghai Composite	2415	-1.0%	-2.8%	-16.1%	-14.0%	

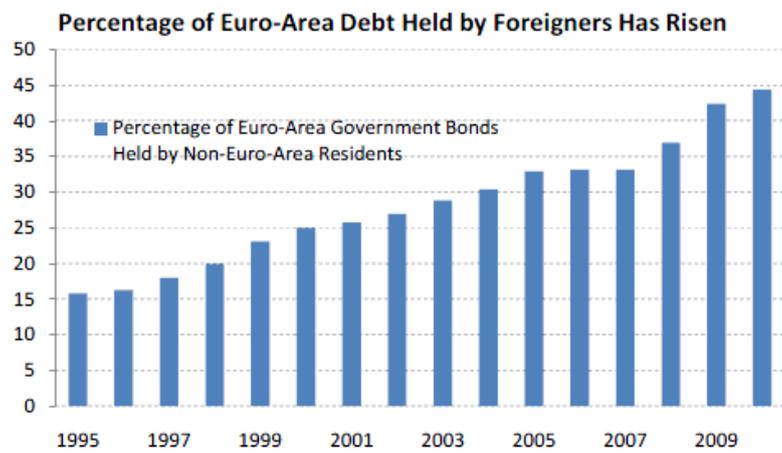
Товарные рынки						
Нефть	111.1	0.0%	-1.1%	31.4%	17.3%	
Никель	18455	-3.3%	-13.4%	-24.4%	-25.4%	
Медь	7310	-2.9%	-16.6%	-12.6%	-23.9%	
Золото	1666	0.2%	-8.2%	21.2%	17.4%	
Серебро	31.7	0.1%	-21.8%	29.4%	2.5%	

Валютные рынки						
EUR/USD	1.38	0.1%	0.3%	-2.1%	2.9%	
RUB/USD	31.23	0.1%	-2.5%	-3.7%	-2.2%	

- Сейчас в СМИ распространено настолько много вариантов решения долговой проблемы, что порой диву даешься. К примеру, есть вариант раздробить банковскую систему ЕС на две части – расчетную и взаимные фонды. Длинные депозиты будут конвертированы в паи фондов, и они не смогут испытывать «бегства вкладчиков». Расчетные счета и короткие деньги будут ограждены от риска вложений. Другой пример – Барри Айкенгрин на project-syndicate.org предлагает ввести облигации со встроенными опционами на конвертацию (Contingent convertible bonds - CoCos), так чтобы при определенных условиях процесс списания запускался бы автоматически без запуска «кредитного события» в виде дефолта и срабатывания CDS. Еще вариант – создание общеевропейского страхового фонда с отчислениями, зависящими от объемов долга, который гарантировал бы исполнение обязательств. Далее мы приводим таблицу с обсуждаемыми сейчас в ЕС вариантами решения долгового кризиса

Списание долга Греции	Рекапитализация банков	Рычаг на EFSF	Долгосрочное решение
Предложение: Увеличить размер «поддержки» до 50% с 21%	Предложение: Провести инъекции капитала в европейские банки	Предложение: Введение рычага на €440 млрд. фонд (и €780 млрд. в ратифицируемой сейчас расширенной версии)	Предложение: Заранее ввести постоянный механизм ESM (European Stability Mechanism) к 2012, включая внесение капитала и легкость использования рычага
За: Сократит госдолг Греции, с уровня ~150% ВВП	За: Оградит банки от обвала и предотвратит заражение. Разблокирует денежные рынки, облегчит течение кредита к потребителям	За: Даст инвесторам уверенность, что фонд имеет достаточно средств, чтобы выкупить правительственные облигации и предложить кредитные линии правительствам	Выпуск Еврооблигаций Увеличит ликвидность, гарантирует финансирование всем странам еврозоны. Поддерживается президентом Еврокомиссии Баррозоу и министром финансов Италии Трмонти. Требуется финансовой интеграции
Против: Частные инвесторы понесут потери, включая иностранные банки. Риск «заражения» означает, что банкам нужно сначала рекапитализироваться	Против: Моральный риск. Деньги налогоплательщиков направляются в частные банки	Против: Страны, включая Германию, могут потерять рейтинг AAA	Дефолт Греции и выход из еврозоны. Разрешить дефолт и выход, что откроет дорогу к росту экономики. Увеличивает шансы дефолта Португалии
Размер: Кредиторы теряют порядка €165 млрд. (половина долга, есть предложения списать больше 60%!)	Размер: МВФ оценивает издержки в €200 млрд.	Размер: Выше €1 трлн.	ЕЦБ начинает QE Позволить ЕЦБ выкупать долги Италии и Испании в неограниченных объемах. У ЕЦБ нет желания «монетизировать» госдолги
За: Ангела Меркель	За: Франция предпочитает рекапитализацию за счет EFSF, чтобы снизить риск потери уровня AAA	За: Еврокомиссар Рен	Создание новой валюты Создание новой валюты для менее конкурентоспособных стран. Девальвация позволит увеличить экспорт
Против: Европейский Центробанк	Против: Германия желает, чтобы деньги выделяли национальные правительства	Против: ЕЦБ против вовлечения в создании рычага. Отказывается давать EFSF банковскую лицензию	Списание Списывать часть правительственных долгов для всех стран зоны евро, у которых неустойчивое соотношение долг/ВВП
Вероятность: Комментарии ЕЦБ говорят, что возможность серьезно обсуждается	Вероятность: Как Меркель, так и Саркози обещали «сделать все, что необходимо» и готовят план	Вероятность: Может использовать рычаг, страхуя часть новых продаваемых облигаций. Речь идет о цифрах до €2 трлн. в текущем виде EFSF	

Составлено по данным Bloomberg Brief



Source: European Central Bank

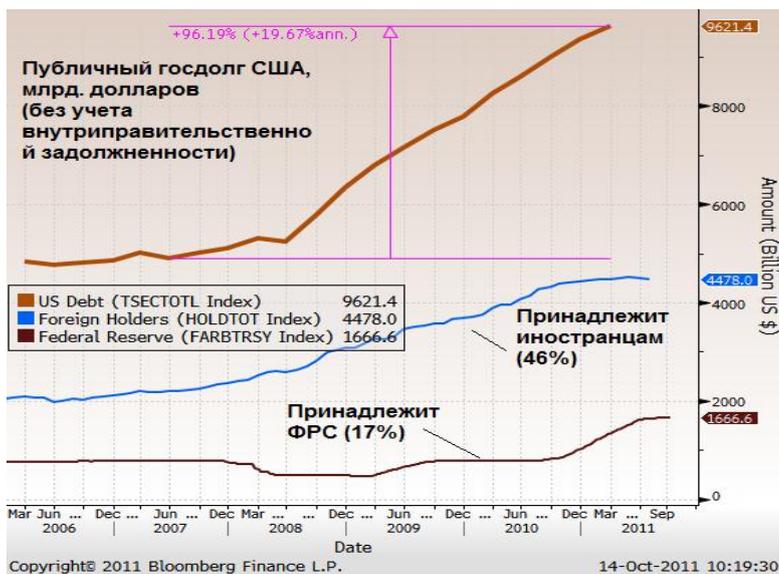
BloombergBRIEF

- Европа собирается выделить транш помощи Греции в размере €8 млрд. в ближайшие 10 дней. «Тройка» завершила работу в стране, а сага с 6-м траншем заканчивается.

- Вчера Словакия ратифицировала расширение EFSF с €440 млрд. до €780 млрд. Это было еще одно возможное препятствие на пути разрешения кризиса.

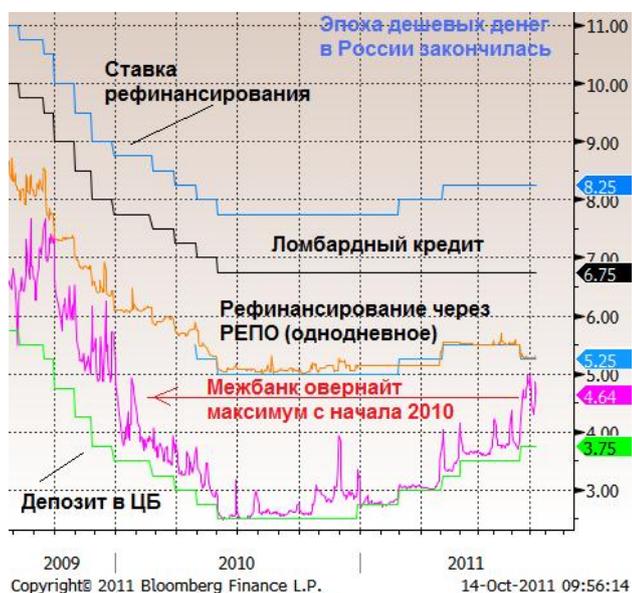
- Мы приводим сравнение, насколько долги Европы зависят от иностранных вложений. Эта доля возросла почти в 2 раза с введением общеевропейской валюты. В 1999 году иностранцы профинансировали около 20%+ долгов Европы, сейчас эта цифра приблизилась к 44%.

- Для сравнения, приведем данные по США, у которых абсолютная величина долга выросла почти в 2 раза за время кризиса. Мы указываем только публичный долг (общий ближе к \$14 трлн.). Иностранцы владеют близкой к Европе величиной долга – 46%. Это отражает статус «резервных валют» - просто эти зоны имеют емкие финансовые рынки, в которые можно вложить большие средства. Остальные потенциальные валюты-кандидаты на это – Австралия, Канада,



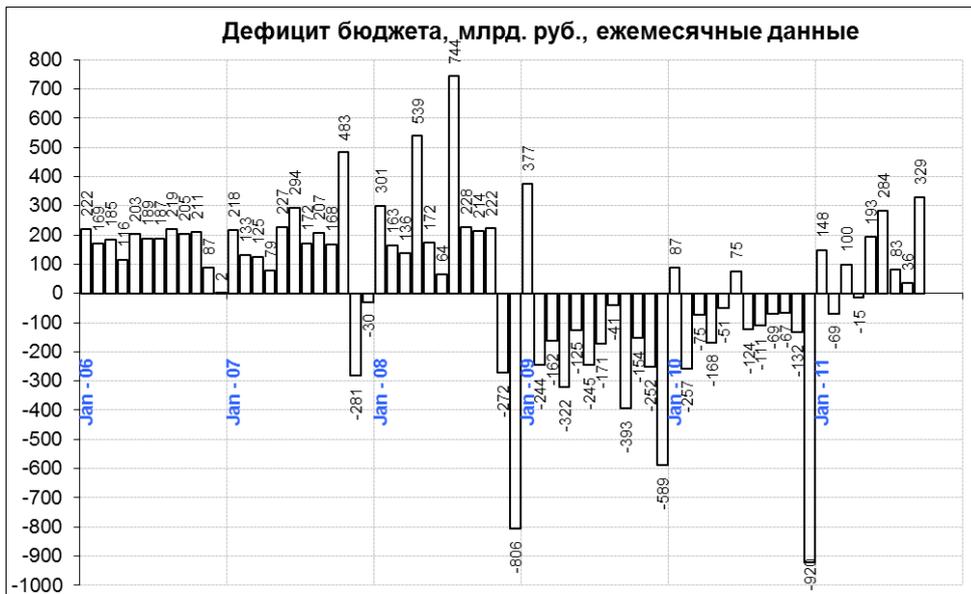
Швейцария. Но это небольшие страны и вложить в них большие средства невозможно.

Вкратце

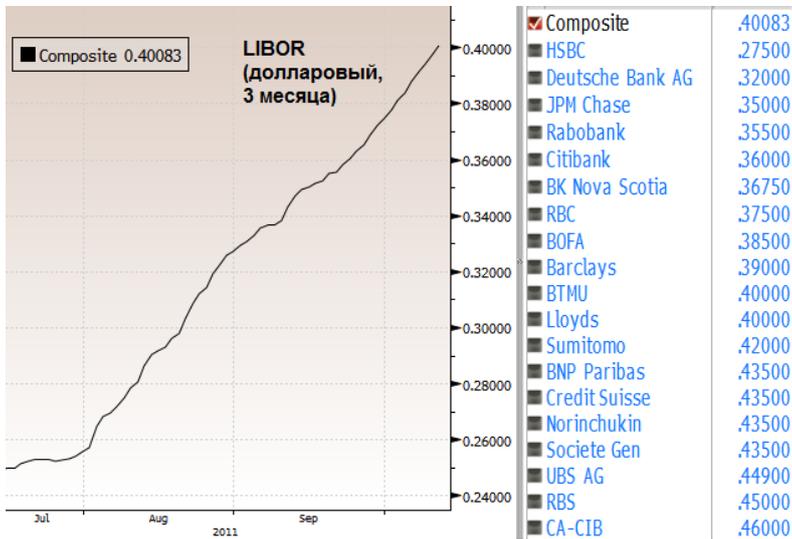


- Ставки МБК в Росси находятся на максимуме с начала 2010 года. Это отражает почти нулевые темпы прироста денежной базы, создаваемой правительством и ЦБ. Исходя из этого, следует ожидать:

- Рост ставок кредита и депозита в рублях. Процесс уже пошел, сегодня в «Ведомостях» сообщается, что появились депозиты со ставкой в 12%.
- Замедление роста экономики – дорогой кредит и снижение темпов роста денежного предложения означают, что темпы роста ВВП в РФ упадут в район 2%.
- Снижение темпов инфляции, которая может в 2012 году побить рекорд середины 2010 года, когда 12-ти месячные темпы инфляции достигали 5.5%. Похоже, наконец-то инфляция в РФ будет побеждена окончательно.



Вчера был опубликован результат исполнения бюджета РФ за сентябрь. Профицит оказался самым большим с 2008 года и составил 329 млрд. рублей. Эпоха дефицита бюджета завершилась. Вопреки распространенным убеждениям о раздувании трат перед выборами в Думу и Президенты, большого наращивания затрат не наблюдается.



Слева приведен график LIBOR, долларový на 3 месяца. А также перечень банков, по которым он рассчитывается. Нас удивило насколько различаются ставки предлагаемого банками кредита. Ставка LIBOR определяется по очень ограниченной выборке банков, но оказывает колоссальное влияние на все рынки.

The Wall Street Journal сообщает, что корпорация Uniliver хочет приобрести концерн «Калина» на \$850 млн. Как пишет

издание, компании планируют объявить о сделке в пятницу. Сейчас капитализация российской компании составляет \$425 млн., ее крупнейшими акционерами являются основатель компании Т. Горяев, Deutsche Bank Trust Company Americas, Skandinaviska Enskilda Banken. Таким образом, если информация верная, Uniliver готов предложить 100%-ю премию к рынку.

- Вслед за Fitch кредитный рейтинг Испании снижает S&P. Как сообщает издание, рейтинг Испании пересмотрен с «AA» до «AA-», прогноз по рейтингу – «негативный».
- За прошедшую неделю резервы ЦБ РФ сократились на \$6,4 млрд. и составили \$510,4 млрд. Скорее всего, на прошлой неделе регулятор проводил интервенции для сглаживания колебаний курса рубля.
- «ЛУКОЙЛ» в очередной раз изменил параметры инвестиционной программы. Теперь акцент будет сделан на добычу, для чего она намерена инвестировать более \$10 млрд. в год (\$100 млрд. в течение 10 лет). В результате, «ЛУКОЙЛ» планирует в ближайшие два года стабилизировать добычу, а с 2014 по 2021 гг. - обеспечить рост производства на 1,6% в год. Последний раз «ЛУКОЙЛ» пересматривал программу в 2009 году. Тогда компания сократила инвестиции, отметив, что основной упор будет

делаться на стоимость и эффективность. Таким образом, размер инвестиционной программы компании сильно зависит от конъюнктуры на рынке: растут цены – увеличивается капиталовложения, нефть падает – компания начинает разговоры про эффективность и стоимость.

- «Ростелеком» может объявить о выкупе собственных акций. Пока компания не раскрывает параметры buy-back. Это уже не первый buy back, которые объявляют российские компании. Массовые выкупы акций косвенно указывают на то, что российские компании чувствуют себя довольно неплохо и не обременены долгами. Скорее всего, «Ростелеком» не последняя компания, которая намерена выкупить собственные акции с рынка.

Местное

- «Сатурн-Р» намерен обновить свои автосалоны, расположенные за пределами Пермского края. В течение ближайших трех лет компания построит шесть новых автоцентров взамен существующих. Как поясняет А. Репин, это делается для того, чтобы салоны соответствовали требованиям заводов-поставщиков и защититься от конкурентов. По расчетам бизнесмена, вряд ли конкуренты будут открывать второй салон автомобилей этой же марки, если в этом городе уже работает официальный дилер.

- «ВСМПО-Ависма» опровергла появившиеся слухи о возможном партнерстве с Dupont. По словам главы компании, действительно у обеих компаний есть потенциал для сотрудничества (Dupont производит краски, а ВСМПО – сырье для них), однако пока о партнерстве говорить рано.

- «Коммерсант» пишет, что в жилом комплексе Saturn-R-Towers (Окулова, 18) продано 30% квартир. Остальные квартиры планируется распродать в течение двух лет по цене 60 тыс. рублей за кв. метр. Напомним, что изначально квартиры продавались по 120 тыс. рублей за метр.

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.