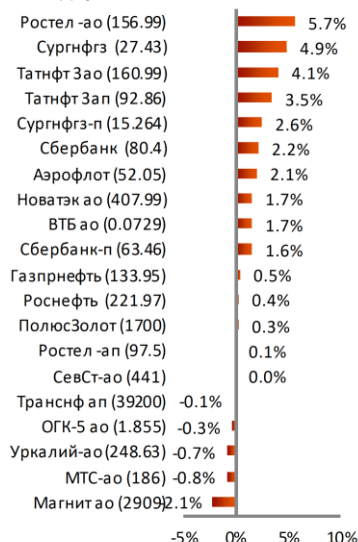


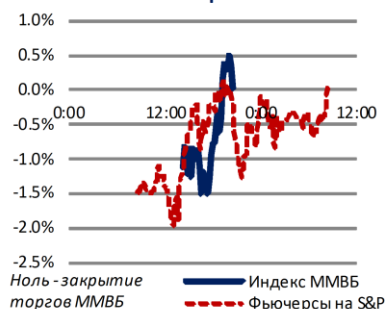


Рынки накануне:

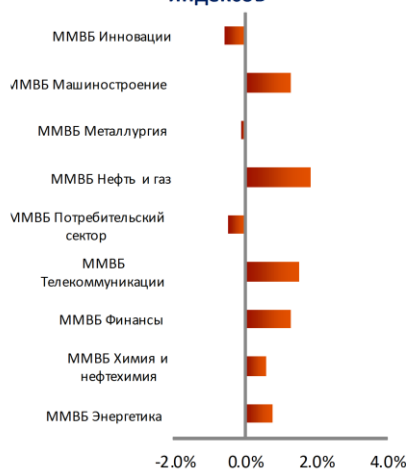
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера рынки приостановили и, даже, слегка отыграли падение. Euro Stoxx показал +0.25%, США +0.9%. Немудрено, что волатильность остается высокой. Разброс от min до max по ММВБ 4%, результат +1.3%.

Фокус рынков переключился с Греции на Италию. Возможно, инвесторов вчера успокоило падение доходностей облигаций страны с пиковых 7.5% позавчера до 6.873%. Похоже, ЕЦБ провел активные интервенции. Сегодня итальянский парламент проголосует за пакет законов, после чего Берлускони уйдет, и его место займет «технократическое» правительство, что может немного успокоить рынки. Вчера Италия продала на €5 млрд. 1-летние облигации под 6.087% годовых, что много при текущих около-нулевых ставках (немецкие 1-летние сейчас 0.22% годовых). При долге Италии в 120% от ВВП каждый 1% роста расходов на обслуживание выбивает 1.2% от ВВП из бюджета. Очевидно, что Италия попадает под режим «кормления» на деньги ЕС, притом, что механизм еще не выработан и должен появиться в следующем месяце. Италия сможет занимать дешевые деньги этого механизма, что и представляет собой «ограждение». До событий этой недели был возможен «лучший» сценарий, когда наличие рычага могло само по себе успокоить инвесторов – но этого не случилось. Но и говорить, что развивается самый негативный вариант пока рано. Мы пока не видим ничего экстраординарного в том, что происходит – механизм ограждения Италии деньгами EFSF с рычагом создавался именно под это, а возможность занимать по более-менее пристойным ставкам была лишь иллюзией, созданной ЕЦБ.

Конечно, сейчас многие действуют в стиле «надейся на лучшее, готовься к худшему». Также верно, что на все есть своя вероятность, и на падение астероида и на 2-ю волну кризиса (кто-то может назвать текущие события ей, но правильнее говорить о чем-то сопоставимом с 2008м). Поскольку политики ЕС действуют медленно, но действуют, мы не ждем большой беды.

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Мировые рынки						
Индекс РТС	1524	-0.3%	12.5%	-6.4%	-13.9%	
Индекс ММВБ	1490	1.3%	9.2%	-4.3%	-11.8%	
S&P 500	1240	0.9%	3.7%	2.2%	-1.4%	
Dow Jones	11894	1.0%	4.2%	5.4%	2.7%	
Nikkei	8488	-0.2%	-3.3%	-13.9%	-17.0%	
FTSE 100	5445	-0.3%	0.9%	-6.4%	-7.7%	
DAX	5868	0.7%	0.0%	-12.7%	-15.1%	
Shanghai Composite	2484	0.2%	5.8%	-21.1%	-11.5%	

Товарные рынки

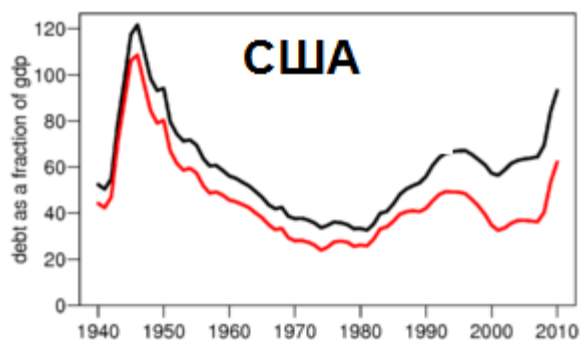
Нефть	113.3	-0.4%	2.3%	27.6%	19.6%	
Никель	18150	0.6%	-6.3%	-24.9%	-26.7%	
Медь	7477	-1.9%	-0.2%	-14.7%	-22.1%	
Золото	1767	0.8%	6.2%	25.7%	24.5%	
Серебро	34.1	0.8%	6.0%	24.6%	10.3%	

Валютные рынки

EUR/USD	1.36	0.1%	-0.2%	-0.2%	1.9%	
RUB/USD	30.50	0.3%	3.4%	0.5%	0.1%	



- Слева показан график фактических колебаний 10-ти летней облигации Италии. Падение позавчера доводило доходность до пиковых 7.4%. Уровень в 7% некоторые называют «точкой невозврата». Каждый раз, как доходности Ирландии, Португалии и Греции достигали этого уровня, эти страны обращались за помощью ЕС. Похоже, что Италия попадает в эту компанию, но на этот раз дешевые деньги ей будут даваться немного по другим принципам – EFSF с рычагом.



Италия слишком большая, чтобы обанкротиться, и без нее Евросоюз фактически исчезнет, в интересах политиков не допускать крайних сценариев.

Наличие 120% долга к ВВП не является приговором или чем-то сложным. Япония имеет этот коэффициент в 220%, Великобритания «выросла» из своего долга в 270% к ВВП, который был во время 2-й мировой. США после 2-й мировой имела такой же долг. Необходимы меры «ужимания» (austerity), дефицит – это политическое решение, когда, понятно, налогов

собирается меньше, чем тратится. Технически, «ужаться» не трудно, но сложно политически, поскольку означает рецессию и недовольство народа.

- ММВБ предлагает разрешить зарубежным инвесторам напрямую работать на российских площадках. Российские брокеры выступили против этой инициативы: иностранные брокеры не только могут перестать торговать через них, но и могут составить конкуренцию. Мы полагаем, что вряд ли эта идея найдет поддержку со стороны правительства, так как она может привести к сокращению российской финансовой индустрии.
- «Русал» не желает платить дивиденды, несмотря на дивидендную политику, которая предусматривает выплату 50% чистой прибыли акционерам. Последний раз дивиденды были заплачены в 2008 году. Впоследствии было обещано, что компания начнет снова платить дивиденды после того, как рефинансирует долг на \$11,4 млрд. В сентябре 2011 года компания рефинансировала свои кредиты, но дивиденды все равно платить не намерена. Компания объясняет это тем, что заплатить мешают «банковские ограничения». Какие – компания не раскрывает. С учетом чрезмерной долговой нагрузки «Русала», мы полагаем, что в ближайшие пару-тройку лет компания вряд ли будет платить ощутимые дивиденды.
- Совет директоров «Полюс Золото» рекомендовал собранию акционеров утвердить дивиденды за девять месяцев 2011 года на сумму 5

млрд. руб. или 26,2 руб. на акцию (доходностью 1,5%). Если акционеры утвердят предложение, то практически всю сумму получит Polyus Gold International Limited (PGIL) как основной акционер (93%). Напомним, что PGIL была создана в результате обратного поглощения KazakhGold компанией «Полюс Золото», основными владельцами холдинга являются структуры С. Керимова и М. Прохорова. Дойдут ли дивиденды до фактических акционеров PGIL также остается неясным, поскольку последняя компания на текущий момент находится на стадии второго обратного поглощения, в результате которого материнской компанией станет лондонская Polyus Gold plc (необходимое условия для включения в индекс FTSE 100).



- Мониторинг ЦБ показал, что крупнейшие банки России подняли ставки по депозитам. Так, среднее значение максимальных ставок 10-ти крупнейших банков выросло с 8,33% до 8,93%. Рост ставок по депозитам вполне закономерен: долговой кризис в Европе вызвал некоторые проблемы с ликвидностью. Скорее всего, ставки по депозитам продолжат расти дальше. Ставки по кредитам, несмотря на удорожание фондирования, банки пока пересматривать не намерены.

- Опубликованы некоторые параметры вступления России в ВТО.

Средняя импортная пошлина к 2020 году должна снизиться до 7,8%. Пошлины на автомобили с 2012 года по 2018 гг. должны будут сократиться с 25% до 12,5%. Также условия вступления в ВТО разрешают правительству регулировать внутренние цены на газ, правда, они должны будут обеспечивать прибыль «Газпрому». В целом, Россия вступит в ВТО на своих условиях, которые не сильно меняют текущее положение вещей. Поэтому вступление в ВТО рядовые граждане могут и не заметить. Полноправным членом ВТО Россия станет в середине 2012 года.

- «МРСК Сибири» потерпела наибольшие убытки по сравнению МРСК из-за того, что «Русал» и ряд других крупных потребителей начали закупать электроэнергию напрямую у «ФСК». В результате за последние два года выпадающая сумма доходов МРСК может достигнуть около 12 млрд. руб. На текущий момент МРСК пытается привлечь на рынке 800 млн. руб. для погашения переплаты «УС Rusal» за энергию в прошлом году. Региональные власти для решения финансовых проблем «МРСК Сибири» предлагают провести допэмиссии на сумму 2,5 млрд. руб., которую выкупит «ФСК». Окончательное решение будет принято в ближайшие дни. Однако данная мера будет эффективна лишь временно, в дальнейшем это не поможет стабилизировать финансовое состояние «МРСК Сибири». Можно сделать договоры «последней мили» обязательными, но это также сопряжено с негативными последствиями для промышленности.

- Пермские «Минеральные удобрения» намерены выплатить промежуточные дивиденды по итогам девяти месяцев 2011 года. Источником дивидендов станут чистая и нераспределенная прибыль компании (размер пока не уточняется). Это уже не первый случай, когда предприятие выплачивает дивиденды из нераспределенной прибыли. Возможно, такие дивиденды связаны с планами по продаже предприятия «Сибуром».
- США повышают антидемпинговую пошлину на магний, который поставляет «ВСМПО-Ависма». Доля экспорта магния в США занимает небольшую долю в общей выручке, поэтому для компании это незначительно. По словам главы компании М. Воеводина, введение заградительных пошлин обойдется в \$1 млн.

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.