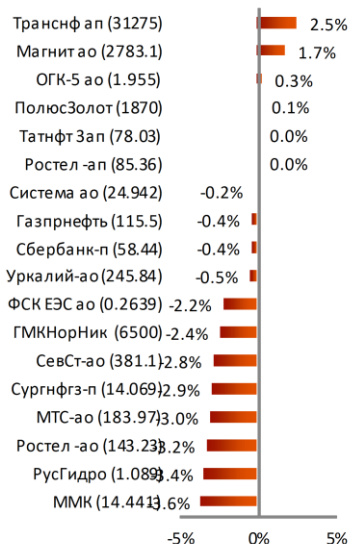


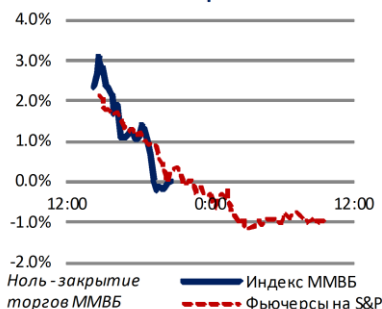


Рынки накануне:

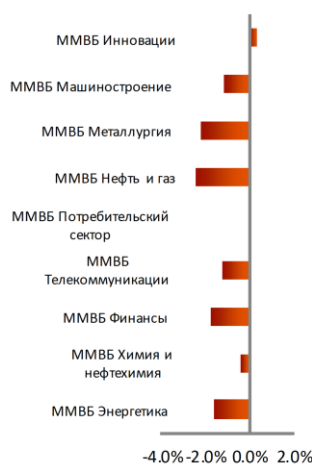
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



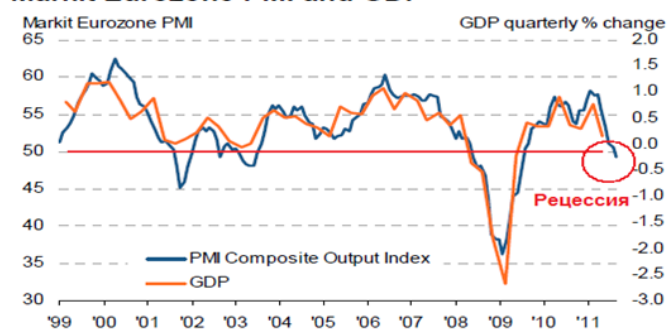
Динамика отраслевых индексов



В понедельник по рынкам прошла волна «коррекции», со снижением порядка 2%. Акции не движутся по прямой. Зигзаги для них – норма. Особенно после роста на 10-15% за прошлые две недели.

Формальной причиной называют высказывание Германии (спикера Меркель), что европейские лидеры не смогут быстро, на саммите 23 октября, осуществить «мечты» по завершению долгового кризиса. Вряд ли кто-то надеялся, что так и случится. Рекапитализация банков займет несколько месяцев, лишь только после этого можно будет списать долг Греции. Можно быстро создать «защитную» стены вокруг Италии и Испании, «слишком больших, чтобы упасть». Но после этого она должна стоять и работать несколько лет, пока Евросоюз не создаст перманентный механизм с трансфертами доходов между странами и контролем над дефицитами.

Markit Eurozone PMI and GDP



Даже после того как ЕС поправит финансовую сферу и вернет доверие к банкам, потребуется еще некоторое время, чтобы экономика вернулась к

состоянию роста. Сентябрьские данные (вышло в начале месяца) предполагают рецессию в этой крупнейшей экономической зоне мира. Сегодня в Германии выйдет показатель уверенности ZEW, а 24 октября - Markit Eurozone Flash PMI, которые должны прояснить насколько тяжелым оказалось влияние кредитного кризиса на экономику.

Несмотря на то, что быстрого решения долговой проблемы не будет, мы сохраняем оптимизм. Как бы ни было, проблема решается, а это залог предотвращения второй волны экономического кризиса.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1416	-0.8%	-10.1%	-10.6%	-20.0%	
Индекс ММВБ	1403	-2.0%	-7.2%	-6.5%	-16.9%	
S&P 500	1201	-1.9%	-1.2%	1.4%	-4.5%	
Dow Jones	11397	-2.1%	-1.0%	2.3%	-1.6%	
Nikkei	8743	-1.5%	-1.4%	-8.0%	-14.5%	
FTSE 100	5437	-0.5%	1.3%	-5.3%	-7.9%	
DAX	5859	-1.8%	5.1%	-10.1%	-15.3%	
Shanghai Composite	2400	-1.7%	-3.3%	-18.8%	-14.5%	

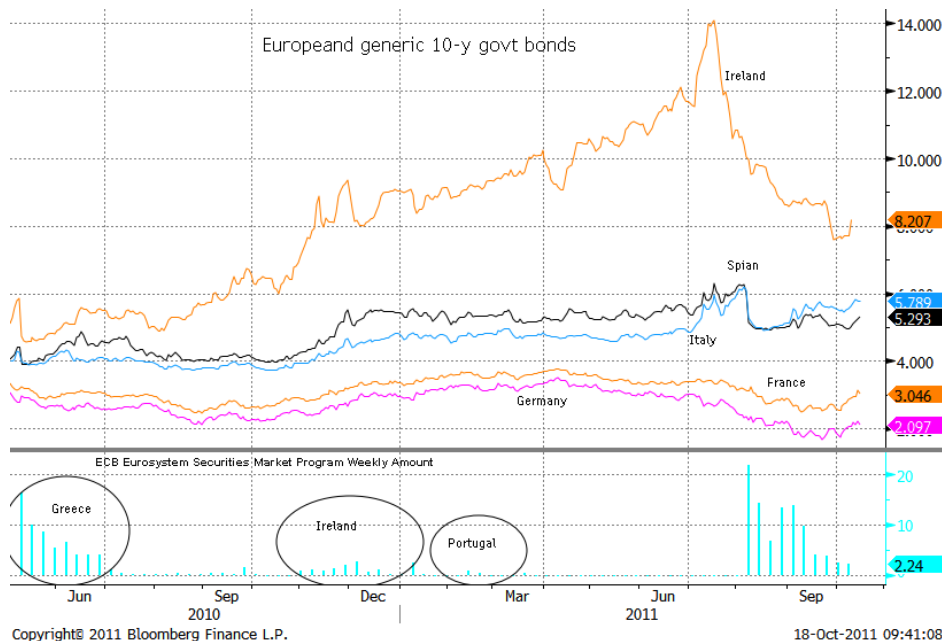
Товарные рынки

Нефть	109.9	-0.2%	-2.1%	30.3%	16.0%	
Никель	18975	0.5%	-11.8%	-21.1%	-23.3%	
Медь	7495	-0.7%	-13.8%	-10.8%	-21.9%	
Золото	1673	0.2%	-7.8%	22.0%	17.9%	
Серебро	31.7	-0.2%	-22.2%	29.9%	2.6%	

Валютные рынки

EUR/USD	1.38	0.1%	1.1%	-1.5%	3.1%	
RUB/USD	30.88	0.1%	1.1%	-1.7%	-1.1%	

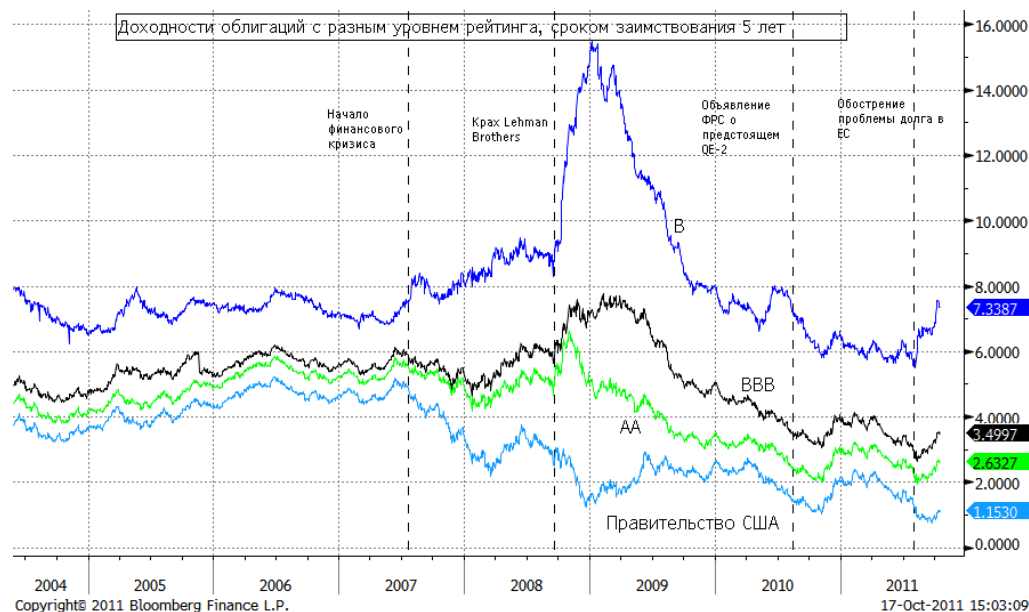
Вкратце



Вчера Европейский центробанк опубликовал размеры интервенций на рынке долгов ЕС за прошлую неделю (нижняя часть графика). Они оказались минимальными за то время, когда они стали проводиться (ЕС разрешило интервенции на саммите 21 июля). Цифра покупок в €2.24 млрд. не впечатляет по сравнению с размером долгов стран PIIGS в размере €3.2 трлн. Стоимость германских 10-ти летних облигаций поднялась до 2.2% (сравните с таргетируемой

ЕЦБ инфляцией в 2%) – это признак некоторой нормализации ситуации, прекращение «бегства за качеством». Похожие тенденции на рынке долга США, где 10-ти летние облигации торгуются на 2.2%, хотя в сентябре были на 1.7% (рекорд с ~50-х).

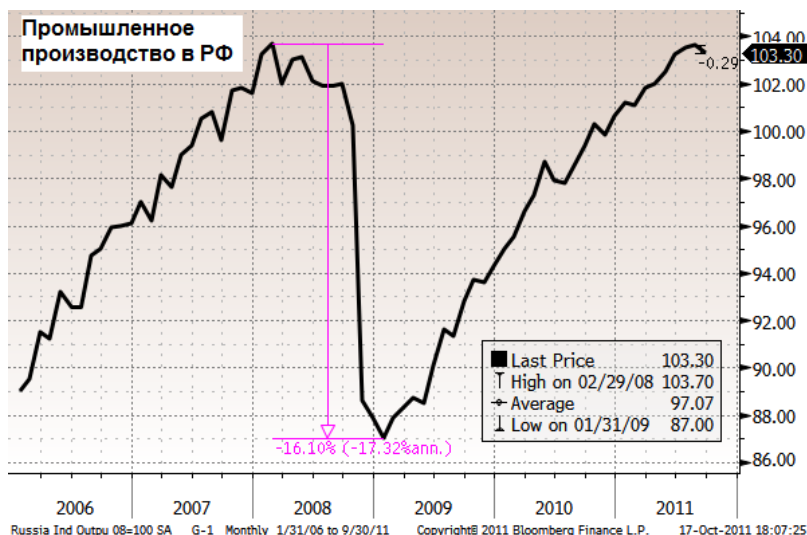
Финансовые рынки не предполагают ситуации, что «все» могут продать одновременно, кто-то же должен у них купить. Большинство инвесторов, держащих облигации PIIGS, продолжают их держать, и лишь небольшая часть пытается от них избавиться (из предосторожности или сознательно, играя против этих бумаг, не важно). Это так называемые «маргинальные» инвесторы, именно они определяют курсовую цену. Несмотря на то, что их деньги сравнительно невелики, они создают мощные проблемы, создавая



волны недоверия на рынках. ЕЦБ удается сравнительно небольшими деньгами держать рынки облигаций на месте.

Кризис это время, когда расширяются рисковые спреды. Слева приведен график доходностей 5-ти летних выпусков облигаций с разным классом рейтинга в США (долларовые). В 2008-2010 году ФРС проводила стимулирование кредитования, снижая ставки

(в том числе через QE). Цель – подтолкнуть кредитование и стимулировать инвестиционную активность. В целом, это удалось – ставки займов даже для рискового класса B были ниже, чем до начала финансового кризиса в 2007 году. Проблема долгов в ЕС оказала влияние на рынки США, вновь



расширив спрэды. Это иллюстрация того, что никто не в безопасности и что «все в одной лодке».

- Вчера был опубликован показатель промышленного выпуска в РФ за сентябрь. Слева представлен реальный индекс, скорректированный на сезонность, позволяющий понять, где мы были и где находимся. По итогам августа промышленность РФ полностью оправилась от краха 2008 года (-16%). В сентябре произошел небольшой откат на 0.3%. Пока нельзя говорить, что это начало новой тенденции снижения (график не

является «гладким» и подобные колебания – норма). Тем не менее, в случае развития долгового кризиса промышленность РФ не останется в стороне и может упасть.

- «Новатэк» планирует по итогам первого полугодия выплатить дивиденд в 2,5 рубля на одну акцию (доходность – 0,68%). Всего на дивиденды планируется направить 7,5 млрд. рублей или 22,8% чистой прибыли по МСФО. Реестр на дивиденды был закрыт 8 сентября.
- «РБК Daily» пишет, что голландские депутаты заинтересовались покупкой трейдером Trafigura 8% акций «Норникеля». По мнению парламентариев, трейдер скрывает реальное положение вещей, чтобы скрыться от налогов, которые придется заплатить при продаже этого пакета. Напомним, что ни «Норникель» ни Trafigura не раскрывают судьбу 8% акций российской компании, до сих пор не известно, кто является собственником этих акций. Из-за этого аудитор «Норникеля» отказался утверждать отчетность компании за 2010 год. Вполне возможно, что нидерландские парламентарии смогут приоткрыть завесу над этой тайной.
- Еврокомиссия полагает, что цены на электроэнергию в Европе будут расти еще минимум 20 лет. В большей степени рост затрат на электроэнергию связан с развитием альтернативных источников энергии. В перспективе Европа хочет стать менее зависимой от традиционных видов топлива. Понятно, что затраты на развитие альтернативных источников и отказ от российского газа ляжет на плечи рядовых потребителей, для которых вырастет стоимость электричества.
- Российские компании все больше и больше склоняются в сторону Лондонской биржи. Так, вслед за «Полюс золотом» и «Полиметаллом», премиальный листинг намерен получить «Евраз». Для этого компания намерена сделать Evraz Plc. головной структурой, в акции которой будут конвертированы существующие бумаги. По некоторым расчетам, премиальный листинг увеличит спрос на бумаги на \$600 млн., что может увеличить капитализацию на 10-15%. Планируется, что торги новыми бумагами начнутся 7 ноября, а 19 ноября они могут быть включены в расчет индекса FTSE 100. Таким образом, усилия российских властей по удержанию компаний на отечественном фондовом рынке не увенчались успехом.

- «ПИК» намерен секьюритизировать свою недвижимость, упаковав ее в ЗПИФы. В первые два-три года компания намерена оставаться пайщиком фонда, затем будет постепенно продавать свою долю. Таким образом, компания сэкономит на налоге на прибыль и сможет, если потребуется, привлечь финансирование под залог паев. Кроме того «ПИК» раскрыл параметры доходности объектов street retail – она составляет 10-11% годовых.
- Правительство решило пересмотреть параметры долгосрочного регулирования для МРСК в связи с неудачной первой попыткой внедрения системы тарифообразования по RAB. Планируется отменить текущие параметры регулирования с 1 июля 2012 г. и перейти на RAB заново с учетом тарифных ограничений на базу капитала, норму доходности «старой базы», операционные расходы и капитальные затраты. При этом возвратность капитала новых инвестиций и его стоимость будут определяться на рыночных условиях. Инвестиции в новые объекты в соответствии с новой программой будут учитываться в тарифах не по фактической стоимости, а после ввода в эксплуатацию. То есть построенные объекты, но еще не загруженные до проектного уровня будут учитываться в тарифах по пониженным коэффициентам. Данная мера направлена на оптимизацию капитальных затрат сетевых компаний. Правительство также рассматривает вопрос о приватизации наименее эффективных МРСК, планируется реализовывать в год по 1-2 структуре.
- Вчера страховая компания «Альянс» и «Сбербанк» подписали соглашение о продаже последнему 100% акций «Альянс Лайфа». Сделку планируется завершить до конца года, ее параметры пока не разглашаются. Сумма сделки может составить порядка \$5 млн. Данное приобретение согласуется со стратегическими планами «Сбербанка» по развитию накопительного страхования жизни и инвестиционного страхования.

Местное

- «РИАЛ-Групп» пытается через суд изменить назначение земельного участка по адресу Проспект Парковый, 66. Как пишет «Коммерсант», «РИАЛ» купил этот земельный участок с проектом по строительству многофункциональных зданий с торговыми площадями и апартаментами. Однако девелопер изменил свои планы и захотел построить на этом месте жилой комплекс, для чего подал заявку на изменение назначения участка. Городские власти отказались менять назначение участка, и компания подала на них в суд, который она проиграла. По словам представителя «РИАЛа», они намерены обжаловать решение суда. Заметим, что до кризиса многие инвесторы покупали участки под различные торговые центры, тогда был очень высокий спрос на деловую недвижимость. Сейчас такого ажиотажного спроса на коммерческую недвижимость нет. Поэтому те участки, которые не удалось переоформить под более продаваемую жилую застройку, простаивают или выставлены на продажу. Если «РИАЛу» не удастся изменить назначение участка, то земля, скорее всего, будет выставлена на продажу. Однако найти покупателей под такой проект будет довольно затруднительно.

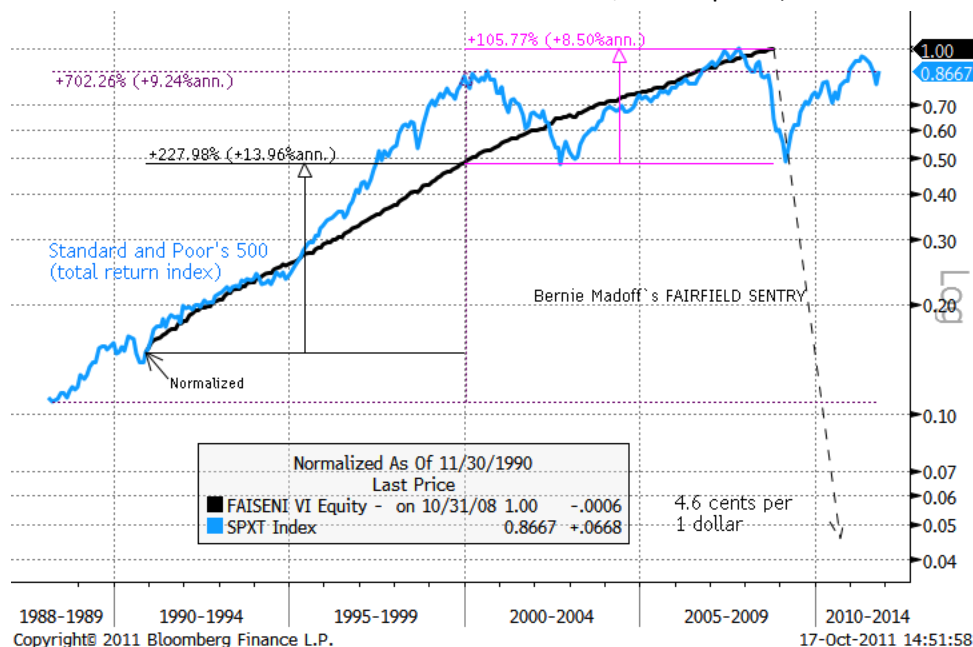
- «Уралкалий» сообщил об увеличении объемов производства на 4% до 8,06 млн. тонн (с учетом «Сильвинита»).

Напоследок

Главное правило в финансах – ставка соответствует риску. Оно имеет теоретический характер, например, в модели CAPM ставка тем больше, чем больше «бета», измеряющая «систематический риск». Также и в

облигациях, чем выше риск дефолта, тем больше должна быть обещанная ставка доходности. Но есть и практическое соображение – повышенная доходность не берется из не откуда. Если кто-то обещает доходность больше, чем дают рыночные ставки, это сопряжено с повышенным риском.

Хорошая иллюстрация – доходность хедж-фонда Fairfield Sentry, который входил в пирамиду Берни Мейдоффа. Длительное



время он показывал удивительно стабильную доходность в 10%+, которая очень хорошо смотрелась на фоне доходности американских акций. Но это оказалось фикцией. Сейчас по вложениям в этот фонд выплачивают что-то около 4.6 центов на вложенный доллар (см. сравнение на графике, шкала логарифмическая, несколько скрадывает драматизм потерь)

В этой связи можно вспомнить фонды «Премьер» - это ОФБУ банка «Юниаструм». В октябре 2008 года они обвалились на 60-90%+ в один прекрасный день, когда в России перестал работать рынок РЕПО. Оказалось, что эти фонды представляли собой пирамиду с многократным плечом, выстроенную на краткосрочном финансировании. Купленные облигации закладывались через сделки РЕПО, на них покупались новые облигации, которые вновь отдавались в залог и так далее. Когда краткосрочный кредит высох, у фондов не оказалось денег, чтобы выкупить «вторую ногу» РЕПО, и они лишились этого залога. А до этого они приносили неплохую доходность, больше чем давал рынок.

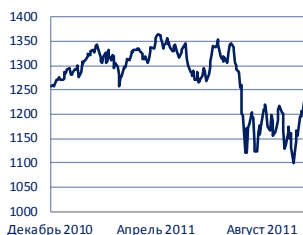
Точно также рухнули хедж-фонды Bear Sterns и SocGen в июле-августе 2007 года, с чего начался финансовый кризис. Эти фонды представляли собой подобную же пирамиду, с активами в виде второсортных ипотечных облигаций, купленных на рычаге из краткосрочного финансирования (также через РЕПО).

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.