

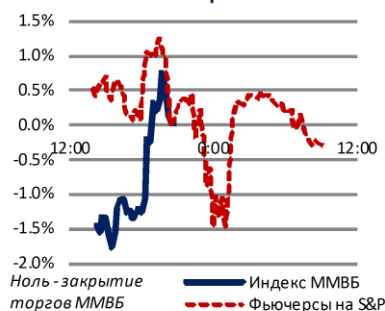


## Рынки накануне:

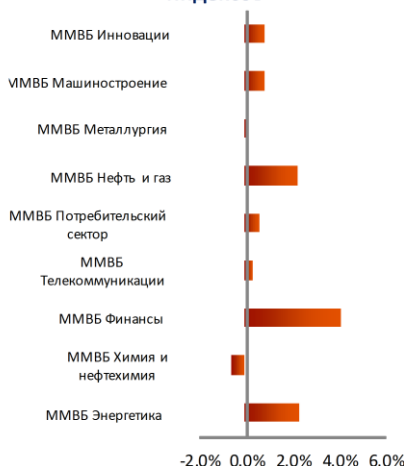
## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



## Динамика отраслевых индексов



Финансовые рынки разрушаются быстро. Если ЕС будет тянуть со стабилизацией своей банковской системы (особенно Франции), то распад произойдет быстро – в течение нескольких недель. Из Еврокомиссии поступают сообщения, что вопрос о 6-м транше кредита Греции должен быть решен до 13 октября, когда по расчетам у страны должны закончиться деньги. В среду-четверг комиссия «тройки» (ЕЦБ+МВФ+Еврокомиссия) прибыли в страну и сейчас оценивают прогресс по самоограничению. Это должно определить, выделять ли деньги. Так что через пару-тройку недель либо рынки «отпустит», либо процесс примет нежелательный характер. Многого должно решиться в октябре.

Европа дает обнадеживающие сигналы. Пару дней назад расширение EFSF было одобрено парламентом Финляндии, ранее требовавшей себе дополнительного обеспечения. Вчера Бундестаг Германии также принял этот пакет законов. Политики Европы ведут себя адекватно, хотя еще в августе складывалось впечатление, что популистские и местечковые настроения могут возобладать. На прошлой неделе казначей США Т.Гейтнер обещал, что Европа «наконец-то поймет это» (finally get it) – процесс «понимания» сложность ситуации, похоже, идет. Но большая загвоздка в том, что все в Европе движется медленно. Расширение EFSF с €250 до €440 млрд., было определено лидерами ЕС 21 июля после нескольких месяцев обсуждения до этого. Расширение фонда EFSF в парламентах затянется на всю осень, так что полная ратификация механизма случится только с 2012 года. Так что в Европе был и остается шанс, что рынки могут развалиться еще до того, как политики успеют отреагировать. В этом смысле надежда только на оперативность ЕЦБ, способного в случае чего заткнуть проблему избыточной ликвидностью.

Фондовые рынки вчера выжидали. США и Европа дали +1%, Россия была лучше, +2.2% по ММВБ, но лишь потому, что ранее была хуже других.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
<strong>Мировые рынки</strong>							
Индекс РТС	1384	-0.4%	-18.7%	-8.2%	-21.8%		
Индекс ММВБ	1408	2.2%	-8.9%	-2.3%	-16.6%		
S&P 500	1160	0.8%	-4.8%	1.7%	-7.7%		
Dow Jones	11154	1.3%	-4.0%	3.4%	-3.7%		
Nikkei	8723	0.3%	-2.6%	-6.9%	-14.7%		
FTSE 100	5197	-0.4%	-3.7%	-6.3%	-11.9%		
DAX	5640	1.1%	-2.5%	-9.5%	-18.4%		
Shanghai Composite	2351	-0.6%	-8.4%	-11.5%	-16.3%		

## Товарные рынки

Нефть	104.3	0.4%	-9.2%	26.8%	10.1%		
Никель	18670	0.9%	-13.0%	-20.0%	-24.6%		
Медь	7230	-0.3%	-20.3%	-10.3%	-24.7%		
Золото	1629	0.8%	-11.2%	24.6%	14.8%		
Серебро	30.9	1.6%	-26.2%	41.4%	0.0%		

## Валютные рынки

EUR/USD	1.35	-0.4%	-6.1%	-0.6%	1.3%		
RUB/USD	31.97	-0.1%	-9.9%	-4.2%	-4.5%		
RUB/EUR	43.30	0.2%	-4.0%	-4.1%	-5.7%		

## Вкратце



- Вчера на лентах и сегодня в «Ведомостях» обсуждалось резкое падение цен на медь. За эту неделю потери приближаются к 15%, и вчера она упала на 5%. В связи с этим есть утверждение, что «медь – важнейший опережающий индикатор», и что она предсказывает медвежий тренд. Мы предлагаем самим взглянуть на график и попытаться понять, насколько же она «опережает».

Действительно, «дно» меди было в конце 2008 года, тогда как индекс S&P500 показал минимум через три месяца – 8 марта 2009. Затем также были случаи, когда медь меняла направление раньше, чем акции. Но вот последнее движение нам не нравится. Скорее, можно утверждать наоборот – акции упали вперед двумя волнами (в начале августа и начале сентября), а медь лишь сейчас бросилась догонять. В этом смысле она «запаздывающий индикатор».

Как говорят экономисты, корреляция не означает наличие объяснительной связи («correlation isn't causation»). С подобными графиками легко попасть под их очарование. Вполне может существовать третья причина, заставляющая графики двигаться вместе. Например, это мировой экономический рост. Или это могут быть движения капиталов, пытающихся сделать ставку на мировом росте (которые по каким-то причинам в меди были быстрее, чем в акциях). Если мы посмотрим на историю до 2008 года, то связь меди и акций будет очень уже условной.



- В экономике и на финансовых рынках существуют механизмы способствующие саморазрушению. Это связано с социальной инерцией (мы не раз писали об этом на неделе), когда появившаяся проблема заставляет людей менять поведение, так что это еще ухудшает обстановку. Например, в случае ухудшения ожиданий люди перестают тратить и лишают других дохода (парадокс бережливости). Они склонны больше держаться за деньги или наличные, так что деньги становятся в дефиците и ставки растут (поэтому центробанки могут помочь

– раздать людям то, что им так хочется иметь в кризис). Можно продолжить о валюте, долгах суверенных стран, банках. Слева приведен график изменения депозитов в Греции, иллюстрирующий еще один порочный круг подобного рода. Предположение, что страна

может объявить дефолт, заставляет людей бояться держать деньги в греческих банках. Это рационально даже для самих греков - перевести свои евро в иностранные финансовые учреждения. В случае дефолта бюджет Греции будет напряжен и вряд ли сможет выделить средства для санации банков. Известно также, что около 2/3 облигаций правительства держат сами греки, преимущественно банки, так что в дефолт у них возникнут потери.

Изъятие вкладов из греческой финансовой системы лишает страну кредитных ресурсов (она испытывает «credit crunch»). В итоге экономика страны ухудшается – реальный сектор не может получить необходимых фондов для новых инвестиций и вынужден отдавать старые кредиты. Экономика падает, налоговые доходы Греции еще больше падают, и бюджет становится еще более напряженным. А это увеличивает вероятность дефолта и вновь заставляет изымать депозиты из страны.

Увы, но Греция должна пройти мучительный процесс «сжевивания» по всем параметрам, мучительной дефляции в виде падения зарплат и уровня цен. Это может затянуться еще на несколько лет, пока не будет достигнуто дно. Тем временем, долг страны продолжит расти (дефицит сохраняется, ВВП падает). В этом смысле, текущий госдолг (рискующий достичь 150-160% от ВВП в конце 2011, ~€360 млрд.) является неустойчивым и не сможет быть выплачен. Стране нужно списание долга, что и есть дефолт – невыплата обещанного. Предложения частного капитала списать около 20% номинала, одобренные этим летом, видимо, недостаточны, списание должно быть больше – порядка 50%.

Дефолт может и неизбежен, но он может быть разного рода. Опасен неуправляемый дефолт, но пока есть надежды, что европейцы решат проблему более организовано.

- Турция заявила, что не будет закупать российский газ, если «Газпром» не пойдет на уступки по цене. По итогам 2010 г. Турция стала вторым зарубежным потребителем газа, купив 18 млрд. куб. метров газа (12% от европейского экспорта «Газпрома»), что покрыло 30% потребности газа этой страны. Поэтому вряд ли Турции удастся полностью отказаться от российского газа, скорее всего, если «Газпром» не пойдет на уступки, эта страна сократит закупки газа. Вполне возможно, что требования Турции по скидкам вызваны намерениями российского правительства ввести 30%-ые экспортные пошлины в этом направлении, что означает автоматическое удорожание газа. Между тем, у Турции есть инструменты для давления на Россию – это газопровод Южный поток и контракт на строительство АЭС стоимостью \$20 млрд. Однако Турция блокирует строительство конкурента Южного потока – Nabucco. Таким образом, зарубежные потребители продолжают требовать от «Газпрома» снижения цены.

- Похоже, что Еврокомиссия намерена всерьез бороться за дешевые энергоресурсы. Вчера это ведомство подало в суд на 18 стран ЕС, которые не присоединились к Третьему энергопакту, предусматривающему, в том числе, разделение продажи и транспортировки газа. Как пишет «Лента.ру», в газовой сфере претензии есть к Великобритании, Франции и Испании, которые в 2010 году в совокупности закупили у «Газпрома» 19,6 млрд. куб. метров газа. Также вчера Еврокомиссия заявила, что ЕС в перспективе будет

нуждаться в 600 млрд. куб. метров газа в год, доля России в этом балансе не будет превышать 25-30%. Получается, что Европа намеревается в перспективе закупать у России 150-180 млрд. куб. метров газа. Для сравнения, в 2010 году «Газпром» экспортировал в страны ЕС 123 млрд. куб. метров газа. Европа, похоже, не собирается сокращать закупки российского газа, и упор, скорее всего, будет делать на цены.

- «Северсталь» вчера представила новую стратегию развития компании. Теперь вместо непрофильных направлений, компания намерена развивать одно – сталелитейное. Стратегическая цель – к 2015 году войти в пятерку крупнейших компаний в этом секторе по показателю EBITDA. Для этого компания намерена увеличить выплавку стали в 1,5 раза, добычу руды – в 2,5 раза, а угля – в 2,8 раза. Компания не забыла про свой неудачный опыт поглощений конкурентов и обещала впредь совершать такие сделки «расчетливо и аккуратно». Также «Северсталь» продолжает думать над тем, как выделить золотодобывающие активы.
- Вчера «Яндекс» сообщил своим акционерам, что потерял свою долю на российском рынке на 0,5%. Инвесторам это не понравилось, что спровоцировало падение котировок на 13%. Резкая реакция на новости свойственна акциям, которые обращаются на американском рынке. На российском рынке реакция на новости, будь они положительные или негативные, зачастую не оказывает никакого влияния на котировки.
- Группа «ВТБ» консолидировала более чем 80% акций «Банка Москвы». Напомним, что одним из необходимых условий для санации «Банка Москвы» было доведение пакета группы «ВТБ» в столичном банке не менее чем до 75%. В самом «ВТБ» не разглашают информацию у каких акционеров были выкуплены акции и по какой цене. По предположениям «РБК daily», «ВТБ» мог выкупить акции у Losanp Trade (19,91%), Durland Investments (6,86%), Plenum Invest (4,51%) и 2,81% с рынка. Агентство по страхованию вкладов (АСВ) вчера перечислило «Банку Москвы» сумму, объемом в 294,8 млрд. руб., на которую сегодня будут куплены ОФЗ. Будущая прибыль от инвестирования в облигации будет направлена на покрытие потерь.
- «Роснефть» через дочернюю структуру «Нефтепромлизинг» получила кредит на сумму \$500 млн. от шведского банка Nordea и японского Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Ltd. Полученные средства планируется направить на производственные программы компании, в частности на приобретение нефтегазового оборудования. «Роснефть» обещает произвести закупки отечественного оборудования. Однако в Союзе производителей нефтегазового оборудования отмечают, что, скорее всего, была использована схема связанного кредитования, предполагающая покупку оборудования у страны-кредитора.
- Nokia, которая упустила рынок смартфонов, сокращает производство и закрывает свой завод в Румынии. Причина – стремительное падение объемов продаж телефонов. Так, за последний квартал они упали на 20%, при том, что Apple и Samsung активно наращивают продажи.

- ФАС, которая доказала, что «ЛУКОЙЛ-ПНОС» нарушил закон, завысив цены на топливо, возбудило очередное дело в отношении нефтяной компании. На этот раз за неисполнение предписания ведомства снизить цены на топливо и выплатить оборотные штрафы. Однако «ЛУКОЙЛ-ПНОС» не намерен просто так сдаваться и готовит кассацию на решение суда.
- «Коммерсант» пишет, что у «Пермэнергосбыт» возникли некоторые трудности из-за отмены перехода на зимнее время. Ключевой вопрос – кто будет платить за перепрограммирование многотарифных счетчиков. Затраты на перепрограммирование одного счетчика энергетики оценивают от 220 до 900 рублей. Всего в регионе необходимо перепрошить 100 тыс. счетчиков. Получается, что затраты составят от 22 до 90 млн. рублей. Кто должен платить за это, пока не ясно.

# 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.



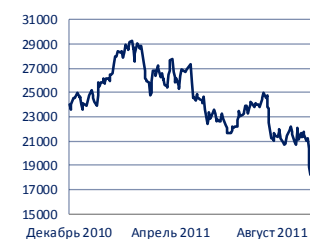
Золото, \$/Oz



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](http://www.p-fondy.ru)

### КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto: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.