

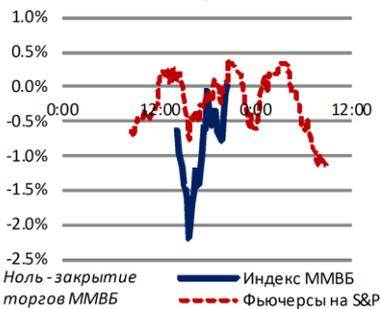


## Рынки накануне:

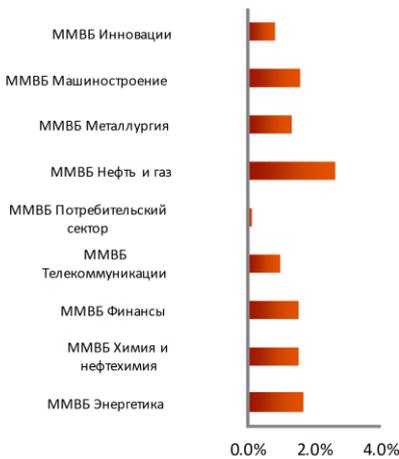
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



### Динамика отраслевых индексов



Вчера рынки отчасти отыграли провал среды. Индекс ММВБ вырос на +2.2%, Европа и США от +1 до +2%. Решение Греции провести референдум по поводу помощи ЕС превратилось в фарс. После переговоров премьера страны Попандреу с Меркель и Саркози вчера стало ясно, что референдум пройдет быстро – либо 4, либо 5 декабря. На нем грекам зададут вопрос – хотят ли они выйти из зоны евро. Опросы (газеты Vima) показывают, что порядка 70% греков хотят остаться, так что итог референдума предreshen и неопределённости нет.

Вчерашний оптимизм мог быть связан с заседанием ФРС, которая сообщила, что готова пойти на дополнительные меры стимулирования. Это намек на возможное QE-3, очередной раунд «разбрасывания денег с вертолета».

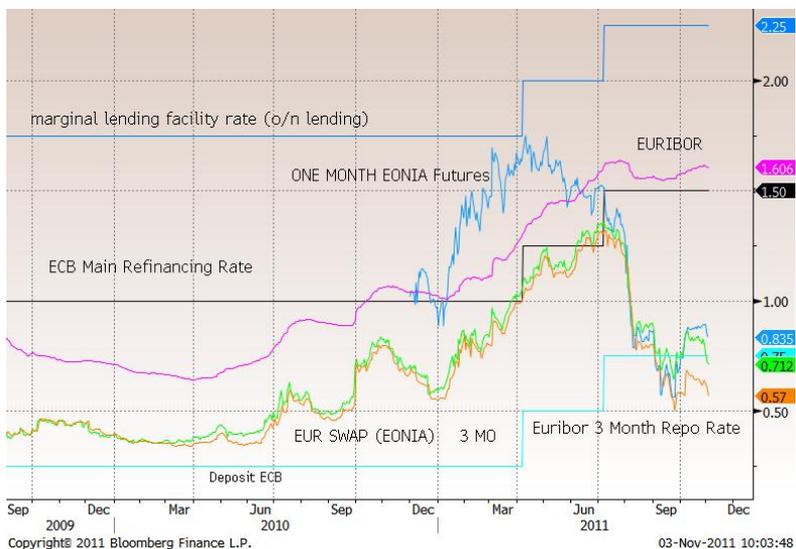
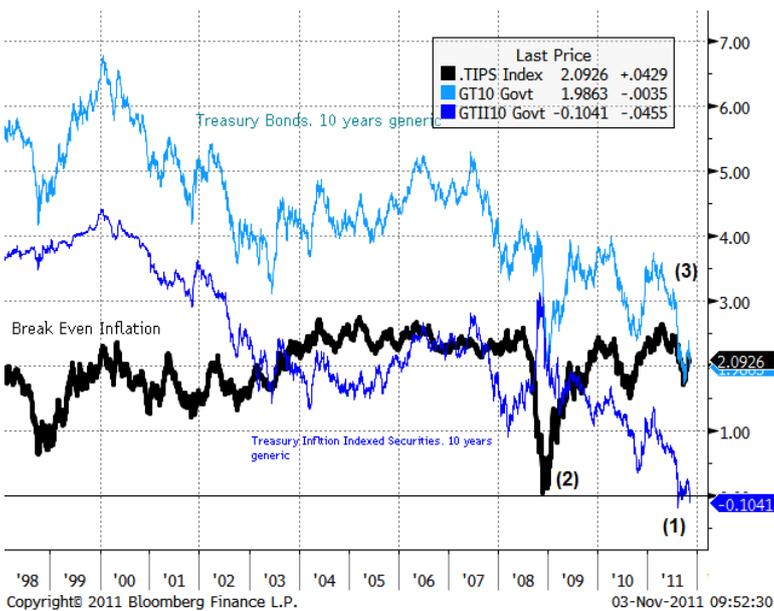
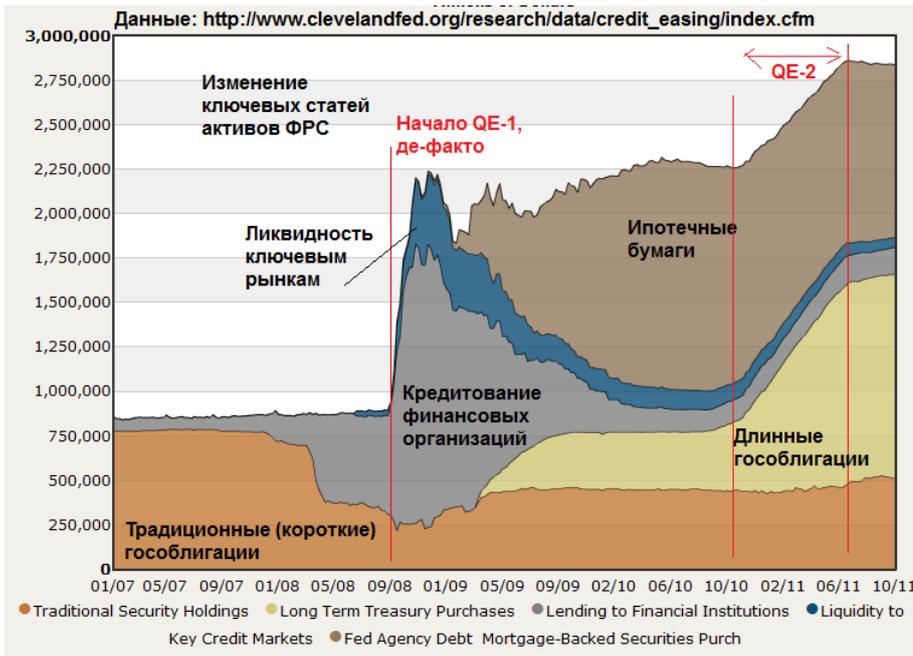
Сегодня рынки акций вновь унывают, фьючерс E-Mini на S&P500 торгуется в минус 1.5%. Такое же открытие может ожидать отечественные акции. Причина – приостановка выделения транша в €8 млрд. Греции до итогов референдума. Известно, что 14 декабря должно пройти гашение облигации на сравнительно небольшую сумму - €0.45 млрд. Потенциально это может быть днем дефолта, если страна не изыщет средства и не получит помощь.

С нашей точки зрения, потенциальный дефолт не несет большой угрозы. Банки уже потеряли достаточно (50% списания). «Жесткий» дефолт - это проблема для части долга МВФ и ЕС (порядка €170 млрд. из всего €370 млрд.). Они могут потерять. Но это не скажется на функционировании банковской системы и поэтому не несет в себе системной угрозы.



	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
<b>Мировые рынки</b>						
Индекс РТС	1524	-0.1%	18.0%	-4.9%	-13.9%	
Индекс ММВБ	1489	2.2%	10.7%	-3.3%	-11.8%	
S&P 500	1238	1.6%	12.6%	3.3%	-1.6%	
Dow Jones	11836	1.5%	11.1%	5.5%	2.2%	
Nikkei	8640	-2.2%	1.1%	-5.7%	-15.5%	
FTSE 100	5484	1.2%	8.1%	-4.6%	-7.0%	
DAX	5966	2.2%	11.0%	-9.9%	-13.7%	
Shanghai Composite	2526	0.9%	7.1%	-16.7%	-10.1%	
<b>Товарные рынки</b>						
Нефть	108.7	-0.6%	6.8%	25.8%	14.7%	
Никель	18580	-0.1%	5.6%	-20.9%	-24.9%	
Медь	7885	2.0%	12.3%	-6.5%	-17.9%	
Золото	1725	-0.4%	4.3%	29.0%	21.6%	
Серебро	33.7	-1.1%	9.6%	38.0%	9.0%	
<b>Валютные рынки</b>						
EUR/USD	1.37	-0.5%	3.1%	-2.6%	2.3%	
RUB/USD	30.78	-0.3%	5.9%	0.3%	-0.8%	
RUB/EUR	42.05	0.0%	2.8%	2.9%	-2.9%	

# Вкратце



- ФРС вчера заявила, что может пойти на дополнительные стимулирующие меры. Слева показана эволюция основных статей активов ФРС: что было куплено или кому предоставлялись доллары (по информации подразделения ФРС в Кливленде).

В настоящее время ФРС проводит «operation twist», продавая короткие облигации и покупая длинные. Цель – снизить доходность в длинном конце кривой ставок.

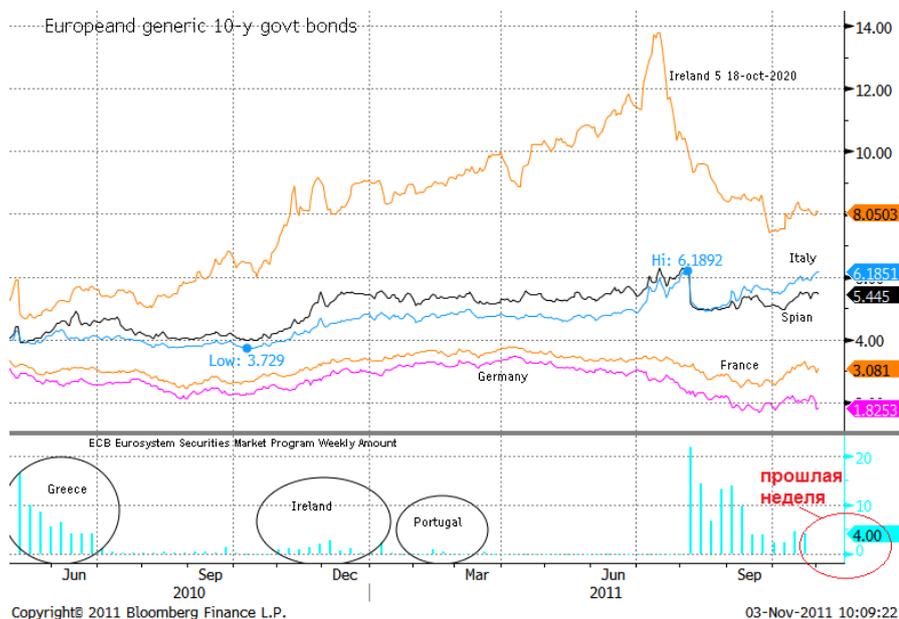
Потенциальная программа QE-3 будет предполагать это же самое,

но может включать в себя покупку ипотечных облигаций. Короткие ставки и без того находятся на нуле.

Возможности дополнительного монетарного стимулирования также ограничены. Слева приведены графики номинальных (3), индексируемых на инфляцию (1) казначейских облигаций США. Разница между ними (2) дает подразумеваемую инфляцию, и как мы видим, она остается в районе желаемых 2%.

Индексируемые на инфляцию облигации (1) представляют собой реальную доходность. Кто бы сейчас не покупал длинные казначейские бумаги (1) или (3), фактически, соглашается на то, что он не будет получать реальную отдачу, а будет только-только компенсировать инфляцию на 10-ти летнем сроке. Дополнительные покупки казначейских бумаг могут привести к ожидаемой отрицательной реальной доходности, но в этом мало проку.

- Для сравнения приведем некоторые операционные ставки ЕЦБ. Де-факто в августе-сентябре произошло смягчение политики (рыночные ставки на уровне депозита овернайт), для дальнейшего смягчения нужно уменьшать основную ставку (а с ней стоимость депозита).



- Вчера ЕЦБ опубликовал размеры интервенций на рынке долгов на прошлой неделе. Было куплено еще на €4 млрд. облигаций, это есть нынешний вариант «ограждения» Италии и Испании, до тех пор, пока не начал действовать новый механизм с участием денег от EFSF.

Китайцы пока отказываются участвовать в спасении Европы

- Вчера «Норникель» подвел итоги программы обратного выкупа. Согласно подсчетам компании, 120 млн. акций или 63% акционеров

предъявили акции к выкупу при готовности компании приобрести только 7,71%. Коэффициент приобретения составит 0,11. Такой ажиотаж вызван премией в 40-50% к рыночным котировкам (по цене \$306 за акцию). Напомним, что «Норникель» обещал, что все предложенные к продаже миноритарные пакеты (<=100 штук) будут выкуплены полностью без применения коэффициента. Участники рынка уверены, что среди оставшихся 37% акций, не участвующих в buy-back, имеются 25% -ая доля UC Rusal. Вероятно, что «Интеррос» В. Потанина предъявил к продаже весь свой пакет 30%, и с учетом коэффициента компания может рассчитывать на выкуп до 3,3%. UC Rusal полагает, что обратный выкуп проводился в интересах «Интерроса» и подозревает «Норникель» в том, что в выкупе участвовали квазиказначейские акции компании для снижения коэффициента приобретения у миноритарных акционеров. Остается открытым еще один вопрос, будут ли «Норникель» погашать выкупленные акции с целью увеличить свое влияние.

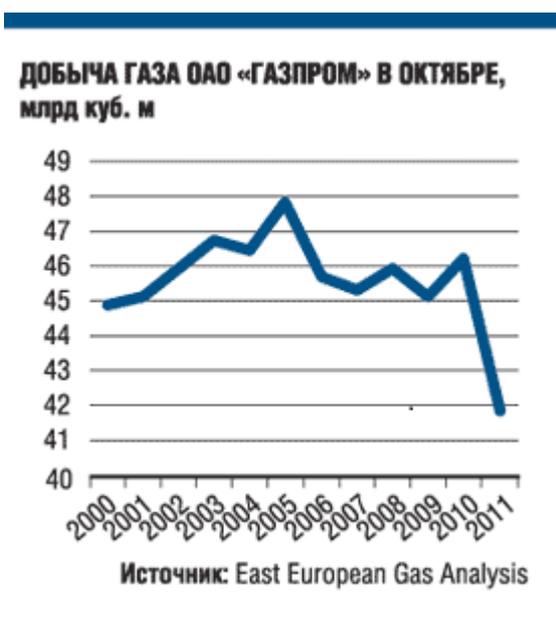
- «Ведомости» пишут, что правительство рассматривает различные возможности повышения налоговой нагрузки на физические лица. При этом ставка НДФЛ, которая составляет 13%, меняться не будет. Вполне возможно, что после выборов правительство увеличит налоги на потребление, в частности будут повышены акцизы на табак, алкоголь, налог на недвижимость. Не исключен и вариант введения нового налога (до 1% от зарплаты), правда, чиновники это называют не налогом, а сбором. Причем данный сбор, скорее всего, будет платить бизнес. Сейчас, если принять во внимание социальные налоги (ЕСН), которые во многих странах платит работник, то эффективная ставка на доходы физически лиц составляет 35%.

- ФСФР разрешила обращение не более 25% акций «Интер РАО» на зарубежных площадках. Ранее компания заявляла, что планирует к концу 2011 – началу 2012 гг. получить листинг в Лондоне. На 2012-2013 годы компания запланировала размещение акций на \$2 млрд.

- The Financial Times Group и Лондонская биржа рассматривают возможность ужесточения критериев включения бумаги в состав расчета индекса FTSE, увеличив требования по минимальному уровню free-float с текущих 25%. Поводом для этого стали многочисленные жалобы от

инвесторов, которые отмечают, что расчет индекса включаются акции компаний с низкими free-float и стандартами корпоративного управления. Также, британские инвесторы боятся того, что индекс FTSE 100 скоро перестанет быть эталоном для местного фондового рынка, так как становится все больше сфокусированным на добывающий бизнес, в то время как экономика Великобритании не опирается на сырьевой сектор. Вполне возможно, что опасения связаны еще и с тем, что в последнее время российские компании проявляют повышенный интерес к этому индексу. Так, работу по получению премиального листинга и включению в индекс FTSE 100 ведут «Полиметалл» и «Полюс золото». Не исключает такой возможности и «Уралкалий».

- «Ведомости» пишут, что «Тройка диалог» за девять месяцев 2011 года получила убыток в \$27,5 млн. Как объясняет представитель «Сбербанка», падение доходов произошло из-за волатильности рынка, что привело к снижению активности клиентов. Также издание сообщает, что пока «Сбербанк» интегрирует «Тройку», клиенты переключаются в «ВТБ капитал». Мы полагаем, что «Сбербанк» допустил стратегическую ошибку, купив «Тройку Диалог», в отличие от конкурента - «ВТБ», который скупает сотрудников ведущих брокерских домов.



- Согласно предварительным данным ЦДУ ТЭК, за 10-месячный период январь – октябрь добыча газа в России составила 546,8 млрд. куб. м. природного газа, превысив аналогичный период прошлого года на 3,7%. «Газпром», как основной источник добычи газа, демонстрирует низкие темпы роста за этот же период на уровне 0,8%. В октябре добыча компании достигла минимума за последние 25 лет, упав на 6% уоу. Наблюдается снижение экспорта в страны дальнего зарубежья на 5% уоу. Исполнительный директор East European Gas Analysis М. Корчемкин объясняет падение экспорта, в частности в страны Азиатско – Тихоокеанского региона, «завышенными ценовыми требованиями» «Газпрома» и замещения последнего другими поставщиками СПГ. Еще одна возможная причина снижения экспорта может быть связана с

пополнением европейскими потребителями подземных газохранилищ в весенний и летний период.

## Местное

- «Коммерсант» пишет, что структуры С. Керимова могут выкупить большую часть допэмиссии «Экопромбанка», которая составит 1,5-2,2 млрд. рублей. По информации издания, С. Керимов выкупит пакет «Уралкалия» в «Экопромбанке» (19,86%) и поучаствуют в допэмиссии.

- «Сбербанк» через суд пытается арестовать активы «Торгового дома «Добрыня». Как пишет «Коммерсант», в понедельник банк обратился в арбитражный суд с иском о взыскании с ТД «Добрыня» и «Пивооптторга» около 378 млн. рублей. В качестве обеспечительной меры банк попросил

наложить арест на активы ТД «Добрыня». Ранее с подобным иском в суд обратилась «Пермалко», которому «Добрыня» задолжала 37,3 млн. рублей.

- «Метафракс» планирует по итогам 2011 года заработать порядка 1,1 млрд. рублей чистой прибыли при выручке в 8,8 млрд. рублей. Таким образом, сейчас компания торгуется с ожидаемым мультипликатором P/E 11 в районе 5, что не так уж и дорого.

# 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

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

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

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)

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.