

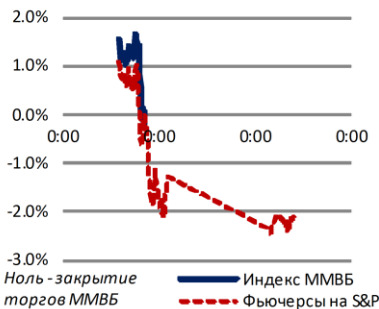


Рынки накануне:

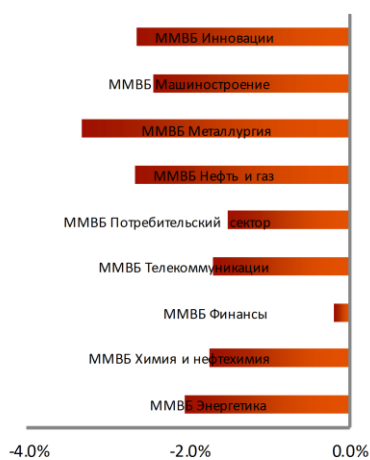
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Мы еще раз приведем аналогию экономиста/аналитика с доктором, который может указать на вероятность наступления кризиса, но не может сказать, наступит ли он и когда это случится. Ситуация с госдолгами в Европе очень тревожная, если политики не решат эту проблему, то дефолты могут вызвать эффект домино с долгами других стран, включая Италию, Испанию и даже Францию. Это неизбежно приведет к образованию плохих долгов в банках. Функционирование финансовой системы ухудшится, реальный сектор получит недостаток кредита, возникнут новые плохие долги и новые проблемы в банковской системе. Эпицентром новой волны кризиса рискует стать Европа, точнее ее банковская система, вплоть до сценариев распада еврозоны (примерно так, как СССР распался на разные валютные зоны?). Увы, мы не можем предсказать действия политиков.



В пятницу фондовые рынки мира обвалились до 5% (Euro Stoxx -4.15%, S&P500 -2.7%). Индекс ММВБ потерял 2.5% и сегодня вслед за фьючерсами на S&P500 должен открыться на пару процентов ниже. Курс евро к доллару с 29 августа потерял 7%, минимум за полгода. На рынках все шире и шире осознается возможность нового витка кризиса. Министры финансов G7 на саммите заявили, что готовы безоговорочно поддержать банковскую систему. Moody's в выходные заявила, что готова снизить рейтинги французских банков из-за того, что не решается проблем греческих долгов. Пятничные страхи усилились после того, как появились новости, что Германия готовит запасной план действий на случай дефолта Греции. Похоже, эта неделя будет решающей – либо Европа шагнет в пропасть, либо одумается.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1610	-0.9%	1.0%	8.3%	-9.0%	
Индекс ММВБ	1518	-2.5%	3.2%	5.9%	-10.1%	
S&P 500	1154	-2.7%	-2.1%	4.0%	-8.2%	
Dow Jones	10992	-2.7%	-2.5%	5.1%	-5.1%	
Nikkei	8545	-2.2%	-4.7%	-7.5%	-16.5%	
FTSE 100	5215	-2.4%	-2.0%	-5.2%	-11.6%	
DAX	5190	-4.0%	-13.5%	-16.5%	-24.9%	
Shanghai Composite	2498	0.0%	-3.7%	-6.2%	-11.1%	

Товарные рынки

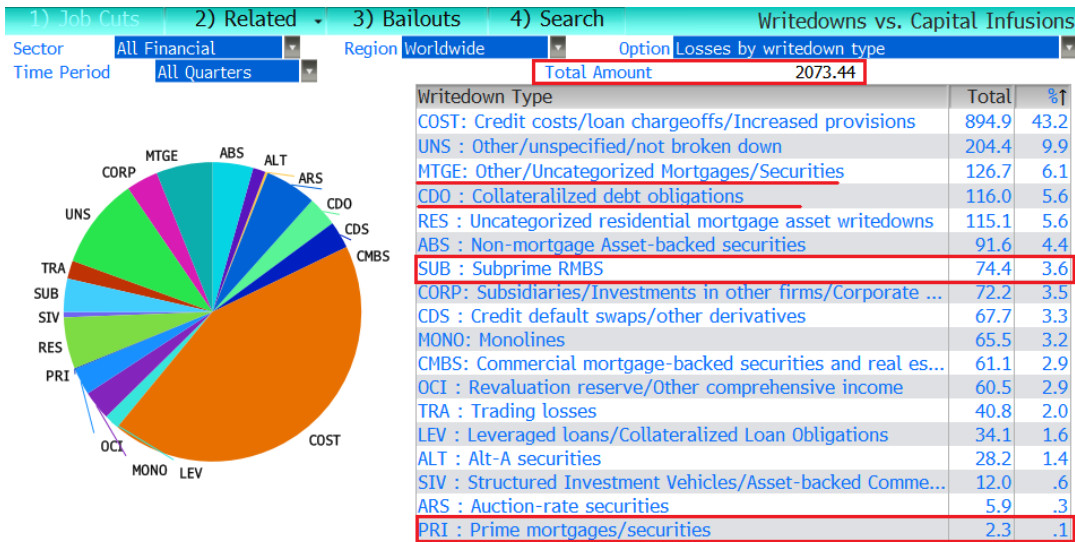
	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Нефть	111.9	-0.8%	3.6%	43.2%	18.1%	
Никель	21150	-4.2%	-0.3%	-7.0%	-14.5%	
Медь	8821	-3.2%	1.0%	16.8%	-8.1%	
Золото	1848	-0.5%	6.2%	48.6%	30.2%	
Серебро	41.2	-0.9%	6.1%	108.1%	33.5%	

Валютные рынки

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
EUR/USD	1.36	-0.7%	-4.6%	5.6%	1.6%	
RUB/USD	30.19	-0.7%	-3.5%	1.6%	1.1%	
RUB/EUR	41.01	0.2%	0.9%	-3.8%	-0.5%	

Смотрим в бездну

Слева на графике приведена разбивка потерь финансовой системы, скомпилированная Bloomberg по публичным данным. Это не только прямые банковские потери, но и начисления резервов, это страховые компании и GSE (Фанни Мей и Фредди Мак) и так далее. Всего по миру, с 2007 года по текущую дату, потери составляют ~\$2 трлн. Это даже не все потери, поскольку есть частные компании, не раскрывающие своих данных.



Base Currency: Billions USD

набирается только порядка 10% прямых потерь. В типичной экономике строительство составляет порядка нескольких процентов от ВВП (~3-6%), он мог образовать некоторые невозвратные долги в первой строчке («COST» - кредиты). Как бы то ни было, около 90% потерь были «индуцированы» этими первыми 10%.

Прекращение функционирования банковской системы вызывает снижение кредита в системе, спад в экономике, и образование новых плохих долгов. Капитал системы ухудшается вплоть до новых дефолтов и бегства вкладчиков, что опять сокращает кредит. Так работает «финансовый акселератор», усугубляющий экономический спад. Результат становится совершенно непропорциональным первоначальным проблемам.



Точно также дефолт Греции будет лишь вершиной этого проблемного айсберга. Долги Греции сейчас составляют – €330 млрд. Соотношение потерь 1 к 10 в приведенной статистике мирового кризиса примерно сохранится, а может быть даже хуже, если возникнет эффект домино с долгами других периферийных стран (и страшно сказать – Франции, к слову 5-ти летние CDS Франции немногим лучше российских – 177 б.п. против 213 б.п.).

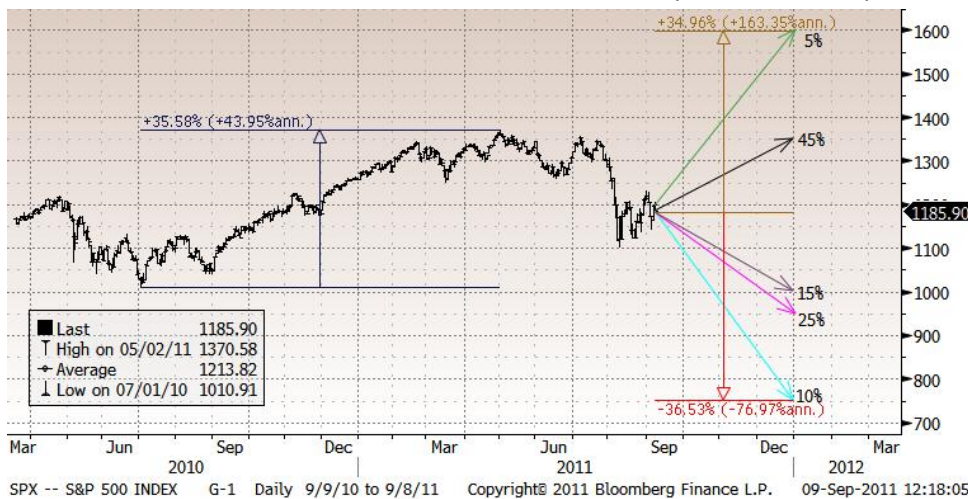
Figure 3: Our new end-2011 target for the S&P 500 is 1,180

Scenario	Prob.	ISM	BAA Credit Spread	US GDP growth	10Y BY	EPS growth	Warranted ERP (operating)	Fair value of S&P 500	PE on trend EPS
Core scenario	45%	50	350	1.5%	2.1%	7%	6.2	1350	16.7
Recession	25%	41	400	-1.0%	1.2%	-25%	7.1	950	11.7
Severe recession (Euro breakup)	10%	31	500	-4.0%	0.8%	-40%	7.5	750	9.3
Quick fiscal integration in Europe caused by acute crisis*	15%	45	450	0.0%	1.3%	-10%	7.2	1000	12.3
Sunshine scenario	5%	57	230	3.5%	3.5%	18%	4.7	1600	19.8
We assume LT growth of 4.8%, Payout ratio of 45%. * This scenario reverts to core scenario after policy response								weighted average	1180
EPS growth estimated using real GDP, inflation, total costs and USD trade-weighted									

Source: Credit Suisse research

Нам неприятно рисовать столь апокалиптические картины. Европе было бы лучше, если бы она решила свои проблемы сейчас, выделила необходимые деньги, поскольку в противном случае они получат спад куда хуже, чем был в 2008/2009 году.

Но мы не видим политической решимости предотвратить кризис. То, что Германия готовит запасной план по санации своей банковской системы, может означать, что внутренне они готовятся к худшему. Насколько мы понимаем, 15 сентября комиссия «тройки» будет вновь рассматривать шаги



Греции по самоограничению. Если страна выполнит требования, то может быть, кризис будет предотвращен.

Чтобы понять, о чем идет речь, предлагаем взглянуть на сценарии Credit Swiss от 9 сентября. Самый негативный сценарий - «жесткой рецессии» с развалом Евро. Он предполагает падение S&P 500 на 36%, немногим

лучше, чем «на дне» 2009 года. На него аналитики банка выделяют вероятность в 10%.

Любопытно, что у Credit Swiss нет сценария, что рынки останутся на текущем уровне – либо заметное падение, либо заметный рост. В этом смысле делать ставку на обвал также опасно, как и делать ставку на рост.

А пока нам остается только надеяться на разум политиков ...

Вкратце:

- «Ведомости» пишут, что допэмиссию «ЧТПЗ» на 24% от увеличенного уставного капитала могут выкупить мажоритарии. Напомним, что на прошлой неделе «Коммерсант» написал, что бумаги могут быть проданы французской Vallourec. По словам председателя совета директоров «ЧТПЗ» С. Моисеева, доля мажоритариев после этой сделки может превысить 95%, что позволит осуществить принудительный выкуп оставшихся бумаг. Исходя из заявлений о том, что за счет размещения 24% акций, компания хочет

привлечь \$400 млн., получается, что бумаги нового выпуска будут продаваться по 80 рублей за штуку, что близко к текущим котировкам.

- Г. Греф заявил, что «Сбербанк» рассматривает возможность выйти на рынок страховых услуг. Однако подробностей глава банка не раскрывает. Вполне возможно, что «Сбербанк» ищет европейского страховщика для покупки.
- Также в пятницу «Сбербанк» отчитался о прибыли в 226 млрд. рублей за 8 месяцев 2011 года, что в 2,6 раза выше прошлогодних результатов.
- В пятницу инвестбанки, нанятые Росимуществом, дали оценку перспектив приватизации. Консультанты отметили, что, несмотря на волатильность, будут окна, в которые можно будет успешно продать активы. Российские власти своих планов относительно приватизации не меняют, однако «Сбербанк» отменил запланированное на середину сентября размещение 7,6% акций. Причина – неблагоприятная конъюнктура на финансовых рынках.
- Reuters сообщил, что в ближайшее время глава «Роснефти» Э. Худайнатов может быть уволен. В компании опровергли эти слухи, заявив, что к деятельности Э. Худайнатова никаких претензий нет.
- Международное агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта «РусГидро» на уровне ВВ+ с позитивным прогнозом. Агентство также подтвердило национальный долгосрочный рейтинг «РусГидро» на уровне АА(rus) и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте ВВ+.
- В новой реформе отечественной электроэнергетики могут быть сделаны исключения. Напомним, что по замыслу реформы под контролем одной компании не должны находиться активы из разных сегментов энергорынка. Собственно по данной причине ФАС заблокировала сделку между Холдингом «МРСК» и «Газпромбанком» по передаче последнему «МОЭСК» в доверительное управление. Однако в перспективе, по словам С. Шматко, могут быть созданы условия, при которых привилегированные инвесторы получат возможность участвовать одновременно в разных сегментах энергобизнеса. Одним из критериев отнесения инвесторов к особому классу станет их опыт управления электроэнергетикой. Таким образом, сделка по переходу «МОЭСК» в ДУ возможно все-таки состоится.
- По сведениям «РБК daily», НПФ «Норникель» планирует инвестировать в новый проект по строительству и эксплуатации платных путепроводов. Строительство одного путепровода обходится около \$5 млн., планируется ввести 50 объектов на общую сумму \$250 млн. Первый подобный проект уже реализуется на территории Рязани компанией «Региональные платные дороги» (РПД), учредителем которой является НПФ «Норникель». В России пока только одна платная дорога, поэтому эффективность таких вложений трудно оценить.

Местное

- По данным RusEnergy, Пермский край занимает третье место в рейтинге регионов, наиболее привлекательных для развития нефтегазовой отрасли. Согласно исследованию, опередили Пермский край Татарстан и ХМАО.

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

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, 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.