

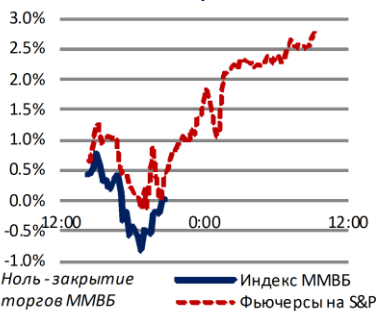


## Рынки накануне:

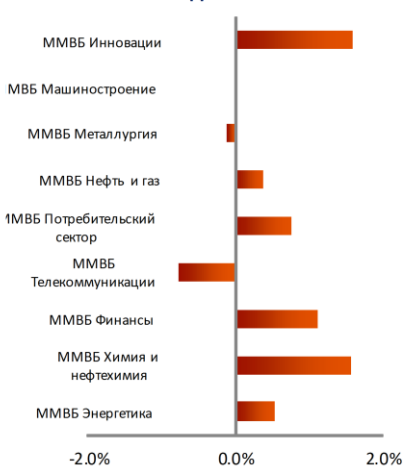
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



### Динамика отраслевых индексов



Рынки сохраняют волатильность. Так, немецкий DAX, упавший с середины июля на 31% до минимумов с лета 2009 года (!), вчера торговался +1.7%, затем с потерями в минус 1.9%, закрыв день на процент ниже. Индекс ММВБ вчера показал +0.5%, двигаясь с фьючерсами на S&P500 (см. график слева). Судя по их динамике, сегодня отечественный рынок ждет открытие на 2% выше. Причина – Греция пообещала ускорить реализацию мер по самоограничению.

Высокая волатильность – неизменный спутник кризисного состояния рынка, достаточно вспомнить дикие «свинги» индекса РТС в октябре 2008 года, когда один день акции падали на 20%, чтобы на следующий день вырасти на эти же 20%. По сравнению с тем временем ситуация остается вполне умеренной. В головах многих людей сидят события осени 2008 года, и в них они видят аналогии и ищут смысл. Кризисы - это следствие привычки: «набеги» на банки или валюты (run on bank/currency) отражают опыт прошлых событий. Мы это видим сейчас по курсу рубля, для падения которого нет другой внятной причины - Brent сейчас на \$113/баррель и находится там февраля.

Центром раздражения этой недели стала европейская политика, которая способна довести до очередного кризиса. Так, Италия (с госдолгами на €1,9 трлн., 119% от ВВП) отыгрывает назад предыдущие планы по сокращению дефицитов. Падение понедельника связывали с новостями, что Греция, возможно, не выполняет обязательства и потому может лишиться денег Евросоюза. Сохраняется нежелание некоторых политиков Германии и Финляндии выделять деньги на механизм спасения периферии ЕС. Потенциальные дефолты стран Европы создадут новую порцию плохих долгов в банках, следом возможны их дефолты и новый кредитный кризис, вплоть до эффекта домино по всему ЕС и далее. Притом что экономика Европы и США замедлились почти до нулевой скорости роста, новый финансовый шок неизбежно вызовет рецессию, которая сама генерирует новые плохие доги, и так порочный круг замкнется. Можно вспоминать, что кризисы проходят и что акции дешевы. Но текущая точка такова, что рынки могут сильно обвалиться или отыграть обратно. А зависит это от мало предсказуемых политиков.

	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	1624	0.4%	-9.7%	11.8%	-8.2%	
Индекс ММВБ	1500	0.5%	-5.5%	7.2%	-11.2%	
S&P 500	1165	-0.7%	-2.8%	6.7%	-7.3%	
Dow Jones	11139	-0.9%	-2.7%	7.7%	-3.8%	
Nikkei	8709	1.4%	-6.3%	-5.6%	-14.9%	
FTSE 100	5157	1.1%	-1.7%	-4.6%	-12.6%	
DAX	5194	-1.0%	-16.7%	-15.1%	-24.9%	
Shanghai Composite	2485	0.6%	-5.4%	-7.9%	-11.5%	

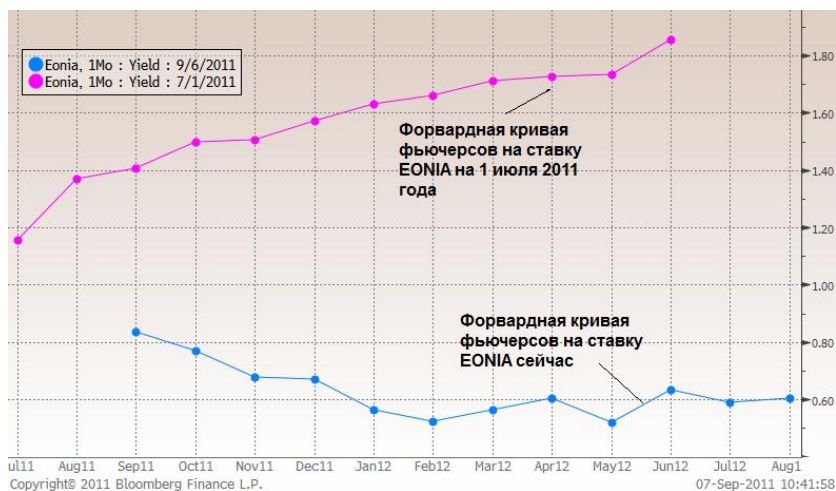
### Товарные рынки

Нефть	113.3	0.4%	3.6%	45.8%	19.6%	
Никель	20675	-1.1%	-8.1%	-6.7%	-16.5%	
Медь	8933	-0.3%	-1.2%	15.9%	-6.9%	
Золото	1874	-0.2%	13.1%	49.2%	32.1%	
Серебро	42.0	0.1%	9.6%	111.2%	35.8%	

### Валютные рынки

EUR/USD	1.41	0.5%	-1.2%	10.4%	5.1%	
RUB/USD	29.56	0.4%	-2.0%	4.4%	3.3%	
RUB/EUR	41.54	-0.1%	-0.9%	-5.4%	-1.7%	

# Европейская ликвидность



смягчение денежной политики уже произошло.

Мы видели сообщения, что некоторые европейские банки летом лишились доступа к долларовому межбанковскому кредиту, а сейчас уже не могут получить ресурсы в евро. Так что некоторые признаки кризиса ликвидности в Европе уже наблюдаются. Проблемы ликвидности – это прерогатива ЕЦБ.

Напомним, что этот банк начал повышать ставки весной 2011 года, сделав два шага по 0.2%, подняв основной показатель с кризисных 1% до 1.5%. В связи с замедлением ЕС и угрозой рецессии в 4-м квартале есть ожидания, что ЕЦБ должен снизить ставки. На деле это уже произошло. Это можно понять по трехмесячным свопам на овернайт, опустившимся на минимумы с марта.

Также действия ЕЦБ и ожидания ставок отражают фьючерсы на европейски ставки овернайт (EONIA).

Завтра Европейский центробанк в 17-45 (пермского времени) должен огласить свое решение по ставкам на очередном собрании. Формального понижения ставки не ожидается, хотя де-факто

смягчение денежной политики уже произошло.

## Очередные заявления от Н. Рубини

Вчера профессор Нью-Йоркского университета Н. Рубини, предсказавший кризис 2008 г., в своем интервью агентству Bloomberg высказал опасения, что новый кризис наступит гораздо раньше, чем его ожидают. Некоторое время назад Рубини еще называл 2013 г. в качестве отправной точки развития «double dip». Недальновидность американских политиков, неразрешенные долговые проблемы в еврозоне и Великобритании, все это послужило поводом для пересмотра его прогнозов. Рубини с 60% вероятностью уверен, что если правительства и международные компании будут затягивать с необходимыми действиями, то кризисом запахнет совсем скоро. Для восстановления экономического роста необходимо уже сегодня проводить стимулирующие меры, а не через 5 лет. На наш взгляд, действительно некоторые индикаторы сигнализируют о наступлении новой волны кризиса, но в целом состояние экономики по многим показателям выглядит лучше, чем в кризисный период. Если Рубини удалось один раз

предсказать кризис, это не означает в априори, что его прогнозы реализуются и на этот раз.

Гордон Браун разделяет пессимистичные настроения Н. Рубини о том, что экономика дрейфует к очередному экономическому кризису. Власти развитых экономик исчерпали перечень возможных инструментов для восстановления роста мировой экономики. «Политика латания дыр провалилась». Однако бывший премьер-министр Великобритании уверен, что предотвратить экономический спад помогут согласованные действия государств «большой двадцатки». Г. Браун придерживается схожего с Рубини мнения, что уже сегодня необходимо задуматься о стимулировании экономического роста, в частности о создании рабочих мест. Барак Обама видимо услышал Брауна и уже сообщил о своих планах увеличить уровень занятости путем вливания в экономику более \$ 300 млрд. в следующем году, преимущественно за счет снижения налогов, расходов на инфраструктуру и оказания поддержки местным властям.

## Вкратце

- Вчера Центробанк Швейцарии зафиксировал минимальный курс франка к евро на уровне 1,2 CHF/EUR. Это вызвало резкое падение курса



швейцарской валюты. Таким образом, вложения во франк, которые недавно рассматривались как «тихая гавань», стали эквивалентны покупке евро.

- «Ведомости» сообщают, что Федеральная антимонопольная служба (ФАС) возбудила дело в отношении «UC Rusal- торговый дом». Компанию подозревают в злоупотреблении доминирующим положением на рынке первичного алюминия. Как выяснилось, «UC Rusal- торговый дом» одному из своих клиентов отказывался поставлять металл с завода, расположенного на территории клиента, и инициировал поставки из другого города. Такие действия компании существенно увеличили транспортные издержки потребителя. Если ФАС докажет вину UC Rusal, то штраф может составить 1-15% от выручки или \$20-310 млн.

- «Полиметалл» может под залог казначейских акций привлечь кредит под ставку Libor+3% сроком на один год. Сейчас компании принадлежит 8,6% акций на сумму в \$700 млн. Таким образом, под залог этих бумаг компания может привлечь кредит на \$500 млн. Сама компания заявила, что это только принципиальная возможность такой схемы. Кредиты под залог собственных акций не новы для российского рынка. Пока самой «продвинутой» компанией по использованию казначейских акций - «ЛУКОЙЛ», который выпустил на них конвертируемые облигации.

- Е. Батурина продает свои девелоперские активы («Интеко») структурам «Сбербанка». После 95% «Интеко» будет продано совладельцу «Бинбанка» М. Шишханову. Бизнес «Интеко» оценивается в \$1,2 млрд., однако новые собственники возьмут на себя обязательства по долгам девелопера (порядка \$1 млрд.). Крупнейшим кредитором «Интеко» является «Сбербанк», который сохранит 5% в девелопере. После отставки Ю. Лужкова, продажа «Интеко» стала очевидной. Как пишут «Ведомости», сейчас Е. Батурина обсуждает продажу цементных активов.
- «Газпром» и итальянская Eni договорились о распределении долей новых участников в проекте «Южный поток». Французская EdF и немецкая Wintershall получают по 15% за счет доли Eni. В результате «Газпром» сохранит 50%, а Eni — всего 20%. Переговоры относительно вхождения новых участников шли несколько лет, никто не хотел снижать свою долю. Возможно, сговорчивость итальянской компании связана с льготами по ценам на газ, которые предоставил «Газпром».
- «МТС» во втором квартале нарастил чистую прибыль на 2,6% до \$367 млн. При этом выручка выросла на 12,8% до 3,1 млрд. Кроме того, компания сообщила, что начинает снижать ежемесячные продажи Sim-карт. Также «МТС» пересматривает условия соглашений с дилерами. По словам представителя компании, из-за насыщенности рынка, текущая модель привлечения новых абонентов является убыточной. На текущий момент число проданных Sim-карт превышает численность населения. Поэтому наращивать абонентскую базу операторы могут только за счет того, что будут переманивать клиентов у своих конкурентов. В текущих условиях наиболее эффективной является работа по удержанию существующих абонентов, а не активные продажи. Так, «Мегафон» отказался от активных продаж еще в середине 2010 года. Таким образом, буквально за несколько лет бизнес сотовых операторов из быстрорастущего превратился в зрелый. Поэтому ожидать, что «МТС» сможет показывать высокие темпы роста выручки и прибыли, как минимум, нелогично.

## Местное

---

- Агентство Moody's присвоило кредитный рейтинг «Эр-Телекому» на уровне В3, прогноз «стабильный». Как сообщает агентство, «рейтинги компании поддерживаются жизнеспособным профилем компании и успешным опытом в отношении географической экспансии и роста бизнеса». Однако агентство отмечает, что амбициозная инвестиционная компания оказывает определенные риски.
- ФАС разрешила «Сибур-Минудобрениям» консолидировать 100% пермских «Минудобрений». Сейчас «Сибуру» принадлежит 3,15% акций, плюс имеется опцион на покупку 48%. Еще 44,3% «Минудобрений» принадлежит «УралХиму».

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](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.