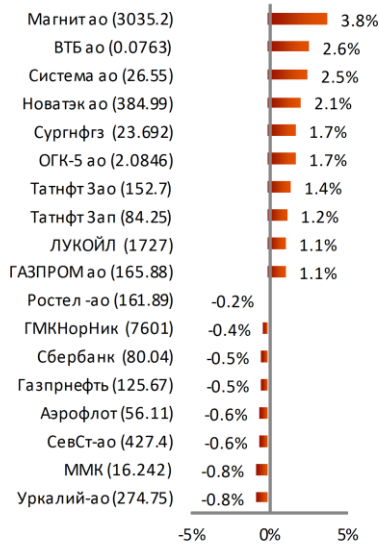


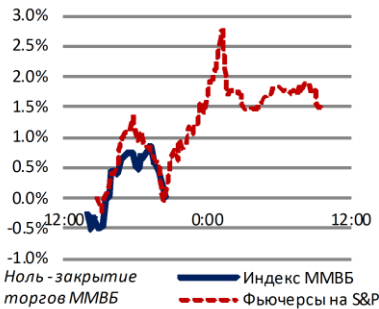


Рынки накануне:

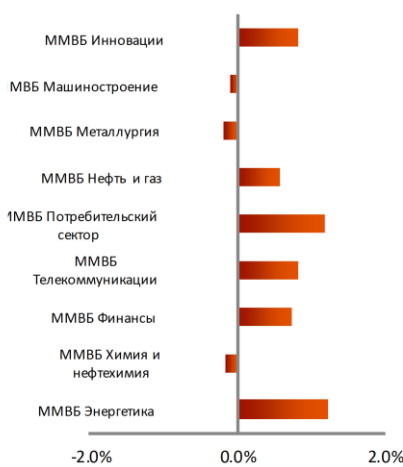
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



По итогам вчерашнего дня рынки выросли, Европа +2%, США +1%, индекс ММВБ +0.5%. Сегодня повышение продолжится, если судить по фьючерсам на S&P500. Улучшение настроений связано с надеждами на благоприятный исход долговой проблемы Европы, точнее, на то, что неконтролируемого распада не произойдет.

Финансовые рынки находятся на развилке. В наших предположениях, будет либо заметный восстановительный рост, измеряемый десятками процентов по фондовыми индексам, либо будет падение, также на десятки процентов. Ситуация зависит от действий политиков, которые могут пытаться исправить рыночную ошибку. Либо это будет развал наподобие осени 2008 года. С нашей точки зрения, очень маловероятно, что рынки сохранили бы текущие уровни – либо пан, либо пропал. Высокие ставки, высокая неопределенность заставляет часть инвесторов занимать «оборонительную позицию», покупать «защитные активы».

Разрешение ситуации должно произойти довольно скоро. Если политики консолидируются, Греции выделяют очередной транш, волнения должны утихнуть. Если исходить из того, что у этой страны есть деньги до середины октября, то остается около месяца на то, чтобы все решилось. Политики вчера делали успокаивающие заявления, Меркель и Саркози заявили, что уверены, что Греция останется в зоне евро. Премьер этой страны заявил, что цели по сокращению дефицитов будут выполнены. Все это хорошо, но мы помним, что и Ельцин 14 августа 1998 года заявил «Девальвации рубля не будет. Это твердо и четко». Мы не хотели бы, чтобы эти слова интерпретировались как уверенность в негативном исходе. Но ситуация по-прежнему неприятная.

	Последнее значение	Изменение			График за 30 дней	
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.		
Мировые рынки						
Индекс РТС	1582	0.8%	-4.4%	6.6%	-10.6%	
Индекс ММВБ	1505	0.5%	-0.4%	4.8%	-10.8%	
S&P 500	1189	1.3%	-1.3%	5.7%	-5.5%	
Dow Jones	11247	1.3%	-2.1%	6.4%	-2.9%	
Nikkei	8639	1.4%	-4.9%	-9.2%	-15.5%	
FTSE 100	5227	1.0%	-2.3%	-5.9%	-11.4%	
DAX	5340	3.4%	-11.3%	-14.7%	-22.8%	
Shanghai Composite	2485	0.0%	-5.4%	-6.3%	-11.5%	

Товарные рынки

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Нефть	112.2	-0.2%	2.1%	42.2%	18.4%	
Никель	21375	0.4%	-0.1%	-8.5%	-13.6%	
Медь	8630	-1.6%	-2.7%	12.7%	-10.1%	
Золото	1814	-0.1%	3.5%	43.1%	27.9%	
Серебро	40.6	0.2%	3.0%	97.4%	31.3%	

Валютные рынки

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
EUR/USD	1.37	0.1%	-4.9%	5.6%	2.7%	
RUB/USD	30.47	-0.1%	-6.1%	1.6%	0.2%	
RUB/EUR	41.84	-0.2%	-1.3%	-3.8%	-2.4%	

Текущий момент



У экономистов существует теория непокрытого паритета процентных ставок. Она предполагает, что текущий валютный курс определяется как ожидаемый будущий валютный курс, скорректированный на разницу в процентных ставках. Похоже, краткосрочно такая модель что-то объясняет. Слева приведен курс евро к доллару, его движения ассоциируются с

изменениями в ставках (трехмесячных свопах OIS). Безусловно, корреляция не идеальная, но в экономике и не бывает идеальных зависимостей.

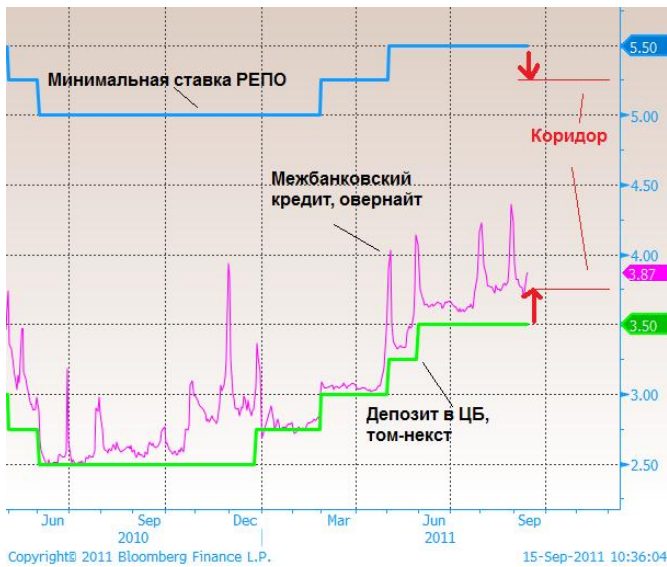
Так, в начале 2011 года возникли ожидания, что ЕЦБ будет повышать ставки, что он и сделал весной (два шага, с 1% до 1.5%). В это время экономический рост в Германии и Франции был неплохим, инфляция увеличивалась, и ужесточение денежной политики предпринималось, чтобы избежать «перегрева». ФРС при этом продолжала политику нулевых ставок, и ожидания повышения процента были отдаленными. Рост цены



заимствования в евро привел к росту этой валюты. Сейчас стало ясно, что ЕЦБ, похоже, поторопился с ужесточением. Возникли ожидания снижения ставок в евро (де-факто короткие ставки снижены) в ответ на слабость экономики ЕС и возможную рецессию в 4-м квартале. И курс евро пошел вниз.

Конечно, тут возможны возражения, что евро падает потому, что есть страхи перед развалом этой валютной зоны, выхода из нее Греции. Это так, но подобные страхи трудно измерить (разве что посчитать новостные сообщения с ключевыми словами, как это мы сделали на графике слева).

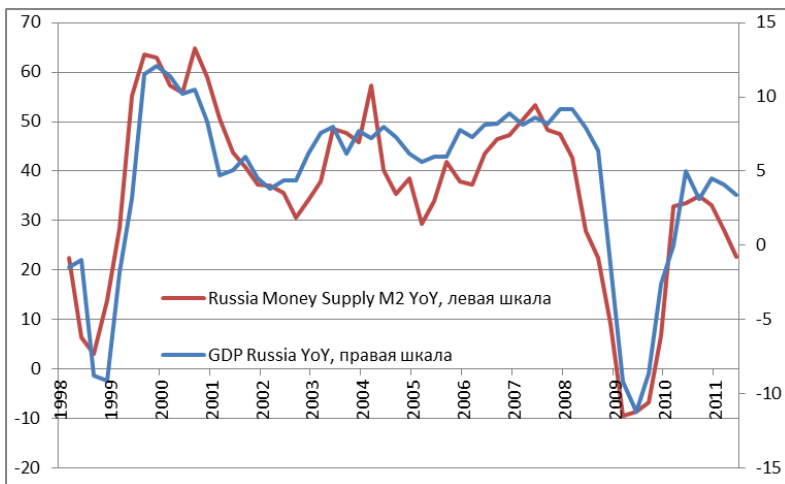
Вкратце:



- Вчера российский Центробанк оставил без изменения ставку рефинансирования, но зато изменил более важные ставки. С 15 сентября (сегодня) будет повышена ставка депозита в ЦБ на 0.25% до 3.75%, и снижена минимальная ставка РЕПО на те же 0.25%, она составит 5.25%.

Смысл этой операции заключается в уменьшении размера «коридора» ставок. Коммерческие банки, торгуя между собой на рынке МБК, зажаты этими двумя цифрами (см. рисунок), поскольку можно рефинансироваться в ЦБ или положить туда деньги безрисково.

Но даже после этого коридор ставок в РФ будет оставаться очень большим – 3.75% - 5.25%.



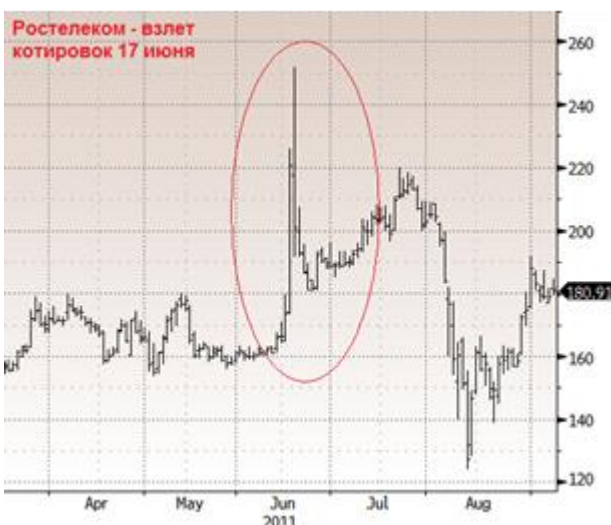
Монетарные власти только собираются сделать процентную ставку основным инструментом денежной политики. А пока она сохраняет рудименты прошлого, похоже, главным инструментом остается курс рубля. Заметим, что в прошлом это дорого стоило экономике страны. На графике слева хорошо видно, что периоды высокого денежного предложения ассоциируются с высокими темпами роста экономики. А сокращение предложения денег по M2 оказывает депрессивное воздействие, в особенности это проявилось

во время кризисов 1998 и 2008 годов. Также уменьшение денежного предложения объясняет снижение экономической активности в последние месяцы.

Кто-то может возразить, что M2 широкий агрегат и в его формировании принимает не только Центробанк, но и экономические агенты. На что мы

ответим, что M2 движется очень синхронно с денежной базой. Но что также важно – это в силах властей попытаться сделать деньги регулируемой, экзогенной переменной.

- ФСФР начала проверку факта резкого роста цен акций «Ростелекома» 17 июня 2011 года, когда котировки выросли на 30%. Напомним, что тогда рост произошел на слухах о возможном SPO в Лондоне. Заметим, что это не первый случай, когда ФСФР изучает резкие движения по бумагам. Были выявлены факты манипулирования, однако никто к ответственности пока не был привлечен.



- «РБК Daily» пишет, что АФК «Система» вела переговоры с France Telecom по продаже контрольного

пакета «МТС». По сведениям издания, «Система» намеревалась получить миноритарный пакет в иностранной компании. Французская компания направляла оферту на покупку «МТС», однако не получила предварительного одобрения на правительственном уровне («МТС» контролируется «МГТС», который организует спецсвязь). Однако глава «Системы» Е. Евтушенков утверждает, что никакой оферты не было. Заметим, что «МТС» является главным активом «Системы». Его продажа может означать, что «Система» либо не видит перспектив роста «МТС», либо следует за тенденциями консолидации в этой сфере. Так, «Мегафон» заявил о возможности создания альянса с Turkcell.

- Производитель удобрений «Еврохим» может купить «крупный актив в Европе». Подробности компания не уточняет. Сейчас в Европе выставлены на продажу мощности BASF в Антверпене по выпуску удобрений. Однако на эти активы претендует норвежская Yara. Также возможен вариант покупки ряда заводов Yara. Учитывая финансовое состояние и размеры «Еврохима», покупательная способность российской компании находится в пределах \$1 млрд.
- Структуры В. Потанина выставили на продажу оставшийся пакет (6,3%) в «Росбанке». Потенциальным покупателем является Societe Generale, которая контролирует 82,99% акций российского банка. Исходя из текущей капитализации, затраты Societe Generale на покупку этого пакета мы оцениваем в \$250 млн.
- Похоже, что действия чиновников по ограничению тарифов на электроэнергию, возымели эффект: «Холдинг МРСК» сократил инвестиционную программу на этот год на 22% до 130 млрд. рублей. Остальные энергокомпании, скорее всего, также урежут свои программы. Действия чиновников довольно ощутимо охладили интерес инвесторов в электроэнергетике. Так «Ведомости» пишут, что один из фондов под управлением Prosperity полностью продал свои доли в российской электроэнергетике.

Местное

- Группа «Продо» рассматривает возможность строительства в Пермском крае производства яйца бройлера. Изначально затраты на проект оцениваются от 2 до 7 млрд. рублей в зависимости от того, куда будут поставляться яйца. Самый дешевый вариант предусматривает поставку яиц на пермские предприятия (птицефабрики «Пермская» и «Калининская»), самый дорогой – на все предприятия группы «Продо». Но выбор был сделан в пользу первого варианта. По оценкам «Продо», после запуска нового производства (2014 год), птицефабрики «Пермская» и «Калининская» смогут увеличить выпуск мяса на треть.
- KD Group («Камская долина») и топ-менеджмент «Метафракса» могут помочь «СтройАльянсу Мотовилихинские заводы» в застройке квартала №272 (Красные казармы). По словам А. Гладикова, KD Group приобрела 20% в этом проекте. Напомним, что «СтройАльянс» купил этот участок в июле 2011 года, заплатив за него 437,6 млн. рублей. Площадь

участка составляет 35 га, на нем можно будет построить 500 тыс. кв. метров жилья.

- Пермские сельхозпроизводители готовятся начать поставки своей продукции в Metro Cash and Carry. Так, в ближайшее время аудит пройдут «Ашатли» и агрофирма «Труд». Сейчас в сеть поставляет свою продукцию «Молкомбинат Кунгурский».

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.