

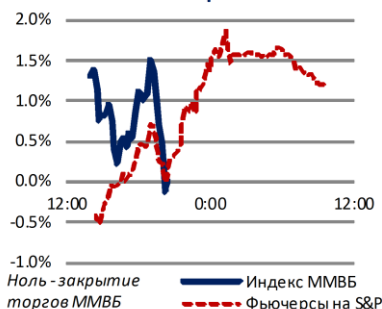


Рынки накануне:

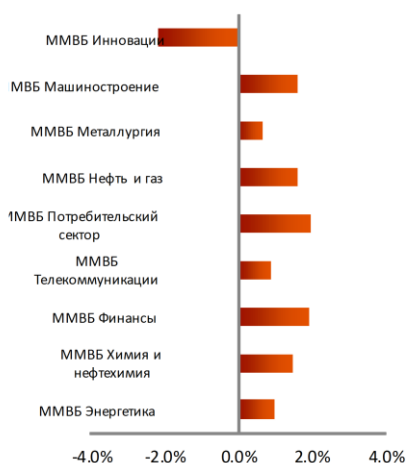
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Рынки продолжают отрастать, Европа показала 3...6+%, (Франция +6.3%, Германия +5.3%), S&P500 поднялся на 3.4%. Индекс ММВБ в течение дня рос до 3.3%, но под конец дня растерял половину роста до +1.7%. Однако сегодня ожидается открытие на +2% выше, вслед за фьючерсами на S&P500 и «мировой конъюнктурой». Мы ожидаем продолжения роста до конца года.

Движение вверх нам представляется совершенно логичным. Проблемы финансовых рынков августа-сентября были связаны с развитием банковского кризиса в Европе. Потому что политики ЕС отказывались признавать наличие проблем и что-то делать. Так, еще 16-17 сентября казначей США Тимоти Гайтнер приехал на саммит министров финансов ЕС со своими предложениями, что нужно сделать (в стиле TARP/TALF в США имевший «рычаг» 1 к 10). Европейцы ответили Гейтнеру, что это не его дело. Обиженный он уехал, заявив, что до них когда-то дойдет («they finally get it»). Провал рынков второй половины сентября был связан именно с этой дисфункциональностью и неадекватностью политики Еврозоны.

Непонятно почему так происходило. Может быть, Европа пыталась «заговаривать» рынок. Может быть, ждали, когда пройдет ратификация расширения EFSF до размера €780 млрд. (Словакия была последней 13 октября). Может, европейцев «разбудил» ото сна крах Dexia, который испытывал бегство вкладов в начале октября, а его «bailout» состоялся 10-го. По формальной достаточности и стресс-тестам Dexia выглядел прилично. Дно рынков случилось в районе 4-5 октября, что ассоциируется с сообщениями, что Европа вырабатывает планы по рекапитализации банков. Это необходимое условие предотвращения «второй волны». С этими новостями 10-го октября мы стали оптимистами, ожидая восстановления.

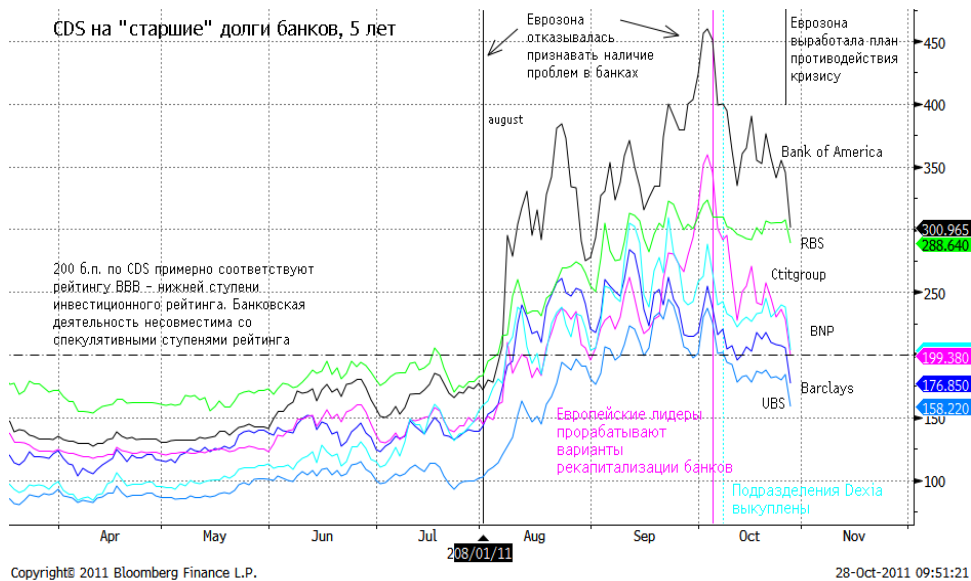
Итак, план у Еврозоны есть, детали прорабатываются. Рынки поняли, что их не оставят наедине со своими проблемами. Следует ожидать продолжения к нормальному функционированию экономики. А также восстановлению акций. Процесс вряд ли будет быстрым и займет многие месяцы.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1618	1.6%	18.3%	2.2%	-8.6%	
Индекс ММВБ	1526	1.7%	10.7%	1.3%	-9.6%	
S&P 500	1285	3.4%	11.6%	8.5%	2.1%	
Dow Jones	12209	2.9%	10.9%	9.8%	5.5%	
Nikkei	9020	1.1%	4.7%	-3.7%	-11.8%	
FTSE 100	5714	2.9%	9.5%	0.6%	-3.2%	
DAX	6338	5.3%	13.6%	-3.9%	-8.3%	
Shanghai Composite	2462	1.1%	2.9%	-17.7%	-12.3%	

Товарные рынки						
Нефть	111.5	-0.5%	7.4%	33.4%	17.7%	
Никель	19900	4.1%	5.0%	-12.7%	-19.6%	
Медь	8145	6.1%	7.3%	-1.9%	-15.2%	
Золото	1742	0.0%	7.0%	29.9%	22.8%	
Серебро	35.2	0.4%	15.4%	47.5%	14.1%	

Валютные рынки						
EUR/USD	1.42	-0.1%	4.1%	1.8%	6.0%	
RUB/USD	29.96	-0.3%	5.9%	2.2%	1.9%	

Почему нужно быть оптимистами



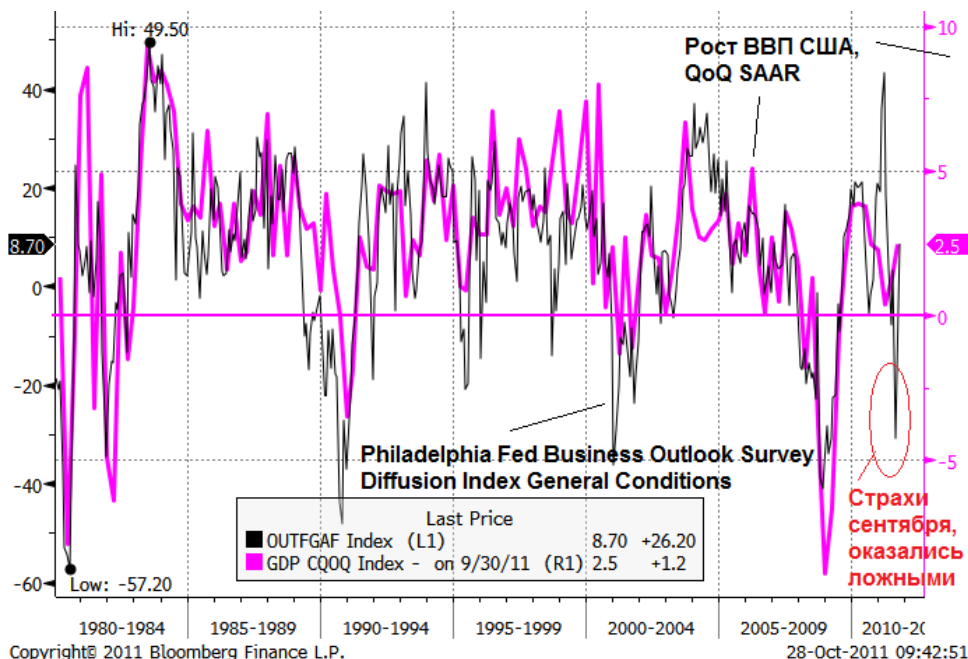
Слева мы приводим картинку, описывающую напряженность в банковской отрасли в терминах цен CDS. Она продолжает «историю», которую мы приводим на первой странице обзора. Уровень в 200 базисных пунктов считается примерно соответствующим рейтингу BBB – нижней «инвестиционной» ступени. Подразумеваемый мусорный рейтинг не совместим с нормальной банковской

деятельностью и предполагает бегство вкладчиков. Отсюда мы наблюдали рост активов «тихой гавани», таких как облигации Германии или США (короткие облигации которой показывали отрицательную доходность). Это также рост золота. Но это же подразумевает обвал цен «рискованных» активов.

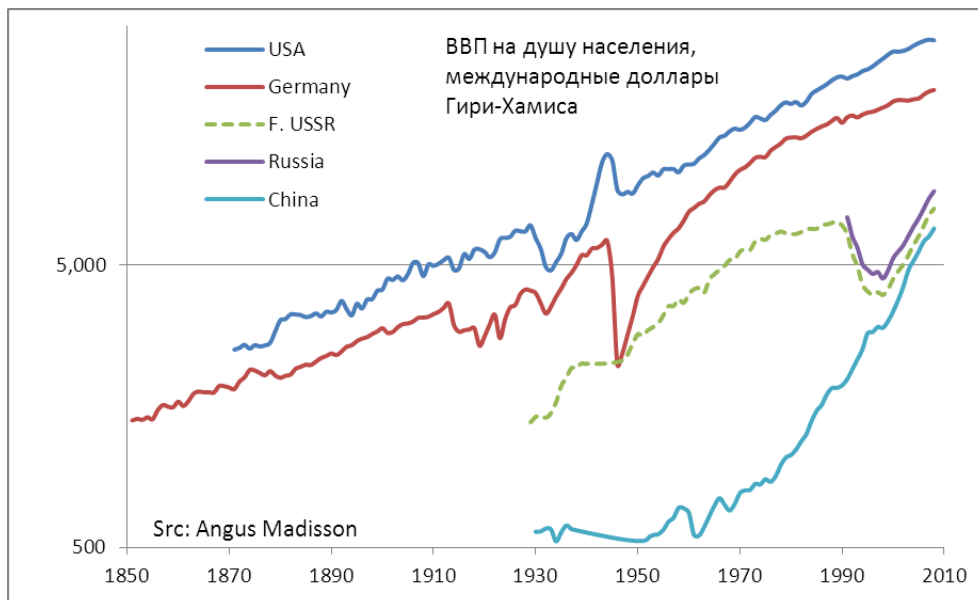
Важно отметить, что вся банковская система взаимосвязана. Так UBS работает с США и Европе, то же с другими крупными банками. Финансовая сфера не идентифицирует банки по географической принадлежности – никто не в безопасности. В начале октября Европа решила действовать, Меркель и Саркози пообещали «сделать все что необходимо». Этого уже

было достаточно. С появлением «плана» вчера рано утром, рынки совершили очередной оптимистический прыжок в состояние более нормального функционирования.

Слева мы показываем график ВВП США, сравнивая его с региональным индексом уверенности подразделения ФРС в Филадельфии. Это тот индекс, который перепугал рынки в сентябре, предполагая, что США входит в состояние рецессии. Как раз в это время Нуриель Рубини заявил, что рецессия уже идет.



Но эти пророчества оказались ложными. Вчера вышел ВВП США за 3-й квартал (1-я оценка). Ежемесячные показатели занятости, продаж и прочего по США не показывают, что рецессия идет. Это также оптимистичный знак, банковский кризис ЕС сказался пока только на территории этой зоны.



Ну и еще один оптимистический график – это рост подушевого ВВП некоторых стран. Он построен в логарифмической шкале, наклон отражает скорость роста.

Экономисты разделяют свои макроэкономические теории на краткосрочные и долгосрочные. Долгосрочно экономики растут, что определяется ростом производительности, то есть и научно-техническим

прогрессом. Средний работник в экономике начинает производить больше товаров и больше услуг, поэтому средний потребитель может потреблять больше со временем. Это и есть экономический рост.

Тогда как иногда экономика может испытывать проблемы с «задействованием ресурсов». Например, временами может быть высокая безработица, когда выпуск экономики падает, и соответственно снижается потребление. В терминах экономистов это «краткосрочно», хотя это может продолжаться несколькими годами. Со временем экономика возвращается к «полному задействованию ресурсов» и «жить становится лучше».

График показывает, что кризисы, даже очень серьезные кризисы рано или поздно проходят. Вряд ли нынешние проблемы являются исключением. И если подумать об этом, становится ясно: 1) Почему акции растут долгосрочно? (потому, что компании производящие ВВП становятся больше и стоят дороже со временем); и 2) Почему акции хорошо покупать в кризис? (потому что они в это время дешевы, а все кризисы проходят).

Быть оптимистом в долгосрочном плане не трудно. Зато трудно предсказывать краткосрочные колебания рынков. Многие, которые пытаются играть на коротке, страдают миопией. Они просто не замечают огромный, настоящий и очень хорошо предсказуемый долгосрочный тренд.

Вкратце

- Глава ФСФР Д. Панкин сравнил деятельность форе́ксных контор с игрой на скачках и предложил регулировать их как игровой бизнес. Между тем, как пишет сегодня «РБК Daily», сами участники рынка Forex направили в Минфин письмо, в котором просят разъяснить ситуацию с уплатами налогов и сальдирования операций клиентов. Отметим, что прежний глава ФСФР В. Миловидов также негативно относится к деятельности форе́кс контор, однако до сих пор никаких реальных шагов по регулированию сделано не было.
- «Газпром» продолжает снижать цены на газ для европейских потребителей. Вчера немецкая Verbundnetz Gas добилась от российской компании скидки на цену газа, но ее размер не уточняется. Напомним, что контрактные цены «Газпрома» привязаны к котировкам нефти и

нефтепродуктов, однако европейские потребители требуют отказаться от этой системы, предлагая ввести спотовую составляющую, что привело бы к снижению цен на российский газ. Но «Газпром» крайне неуступчив в этом вопросе и предоставляет скидки только избирательно. Между тем, европейские потребители «проголосовали ногами», снизив объемы закупки российского газа в 2009 году на 11%. В 2010 году объемы экспорта остались на уровне 2009 года.

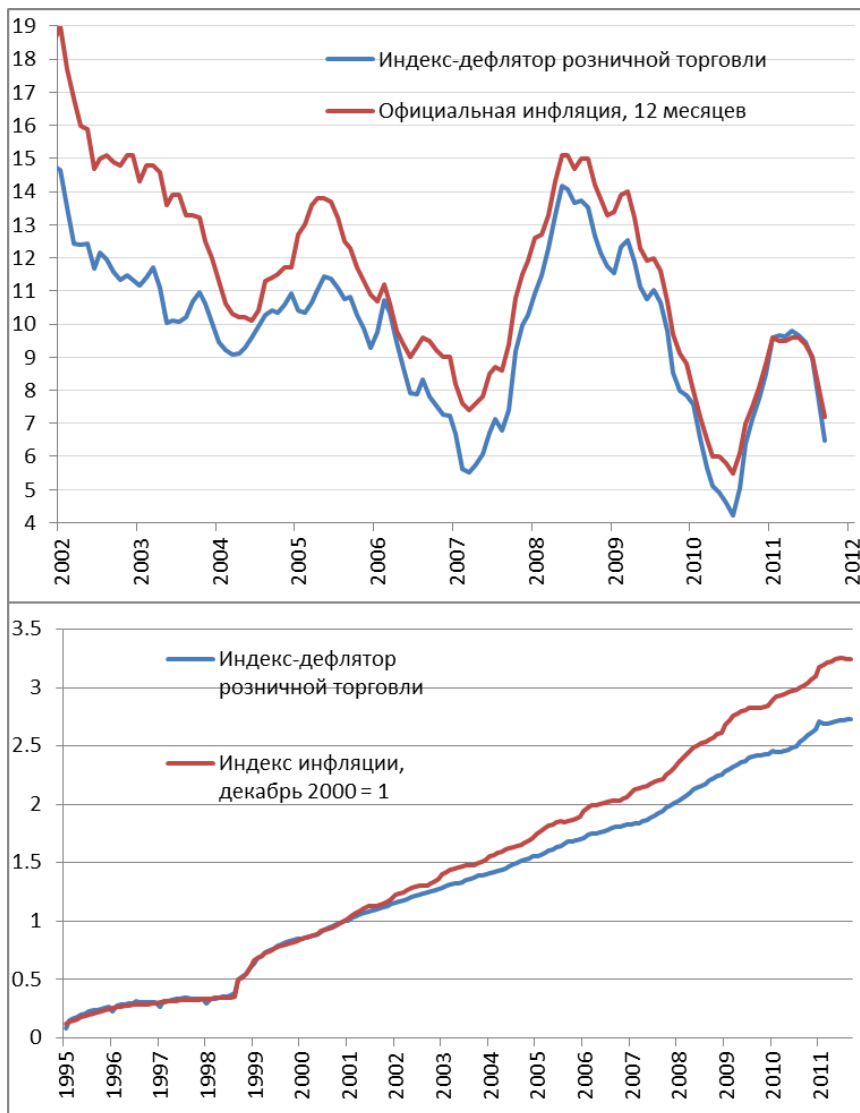
- «ЛУКОЙЛ» планирует через 10 лет стать третьей газовой компанией в России. По прогнозам компании, треть добычи будет приходиться на газ. Для этого компания намерена инвестировать порядка \$12 млрд. Как пишут «Ведомости», целевой уровень добычи в 2012 году составляет 68,2 млрд. куб. метров с учетом зарубежных проектов. Пока от компании поступают только разрозненные цифры, скорее всего, более подробно стратегия развития будет представлена в ходе презентации отчетности за третий квартал 2011 года.
- ГК «Норникель» сегодня заканчивает прием заявок от акционеров, желающих продать свои акции в ходе обратного выкупа. Стало также известно, что ФАС сняла свои подозрения относительно законности сделки и больше не считает «Норникель», «Интеррос» и В. Потанина «группой лиц». Таким образом, процесс buy-back должен пройти без особых происшествий. «Норникель» планирует погасить выкупленные акции, что позволит альянсу менеджмента «Норникеля» с «Интеррос» и трейдерской группой Trafigura превысить долю владения компанией более 50%.
- «Норникель» намерен к 2025 году войти в пятерку мировых горно-металлургических компаний по капитализации. В качестве цели компания ставит ориентир в \$140-250 млрд. Для достижения этой цели, капитализация «Норникеля» должна ежегодно расти на 9-14%, что вполне реально.
- Новая материнская компания «Полиметалл» - джерсийская Polymetal International вчера закрыла книгу заявок на покупку своих акций в ходе IPO на Лондонской фондовой бирже LSE. Окончательная цена размещения будет известна сегодня. Книга заявок была закрыта в диапазоне \$14,6-14,75 при первоначальном ценовом интервале \$14,6-16,6. Таким образом, инвесторы согласны купить акции джерсийской компании по цене близкой к нижней границе диапазона. Средства, полученные в ходе размещения, планируется направить на выкуп акций у миноритариев, не согласных обменять акций «Полиметалла» на бумаги Polymetal International. По сообщениям компании, на обмен согласились 83,3% акционеров. Цена выкупа может составить 500-550 руб. за акцию, то есть на выкуп может понадобиться 33-37 млрд. руб.

Местное

- Вчера «АвтоВАЗ» приобрел обанкротившийся завод «ИжАвто» за 1,7 млрд. рублей. В ближайшие четыре года «АвтоВАЗ» намерен инвестировать в модернизацию завода 7 млрд. рублей. На базе ижевского завода планируется собирать автомобили Lada Granta и Renault-Nissan.
- «Уралкалий» заявил, что покупка пакета «Беларуськалия» меньше контрольного не интересна. Также компания сообщила, что оценка

«Беларуськалия» в \$30 млрд. им кажется завышенной. Напомним, что Белоруссия заявила о возможности приватизации ряда компаний, в том числе и калийную. В качестве потенциального покупателя называли С. Керимова. Параллельно появились сообщения о том, что «Беларуськалий» будет продан в ходе IPO.

Напоследок



- Принято ругать инфляцию Росстата. На самом деле, статистики публикуют много разной ценовой информации и пространство для манипуляции потребительским индексом ограничено. Например, публикуются цены, по которым рассчитывается индекс цен, так что его нетрудно проверить. Но также Росстат публикует прочую информацию, по которой можно считать индексы. Мы проделали это с данными по ежемесячным розничным продажам, которые публикуются в номинальном и реальном выражении. Имея два ряда не трудно посчитать подразумеваемый дефлятор. Результаты представлены слева. Так, инфляция сентябрь-сентябрь по потребительским ценам составляла 7.2%, а рассчитанный нами индекс дает рост цен розницы в 6.5%. Траектории движения довольно похожи. Расхождение в ценах легко объяснимо, инфляция включает услуги (например, ЖКХ), которых нет в розничных продажах.

Мы также сцепили темпы роста и посчитали подразумеваемые индексы цен (2000 год = 1). Розничная торговля за последнее десятилетие отстает в росте цен по сравнению с потребительской инфляцией. На этом основании можно было бы заявить, что Росстат переоценивает инфляцию (в пике распространенному мифу о недооценке), но мы этого делать не будем. Просто это измерение цен в разных секторах экономики, и оно не должно быть одинаковым. Мы вполне доверяем данным Росстата.

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

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.