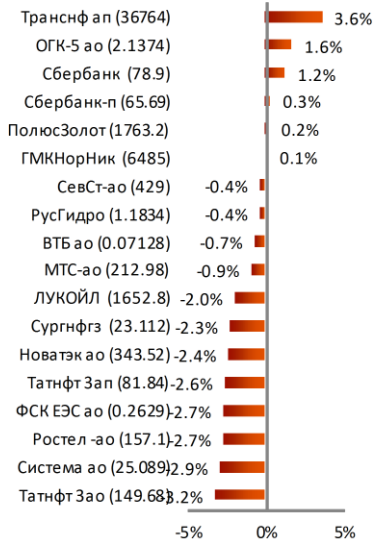


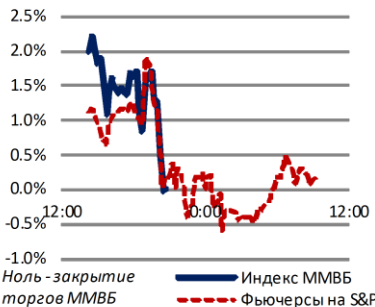


## Рынки накануне:

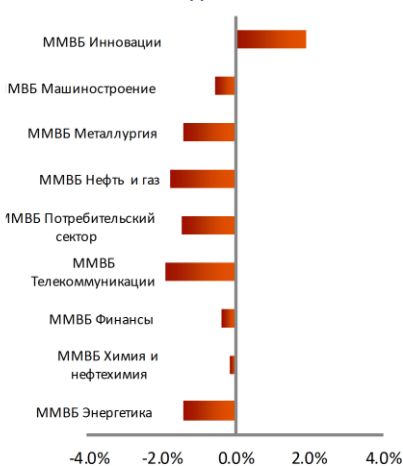
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ

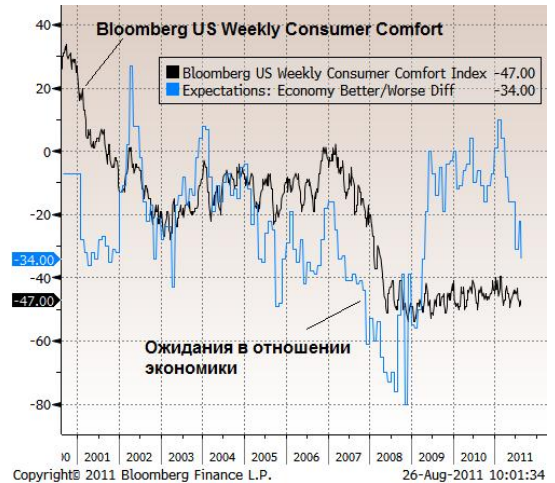


### Динамика отраслевых индексов



По итогам торгов четверга большинство мировых фондовых индексов понизилось на 1-2%, ММВБ показал минус 1.3%. По большому счету, рынки особенно никуда не движутся, после того как обвалились в начале августа после сокращения рейтинга. В предыдущие дни на рынках существовали некоторые ожидания, что случившийся провал является необоснованным и скоротечным, но сейчас они улетучиваются. Рынок не торопится «отскакивать».

В нашем представлении, главной причиной уныния стало противостояние политиков в США по поводу долгового потолка. Оно показало неадекватность власти и вызвало ухудшение ожиданий в широком смысле, включая уверенность потребителей (см. график выше), производителей и инвесторов. В начале 2011 года экономика США и Европы неплохо росла, оправляясь после кризиса, вполне в духе V-образной траектории. Но весной началось торможение темпов, именовавшееся тогда «soft patch», что на «птичьем языке» экономистов и аналитиков означает временное замедление роста в ходе общего положительного тренда. В конце лета возникли вопросы, не превратится ли эта слабость в новую рецессию. Понять наступает ли рецессия в развитых странах можно будет по выходящим данным ближайших двух месяцев.



Поэтому ожидать быстрого восстановления настроений американцев не придется. И если сказанное выше верно, то и акции также могут застыть в состоянии ожидания на ближайшие недели, ожидая новых знаков об экономике.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
<b>Мировые рынки</b>						
Индекс РТС	1586	0.1%	-20.2%	12.5%	-10.4%	
Индекс ММВБ	1443	-1.3%	-16.2%	6.3%	-14.5%	
S&P 500	1159	-1.6%	-13.0%	10.7%	-7.8%	
Dow Jones	11150	-1.5%	-10.8%	11.7%	-3.7%	
Nikkei	8767	-0.1%	-13.2%	-1.6%	-14.3%	
FTSE 100	5131	-1.4%	-13.5%	-0.5%	-13.0%	
DAX	5584	-1.7%	-24.0%	-5.6%	-19.2%	
Shanghai Composite	2596	-0.7%	-3.9%	-0.3%	-7.5%	
<b>Товарные рынки</b>						
Нефть	110.8	0.1%	-6.4%	47.6%	16.9%	
Никель	20850	0.1%	-12.4%	3.8%	-15.8%	
Медь	9030	1.7%	-6.5%	27.2%	-5.9%	
Золото	1777	0.6%	10.0%	43.7%	25.3%	
Серебро	40.8	-0.2%	0.7%	114.4%	32.1%	
<b>Валютные рынки</b>						
EUR/USD	1.44	0.3%	-0.6%	13.5%	7.8%	
RUB/USD	28.86	0.3%	-4.7%	6.5%	5.8%	
RUB/EUR	41.59	0.0%	-4.1%	-6.1%	-1.9%	

# Монетарный стимул



- В новостях по-прежнему много ожиданий о выступлении Бена Бернанке. Это не слишком понятно, поскольку если ему нужно что-то донести до рынка, он может создать пресс-конференцию, попросить что-то сказать других управляющих ФРС, выпустить пресс-релиз.

Официально собрание называется Annual Jackson Hole Economic Policy Symposium, с темой «Achieving Maximum Long-Run Growth». В прошлом году на этой же площадке Бернанке заявил о втором раунде QE, по аналогии и в этом году инвесторы ждут маленького чуда. Собрание проводится Канзасским подразделением ФРС, его обычно посещают различные экономисты и официальные лица,

включая главу ЕЦБ Ж.К.Трише.

- В современных представлениях экономистов, монетарный канал является более мощным, чем бюджетный. Последний является неповоротливым из-за сложностей политического процесса, но также он недостаточно оперативный. Трудно простимулировать оперативно. Денежные вливания на рынок, напротив, можно организовать в течение минут, мгновенно повлияв на процентные ставки и рынки.

ФРС регулирует «короткий конец» ставок, влияя на «длинный»

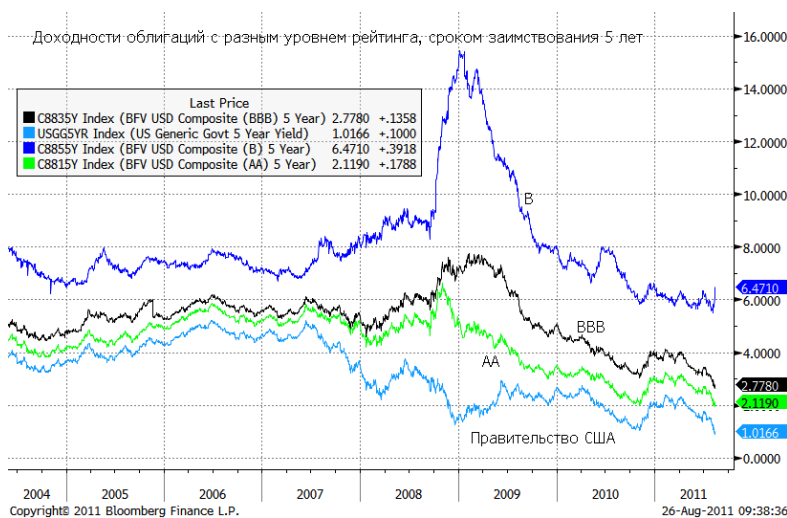
- ФРС регулирует краткосрочные ставки, добавляя и убавляя объемы банковских резервов. На графике выше показана эволюция «ставки ФРС», которая на деле является целевым показателем для реальных ставок, по которым банки торгуют между собой деньгами («федеральные фонды» – это межбанк овернайт).

- Все короткие ставки связаны с собой арбитражем. К примеру, ставка LIBOR является трехмесячной, и она мало отличается от ставки ФРС. Банки могут занимать овернайт и выдавать на три месяца (и наоборот), что держит ставки вместе. Короткие ставки влияют на длинные, но эта связь уже не такая четкая. Кроме влияния ФРС инвесторы должны давать необходимый кредит,

а заемщики хотеть его взять. Выше приведены доходности 5-ти летних облигаций разного кредитного качества. В кризис, несмотря на расширение рискованных спредов (это, например, разница между рейтингом «В» и облигациями Минфина США), ставки заимствования стали ниже, чем были до кризиса. Это должно повлиять на желание участников брать кредит. Низкие ставки стимулируют большие инвестиционные траты или потребление в долг. А это позволяет регулировать общий спрос в экономике (через «кейнсианский крест»)

- Но ставка не является всемогущим стимулом, если настроения и ожидания не очень хороши, то спрос на кредитные ресурсы может оказаться недостаточным. Сейчас, когда ставки на нуле и кредитные ресурсы стоят дешево, дополнительный монетарный стимул в виде QE3 или даже 4 даст не слишком большой эффект. Это не означает, что Бернанке бессилён, но говорит о том, что его влияние сейчас не слишком велико. В этом смысле рынки правы, что боятся рецессии.

- Выступление Бернанке состоится сегодня в 10 вечера американского времени.





- В дополнение к выше сказанному о монетарной политике, для того чтобы монетарный канал работал необходимо, чтобы «посредники» на рынке капитала выполняли свою функцию. Рост напряженности в банковской среде Европы и США могут характеризовать ставки 5-ти летних CDS на старшие долги банков. После взлета в первой половине августа они немного откатились, но остаются довольно высокими. Абсолютные уровни CDS не сравнимы с показателями конца 2008 года.

Мы надеемся, что власти ЕС и США после полученных уроков не будут оставлять банки без влияния. Это касается пополнения капиталов за счет бюджетных денег (как было с

планом Полсона, TARP), выделением ликвидности (прежде всего ЕЦБ в виде евро или долларов полученных от ФРС в рамках свопа). Это также могут быть адекватные «стресс-тесты» с целью показать и убедиться, что банковская система продолжит работать даже при неблагоприятном развитии ситуации.

- Продолжается публикация отчетности российских эмитентов. «НЛМК» показал хорошие финансовые показатели по итогам второго квартала. Прибыль увеличилась на 28% и достигла \$587 млн., выручка выросла на 38% до \$2,98 млрд., рост EBITDA составил 8% или \$62 млн. Компания прогнозирует рост операционных показателей в третьем квартале, главным образом, обеспеченный за счет консолидации прокатных активов Steel Invest and Finance.
- Совет директоров «Северстали» рекомендовал акционерам утвердить выплату дивидендов по итогам первого полугодия в размере 4,37 руб. на акцию (дивидендная доходность – около 1%). Решение будет принято на внеочередном собрании акционеров 30 сентября.
- Вчера было завершено соединение первой нитки газопровода «Северный поток» и европейского соединительного газопровода OPAL. Следующим этапом станет непосредственно запуск «Северного потока», который должен состояться в четвертом квартале 2011 г. Напомним, что «Северный поток» - газопровод, который соединит Россию и Германию через Балтийское море и должен обеспечить порядка 25% дополнительного импорта газа в Европу.
- Турция просит у «Газпрома» снизить цены на газ. Это произошло после подобного обращения ряда европейских стран. Цена на газ привязана к другим энергоносителям и «Газпром» напрямую не может на нее воздействовать, заключая контракты по сформировавшимся ценам. За последние 3 года цены на голубое топливо выросли для Турции на 50 долларов или 39%. Однако обе стороны заинтересованы в долгосрочном сотрудничестве и готовы идти на уступки. Кроме этого, Турция выступает партнером в строительстве газопровода «Южный поток».
- «Ведомости» сообщают, что А. Усманов может стать акционером UC Rusal. Одни из основных акционеров Rusal В. Вексельберг и Л. Блаватник предложили ему выкупить долю Sual Partners в алюминиевой компании, которая им досталась в результате объединения активов Rusal с активами «Суала» и Glencore. Вексельберг и Блаватник еще с начала года ищут покупателей на 15,8% акций Rusal. Источник, близкий к акционерам, сообщает, что сумма пакета оценивается на уровне \$3,95-4,74 млрд., исходя из оценки всей UC Rusal в \$25-30 млрд., что практически в 2 раза

превышает текущую рыночную стоимость. Напомним, что А.Усманов является основным акционером «Металлоинвест» и миноритарным акционером «НЛМК» с долей порядка 5% акций.

## Местное

---

- Министерство природных ресурсов Пермского края объявило об аукционе на право пользования ресурсами на Калтагизском месторождении в Ординском районе. Запасы кирпичных глин оцениваются на уровне 2 365 тыс. кубометров по категории С1, стартовый размер разового платежа за пользование недрами составляет 1 млн. 366 тыс. рублей. Аукцион состоится в министерстве природных ресурсов края 11 октября 2011 года.

**КОНТАКТЫ:**

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

[www.p-fondy.ru](http://www.p-fondy.ru)

**КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:**

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

Матвеев Эдуард Вениаминович

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

Рахимов Денис Владимирович

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto: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.