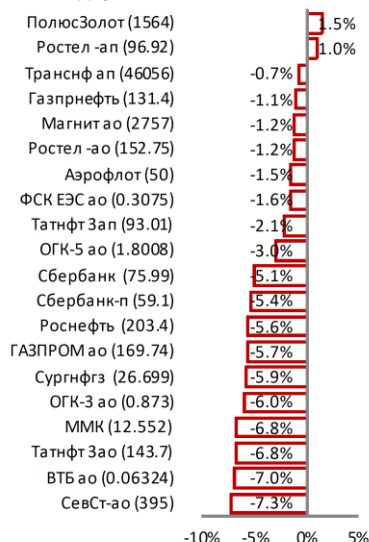


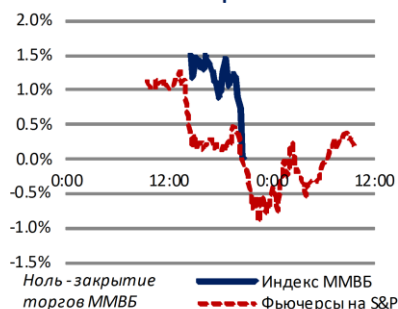


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



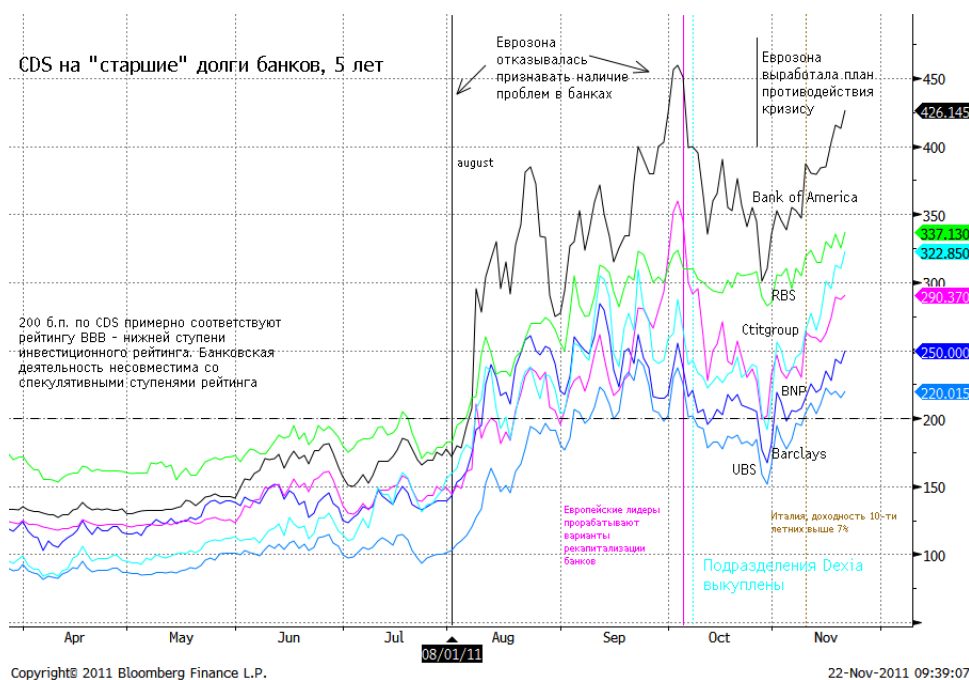
Вчера рынки акций обвалились, ММВБ «капитулировал» на 4.8%, Европа от 3% до 4%, S&P500 ночью 1.9%. Российские акции оказались в числе худших, это можно связать с тем, что ранее они держались лучше остальных.

Интерпретируя события, мы соизмеряем их с работоспособностью банковской системы (спад реальной экономики – следствие, долги – не проблема, пока не угрожают банкам). Увы, спреды CDS мировых банков продолжают расширяться (см. следующую страницу). Это предполагает: 1) недостаток кредита, затрудняя превращение сбережений в инвестиции, и 2) подрывает расчетные функции банков (отсюда отрицательные доходности коротких бумаг Германии и США, дорогое золото и дешевые акции). Идет бегство капиталов из периферии в Германию и вообще из Европы. Этот процесс продолжается (подавляя курс евро к доллару). По европейскому долговому кризису рано говорить, что «все пропало». Потенциальный дефолт Италии – это отдаленная перспектива, и он не случится в ближайшие месяцы. Тем более через месяц должен заработать EFSF «с рычагом».

Вчерашний провал рынков связывают с сообщением, что «суперкомитет» обеих основных партий США не договорился о мерах по сокращению дефицита. Республиканцы желают сокращения расходов (аннулировать государство), демократы – повысить налоги. «Суперкомитет» создан в начале августа после противостояния, стоившего потери рейтинга от S&P. Обусловлено, если комитет не договорится о мерах, то с 2013 г. должен пройти автоматический секвестр бюджета на \$1.2 трлн. (~0.8% от ВВП). Что вообще-то является желаемым исходом для республиканцев, контролирующих нижнюю палату Сената. Мы не видим особых проблем с секвестром и политическим процессом в США. Он не несет непосредственной угрозы ни банкам, ни рынкам (скорее, наоборот, дефицит бюджета будет сокращаться). В этой связи провал акций на новостях из Америки можно считать «ложным» или временным.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1411	-1.0%	-3.1%	-11.9%	-20.3%	
Индекс ММВБ	1391	-4.8%	-3.9%	-10.7%	-17.6%	
S&P 500	1193	-1.9%	-3.7%	-0.6%	-5.1%	
Dow Jones	11547	-2.1%	-2.2%	3.1%	-0.3%	
Nikkei	8338	-0.1%	-3.9%	-17.6%	-18.5%	
FTSE 100	5223	-2.6%	-4.8%	-8.9%	-11.5%	
DAX	5606	-3.3%	-6.1%	-18.1%	-18.9%	
Shanghai Composite	2392	-1.0%	3.2%	-17.1%	-14.8%	
Товарные рынки						
Нефть	106.9	0.0%	-2.5%	27.3%	12.8%	
Никель	17800	0.8%	-5.3%	-18.5%	-28.1%	
Медь	7310	-2.9%	2.3%	-13.0%	-23.9%	
Золото	1682	0.5%	2.7%	23.8%	18.5%	
Серебро	31.3	1.2%	0.6%	13.4%	1.3%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.35	-0.1%	-3.1%	-0.7%	0.9%	
RUB/USD	31.18	0.0%	-1.9%	0.0%	-2.1%	
RUB/EUR	42.04	0.2%	1.1%	0.7%	-2.9%	

Вкратце



Сложность текущего момента, повторимся, в том, что банки плохо выполняют свою функцию. Есть недоверие к этой «кровеносной» системе капитализма.

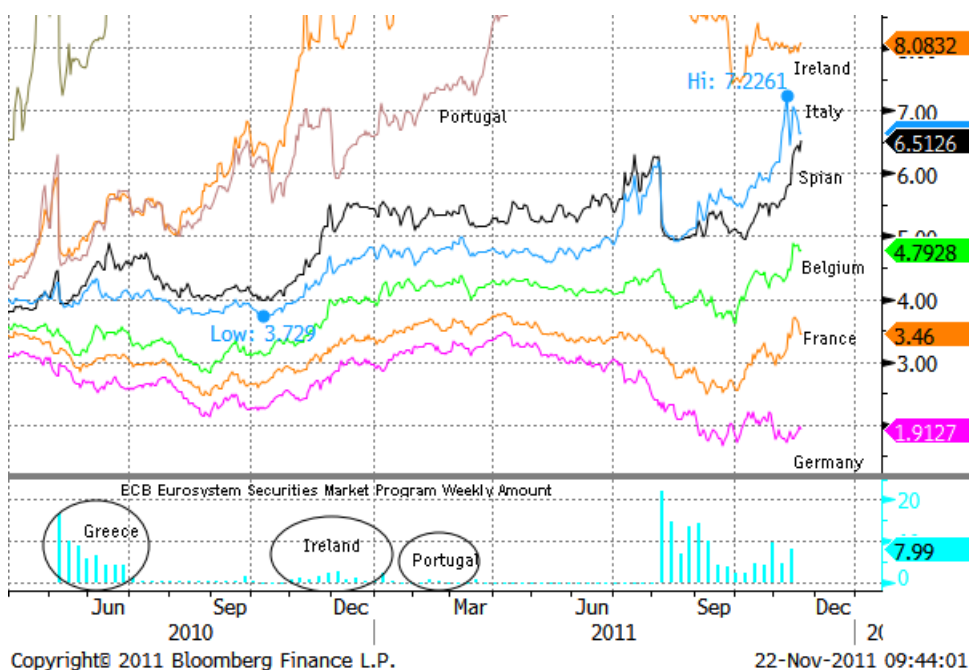
Худший сценарий, который можно представить – это массовое бегство капитала из Еврозоны вообще, включая Германию. Сегодня можно найти сообщения, что «сердцевина» Европы (Франция, Бельгия, Нидерланды) испытывает похожие проблемы, как и периферия. 2008-й год дал

опыт подобного сценария на примере Исландии, которая не смогла спасти свою банковскую систему. Страна не умерла, голода в ней так же не было, но экономический рост оказался сильно подорванным.

Что необходимо сделать? Главное – поправить уверенность в банковской системе. Лучшее действие – быстрая и насильственная рекапитализация за счет денег EFSF и национальных бюджетов (можно наподобие США 2008 года покупать конвертируемые привилегированные акции с купоном в 5-9%, бюджет США, вообще говоря, заработал на этом, а не потерял). Сейчас, как мы знаем, банкам дали слишком много времени – до середины 2012 года, чтобы нарастить капитал. К тому же, размер в €106 млрд., видимо, недостаточен.

Нынешние экономические проблемы Европы, считается, связаны с единой

валютой. До кризиса было движение капиталов из центра в периферию, что приводило к профициту текущих балансов и экономическому буму, повышающему цены и зарплаты. При этом «сердцевина» (прежде всего Германия) испытывала стагнацию зарплат. Чтобы Европа и периферия стала конкурентоспособной, курс евро должен снизиться, но это не позволяет сделать большой экспорт из Германии. Также необходимо, чтобы уровень цен и зарплат в Германии



заметно (десять процентов) вырос по сравнению с периферией. Технически это можно сделать двумя путями:

1) Дефляция в периферии, и это текущий путь. Окраина Европы идет на самоограничительные меры, сокращая госслужащих, зарплаты. Этот процесс сопровождается спадом экономики и высокой безработицей. Это требует бюджетной поддержки периферии, чтобы снизить тяжесть последствий.

2) Рефляция в «сердцевине». Для этого необходимо повышение темпов инфляции и значительное смягчение денежной политики ЕЦБ вплоть до раунда «количественного смягчения» (QE), которые проводят ФРС и Банк Англии (а до этого в 2001-2005 гг. проводил японский ЦБ без каких-либо катастроф). Этот путь сопровождался бы снижением курса евро, очень низкими ставками. Но, увы, этот второй сценарий не проходит по политическим соображениям. Германия, с родовой травмой гиперинфляции Веймарской республики, излишне фиксирована на «ценовой стабильности» и не желает видеть иных целей у ЕЦБ, кроме таргетирования инфляции.

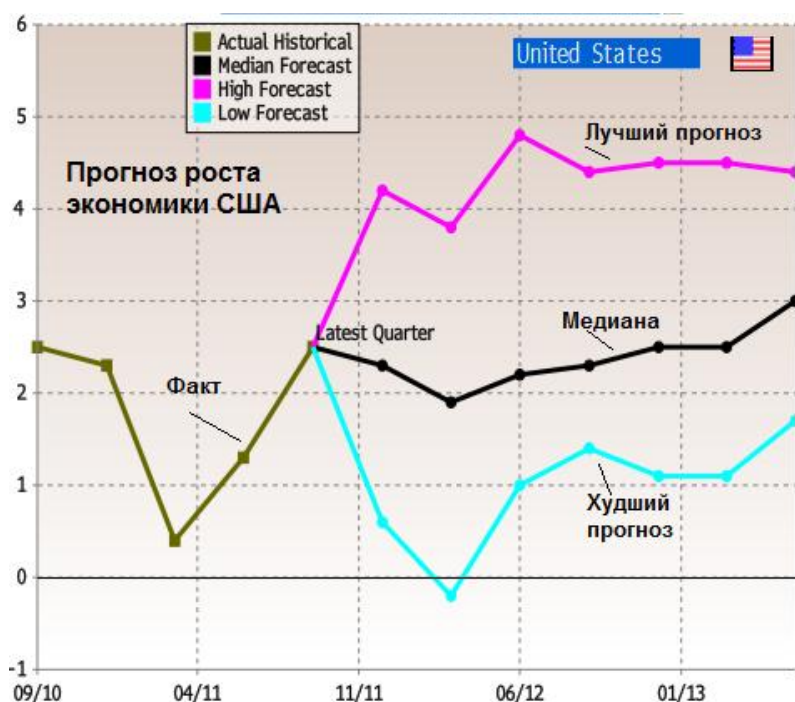
Позитивное. Несмотря на проблемы Европы, в США экономика чувствует себя не так плохо (следствие монетарного стимулирования?). Шансы на рецессию в США в 2012 году падают, а прогнозы роста растут. Так, опрос National Association for Business Economics показывает, что аналитики повысили оценку роста США в следующем году до 1.8% с 1.7%, которые давали в сентябре. Рост ВВП США в 3-м квартале (первая оценка) оказался

самым высоким за последние два квартала, хотя еще в августе индексы уверенности бизнеса и потребителей падали до крайне низкого значения (на потере рейтинга и противостоянии по поводу лимита долга).

Слева мы представляем график прогнозов по экономике США из терминала Bloomberg, представленный от 63 экономистов и собранный 10 ноября текущего года.

Есть только один прогноз с минусом в 1-м квартале 2012 года и это откровенно маргинальная оценка (этот же прогнозист дает оценку роста в 4-м квартале 2011 в 2.2% и 1.6% в 2-м квартале 2012, предположительно, это ошибка).

- Похожая ситуация с прогнозами по экономике Европы (график мы представим завтра). Из 17 прогнозистов минус по одному кварталу ВВП ожидает DekaBank и минусы со второго квартала ожидает JPMorgan. Несмотря на напряженность в банках, рецессия в Европе не становится жетской.



- Акции «O2TV» вчера показали рост на 25% на новостях о проведении допэмиссии, которая почти в пять раз увеличит капитал. Всего инвесторам будет предложено 540 млн. акций по 5,7 рублей (около \$100 млн.), что выше текущих котировок на 72%. Покупателями допэмиссии станут кипрские офшоры, привлеченные средства компания намерена направить на приобретение активов. Эта новость вызвала всплеск активности, в результате в течение дня на бирже обернулось 40% от всех выпущенных бумаг, что превышает free-float почти в три раза.
- Fitch может к концу ноября ухудшить прогноз по рейтингу США до «негативного». Этот пересмотр не должен стать неожиданностью, так как ранее S&P уже снизил рейтинг США.
- Минэнерго предлагает уже в декабре отменить экспортные пошлины и НДС на шельфовые и каспийские нефть, газ и конденсат, а также обнулить налог на имущество, задействованное при работе на шельфовых проектах, и дать возможность переносить убытки на будущие периоды без ограничений. Налоговые преференции при работе на шельфовых месторождениях необходимы, так как при действующем фискальном режиме привлекательность проектов вызывает сомнения.
- «Фосагро» получил 51% в СП «Нордик рус холдинг», купив ее у «Акрона» в обмен на 3,72% акций «Акрона» и пакет «Дорогобужа». В дальнейшем «Фосагро» хочет выкупить долю норвежской Yara в этом СП, доведя свое участие до 100%. В результате «Фосагро» получит возможность консолидировать 10,3% акций «Апатита», которые принадлежат «Нордику», увеличив свою долю до 60%.

- «Коммерсант» пишет, что структуры «Уралхима» Д. Мазепина заняли \$700 млн. у «Сбербанка». Вполне возможно, что часть средств привлечены на покупку пермских «Минудобрений».
- «Пермэнергосбыт» намерен выплатить промежуточные за 9 месяцев дивиденды в размере 5,9 рублей на акцию (доходность 7,7%). Реестр на собрание, которое должно утвердить эти дивиденды, закрыт 18 ноября. Само собрание пройдет 26 декабря. Показатели прибыли за девять месяцев компания пока не раскрывает.
- «Ведомости» пишут, что «Сбербанк» увеличил долю в «Уралкалии» до 21% за счет сделок репо. Еще 5,1% акций предприятия находится в репо у «ВТБ». Таким образом, сейчас в банках заложено 26,1% акций «Уралкалия», которые принадлежат С. Керимову и его партнерам.
- «Роснано», фонд прямых инвестиций «Бэринг Восток» и Russia Partners войдут в капитал «Новомет-Пермь». Это будет сделано в рамках соглашения по финансированию проекта пермской компании по расширению производства оборудования для добычи нефти с применением нанотехнологий.

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.



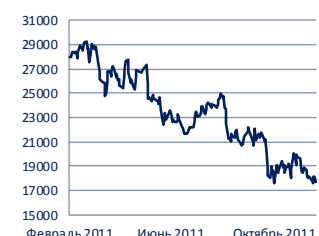
Золото, \$/Oz



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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

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.