

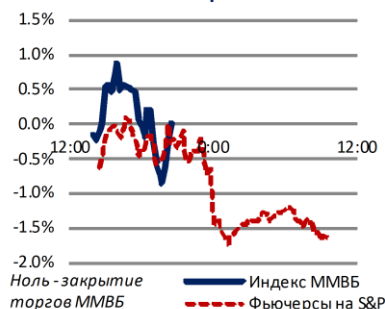


Рынки накануне:

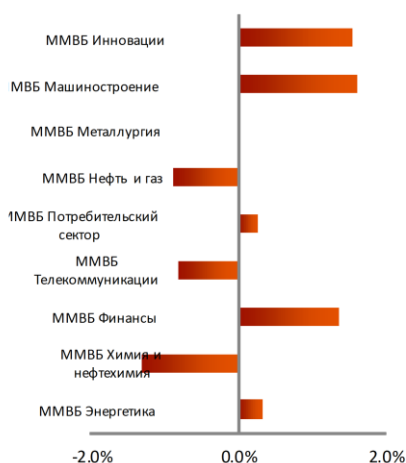
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



В среду Европа выросла на процент, США упали на 1%. Российские акции несколько раз меняли направление, разброс от +0.7% до -1.6%, и закрылись -0.3% по индексу ММВБ. Сохраняются ожидания действий в Европе, к саммиту лидеров ЕС в выходные должен появиться какой-то план. В нем будут отражены три вещи – списание долга Греции в размере 50-60%, ограждение других стран ЕС от бегства кредиторов, рекапитализация банков. Вчера газета «Гардиан» сообщила, что Германия и Франция хотят увеличить European Financial Stability Facility (EFSF) до €2 трлн. (текущий объем – €440 в виде законодательных гарантий стран ЕС, он должен увеличиться до €780 млрд. согласно договоренностям от 21 июля).

Есть проблемы с реализацией названных трех пунктов. Банки активно сопротивляются рекапитализации, поскольку это означает размытие долей существующих акционеров (см. далее в разделе «вкратце»). Франция не желает увеличивать свои обязательства, поскольку рискует потерять рейтинг AAA (не ясно, зачем она так держится за него, но все же). Ночью состоялись переговоры министров финансов ЕС. Сообщается, что противоречия о роли ЕЦБ в кризисе не удалось разрешить. Ратификация расширения EFSF до €780 млрд. 17-ю странами Еврозоны в последние 2 месяца шла с таким скрипом, что есть большие сомнения, что фонд вообще может быть расширен до €2 трлн. Технически это проще сделать с помощью «рычага», но что собирается делать Европа, пока не ясно. В Греции идут массовые демонстрации. Они связаны с самоограничительными законами, предварительно принятыми вчера, тогда как сегодня пройдет финальное голосование в парламенте. По большому счету, Греция может объявить дефолт, и это уже не станет сюрпризом – консенсус предполагает списания вплоть до 50-60%+ от долгов. Списание (а это и есть дефолт) случится рано или поздно. На днях страна должна получить-таки 6-й транш в €8 млрд.

Несмотря на разногласия, мы остаемся оптимистами. Европа проснулась и мобилизуется, и это должно остановить «вторую волну».

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1430	-0.6%	-6.9%	-8.1%	-19.2%	
Индекс ММВБ	1421	-0.3%	-6.5%	-4.9%	-15.8%	
S&P 500	1210	-1.3%	0.6%	2.7%	-3.8%	
Dow Jones	11505	-0.6%	0.8%	3.6%	-0.6%	
Nikkei	8693	-0.9%	-0.3%	-7.3%	-15.0%	
FTSE 100	5450	0.7%	1.6%	-4.9%	-7.6%	
DAX	5914	0.6%	6.1%	-9.4%	-14.5%	
Shanghai Composite	2331	-1.9%	-4.8%	-22.4%	-17.0%	

Товарные рынки						
Нефть	108.3	-0.1%	-2.1%	29.5%	14.3%	
Никель	18800	-1.8%	-10.4%	-19.9%	-24.0%	
Медь	7210	-3.2%	-13.8%	-12.7%	-24.9%	
Золото	1620	-1.6%	-10.2%	20.3%	14.2%	
Серебро	30.9	-1.5%	-22.5%	29.4%	-0.1%	

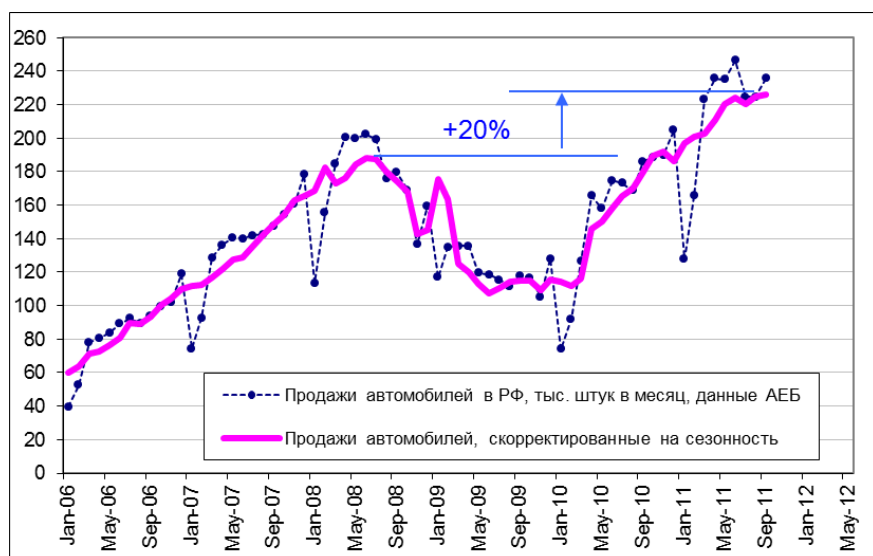
Валютные рынки						
EUR/USD	1.37	-0.5%	0.3%	-1.7%	2.6%	
RUB/USD	31.17	-0.3%	0.7%	-1.6%	-2.0%	

- Почему банки ЕС сопротивляются рекапитализации? Для нынешних акционеров это означает размытие капитала. К примеру, Commerzbank AG сейчас имеет капитализацию €8.3 млрд., а балансовый капитал €26.4 млрд. (в том виде как его сейчас представляют бухгалтера). Мультипликатор $p/bv=8.3/26.4=0.31$. Предположительно, ему нужно привлечь капитал на €11 млрд., чтобы покрыть потери списания 60% по Греции, 40% по Португалии и довести достаточность (по Tier 1) с 7% до 9%. По текущим котировкам это означает допэмиссию в $11/8.3=+130\%$ к текущему количеству акций. А доля нынешних акционеров размоется со 100% до 43% (в 2.3 раза). Похожая история с другими банками Европы.

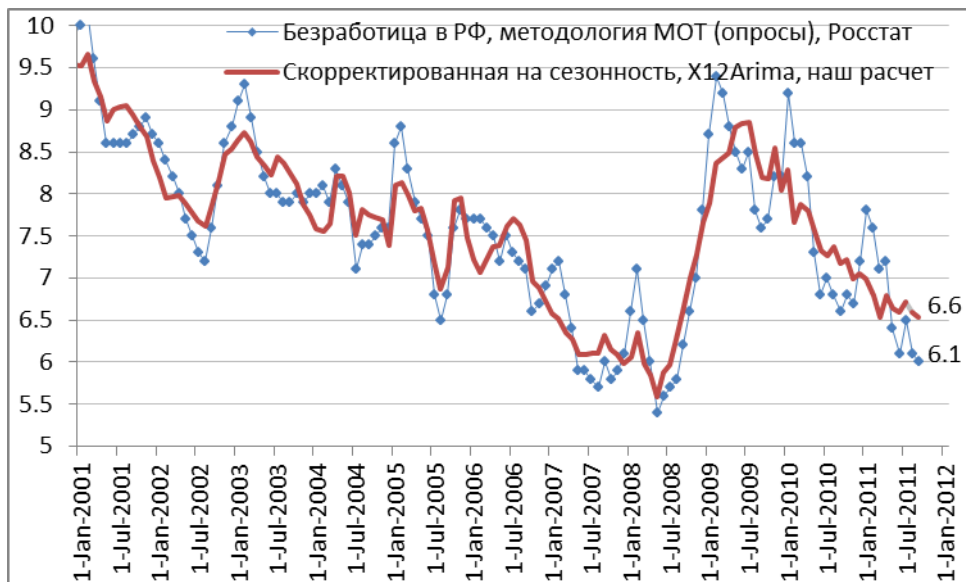
Поэтому сейчас они активно лоббируют против списания долгов Греции и против пополнения капиталов. К примеру, они предлагают продать часть активов, так что их соотношение капитал/активы станет выше (за счет уменьшения активов). Но это предложение является порочным и даже не реализуемым – когда много банков одновременно будут продавать активы, то кто будет покупать? На рынке не так много добрых инвесторов, готовых «протянуть руку» и купить набор кредитных портфелей или облигаций по «справедливой стоимости». Единовременные продажи будут предполагать большие скидки, что и есть fire sales. Разовое сокращение портфелей будет означать сохраняющуюся волну дефицита кредита (кредитного шока).

Еще небольшая статистика – активы Commerzbank AG сейчас составляют €683 млрд., балансовый капитал - €26.4 млрд. Формальный рычаг составляет 1 к 26. Это довольно высокая цифра, но реальный рычаг может быть гораздо выше, если провести не предвзятое списание стоимости связанной с суверенными долгами.

У рухнувшего банка Dexia активы были €518 млрд., капитал по балансу €8.76 млрд. Рычаг 1 к 59. При этом учетная достаточность капитала Tier 1 составляла 11.4%. К слову, этот банк продолжает торговаться на рынке, имеет капитализацию €1.2 млрд., формальный $p/bv=0.136$, отражающий предстоящее кратное размытие капитала существующих акционеров.



- На прошлой неделе была опубликована статистика по продажам легковых автомобилей. В месяц продается 226 тыс. автомобилей (скорректировано на сезонность и количество дней). Это соответствует размеру рынка в 2.7 млн. автомобилей в год (x12 мес.). Для сравнения, рынок автомобилей в США составляет 12-15 млн. авто в год. Продажи на 20% превосходят докризисный пик. За 9 месяцев 2011 (январь-сентябрь) продано автомобилей на 19% больше, чем за аналогичный период 2008 года.



- Вчера вышла серия данных по рынку труда, розничным продажам в России. Безработица продолжает медленно ползти вниз и находится на рекордных уровнях после кризиса. Скорректированный на сезонность показатель сравним с тем, что наблюдалось в 2007 году.

Удивительно, что при этом в России падает инфляция (7.2% в сентябре). Формальная теория (кривая Филлипса)

предполагает, что «узкий» рынок труда заставляет работников требовать повышения зарплат, что ведет к ускорению «инфляции издержек». Правда, есть другая интерпретация, что безработица в России еще не достигла «естественного уровня» (или NAIRU, это акроним от Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment). Выше этого уровня инфляционное давление не велико и нарастает только по достижении этой отметки.

- По словам зампреда правления Б. Златкис, приватизация пакета 7,6% акций «Сбербанка» в этом году не состоится. В банке ссылаются на высокую нестабильность на финансовых рынках. Данное решение было ожидаемым и обоснованным, так как в текущих условиях неопределенности развития ситуации в Европе и недооцененности акций, в том числе банковского сектора («Сбербанк» торгуется с мультипликатором $P/BV=1,6$), нецелесообразно проводить SPO.
- Дочерняя компания ТНК-ВР «ТНК-Вьетнам» получила инвестиционную лицензию на шельфовый проект, который является крупнейшим источником газа во Вьетнаме. ТНК-ВР вошла в проект, включающий два газоконденсатных месторождения, с 35% долей участия. По предварительным оценкам, участие во вьетнамском проекте позволит компании увеличить добычу на 17 тыс. барр. н.э. в сутки или порядка 1% от общей добычи углеводородов. ТНК-ВР планирует дальше расширять свою деятельность в данном регионе и рассматривает возможность приобрести у ВР долю в трубопроводе и терминале Nam Con Son и в электростанции Phu My 3 и также выйти на рынки Бразилии.
- «Газпром» продолжает заимствовать в Европе. Газовый монополист за последние две недели выпустил европейские коммерческие бумаги (ЕСР) на сумму \$500 млн. со сроком обращения шесть месяцев под 3,5% годовых. За рубежом фондироваться гораздо дешевле, чем в России.
- «Норникель» проведет «технический» buy-back для перевода акций от NN Investments на себя. Такая схема предусматривает, что

«Норникель» будет обязан объявить еще один выкуп, в котором могут участвовать все акционеры компании. Однако, чтобы в сделке участвовали только «Норникель» и NN Investments, цена выкупа будет ниже рыночной. Напомним, что выкупленные бумаги, а это 7,71% от уставного капитала, «Норникель» намерен погасить.

- «ФСК» сообщила о росте чистой прибыли за первое полугодие по МСФО почти в два раза до 22,8 млрд. рублей. Такое увеличение прибыли вызвано ростом тарифов в 2011 году на 26,4%.
- ММВБ намерена в следующем году упростить проведение IPO российскими компаниями. В частности, биржа предлагает разрешить обращаться бумагам сразу после размещения, не дожидаясь регистрации отчета об итогах выпуска. Также может быть разрешено размещение бумаг на условиях неполной оплаты. Также, в ходе объединения с РТС, ММВБ может ввести режим торгов «Т+3» вместо «Т+0» с частичным депонированием средств. Подобная схема торгов («Т+4») сейчас действует на RTS Standard.
- «ЛУКОЙЛ» на следующей неделе рассмотрит действия компании по росту акционерного дохода. В конце августа Л. Федун сообщил, что «ЛУКОЙЛ» может увеличить дивиденды по итогам 2011 года по сравнению с 2010 годом.

Местное

- Пермские «Минудобрения» за девять месяцев 2011 года увеличили чистую прибыль почти в два раза до 1,932 млрд. рублей. При этом выручка компании выросла на 28,9% и составила 6,4 млрд. рублей. Улучшение показателей вызвано увеличением цен на продукцию компании.
- Группа «РИАЛ» Ю. Борисовца получила разрешение на ввод торгового центра Green Plaza. Общая площадь центра составляет 31 тыс. кв. метров, из которых 11 тыс. – подземная стоянка. В ходе строительства неоднократно возникали требования снести этот центр, так как он портит облик дворца культуры им. Свердлова и находится в зоне охраны памятников. Однако в середине 2010 года девелоперу удалось получить разрешение на строительство.
- Петербургский институт территориального планирования «Урбаника» совместно с Союзом архитекторов составили рейтинг городов по удобству проживания. Самым удобным городом стал Сургут. Пермь в этом рейтинге занимает 51-ю строчку.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/USD



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.