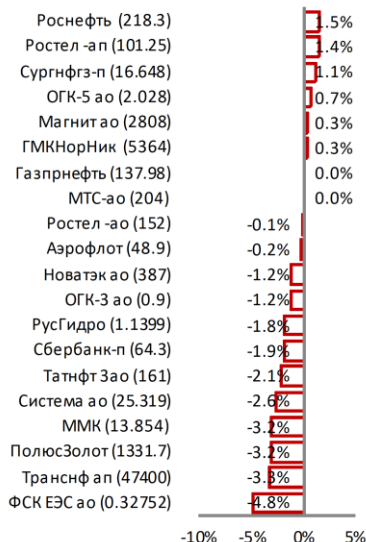


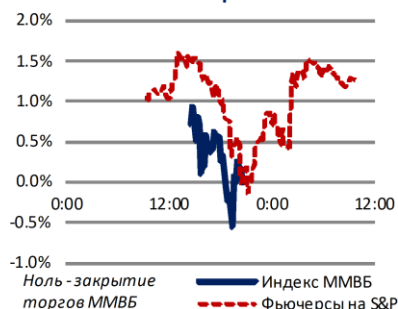


Рынки накануне:

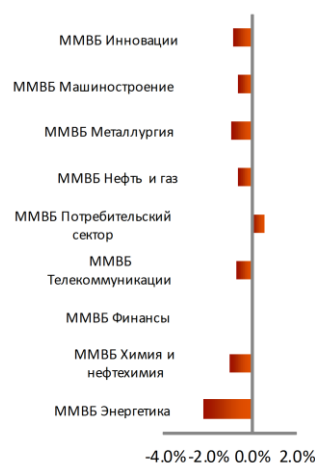
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера российские акции еще немного упали, индекс ММВБ потерял 0.65%. Причиной остается внутренняя политика, сообщения о выступлениях в Москве после выборов. Влияние ожидается временным и скоро должно закончиться, хотя на эти выходные назначены новые акции протеста.

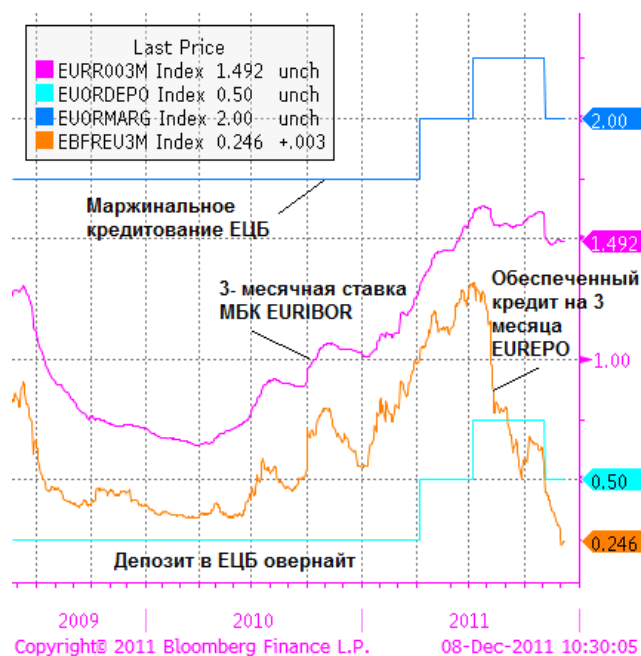
Сегодня-завтра пройдет очередной саммит лидеров Евросоюза, предыдущий «решающий» был, напомним, 26 октября. На нем будут вырабатываться очередные «всеобъемлющие» планы по предотвращению кризиса. Вчера рынки слегка упали после сообщений, что Германия против объединения временного (EFSF) и постоянного (еще не созданного ESM) антикризисных фондов. Сейчас Еврозона будет рассматривать вопросы расширения размеров фондов, привлечения ЕЦБ (вновь банковская лицензия EFSF), автоматических санкций против стран, превышающих лимиты долга и дефицита бюджета. Ну и главное, будет обсуждаться большая фискальная интеграция, что на деле означает перераспределение доходов, когда немцы должны будут оплачивать долги греков.

Вчера прошло первое размещение долларов по свопу между ФРС и ЕЦБ среди европейских банков. Было выделено \$50.7 млрд., что заметно превышает подобное размещение в ноябре (несколько сот миллионов). Также сегодня под вечер (18-45 Перми) ЕЦБ наверняка снизит ставку до 1%. Так европейские монетарные власти реагируют на экономический спад в Европе и проблемы банков. Делают они это медленно (в прошлый раз было также, ключевая ставка была опущена до дна в 1% только в марте 2009, через 7 месяцев после краха Lehman, ФРС сделал это в январе, но лишь формально, нулевые ставки были уже в октябре).

Как бы то ни было, политики продолжают что-то делать, что дает надежду на благоприятный исход. Сегодня в Bloomberg есть комментарий "Gazprom is cheap as hell" (p/e=3,09). Когда-то, все-таки, Газпром должен вырасти...

	Последнее значение	За 1 день	Изменение	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки							
Индекс РТС	1472	0.3%	-6.8%	-13.1%	-16.9%		
Индекс ММВБ	1448	-0.7%	-4.8%	-12.2%	-14.2%		
S&P 500	1261	0.2%	-1.2%	2.7%	0.3%		
Dow Jones	12196	0.4%	0.2%	7.2%	5.3%		
Nikkei	8629	-1.1%	-0.3%	-15.7%	-15.6%		
FTSE 100	5547	-0.4%	-0.4%	-4.3%	-6.0%		
DAX	5995	-0.6%	0.6%	-14.1%	-13.3%		
Shanghai Composite	2329	-0.1%	-7.0%	-18.2%	-17.0%		
Товарные рынки							
Нефть	109.5	0.0%	-4.8%	20.7%	15.6%		
Никель	18050	-2.0%	-3.5%	-25.1%	-27.1%		
Медь	7820	-0.2%	-0.1%	-11.9%	-18.5%		
Золото	1739	0.0%	-3.4%	25.8%	22.5%		
Серебро	32.6	-0.3%	-7.6%	15.1%	5.4%		
Валютные рынки							
EUR/USD	1.34	-0.2%	-2.8%	1.3%	0.2%		
RUB/USD	31.27	-0.1%	-3.1%	-0.5%	-2.3%		
RUB/EUR	41.93	0.0%	-0.5%	-2.0%	-2.6%		

Вкратце



- В последние дни облигации Греции продолжают падать. Сейчас они стоят 27% от номинала по 10-ти летним облигациям. Это куда ниже размера списания, на который уже согласились частные держатели облигаций (50%). Возможно, так рынки реагируют на возможный выход Греции из зоны евро, введение собственной валюты.

- Сегодня ЕЦБ должен снизить ставки. В некотором смысле смягчение денежной политики уже произошло, ставки 3-х месячного РЕПО, обеспеченного кредитом находятся около 0.25%, что очень близко к нулю. ЕЦБ тем не менее пока сопротивляется политике «количественного смягчения», в которой находятся ФРС и Банк Англии.

- Центробанк со следующего года обяжет банки создавать резервы на неиспользуемую недвижимость и землю, которая находится на балансе. Минимальная ставка по ним составит 10% от стоимости. Причем, если это имущество будет передано на баланс «дочки», то все равно банку придется создавать резерв. Как объясняет ЦБ, это делается для стимулирования банков избавляться от непрофильного имущества, которое не приносит экономической выгоды. Как пишет «РБК», из публичных банков больше всего недвижимости держит «ВТБ», которому придется отправить часть прибыли на увеличение резервов.

- Вчера «Норникель» объявил о завершении процедуры buy-back 7,7% акций на сумму \$4,5 млрд. Структуры «Норникеля» с учетом еще одного buy-back,

проведенного в этом году, выкупили ~17% своих акций. Выкупленные акции аккумулировались иностранной дочкой Corbiere, а по закону превышение 10% порога требует получение разрешения правительственной комиссии по иностранным инвестициям. «Норникель» нашел способ избежать согласования сделок и заложил 7,4% квазиказначейского пакета по сделкам РЕПО. Правда есть и отрицательные эффекты данного решения, так как, заложив акции по сделкам РЕПО, «Норникель» лишается возможности погасить этот пакет. Основные акционеры компании уже неоднократно заявляли о желании погасить выкупленные акции с целью увеличить свое присутствие.

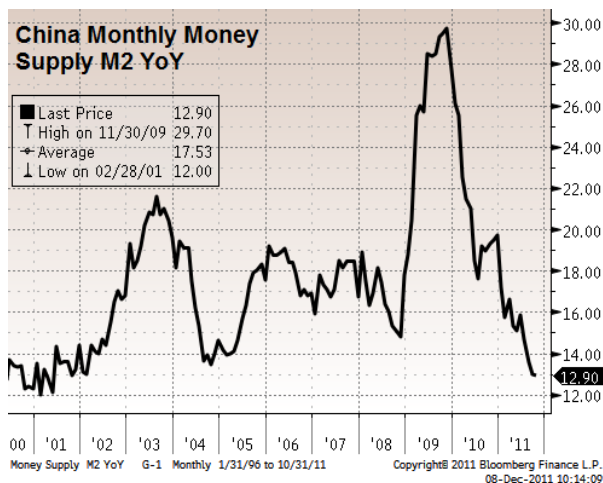
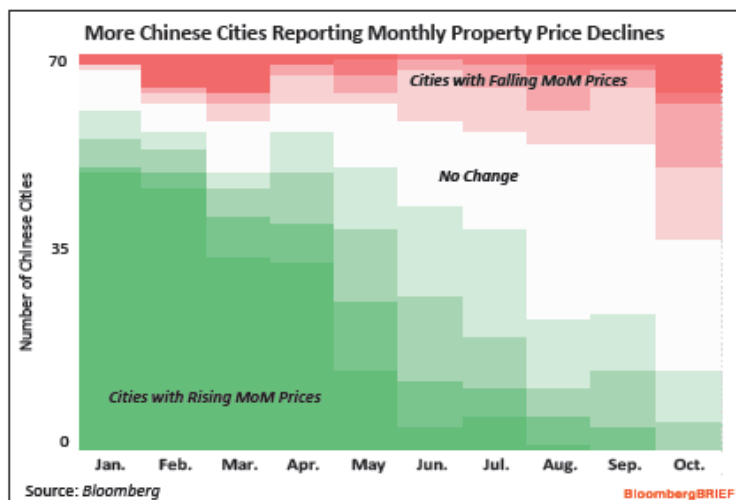
- «Ведомости» ознакомились с последним вариантом программы приватизации на 2011-2013 гг., который сейчас находится на согласовании у правительства. И. Сечин предложил не проводить приватизацию госкомпаний дешевле цены, по которой проходило первичное размещение. В эту группу компаний, включенных в программу приватизации на 2011-2013 гг. входят «Роснефть», «ВТБ», «Сбербанк» и

«НМТП». Данную инициативу правительство поддержит лишь частично. Предложение распространится на компании топливно-энергетического сектора, в частности «Роснефть». В отношении ВТБ» и «Сбербанк» правительство решило не устанавливать ценовые требования, так как это бы могло затруднить приватизацию банков.

Местное

- «Уралкалий» опубликовал некоторые результаты за девять месяцев 2011 года. Выручка компании составила \$3,2 млрд. (pro-forma с учетом «Сильвинита»), показатели прибыли пока не раскрываются. Объем продаж за девять месяцев составит 8,1 млн. тонн хлористого калия, средняя экспортная цена - \$342 (FCA). Как отмечает компания, покупатели осторожничают и отложили новые закупки до начала следующего года. Однако весной «Уралкалий» надеется, что потребители станут более сговорчивыми и согласятся на очередное повышение цен. Так, «Уралкалий» надеется, что стоимость тонны хлористого калия на мировых рынках вырастет до целевых \$600 за тонну. Для сравнения, Бразилия сейчас закупает по \$580-590, Индия - \$490 за тонну.
- Продуктовая сеть «Мегамаркет» (входит в «Дикси») намерена открыть в Перми гипермаркет площадью 5 тыс. кв. метров. После открытия гипермаркета ритейлер, скорее всего, начнет развивать в регионе сеть магазинов.
- Аукционы по продаже имущества «Перспективы-Девелопмент» признаны несостоявшимися из-за отсутствия заявок. По словам конкурсного управляющего, через месяц имущество будет вновь выставлено на продажу, но продаваться оно будет путем оферты: покупателем станет тот, кто первый подаст заявку. Цены продажи будут снижены на 40%. Так, ТЦ «Мирабелла» будет оценен в 208 млн. рублей.
- «Пермагстройзаказчик» выпускает акции номинальной стоимостью в 1,5 млрд. рублей. Бумаги будут размещаться по закрытой подписке и их выкупит Пермский край в лице Агентства по управлению имуществом, который внесет в капитал компании участок по ул. Революции, 56.

Напоследок



Китай регулярно вызывает беспокойство у инвесторов тем, что в нем могут надуться пузыри, и произойдет свой экономический кризис. Нельзя сказать, что это не имеет основания. Так, экономическое чудо в Японии закончилось в 89-90-м годах после надувания пузырей недвижимости и акций. Известно, что китайцы (как и японцы) имеют большую норму сбережений. Закрытые рынки капитала означают, что китайцы вынуждены вкладывать деньги внутри страны (они не могут, как россияне сходить в обменник или держать депозиты в иностранных валютах). Некоторые называют это «финансовыми репрессиями».

Зато правительство и бизнес может получать в долг юани по низким ставкам, используя их как средство для инвестиций.

Высокая норма сбережений также предполагает возможность роста активов, включая акции и недвижимость, куда также вкладываются эти сбережения, и вероятность развития японского сценария не так мала.

Bloomberg Brief дает следующие графики – растет количество городов, где недвижимость начинает снижаться в цене, но также падают

продажи недвижимости. Влияние этого рынка велико во всех странах по разным основаниям. Во-первых, строительство это заметная доля ВВП (порядка 6-8% по разным странам). Во-вторых, недвижимость это обычно самая большая часть «богатства» простых людей. Рост недвижимости через «эффект богатства» может стимулировать большие траты, а ее падение – наоборот. Многие рецессии в США ассоциируются с падением цен на недвижимость. И, в-третьих, недвижимость, земля, недостроенные объекты являются важным залогом для банков. Как у строителей, которые всегда используют большую долю кредитования, так и по ипотеке или другим жилищным займам. Спад в секторе

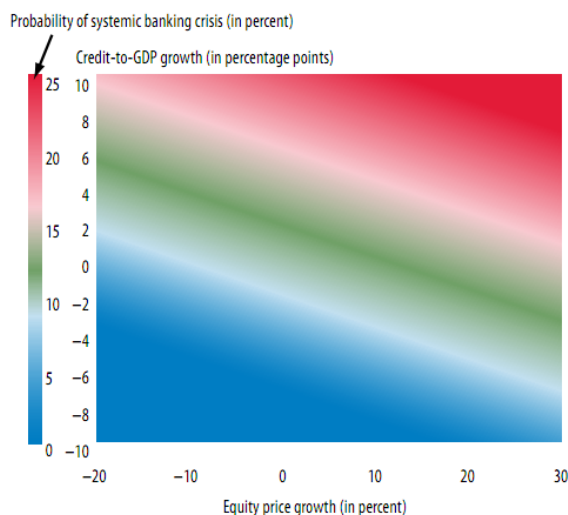
недвижимости может приводить к образованию плохих долгов в банках и развитию финансового кризиса.

И в этой связи неплохо рассмотреть, как экономист может спрогнозировать кризис. Избитое сравнение с доктором, который может сказать какова вероятность наступления инфаркта (высокая, низкая), но не может точно предсказать время сердечного удара. Так и экономист вряд ли может

называть точные сроки.

Литература по прогнозированию кризисов называет следующие факторы. Это быстрый рост цен активов (земля, недвижимость, акции) и быстрый рост кредитования, которое вкладывалось в эти активы. Затем схема понятная – плохие долги и скатывание экономики в «плохой эквilibриум». Тут наступает роль государства, которое может принять на себя плохие долги, рекапитализировать банки и двинуть экономику в «хорошее

Figure 3.4. Probability of a Systemic Banking Crisis



равновесие». Правда, размеры частного сектора обычно велики и размеры плохих долгов могут быть неподъемными, как это мы хорошо поняли на примере Ирландии (она вошла в кризис со скромным госдолгом к ВВП в 25%, и только в одном 2010 году получила дефицит бюджета в 30%) или Испании.

Слева приведена иллюстрация к прогнозированию кризиса по версии МВФ (синий – маловероятно, красный – рост вероятности, см. левый столбик, International Monetary Fund, WEO, за сентябрь 2011). Цена активов в данном случае представлена акциями и если они растут по 30% в год, а кредит к ВВП поднимается темпами в 10%, то вероятность системного банковского кризиса в отдельный год поднимается 1 к 4.

В 2009 и 2010 году Китай стимулировал экономику путем расширения кредита (его можно ценить по M2, темпы роста которого достигали почти 30%). Мы не готовы утверждать, что в Китае назревает банковский кризис, но эта ситуация требует пристального изучения.

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.