

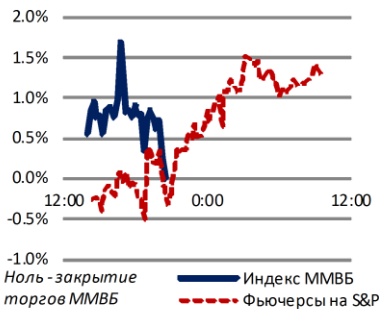


Рынки накануне:

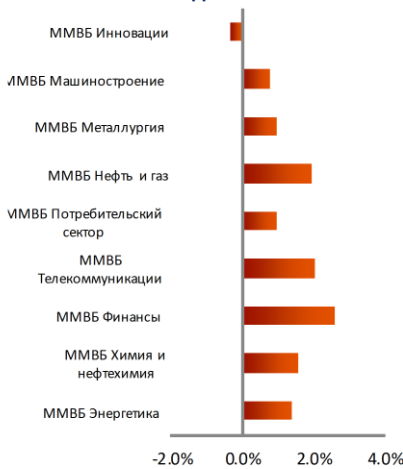
Лидеры изменений на ММВБ



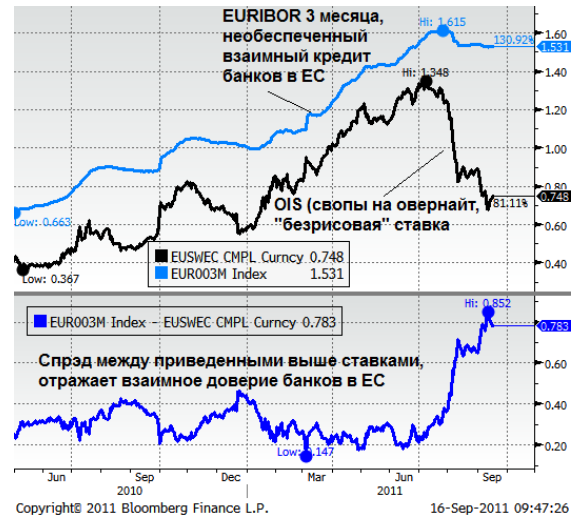
Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Вчера, 15 сентября была третья годовщина банкротства Lehman Brothers. Мировые рынки подросли на понимании, что власти ЕС и Центробанки все-таки что-то делают для предотвращения подобного кризиса. Европейские акции выросли на 3-4%, S&P500 +1.7%, индекс ММВБ +1,3%. Позавчера вечером состоялась телеконференция Саркози, Меркель с греческим премьером Попандреу. По ее итогам вчера последний выразил удовлетворение и заявил, что «мы сделаем все что нужно». Тогда как французский президент и канцлер Германии заявили, что Греция останется членом Еврозоны, и гарантировали выделение денег по очередному 6-му траншу помощи (без которого Греция где-то в октябре должна была бы объявить дефолт).



Центробанки вчера также отреагировали на проблемы с долларовым рефинансированием европейских банков. ЕЦБ в координации с ФРС, центробанками Англии, Японии, Швейцарии проведут три тендера на предоставление неограниченной трехмесячной долларовой ликвидности (12 октября состоится первый, затем 9 ноября и 7 декабря). Это должно снизить остроту обнажившейся в понедельник проблемы с долларовым рефинансированием банков в Европе. Это шаги в правильном направлении, дающие надежду, что повторения финансового ступора а-ля Lehman не будет.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1592	-0.7%	-2.4%	8.8%	-10.1%	
Индекс ММВБ	1525	1.4%	3.0%	6.6%	-9.6%	
S&P 500	1209	1.7%	1.4%	7.5%	-3.9%	
Dow Jones	11433	1.7%	0.2%	7.9%	-1.2%	
Nikkei	8851	2.1%	-2.8%	-6.9%	-13.5%	
FTSE 100	5338	2.1%	-0.4%	-3.7%	-9.5%	
DAX	5508	3.1%	-8.1%	-11.9%	-20.3%	
Shanghai Composite	2488	0.4%	-4.6%	-4.4%	-11.4%	
Товарные рынки						
Нефть	112.8	0.4%	3.0%	43.7%	19.0%	
Никель	21800	2.0%	2.3%	-6.1%	-11.9%	
Медь	8711	0.9%	-2.2%	14.3%	-9.3%	
Золото	1769	-0.7%	-0.7%	39.0%	24.7%	
Серебро	39.6	0.2%	-0.8%	90.8%	28.2%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.39	0.0%	-3.8%	6.0%	3.7%	
RUB/USD	30.42	0.0%	-5.7%	2.5%	0.4%	
RUB/EUR	42.16	0.0%	-2.1%	-3.4%	-3.2%	

Экономика - плюралистичная наука, в ней есть разные направления и течения, объясняющие почему существуют кризисы. И как развивается экономический цикл.

К примеру, есть теория австрийской школы экономики, которая считает, что причиной являются центральные банки. Они вмешиваются в экономику, роняют процент, что подрывает нормальный баланс сбережений и кредита, делаются неверные инвестиции (malinvestmenst) и происходит кризис. Тогда центробанки вновь вмешиваются и еще больше подрывают нормальную сигнальную функцию процентной ставки, становятся конечными поставщиками кредитных ресурсов. Что закладывает почву для нового кризиса. Их вердикт – устранить центробанки, сделать деньги нерегулируемыми, например, вернувшись к золотому стандарту.

На самом деле мы не считаем теорию Австрийской школы экономики правильной, что отражает мнение типичного экономиста, воспитанного в традиционном стиле так называемого «мейнстрима». Но эта школа популярна, в регионе, к примеру, ее пропагандируют представители Пермского завода силикатных панелей (Демкины, можно посмотреть лекцию <http://www.youtube.com/watch?v=SACYa77sZ8k>). Будучи маргинальной теорией, «австрияне» ведут себе агрессивно в интернете и в СМИ, куда агрессивнее чем традиционные экономисты, которые пишут в свои научные журналы.

Однако история с австрийской школой иллюстрирует, что не все так однозначно в экономической теории, что она отнюдь не монолитна. К примеру, сейчас можно слышать требования обанкротить Грецию. Некоторые считают, что это позволит избавиться от «морального риска». Есть догматически представители «рациональности», считающие что рынки действуют превосходно и что им не нужно мешать, и что плохой бизнес должен сам умереть (ликвидационисты). Некоторые ссылаются на опыт России в 1998 году или Аргентины в 2001 году, когда после дефолта страны встали на путь роста. Нельзя не сказать, что их аргументы обладают некоторой интеллектуальной притягательностью и потому они живучи.

Но общее представление мейнстрима, похоже, заключается в том, что рынки акций и товаров иногда могут совершать ошибки. И тогда требуется вмешательство правительства, которое в иное время нежелательно. Экономисты любят подходить к решению своих задач, исследуя «эквилибриум» - устойчивое состояние рынка. Есть предположения, что у рынков не один, а несколько эквилибриумов. Один может быть «хороший», второй – плохой.

Мы можем привести пример толпы на культмассовом мероприятии. Обычно она ведет себя нормально, степенно входит и выходит, предположим, на стадион. Но в случае неожиданных звуков может возникнуть паника, которая, как известно, очень заразительна. Толпа может испугаться чего-то, бежать, возникнет давка, сумятица – суть, плохой эквилибриум.

Поскольку финансовые рынки и экономика в целом – это сложное взаимодействие людей, то аналогия с толпой на мероприятии вполне уместна. Если бы массы людей осознали, что ситуация под контролем и что бояться нечего, то они бы вели себя в соответствии с «хорошим эквilibriumом». Это как раз то, что требуется от властей ЕС сейчас – показать рынкам, что все под контролем.

А волнения на рынках возникают, когда появляются новости, что Греция может послать всех к чертям из-за демонстраций. Когда Германия, якобы готовит запасной план спасения своих банков на случай дефолта. Когда становится известно, что договоренности не выполняются. Рационально было бы предполагать, что политики усвоили уроки краха Lehman Brothers 3-х летней давности. Но факты говорят об обратном.

Кризисы могут быть очень разрушительными, начинаясь с ерунды. Например, крах тайского бата в 1997 году привел к Азиатскому кризису, поразившему Южную Корею. Затем был черед России в 98-м, затем Аргентины в 2001 году. Считается, что организованное ФРС в сентябре 1998 года спасение хедж-фонда LTCM позволило США избежать кризиса подобного краху Lehman 10 годами позже.

Именно поэтому нам симпатичны представления мейнстрима – рынки вряд ли можно оставлять действовать по собственной логике. Некоторое вмешательство правительства на раннем этапе позволяет предотвратить сваливание рынков в ситуацию «плохого эквilibriumа», самоподдерживающегося распада.

Дело еще в том, что финансовые рынки создают «положительную обратную связь» (в терминах электротехники/ теории управления). Экономический спад приводит к образованию плохих долгов, в результате банки перестают нормально функционировать, экономика начинает переживать недостаток кредита. Это приводит к новой порции плохих долгов, и порочный круг замыкается. Вмешательство в самом начале, поддержание функционирования банков, возможно, позволило бы избежать Великой Депрессии, как показывал в своих работах академик Бен Бернанке.

Вчера Меркель и Саркози пообещали ускорить предоставление помощи Греции на €109 млрд. Несмотря на то, что выделение этих денег было одобрено еще 21 июля, национальные парламенты до сих пор не ратифицировали соглашение. Приведем цитату («Ведомости», CNBC): «Я рад, что европейские власти не хотят повторить сценарий банкротства Lehman Brothers».

Вкратце

- «Сбербанк» может по итогам 2011 года направить на дивиденды 15% чистой прибыли. Это порядка 40 млрд. рублей. Если такое решение будет принято, дивиденды станут рекордными за всю его историю. Однако несмотря на такую величину, дивидендная доходность составит около 2,2%. Не исключено, что подобные заявления вызваны необходимостью подогреть интерес инвесторов к бумагам банка перед предстоящим SPO.

- «Ростелеком» продолжает обещать провести листинг своих акций в Лондоне до конца года. По словам представителя компании, заявка на листинг будет подана в ближайшие дни. Также «Ростелеком» сообщил, что определился с развитием собственной розничной сети. Затраты на ее создание могут составить 3-3,74 млрд. рублей. Всего планируется открыть 2,5 тыс. салонов, причем большая часть будет передана под управление «Евросети» или «Связному». Рентабельность розницы ниже, чем та, которую приносит основной бизнес «Ростелекома». Поэтому ее развитие мы считаем неэффективным.
- Всемирный банк понизил прогноз роста экономики России в 2011 году с 4,4% до 4%. Прогноз на 2012 год понижен с 4 до 3,8%. Как отмечает банк, темпы роста в основных отраслях замедляются, кредитование предприятий растет недостаточно активно. При этом ВБ указывает на низкую безработицу и увеличение реальных зарплат.
- Резервы ЦБ РФ за прошлую неделю сократились на \$4,6 млрд. и достигли отметки в \$538,8 млрд. Главная причина снижения величины резервов – это курсовые разницы.
- МЭР считает текущий курс рубля завышенным минимум на 10%. По словам А. Клепача, в будущем это может привести к отрицательному счету текущих операций из-за роста импорта. Мы не согласны с его позицией и считаем, что российский рубль является дешевой по отношению к основным валютам.

Местное

- Акционеры «Пермалко» приняли решение увеличить уставный капитал на треть до 82,2 млн. рублей. Капитал увеличивается за счет конвертации акций в новые ценные бумаги с большим номиналом. Источником повышения капитала является нераспределенная прибыль.
- «РБК Daily» сообщает, что американская Pratt & Whitney в ближайшее время полностью выйдет из капиталов «Пермского моторного завода» и «Авиадвигателя», где ей принадлежит чуть более 25% акций. Покупателем выступит «Объединенная двигателестроительная корпорация» («ОДК»), которой уже принадлежат контрольные пакеты акции пермских предприятий. Как пишет издание, Pratt & Whitney будут возвращены все вложенные в двигатель ПС-90А2 средства. Также у «ОДК» появится право на интеллектуальную часть этого двигателя. Сделка может быть закрыта до конца сентября, ее сумма не раскрывается. ФАС уже разрешила консолидировать «ОДК» пермские предприятия.
- ФАС разрешила «Роснано» купить 50% «Новомет-Пермь». Напомним, что «Роснано» совместно с пермским предприятием реализуют проект по выпуску нефтедобывающего оборудования. Общий бюджет рассчитанного на пять лет проекта оценивается в 18,5 млрд. рублей.
- «Витус» продолжает перераспределять активы внутри группы и выводит услугу доверительного управления из УК «Витус» в ИК «Витус». До конца года «Витус» планирует передать управление тремя фондами,

работающими на фондовом рынке, от УК «Витус» в «Витус Эссет Менеджмент». В результате, в УК «Витус» останутся только ЗПИФы недвижимости.

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.