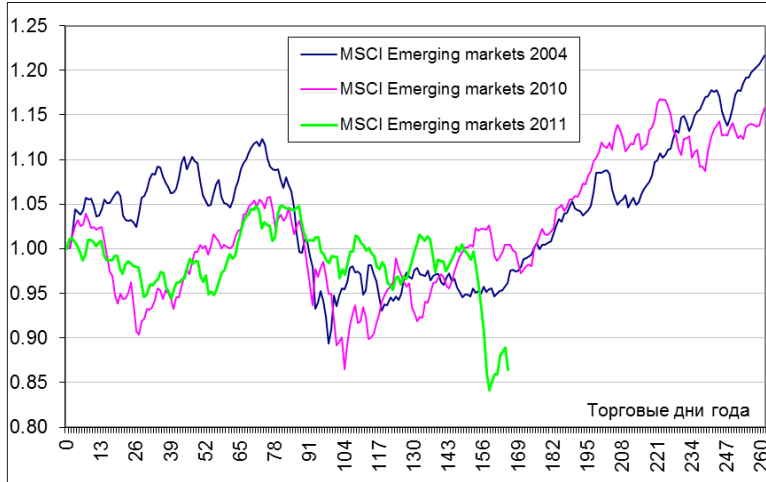


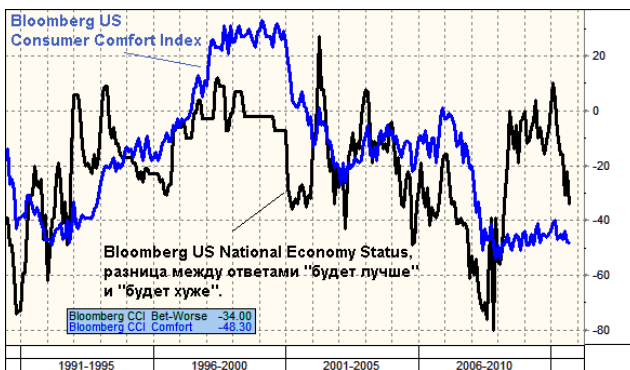


Рынки накануне:



Вчера по миру прокатилась очередная паническая волна распродаж. Фондовые индексы Европы и США показали минус 4-5%, примерно также упал российский индекс ММВБ, минус 4%. Европейские фондовые рынки оказались в районе недавних минимумов. Причины обвала вчера не слишком ясны, новостные ленты склоняются к «опасениям рецессии».

Ускорение падения прошло после публикации статистических данных в США, среди которых можно выделить потребительскую уверенность и индекс потребительского комфорта Bloomberg (слева, случайный телефонный опрос 1000 семей). Эти индексы находятся на минимумах с момента



завершения рецессии (с 2009 года).

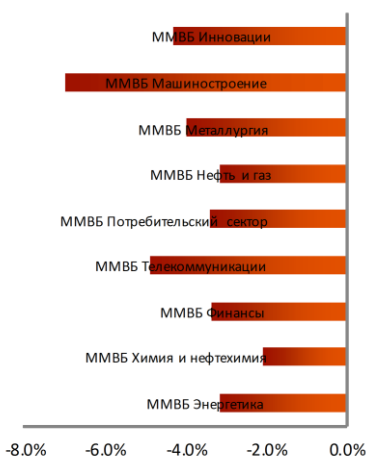
Еще один альтернативный опрос уверенности потребителей Thomson Reuters/Университета Мичиган показывает минимумы аж с 1980 года (см. следующую страницу). Однако этот индекс был опубликован 12 августа, а минимум S&P500 раньше – 9 августа.

Не стоит преувеличивать влияние выходящей статистики, рынки зачастую живут своей логикой. Для обвала рынков достаточно продаж небольшой группы инвесторов, которые могут действовать как рационально, так не слишком разумно.

Рынки после закрытия ММВБ



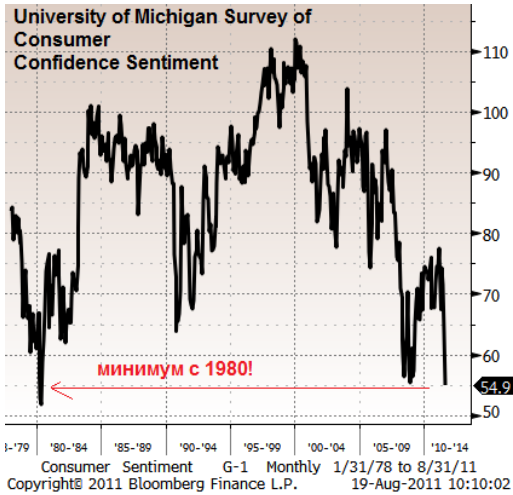
Динамика отраслевых индексов



Падение развивающихся рынков (по MSCI) в начале августа за одну неделю было одним из худших в истории, показав больший обвал чем, скажем, был после 11 сентября 2011. Рынки до сих пор переживают «aftershocks», повторные толчки после землетрясения. Главный вопрос – насколько обоснован этот обвал? Ну и, конечно, были ли минимумы 9 августа крайней точкой в случившемся падении?

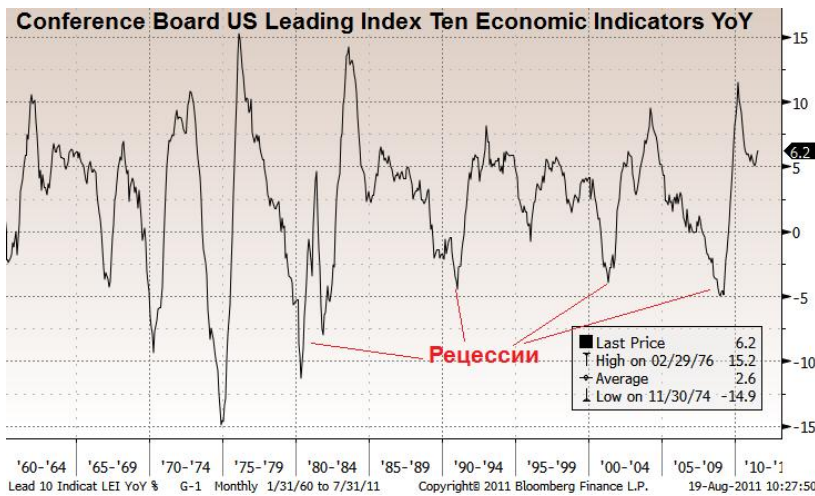
	Последнее значение	Изменение			График за 30 дней	
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.		
Мировые рынки						
Индекс РТС	1576	-0.5%	-18.2%	9.0%	-11.0%	
Индекс ММВБ	1453	-3.7%	-14.5%	5.7%	-13.9%	
S&P 500	1141	-4.5%	-14.0%	6.0%	-9.3%	
Dow Jones	10991	-3.7%	-12.7%	7.0%	-5.1%	
Nikkei	8752	-2.1%	-11.5%	-6.5%	-14.4%	
FTSE 100	5092	-4.5%	-12.1%	-2.3%	-13.7%	
DAX	5603	-5.8%	-22.1%	-7.8%	-19.0%	
Shanghai Composite	2533	-1.0%	-9.4%	-5.8%	-9.8%	
Товарные рынки						
Нефть	106.5	-0.5%	-9.0%	41.4%	12.4%	
Никель	21300	-3.0%	-10.5%	-2.7%	-13.9%	
Медь	8770	-2.2%	-9.5%	18.7%	-8.6%	
Золото	1844	1.4%	15.2%	49.6%	30.0%	
Серебро	40.8	0.3%	1.4%	122.4%	32.1%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.43	0.1%	1.2%	11.8%	7.2%	
RUB/USD	29.11	0.1%	-3.6%	4.8%	4.9%	
RUB/EUR	41.75	-0.1%	-4.8%	-6.3%	-2.2%	

Попытка предсказать будущее



Американская статистика такова, что каждый день выходят какие-либо новости. Всегда можно найти тот или иной индикатор, который будет подтверждать либо «бычьи» настроения, либо «медвежью» позицию. Данные Университета Мичигана по потребительской уверенности говорят о том, что американцы с большим унынием смотрят на то, что происходит в экономике и, страшно сказать, это минимум за более чем 30 последних лет, хуже минимумов 2008 года. Этими данными можно себя очень сильно напугать, если сопоставить их со вчерашним или августовским обвалом. Можно рассказать историю о том, что потребление в ВВП США составляет порядка 70% и что кейнсианская идея animal spirits говорит о том, что потребители будут находиться в оборонительной позиции. Но также верно, что американские семьи могут быть напуганы собственной политикой и конфронтацией республиканцев с Обамой, чуть не стоившей стране

технического дефолта и ставшей причиной потери уровня «AAA» от S&P.

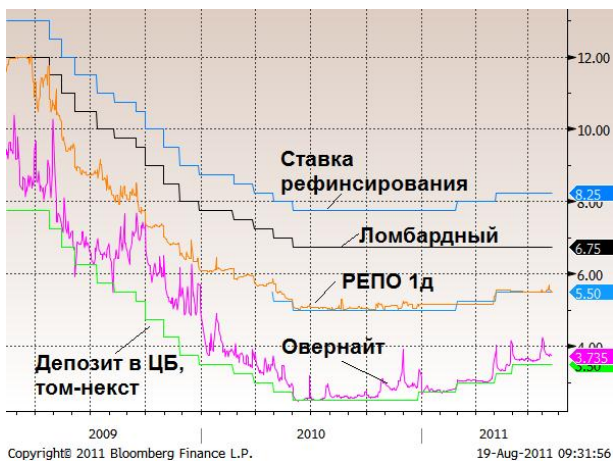


Некоторые инвесторы считают, что лучше двигаться с общей массой, в стиле «trend is your friend». Но мы полагаем, что толпа зачастую бывает не права и придерживаемся контр-трендовой позиции. Поэтому приведем еще один индикатор, опубликованный вчера, который может вернуть настроение обратно. Это «сборная солянка» из десяти «опережающих индикаторов», рассчитываемых Conference Board. Этот индекс неплохо предсказывает экономический цикл. Предыдущие рецессии в США были в 81/82 году (шок Волкера, к слову, сегодня в «Ведомостях» статья с безумной рекомендацией России повторить этот опыт).

Затем была рецессия начала 90-х, ассоциированная с «Бурей в пустыне». Потом был пост-насдаковский спад и, конечно, последняя «Великая рецессия» 2007-2009 гг. Если ориентироваться на индекс опережающих индикаторов, то пока нет никакой речи о том, что должен случиться новый экономический спад. Напомним также, что медленные темпы экономики являются нормальными для экономики после пузыря. Так, американская экономика плохо росла в 2003 году, как раз когда Гринспен держал ставку ФРС на уровне 1%. Резюмируя – пока нет убедительных данных о том, что надвигается новый экономический спад. Но и быстрого роста мировой или американской экономики, вероятно, не предвидится.

Уровни цен на фондовых рынках сейчас трудно назвать иначе, как очень не дорогими. К примеру, акции CopocoPhillips торгуются на уровнях мультипликатора $p/e_{2012est}=7.2$, так что аналогичный мультипликатор «Лукойла» равный 4 или «Газпрома» равный 3.36 можно считать подходящими текущему моменту. Сбербанк торгуется с $p/e_{2012est}=6$, тогда как немецкий «Коммерцбанк» имеет мультипликатор 3.9, а $p/bv=0.4$. Конечно, опыт 2008 года говорит, что на любое «дно» можно придумать еще более глубокое «дно».

Пока мы считаем, что есть шансы не «углубить» дно, показанное в августе. Ситуация действительно не простая, для тех у кого есть длинные деньги - время для покупок вполне замечательное. Проблема в том, что многие инвесторы живут более короткими горизонтами, и они могут паниковать.



- Мы живем в чудное время, многие события не имеют прецедентов. Слева показан график свопов OIS на овернайт в швейцарских франках, на три месяца. Ставки ушли в минус на опасениях, что швейцарские монетарные власти пойдут на новые меры по сдерживанию притока во франк, который ужасно подорожал на последних страхах. В головах инвесторов франк чем-то подобен золоту, и является «безопасной гаванью».

Вполне возможно, что в ближайшие месяцы мы увидим действительно отрицательные ставки в этой валютной зоне. После недавних интервенций против роста франка, центробанк страны пообещал «if necessary, take further measures against the strength of the Swiss franc».

- Минюст сомневается в компетенции агентства S&P и подозревает его в завышении рейтингов ипотечных ценных бумаг во времена финансового кризиса 2008 г. При этом отмечается, что данное обвинение никак не связано с недавним downgradeм кредитного рейтинга США до «AA+» агентством S&P и было инициировано еще за месяц до исторического понижения.

- Состояние с ликвидностью в российской банковской системе остается вполне спокойной. Слева показаны основные операционные ставки ЦБ РФ, а также ставка овернайт.

- В противоположность этому, в августе прошло увеличение рискованных спредов в Еврозоне. На графике приведена разница между ставками необеспеченного кредитования МБК и обеспеченного сделками РЕПО. Разрастание спреда говорит об увеличении взаимного недоверия и показывает растущие опасения банков ЕС в надежности друг друга.

Странно также то, что движение в большей мере ассоциируется с потерей американского рейтинга, и в меньшей - с проблемой долгов периферийных стран. Заметим, что в долларовой зоне все более-менее спокойно.

- Агентство Moody's подтвердило рейтинг «Газпром» на уровне Baa1, сохраняя стабильный прогноз и повысив оценку кредитоспособности на 1 пункт до 11 из 21 возможных.

- Вчера гендиректор «Беларуськалия» В. Кириенко заявил, что компания не готова принять условия кредита на \$2 млрд., предложенные «Сбербанком» и Deutsche Bank.

Напомним, в качестве залога предполагалось, что выступит экспортная выручка и 35% акций «Беларуськалия». Источник близкий к «Сбербанку» считает, что белорусской стороне будет практически невозможно найти другого кредитора, который предоставит необходимую сумму. Хотя вчера «Беларуськалий» договорился с Азербайджаном на получение финансирования на сумму \$300 млн. Залог акций белорусской компании был в свою очередь гарантом того, что пакет «Беларуськалия» не достанется ни китайской, ни индийской стороне. Этого нельзя допустить, так как для отрасли это является принципиальным вопросом. Если Индия, будучи одним из крупнейших потребителей калийных удобрений, получит

доступ к производству, то она сможет лоббировать снижение цен поставок и в целом нарушит равновесие в данном секторе экономики.

- Вчера «Белорусская калийная компания» заявила, что установит новую цену на калий для рынков Юго-Восточной Азии в размере \$535 за тонну с октября 2011. Таким образом, рост цены составит 4,9%.
- «Газпром» впервые задумывается о возможности изменения ценообразования на газ в долгосрочной перспективе. По мнению главного стратега компании В. Русаковой, в текущих условиях целесообразен переход от цен, привязанных к нефтяной корзине, к самостоятельному ценообразованию на основе классического спроса и предложения. Цены на нефть и на газ должны формироваться независимо друг от друга. Разговоры о необходимости изменения газовой формулы идут уже давно. Крупнейший импортер российского газа в Европе E.ON и вслед за ним RWE обратились в арбитражный суд, после того как не удалось договориться с «Газпромом» о формуле цены на газ. Таким образом, в условиях интенсивного развития свободного рынка (спотового и форвардного) и текущего состояния отрасли, «Газпром» осознает необходимость пересмотра формулы цены на газ для поддержания конкурентоспособности и сохранения позиций на рынке.
- ФАС заблокировала сделку между «Газпромбанком» и «Холдингом МРСК» по передаче «Моэск» в доверительное управление банка. ФАС считает, что будет нарушено требование закона, запрещающего "совмещение деятельности по производству и купле-продаже электроэнергии с деятельностью по передаче электроэнергии". 31% акций «Моэск», которыми напрямую владеет «Газпром» +50,9% акций, переданных под доверительное управление «Газпромбанку» + 53,5% «Мосэнерго», которая обеспечивает 60% потребляемой Москвой электроэнергии. Видим, что при таком раскладе структуры «Газпрома» могли бы получить контроль почти над всей энергетикой Московского региона.
- Polyus Gold International Limited будет владеть пакетом около 91,5% акций «Полюс Золота». Напомним, что Polyus Gold получила 89,14% акций "Полюс Золота" в результате обратного поглощения российской компании KazakhGold Group. Дочка Polyus Gold - Jenington International, приобрела в течение срока действия предложения для держателей американских депозитарных акций заявки на обмен порядка 1,05% уставного капитала «Полюс Золото». Кроме того, Jenington уже договорилась о получении у миноритарных акционеров еще 1,3% УК компании. Таким образом, пакет Polyus Gold составит порядка 91,5% акций «Полюс золота».

Местное

- Американский производитель авиадвигателей Pratt & Whitney ведет переговоры о продаже принадлежащего ему пакета акций в «Пермских моторах» и «Авиадвигателе» объединенной двигателестроительной корпорации (ОДК). Сумма и сроки сделки пока не определены. Напомним, что Pratt & Whitney стала акционером пермских предприятий в 1990-х гг. с долей около 24,1% в «Пермских моторах» и 22,9% в «Авиадвигателе».

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.