



## Рынки накануне:

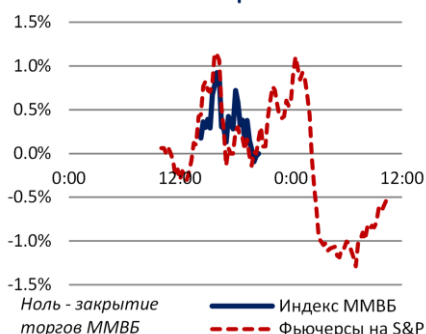
Результаты ММВБ	
10 лучших акций	
RASP	10.40%
TRNFP	5.37%
SNGSP	2.84%
FEES	2.38%
ROSN	1.39%
GAZP	0.94%
MSNG	0.73%
MTSI	0.68%
SIBN	0.48%
SNGS	0.35%
10 худших акций	
VTBR	-1.52%
MGNT	-1.73%
MAGN	-1.90%
RUALR	-1.96%
CHMF	-2.25%
OGKC	-2.78%
MRKH	-3.08%
NLMK	-3.13%
MTLR	-3.82%
GMKN	-4.21%

Продолжаются резкие, но бестолковые колебания акций. Направление рынков резко изменяются в течение дня по несколько раз. Итог по индексу ММВБ – минус 0.3%, но это не отражает сильно «разнонаправленные» колебания отдельных акций – есть «Транснефть-привилегированная» с +5.4%, и есть «Норникель» с минус 4%. Ночью рынок США резко упал в последний час торгов (см. график слева). Фьючерс на S&P500 предсказывает открытие торгов отечественными акциями примерно в минус 0.5%. Но на самом деле больше трех недель российский рынок остается примерно на прежних уровнях.

Мы продолжаем смотреть на текущий кризис как на банковский. Трудно сказать, что нужно было сделать и что делать сейчас, но определенно необходимо срочно обеспечить устойчивость банковской системы. Справа приведены данные по достаточности капитала крупных банков мира по регуляторному tier1 и по балансовому соотношению «Активы» к «tangible common equity» (TCE – собственный акционерный капитал за вычетом «гудвила»). Существующие регуляторные требования (Базель-2) вполне удовлетворяются. Но лишь потому, что они занижены – балансовый рычаг до 1 к 100 («Коммерцбанк») делает банки уязвимыми к совсем небольшим потерям. Нужна насильственная рекапитализация на деньги правительства, что восстановит работоспособность расчетной инфраструктуры рынка.

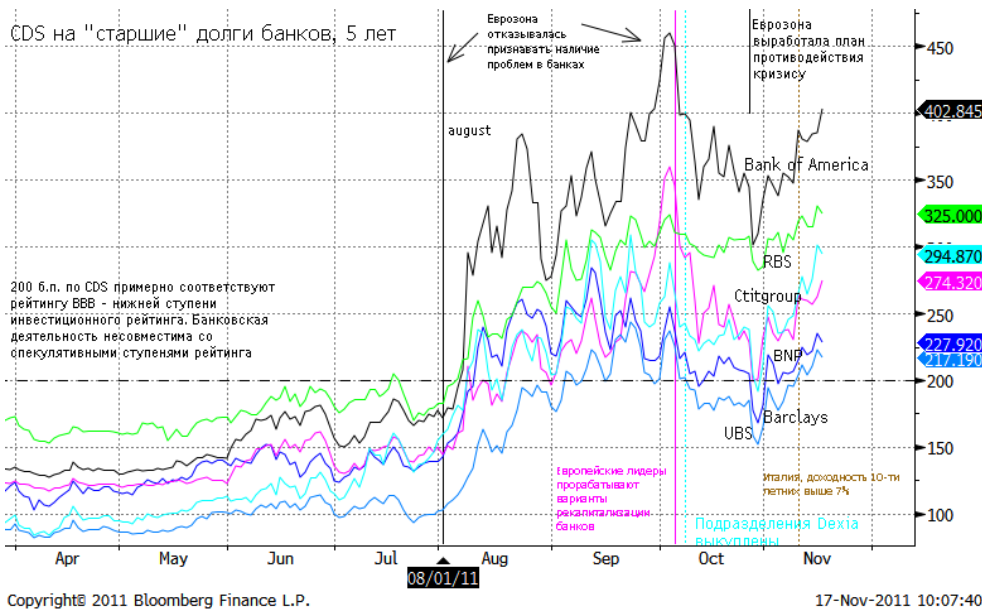
Название банка	Tier 1 %	TCE ratio, %
COMMERZBANK	11.9	1.0
DEXIA SA	13.1	1.2
DEUTSCHE BANK-RG	12.3	1.8
CREDIT SUISS-REG	17.2	2.6
BNP PARIBAS	11.4	2.7
SOC GENERALE	10.6	2.7
UBS AG-REG	17.8	2.8
BARCLAYS PLC	13.5	2.8
ROYAL BK SCOTLAN	12.9	4.2
UNICREDIT SPA	9.5	4.3
MORGAN STANLEY	16.1	4.5
HSBC HLDGS PLC	12.1	4.7
JPMORGAN CHASE	12.1	5.6
BANK OF AMERICA	11.2	5.9
STANDARD CHARTER	14.0	6.1
WELLS FARGO & CO	11.2	6.7
CITIGROUP INC	12.9	6.9
GOLDMAN SACHS GP	16.0	7.2
<b>SBERBANK</b>	<b>11.9</b>	<b>11.2</b>

Рынки после закрытия ММВБ



	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
<b>Мировые рынки</b>						
Индекс РТС	1528	0,4%	7,0%	-2,7%	-13,7%	
Индекс ММВБ	1483	-0,3%	5,7%	-3,3%	-12,1%	
S&P 500	1237	-1,7%	3,0%	4,9%	-1,6%	
Dow Jones	11906	-1,6%	4,5%	8,2%	2,8%	
Nikkei	8436	-0,3%	-5,0%	-14,0%	-17,5%	
FTSE 100	5509	-0,2%	1,3%	-3,2%	-6,6%	
DAX	5913	-0,3%	0,9%	-11,7%	-14,5%	
Shanghai Composite	2467	0,0%	1,1%	-13,1%	-12,1%	
<b>Товарные рынки</b>						
Нефть	111,2	-0,6%	1,0%	33,6%	17,4%	
Никель	18140	3,4%	-3,9%	-12,9%	-26,7%	
Медь	7730	0,6%	2,2%	-5,2%	-19,5%	
Золото	1761	-0,5%	5,4%	31,7%	24,1%	
Серебро	33,9	0,1%	6,5%	32,3%	9,6%	
<b>Валютные рынки</b>						
EUR/USD	1,35	-0,4%	-2,2%	-0,4%	0,8%	
RUB/USD	30,77	-0,2%	0,4%	1,8%	-0,8%	
RUB/EUR	41,47	0,2%	2,7%	2,2%	-1,6%	

# Вкратце

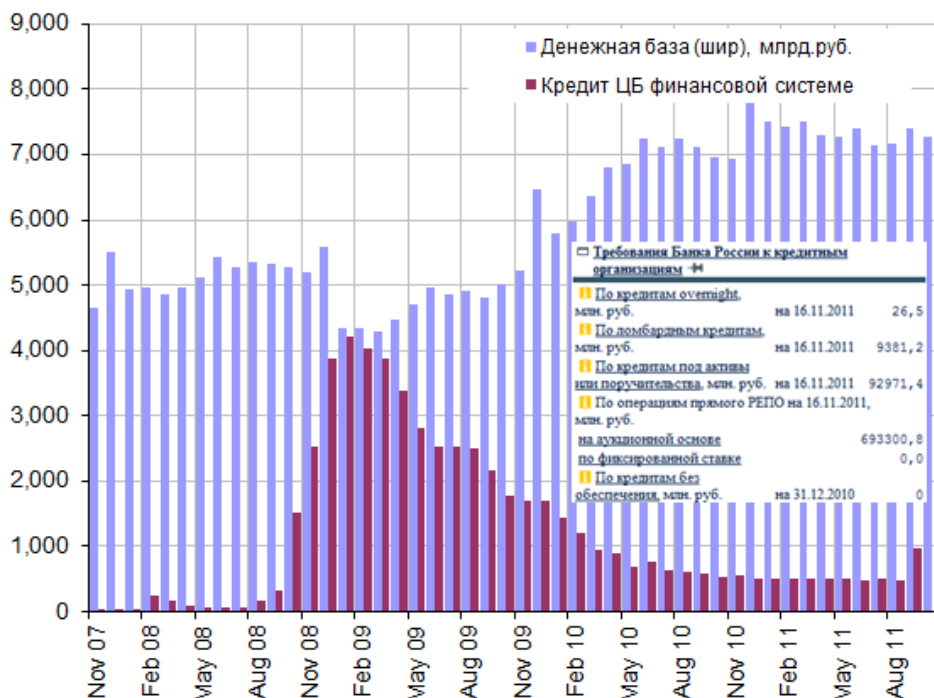


В подтверждение предыдущего тезиса приводим графики CDS некоторых банков мира. Спрэды, увы, продолжают расширяться. В нашей интерпретации развитие кризисных явлений августа и сентября связано с тем, что Европа не желала рекапитализации, отмахиваясь от МВФ с их оценками потребности в капитале в €200 млрд., Т.Гейтнера с его «планом»

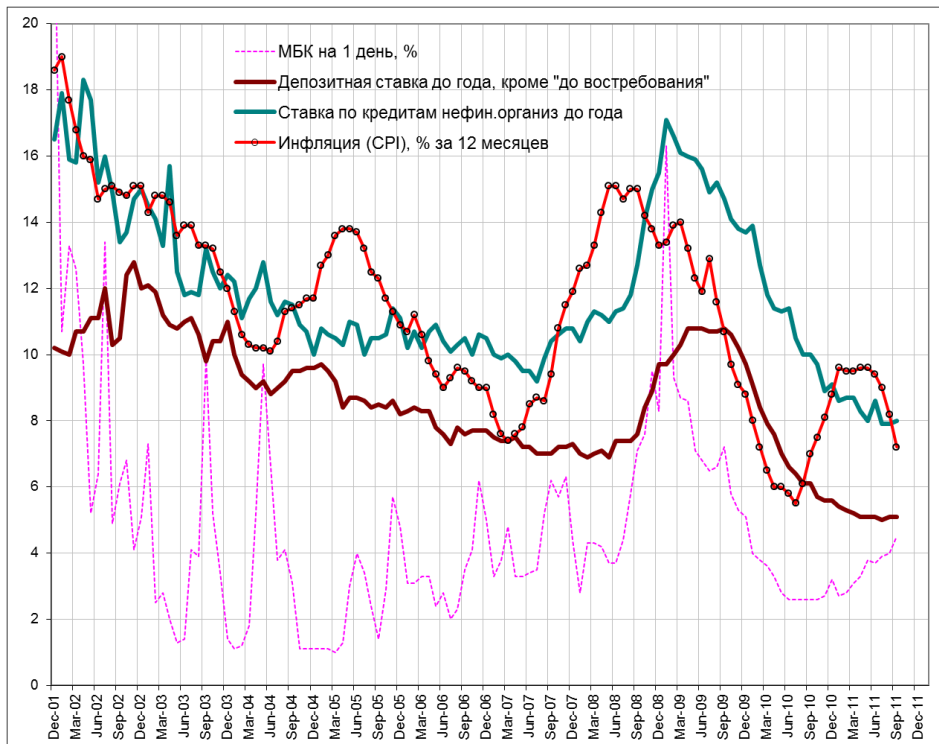


рекапитализации. Затем они пообещали сделать «все что нужно», и рынки начали расти. Но результат недостаточен – необходимо пополнить на €106 млрд. и делать это слишком долго - до середины 2012 года. Тогда как необходимы вливания сразу и сейчас, чтобы люди, бизнес просто перестали бояться держать деньги в банках Италии, Франции, Бельгии и переводить их в немецкие банки.

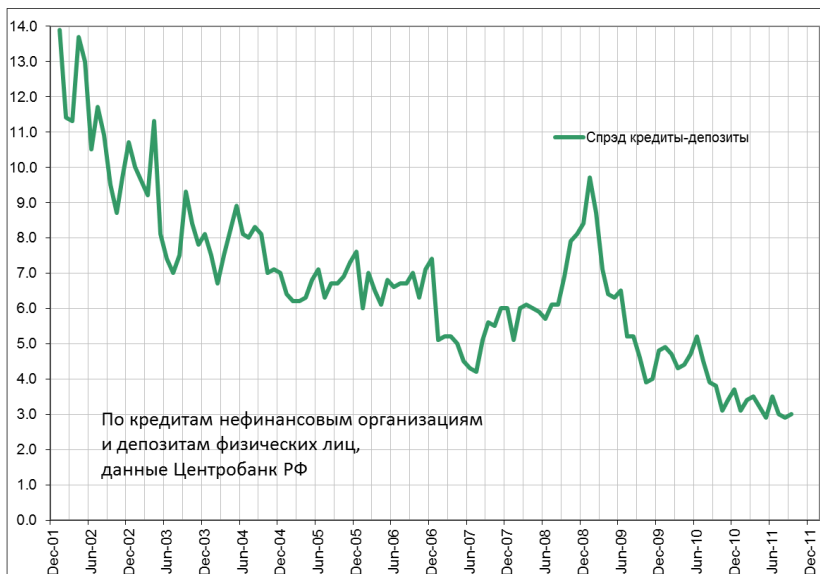
Напряженность в банковской системе РФ является противоположностью слишком большой ликвидности 2010 года. В стране ЦБ РФ формирует «коридорную» систему ставок, где МБК колеблется от нижней границы депозита в ЦБ (если ему можно



отдать безрисково, зачем давать дешевле коммерческим банкам). И верхней границе с РЕПО и ломбардным кредитом, где ЦБ ссужает деньги банкам. На графике сравниваются объемы денежной базы (всех «напечатанных» ЦБ рублей) и доли рефинансирования банков от ЦБ. Последние данные из баланса ЦБ за сентябрь – почти триллион рублей. Также показаны инструменты на 16 ноября ~0.7 трлн. рублей. Мы не ожидаем кризиса ликвидности в РФ, политика ЦБ изменилась с 2008 года.



- График слева позволяет визуально оценить связь разных процентных ставок в стране – депозитов, кредитов, инфляции и ставки МБК овернайт (данные Центробанка). Общее соображение по инфляции – возможно, она не оказывает прямого и быстрого воздействия на ставки, но долгосрочная связь присутствует. К ней чувствительны сбережения в стране, влияя через «реальную ставку». Мы ожидаем продолжения падения инфляции в стране и



постепенно ставки кредитов и депозитов пойдут вниз. Это будет связано с тем как экономические агенты начнут убеждаться, что низкая инфляция в стране это не разовое явление, а долгосрочный тренд. И этот процесс займет долго – годы. В этой связи сейчас можно рискнуть «зафиксировать» себе текущие высокие ставки – купить длинные облигации или вложиться на длинные депозиты.

- На этих же данных можно посчитать спрэд между выдаваемыми банками кредитами и депозитами (они отражают не все источники

фондирования и размещения, но тренд спреда отражают). График находится на минимумах за новейшую историю. Это означает, что российские банки начинают работать все более эффективно – под влиянием конкуренции. Это хорошо для нас, потребителей банковских услуг, посредническая функция банковской системы выполняется все более и более эффективно.

- Глава ФСФР Д. Панкин раскритиковал биржи за технические сбои (в этом году было 4 сбоя). По его словам, ему показалось, что в последний год биржи преимущественно уделяли внимание вопросам объединения, забыв о совершенствовании технической инфраструктуры. Сами участники рынка раскритиковали работу самого ведомства, заявив, что из-за технических сбоев они не могут сдать отчетность в электронном виде. Поэтому отчетность приходится сдавать в печатном виде, а это несколько сотен или даже тысяч страниц.

- «Распадская» объявила о намерении выкупить до 10% собственных акций по 150 рублей за штуку, что в 1,5 раза выше рыночных котировок. Основными акционерами «Распадской» являются менеджмент и Evraz, которые контролируют 80% акций. Будут ли они участвовать в выкупе, пока не ясно. Если они примут участие, то коэффициент выкупа составит 10%. Вчера на этой новости котировки акций компании выросли на 9%, на пике рост достигал 23%.
- Таким образом, практика buy-back-ов продолжает расширяться. На наш взгляд, потенциально о выкупе могут объявить металлурги, стоимость акций которых с начала года упала более чем на 50%. Опыт «Распадской» (сумма дивидендов и объем buy-back в два раза превышают прогнозную прибыль 2011 года) показал, что финансовое состояние не является решающим фактором для принятия решения о выкупе собственных акций.
- «Газпром» раскрыл детали своей инвестпрограммы на 2011 год в меморандуме к еврооблигациям. «Газпром» и его дочерние компании могут составить конкуренцию бразильской Petrobras по размеру инвестиций, которые в этом году составят 1,6 трлн. руб. или \$51 млрд. «Газпром нефть» заложила инвестиции порядка 174 млрд. руб. на долгосрочные финансовые покупки и вложения (выкуп сербской NIS, Московский НПЗ в Sibir Energy и др.). Инвестиции самого «Газпрома» пойдут на ямальские проекты, добыча по которым должна составлять порядка 20-30% от общей добычи компании к 2020 г. Размер инвестпрограммы на 2012 год пока не определен, но, вероятно, он также превысит 1 трлн. руб.
- Промышленное производство в России продемонстрировало слабый рост в октябре, который составил 3,9% в годовом выражении после продолжительного падения. В целом за 10 месяцев рост производства составил 5,1% YOY по данным Росстата. Ускорение во многом обеспечено благодаря обрабатывающему сектору, прежде всего пищепрому. Хотя не стоит обольщаться, так как повышение темпов может быть связано с прошлогодней засухой и в результате слабыми показателями в сельском хозяйстве. Электроэнергетика и добыча продолжают тянуть вниз российское промпроизводство. В следующем году промышленность может показать еще более скромные результаты – порядка 2-3% годовых на фоне недостатка инвестиций и низкого внутреннего спроса.

## Местное

---

- «Уралкалий» за девять месяцев 2011 года увеличил выручку в два раза до 64 млрд. рублей. Прибыль выросла почти в три раза до 29 млрд. рублей. Рост финансовых показателей обусловлен присоединением «Сильвинита».
- «ТАЙР Инвест» (структура «Сибура») подал заявку в ФАС на покупку «Минеральных удобрений». Вполне возможно, что на базе этого предприятия «Сибур» намерен консолидировать пермское предприятие для дальнейшей продажи. Напомним, что ранее были сообщения, что «Сибур» может продать «Минеральные удобрения».

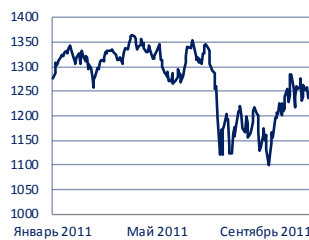
- «Экопромбанк» завершил допэмиссию, в результате которой уставный капитал вырос с 1,7 до 3,2 млрд. рублей. Бумаги купили топ-менеджеры банка и структуры В. Нелюбина. Как пишет «Коммерсант», акционерами пермского банка стали структуры П. Кондрашева и С. Керимова.

# 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

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

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.