

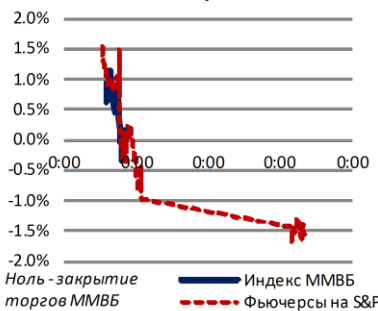


## Рынки накануне:

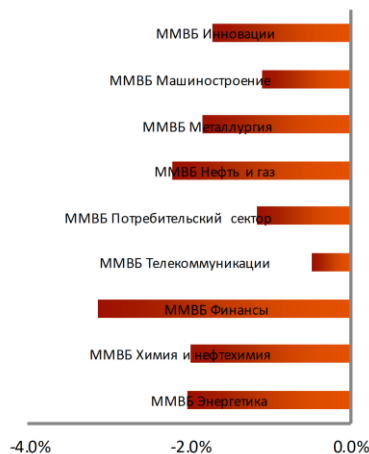
### Лидеры изменений на ММВБ



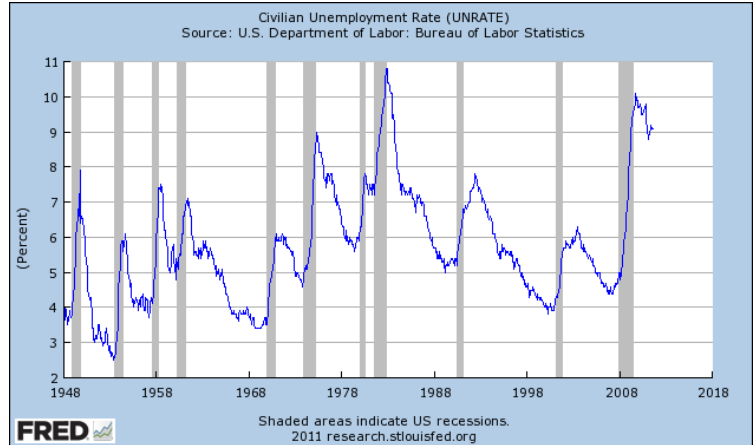
### Рынки после закрытия ММВБ



### Динамика отраслевых индексов



Пятница принесла очередное заметное понижение мировым акциям, Европа упала от 3 до 4%, S&P500 на 2.5%. Индекс ММВБ снизился на 2.3% и должен открыться сегодня примерно на 1.5% ниже, если смотреть на динамику фьючерсов на американские индексы в выходные. Сегодня США на выходных - «День Труда», биржи NYSE и NASDAQ закрыты, но главный раздражитель присутствует – фьючерсы на S&P500 торгуются на электронных торгах. Комментарии склонны связывать снижение с данными по безработице США за август,



опубликованными в пятницу. Цифра составила 9.1%, что совпало с ожиданиями. К моменту выхода в 18-30 пермского времени, индекс ММВБ уже потерял 2%, как и остальные рынки. В этом смысле статистика вряд ли имела решающее значение. Безработица, безусловно, важный показатель состояния экономики, но он ведет себя запаздывающим образом. На приведенном графике видно, что после последних двух рецессий (91 и 2001 года) безработица продолжала расти даже после окончания экономического спада.

Напряженность в банковской системе Еврозоны никуда не делась (см. далее), власти ЕС пока мало что делают, чтобы ответить на этот вызов. Мы ожидаем снижения ставки ЕЦБ и решений политиков Европы по проблеме долгов – от выделения денег Греции до бюджетных мер в Италии. Слишком много всего, что может пойти наперекосья...

	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	1651	-0.4%	-8.2%	12.5%	-6.7%	
Индекс ММВБ	1516	-2.3%	-4.5%	7.5%	-10.2%	
S&P 500	1174	-2.5%	-2.1%	6.3%	-6.7%	
Dow Jones	11240	-2.2%	-1.8%	7.6%	-2.9%	
Nikkei	8798	-1.7%	-5.4%	-3.5%	-14.0%	
FTSE 100	5292	-2.3%	0.9%	-2.5%	-10.3%	
DAX	5538	-3.4%	-11.2%	-9.7%	-19.9%	
Shanghai Composite	2488	-1.6%	-5.3%	-6.3%	-11.4%	

### Товарные рынки

Нефть	111.8	-0.5%	2.2%	45.8%	18.0%	
Никель	21500	-1.1%	-13.3%	-0.7%	-13.1%	
Медь	9076	-0.8%	-6.2%	18.9%	-5.5%	
Золото	1881	0.3%	13.5%	50.5%	32.6%	
Серебро	43.1	0.3%	12.6%	117.5%	39.6%	

### Валютные рынки

EUR/USD	1.42	-0.2%	-0.5%	10.0%	6.0%	
RUB/USD	29.17	-0.1%	-2.9%	5.0%	4.7%	
RUB/EUR	41.33	0.2%	-2.7%	-4.5%	-1.2%	

## Кто заработал на августовском падении?



«Ведомости» пишут, что брокеры в августе увеличили оборот почти в два раза. Так, десятка крупнейших брокеров показала оборот в 2,3 трлн. рублей против 1,3 трлн. в июле. Вполне возможно, что рост активности вызван сильными движениями на рынке. Напомним, что в августе на ММВБ были побиты рекорды по дневному обороту. От роста активности в первую очередь выигрывают биржа и брокеры, которые получают процент от сделки. Похоже, что август стал для них удачным месяцем: как пишут «Ведомости», «Финам» в августе заработал рекордную месячную выручку.

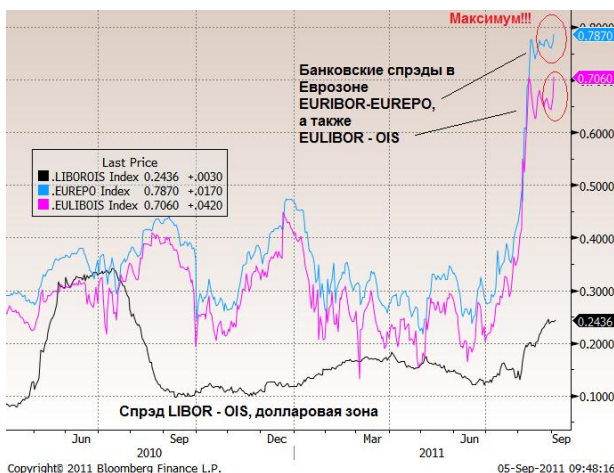
Примечательно, что весь этот оборот был совершен 85 тысячами трейдерами.

## «Газпром» и Украина: очередной раунд?

В развитии газовых отношений между Россией и Украиной появился новый виток. Премьер Украины Н. Азаров в минувшую пятницу заявил, что «Нафтогаз Украины» может быть ликвидирован, если стороны не придут к согласию относительно цены. Напомним, что «Газпром» и «Нафтогаз Украины» подписали газовый контракт в 2009 г., согласно которому Украина должна покупать 52 млрд. кубометров газа в год, базовая цена \$450 за тысячу кубометров. Украина настаивает на снижении цены до \$300. Раньше украинские власти рассматривали возможность реорганизации «Нафтогаза», но при этом все обязательства по закону должны перейти к вновь образовавшейся структуре. В случае ликвидации все действующие договоры будут аннулированы, однако перед этим необходимо расплатиться по всем обязательствам компании. Московские власти не планируют идти на уступки «Нафтогазу Украины» по снижению цены и в качестве альтернативы предлагают слияние газовых монополий. На наш взгляд, ликвидация «Нафтогаза» может спровоцировать очередные прения между «Газпромом» и Украиной по поставкам газа.

## Вкратце:

- Напряженность в банковской сфере Европы характеризуют спрэды необеспеченного кредитования на три месяца и некой безрисковой ставки на этот же срок (все спрэды на графике слева построены так). Европейские спрэды



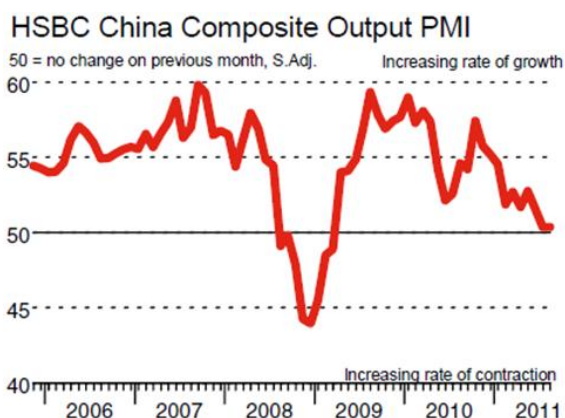
находятся на максимуме с 2009 года, что отражает контрагентский риск – банки не доверяют друг другу. Это чревато прекращением нормального течения кредита, как это было с 2007 года (тогда это именовалось «credit crunch» - «недостаток кредита») и закончилось полномасштабным кризисом.

Мы ожидаем, что помощь может прийти от ЕЦБ, который должен свернуть ужесточение монетарной политики. Напомним, что в феврале и апреле ЕЦБ поднял ставку с 1% до 1.5%. Тогда считалось, что экономика Европы встала на твердые ноги, и начала увеличиваться инфляция. Но в итоге оказалось, что ускорение экономического роста было

временным, сейчас даже Германия балансирует около нулевого роста (рост ВВП ЕС во 2-м квартале 2011 составил всего 0.2%). Инфляция, похоже, тоже не собирается увеличиваться, и повышение ее темпов было временным явлением, связанным с ценами на нефть (которые в 2011 году превысили \$100/баррель) и продуктами питания.

Итак, ЕЦБ может ответить на дефицит ликвидности, но почему-то пока не торопится это сделать. В пределе ЕЦБ мог бы пойти на программу избыточной ликвидности – QE, наподобие действующей в США.

Но кроме этой проблемы, в Европе есть, возможно, проблема плохих долгов в банковской системе (основная причина недоверия). Насколько она велика и серьезна, нам сказать трудно, но об этом высказывался даже МВФ. В разных комментариях проходили резонные предложения использовать средства созданного фонда ESFS на рекапитализацию банков, так как это делалось в конце 2008 года в США с программой TARP.



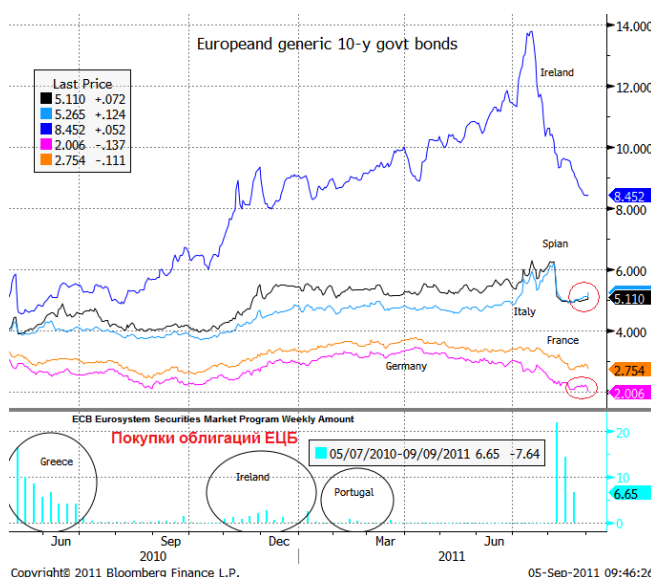
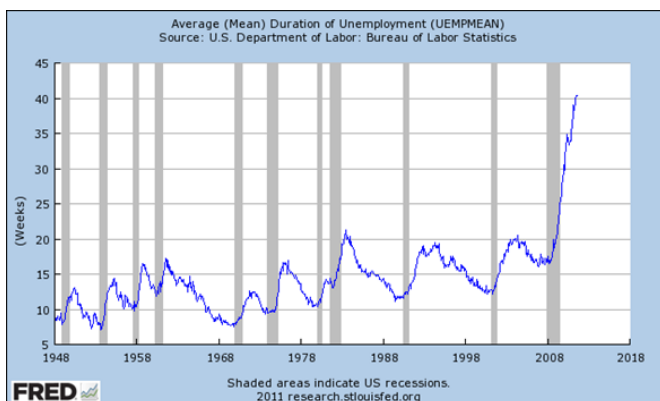
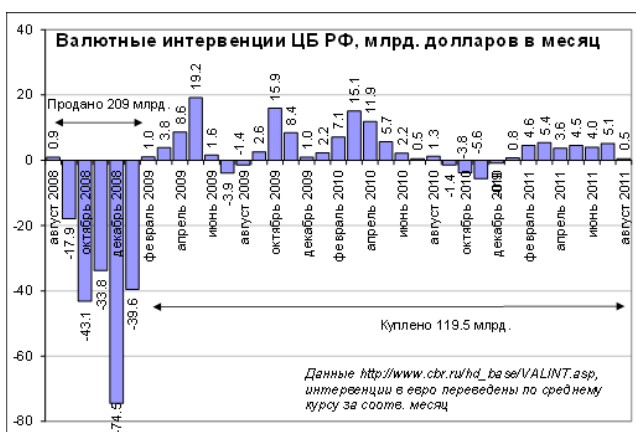
- Сегодня были опубликованы данные по композитному индексу уверенности за август в Китае (услуги + промышленность), который показал незначительное улучшение по сравнению с июлем. Цифра в 50.4 говорит, что экономика страны находится в состоянии между ростом и падением, отражая результат ужесточения кредитования в экономике. Напомним, что власти страны пошли на эту меру для того, чтобы избежать «перегрева» (с той же идеей, что и ЕЦБ). Инфляция июля 2011 в Китае находится на максимуме с 2008 года и составляет 6.5%. При этом власти страны называли цели по инфляции – 4%. В этом смысле жесткая монетарная политика в Китае должна сохраниться, и это означает невысокие темпы экономического роста.



- Сегодня же вышли данные по совокупному индексу уверенности в России, дающему оперативную оценку движения ВВП. Значение в 53.2 пункта говорит о самых низких темпах роста с сентября 2010 года. В комментарии спонсора индекса – HSBC – указывается, что «падение индекса деловых ожиданий с многомесячного максимума до многомесячного минимума всего за три месяца удивляет и вызывает тревогу». Также они пишут, что «на базе российского Совокупного Индекса PMI банка HSBC, сезонно скорректированный рост экономики России (исключая сельское хозяйство) замедлился в августе до 2.5-3.0% в годовом



выражении. Тем не менее, сельское хозяйство должно добавить еще около двух процентных пунктов роста ВВП, принимая во внимание эффект низкой базы. В двух словах, рост российской экономики представляется довольно устойчивым на данный момент, тем не менее, ожидания не вселяют оптимизм». Также ощущается снижение ценового давления – то есть инфляция стала отступать.



- Как раз на тему российской инфляции в пятницу выступал первый зампред ЦБ РФ – А.Улюкаев. Он сообщил, что интервенции в августе составили только \$0.5 млрд. долларов по сравнению с обычными для последних месяцев 2011 года ~\$5 млрд. (см. график). Это понятно, поскольку август стал тревожным месяцем, вызвав очередной приступ бегства из рубля в «надежные валюты», так что Центробанку почти не пришлось компенсировать перекосы на валютном рынке, чтобы удерживать номинальный курс рубля на месте.

Также Улюкаев пообещал удержать инфляцию в 2011 году на уровне 7%. В этом ему помогает свежий урожай, который оказался куда лучше, чем прошлогодний. И если в прошлом году цены на продукты питания внесли свой вклад в прирост цен (напомним, что в 2009 и 2010 году была одинаковая инфляция 8.8%), то сейчас они дают в обратную сторону. Начиная с середины лета статистики сообщают о сезонной «дефляции», еженедельные данные роста цен оказываются либо нулевыми, либо отрицательными (0.1%). Тем не менее, у нас есть большие сомнения, что текущие 12-ти месячные темпы инфляции в 9% вдруг превратятся в 7%. Фактор свежей картошки перестает действовать.

- В добавление к данным по безработице в США приведем график медианного времени поиска новой работы. Сейчас средний безработный тратит порядка 40 недель (в году всего 52 недели) на новое трудоустройство. Перед кризисом эта цифра была ближе к 17 неделям.

- Мы приводим график доходности длинных 10-ти летних облигаций Еврозоны. Спрэды по Испании и Италии, резко обвалившиеся после интервенций ЕЦБ, вновь начали расти.

- Российские экспортеры все острее испытывают проблемы с отправкой грузов по железной дороге. Так, «Мечел» не может вывести продукцию на \$660 млн. Это связано с тем, что «дочки» «РЖД» не могут наладить логистику порожних вагонов. В результате в отдельных регионах наблюдается избыток вагонов, а в других – их дефицит. «РЖД», как и следовало ожидать, проблему логистики объясняет недофинансированием инвестиционной программы. Однако МЭР



считает, что «РЖД» просто плохо управляет парком вагонов.

- Московские аэропорты вновь испытывают дефицит керосина. Как считает Росавиация, это вызвано сокращением объемов производства авиакеросина из-за того, что нефтяники раньше срока перешли на выпуск зимнего дизтоплива. Это связано с тем, что правительство намерено создать резерв зимнего дизтоплива на 500 тыс. тонн, и для этого нефтяники перешли на выпуск зимнего топлива раньше срока. Мы полагаем, что в ближайшие дни дефицит будет устранен.
- «Русгидро» за 5,7 млрд. рублей покупает сбытовую «дочку» у «Башкирэнерго» - ООО «Энергетическая сбытовая компания Башкортостана». По итогам 2010 года сбытовая компания отпустила 19 млрд. кВт ч. электроэнергии. Если ориентироваться на текущие показатели «Пермэнерго», то получается, что «Русгидро» покупает актив с 10% премией к рынку.
- Минэнерго пытается стимулировать российские нефтяные компании к работе на шельфовых месторождениях. На текущий момент разрабатывается программа, направленная на достижение внутренней нормы рентабельности проекта на уровне 20%. Минэнерго хочет ввести инвестиционные стимулы в виде льготного налогообложения. Рассматривается вопрос получения компаниями льгот не только по НДС, но и по экспортной пошлине. Таким образом, налоговые стимулы позволят инициировать дополнительный спрос на работу на российских шельфовых месторождениях и сделать проекты более эффективными.
- «Газпромбанк» предлагает «ВЭБу» конвертировать свою задолженность перед ним в новые акции. Такое предложение содержалось в письме предправления А. Акимова премьеру В. Путину. Напомним, что «Газпромбанк» привлек у «ВЭБа» субординированный кредит на сумму 90 млрд. руб. в 2009 г. Если исходить из оценки стоимости «Газпромбанка» в \$13-15 млрд., сделанной в июне для продажи «Газпромом» своего пакета акций, то «ВЭБ» может получить порядка 17-19% от увеличенного капитала компании. В случае реализации такой схемы произойдет размывание долей участия других акционеров. В частности, «Газфонд» может лишиться контрольного пакета, чего и добивается «Газпромбанк» по словам источников, близких к нему.

## Местное

---

- Как сообщил министр транспорта И. Левитин, убытки дока, в котором стоит «Булгария», понесет владелец судна. По его словам, ежедневно док несет убытки в 180 тыс. рублей. Как пишут «РИА Новости», судовладелец («Камское речное пароходство») подписал контракт по утилизации судна. Общие затраты на спасение теплохода оцениваются в 100 млн. рублей без учета затрат на подъем судна.
- «Коммерсант» пишет, что владельцы «Витуса» создают новую компанию – «Витус Эстейт». По сведениям издания, за новой компанией будут закреплены объекты коммерческой недвижимости. Напомним, что «Витусу» принадлежит ТЦ «Речник», офисные центры на Ленина, 50 и Клара Цеткин, 10. Интересно, что в 2009 году «Витус» разделил управление паевыми фондами, передав в новую управляющую компанию «Витус Эссет Менеджмент» ЗПИФы «Камские огни» и «Перспективные вложения».
- Сеть «Норман-Виват» вышел на московский рынок, открыв там два специализированных алкогольных магазина. До конца года ритейлер планирует открыть в Москве еще 8 магазинов.

- Пермские власти предложили пять участков для гипермаркета «Перекресток» (X5 Retail Group). По словам представителя компании, они будут изучать предложенные участки.

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.