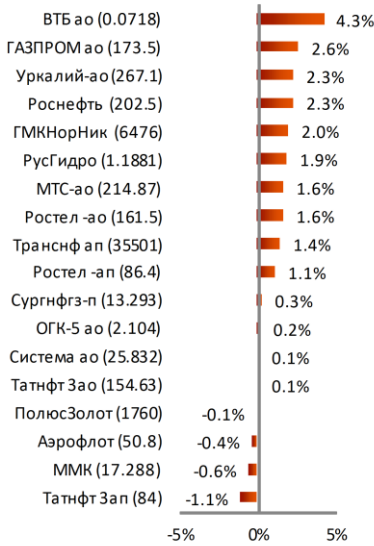


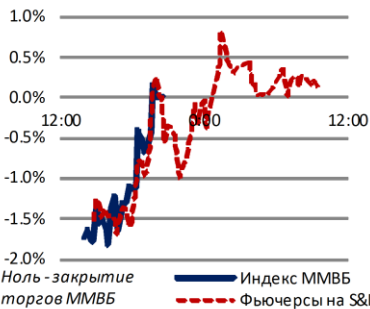


Рынки накануне:

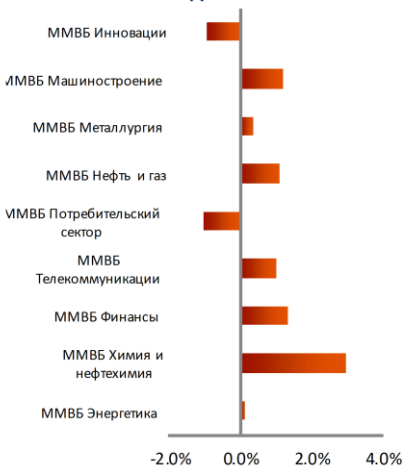
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Индекс ММВБ в среду показал +1.2%, хотя в начале дня показывал минус 0.8%. Тон колебаниям (слева на графике) задают фьючерсы на индекс S&P500, рост которых ассоциируется с публикацией в 18-30 пермского времени данных по заказам на товары длительного пользования за июнь (см. далее). Данные говорят, что не все так плохо в экономике Штатов.

При этом произошел откат в «безрисковых активах». Золото откатилось с максимумов этой недели

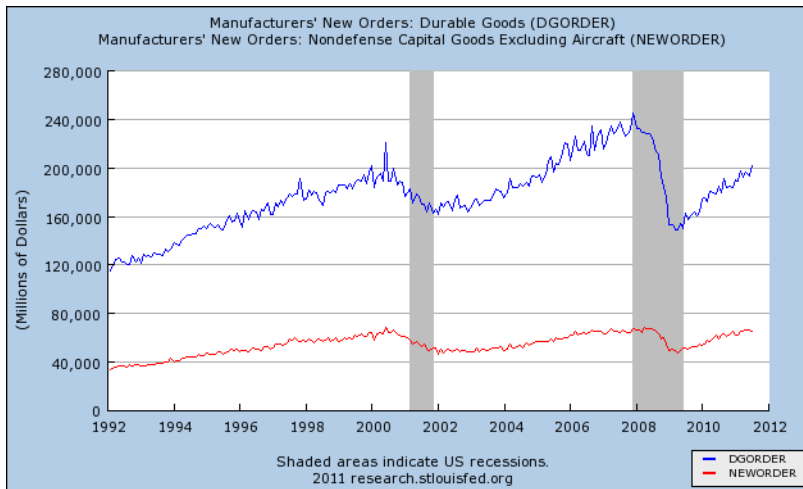


на 8.3%. 10-ти летние облигации США сейчас упали до доходности 2.27%, хотя на прошлой неделе показывали чуть ниже 2%. Последняя цифра примерно соответствует неофициальной цели по инфляции в США, т.е. инвесторы соглашались на нулевую реальную отдачу. Похожая история с облигациями Германии, доходность которых тоже отскочила от 2% до 2.2%, притом что цель по инфляции ЕЦБ по уставу «чуть ниже 2%». Рисковые активы, напротив, растут. Акции финансовых компаний вчера подскочили в США на ~3%. Они довольно дешевы и отражают страхи подобные 2008 года. Например, акции Citigroup упали в этом году в 2 раза, холдинг торгуется с $p/bv=0.47$, $p/e_{2011}=7$.

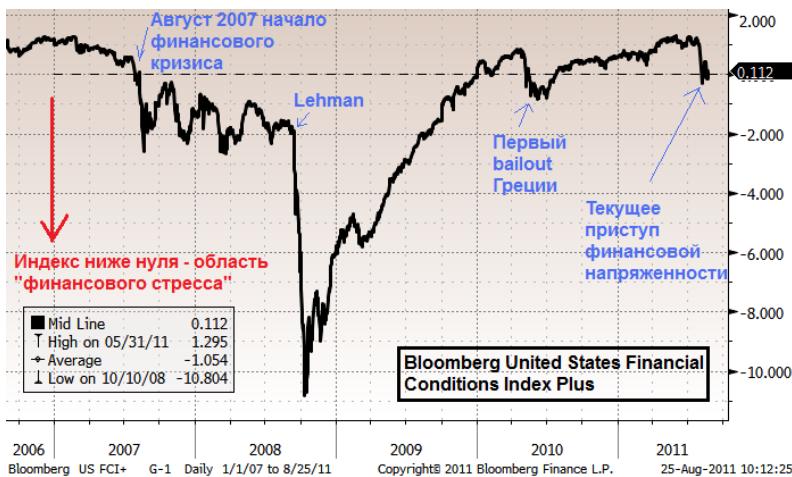
Если читать новостные ленты, то очень многие ожидают выступления Бернанке в эту пятницу, когда российские торги уже будут закрыты. Эти ожидания, пожалуй, преувеличены. Но также преувеличены страхи нового финансового сокращения – текущие программы QE1,2 ФРС не предполагают кризиса ликвидности.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1602	0.1%	-19.0%	15.6%	-9.5%	
Индекс ММВБ	1462	1.2%	-15.4%	9.5%	-13.4%	
S&P 500	1178	1.3%	-12.0%	11.6%	-6.4%	
Dow Jones	11321	1.3%	-10.1%	12.5%	-2.2%	
Nikkei	8835	2.3%	-12.1%	-0.1%	-13.6%	
FTSE 100	5206	1.5%	-12.1%	1.9%	-11.8%	
DAX	5681	2.7%	-22.6%	-3.7%	-17.8%	
Shanghai Composite	2585	1.7%	-3.9%	-0.5%	-7.9%	
Товарные рынки						
Нефть	110.2	0.0%	-6.6%	49.9%	16.3%	
Никель	20825	0.8%	-13.1%	1.1%	-15.9%	
Медь	8875	0.3%	-8.3%	24.4%	-7.6%	
Золото	1753	-0.8%	8.8%	41.4%	23.6%	
Серебро	39.9	-0.1%	-0.7%	111.6%	29.0%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.44	0.0%	0.2%	13.8%	7.8%	
RUB/USD	28.93	0.0%	-4.2%	6.9%	5.5%	
RUB/EUR	41.67	0.1%	-4.5%	-6.0%	-2.0%	

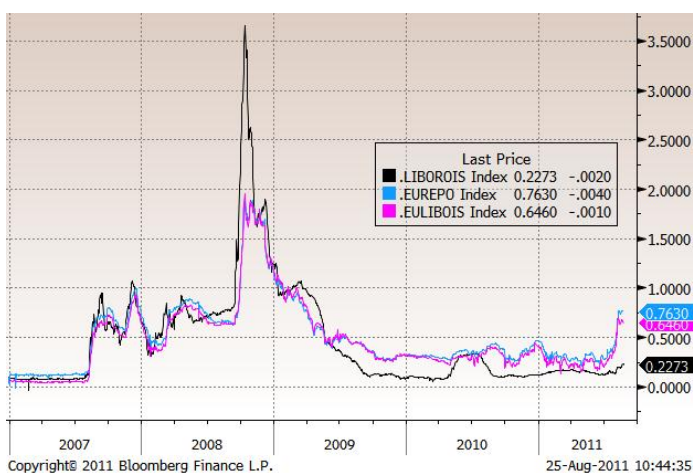
Текущий момент



одномесечные данные могут давать существенную погрешность. Кроме этого, данные вышли только за июнь, тогда как политики США устроили стране выволочку в августе, дотянув до последнего с решением о лимите долга.



эпицентр страхов сейчас находится не в США, а в Европе. В этом смысле пятничное выступление Бернанке не должно быть принципиальным. Как заявил Нуриэль Рубини у властей США «не осталось кроликов в шляпе», в том смысле что



фискальный и монетарный стимулы уже задействованы.

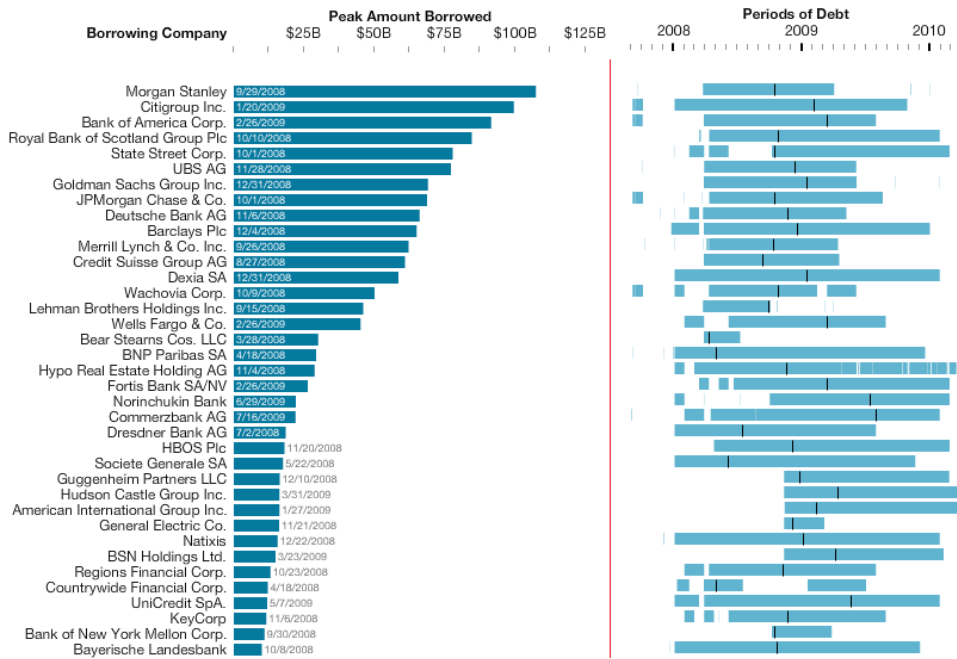
Проблема финансовых рынков в большей мере находится в Европе, и мы бы ожидали ответ от ЕЦБ. Слева приведен традиционный график, характеризующий напряженность в банковской сфере, то есть степень недоверия друг к другу. Черная (нижняя) линия это «температура» кризиса в США, спрэд LIBOR-OIS. Две поднявшихся – это схожие по смыслу индикаторы для зоны Евро, спрэды EURIBOR-OIS и EURIBOR-EUREPO.

- Причиной оптимизма вчера были статданные в США о заказах длительного пользования, которые превзошли ожидания. Сообщается, что заказы на автомобили и самолеты превысили недостаточный спрос на бизнес-оборудование, включающее компьютеры и машины. Транспорт – самая волатильная составляющая, поэтому есть индикатор без их учета (нижняя линия). Цифры показывают, что восстановление активности продолжается. Но точно также ясно, что данные по заказам являются волатильными (график «шероховатый») и

- В финансовой системе чувствуется напряженность. По США ее может описать индекс «Bloomberg Financial Conditions Plus» - это сборная разных показателей от спрэдов доходности до фондового рынка и показателей волатильности. Он сконструирован так, что значения ниже нуля характеризуют «финансовый стресс». При всех недостатках, это попытка объективной оценки финансовой отрасли. Нынешние пертурбации в США несколько уступают даже прошлогодним страхам, связанным с первым приступом долговой проблемы. Но также верно, что

- Итак, ситуацию сейчас может исправить прежде всего ЕЦБ (и лишь отчасти ФРС), и мы бы ожидали шагов в этом направлении. Это 1) Понижение ставки, которая была слишком рано поднята в апреле. 2) Возможно, переход к программе QE в Европе, коль скоро затухшая экономическая активность во Франции и Германии не предполагает никакой ситуации «перегрева».

Секретные займы ФРС



• Bloomberg с 2008 года судился с ФРС с требованием раскрыть экстренные программы кредитования, ссылаясь на законы о публичной информации. Система сопротивлялась, указывая на то, что это может повредить репутации банков.

Борьба длилась вплоть до последнего времени и, наконец, было выдано около 29 тысяч документов (!), которые были обработаны и представлены агентством в удобоваримом виде. ФРС раскрыла информацию о кредитах банкам в кризис на \$1.2 трлн. по состоянию до апреля 2010.

ФРС замещала частный кредит, выдавая займы не только финансовым компаниям, не только в своей стране, но и зарубежным, таким как BMW, «Дойче пост» или сотовому оператору Verizon.

Представим часть графиков – это пиковые значения займов с временем пика, а также временной график, когда тот или иной банк обращался за помощью к системе. Полностью можно ознакомиться с информацией по ссылке [http://www.bloomberg.com/data-visualization/federal-reserve-emergency-lending#/overview/].

- Судя по временному графику, нужда в ликвидности в банках начала падать где-то со второй половины 2009 года и начале 2010 года. Со снятием страхов связанных с ликвидностью, финансовые рынки вернулись к нормальному финансированию, и после этого мировая экономика могла вернуться к состоянию роста.

- Напряженность в финансовой сфере нарастала до банкротства Lehman, понять это можно было изнутри системы или находясь внутри банковской системы Wall Street. Но рядовому инвестору удалось понять, что надвигается «финансовый армагеддон» только по факту.

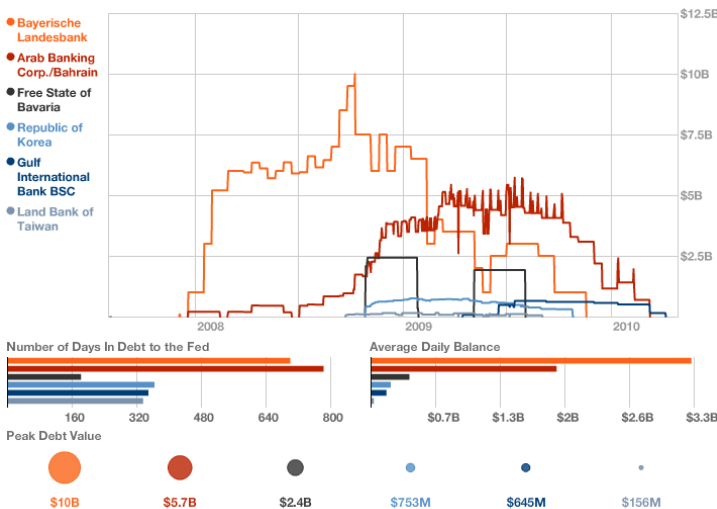
- Удивительно, насколько изобретательной была ФРС, поскольку заемщики, которым выдавались займы, никогда не являлись клиентами системы. Это правительства других стран, страховщики, государственные иностранные банки и даже муниципалитеты. Бернанке оказался очень гибким и тем заслуживает доверия, как рулевой мировой финансовой системы.



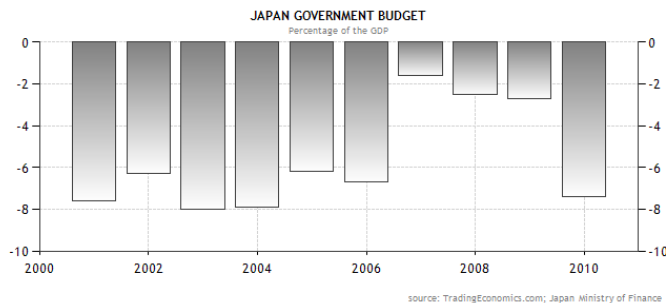
Morgan Stanley



Morgan Stanley, facing a crisis of confidence after the fall of Lehman Brothers Holdings Inc., got a \$9 billion injection from Japanese bank Mitsubishi UFJ Financial Group Inc. and agreed to take a \$10 billion bailout from the U.S. Treasury to shore up capital. As hedge-fund customers pulled funds out of the New York-based firm, it plugged the hole with \$107.3 billion of secret loans from the Federal Reserve's Primary Dealer Credit Facility and Term Securities Lending Facility, set up earlier in the year to supply brokerage firms with emergency financing.



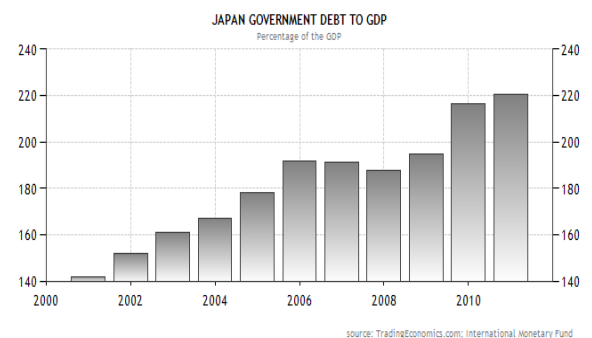
- Агентство S&P повысило суверенный кредитный рейтинг Чехии с «А» до «АА-», а также долгосрочный рейтинг эмитента с «А+» до «АА» с сохранением стабильного прогноза. Улучшение рейтингов S&P связывает с изменением методики оценивания эмитентов путем смещения приоритетов в сторону экономической и политической составляющих.
- Рейтинговые агентства не перестают удивлять энтузиазмом, с которым они



уровень госдолга не вызывает особых опасений, потому что в отличие от той же Греции, Италии или других стран-должников, держателями облигаций в Японии являются преимущественно местные банки.

- По итогам первого полугодия Росстат зафиксировал рекордный приток иностранных инвестиций на уровне \$87,7 млрд., что сопоставимо с максимальным докризисным значением 2007 г. \$60,4 млрд. Практически половина потока (\$44,4 млрд.) пришлась на финансовый сектор, а именно на краткосрочные кредиты до полугодия из швейцарских банков, ни портфельными, ни прямыми инвестициями эти средства не являлись. Примерно на такую же сумму наблюдался отток инвестиций \$44,5 млрд., причем также из финансового сектора. Таким образом, 1) остается не до конца ясным, что или кто стоит за этими перетоками; 2) нет оснований говорить о повышении инвестиционной привлекательности страны, несмотря на рекордный уровень притока иностранных инвестиций.
- Вчера совет директоров «Норникеля» утвердил параметры оферты. Напомним, что оферта предполагает выкуп ГМК 15% своих акций за \$8,75 млрд., что соответствует \$306 за акцию с 20%-ой премией к средневзвешенной рыночной цене. Однако представители UC «Rusal» проголосовали против оферты, что можно расценивать как отказ. Свою позицию «Rusal» выразил в пресс-релизе, где сообщается «...предлагаемая оферта не отвечает интересам «Норникеля» и разрушает стоимость компании, менеджмент ГМК продолжает отстаивать собственные интересы и интересы только одного акционера - группы «Интеррос». Вполне ожидаемая реакция, «Норникель» уже неоднократно направлял предложения «Rusal» выкупить пакет или часть пакета в ГМК, за чем следовал отказ со ссылкой на стратегическую важность инвестиций в

снижают рейтинги крупнейших экономик мира. Moody's понизило кредитный рейтинг Японии с «Аа2» до «Аа3» со «стабильным» прогнозом. Понижение, в первую очередь, инициировано высоким дефицитом бюджета на уровне 10% к ВВП и существенным госдолгом страны порядка 220% от ВВП. Действительно японская экономика продолжает стагнировать, однако высокий



«Норникель». Вероятно, что после официальной даты окончания действия оферты 5 сентября, ГКМ начнет выкуп акций с рынка.

- В рамках встречи Д. Медведева и Ким Чен Ира стороны договорились возобновить сотрудничество по транзиту газа в Южную Корею через КНДР. Южная Корея является одним из крупнейших в мире потребителей СПГ – порядка 30 млн. тонн в 2010 году. Потребление природного газа составляет около 43 млрд. куб м., 10% из которых поставляются из России. Теоретически данный проект будет выгоден обеим сторонам. С одной стороны, Южной Кореи, так как позволит сократить расходы на импортируемый газ, с другой стороны, «Газпрому», который сможет увеличить свое присутствие на рынке Южной Кореи. Однако очень высоки политические риски со стороны КНДР, что ставит под сомнение привлекательность проекта.
- Совет директоров «ТНК-ВР Холдинг» рекомендовал акционерам утвердить промежуточные дивиденды в размере 3,41 руб. за акцию. Общий объем выплат составит порядка 52,7 млрд. руб., что соответствует 42% чистой прибыли. «ТНК-ВР Холдинг» регулярно выплачивает промежуточные дивиденды, например, по итогам 9 месяцев прошлого года компания направила на дивиденды 124,2 млрд. руб. или 82% от чистой прибыли. В целом за 2010 г. дивидендные выплаты составили 183,7 млрд. руб. или 100% прибыли по РСБУ. В этом году ожидается, что компания будет реинвестировать прибыль в текущие проекты, и дивидендные выплаты будут существенно ниже прошлогодних значений.

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.