

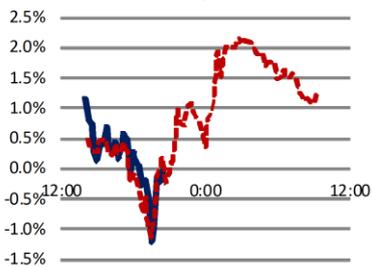


Рынки накануне:

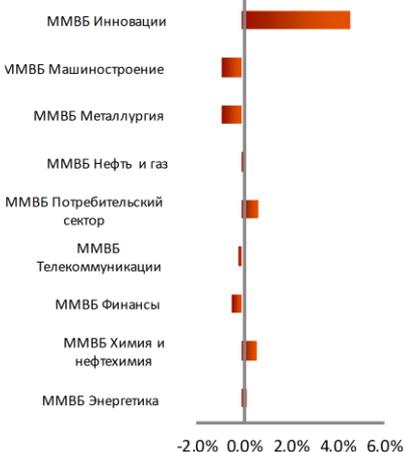
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ

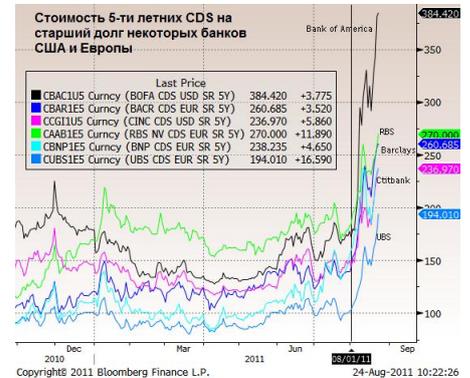


Динамика отраслевых индексов



Фондовые рынки мира продолжают совершать резкие хаотичные колебания, пока инвесторы делают ставки на то, куда пойдет текущая финансовая напряженность и маячит ли впереди рецессия. Индекс ММВБ показал нулевые изменения по дню, хотя был +1.7% и минус 1.5%. Ночью волатильность на рынках сохранилась. Фьючерсы на S&P500 предсказывают открытие ММВБ на 0.5-1% выше.

В августе обнажились две основные проблемы. Это упавшие опережающие индикаторы уверенности в США и Европе, свидетельствующие о возможной рецессии. Причиной, возможно, являются политические дрязги в США (угроза дефолта и рейтинг) и нерешительность Евросоюза в борьбе с долговым кризисом. Связанная с этим вторая проблема, но имеющая свою природу – финансовая напряженность в европейских банках. Здоровье финансовой системы крайне важно, чтобы избежать «реального шока» (т.е. влияния на экономику). Бен Бернанке будучи академиком исследовал «Великую Депрессию» и доказывал, что она стала столь большой из-за того, что власти разрешили разрушиться банкам. С тех пор власти стараются спасти банки, а в случаях когда это не делается, эффект получается оглушительным. Как это было с Lehman Brothers, когда проблемы банков превратились в проблемы экономики. Капитализм без капитала не живет.



В банковской среде в августе начало расти недоверие. Выше приведены ставки CDS банков, также расширяются спреды МБК, напоминая события 2007-2008 годов. Тем не менее, мы полагаем, что финансового ступора на этот раз не будет – власти научены горьким опытом. Мы ожидаем ответа ЕЦБ в виде избыточной ликвидности.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1589	0.6%	-19.6%	13.8%	-10.2%	
Индекс ММВБ	1444	0.0%	-16.5%	7.8%	-14.4%	
S&P 500	1162	3.4%	-13.6%	10.5%	-7.6%	
Dow Jones	11177	3.0%	-11.9%	11.3%	-3.5%	
Nikkei	8673	-0.7%	-14.4%	-3.6%	-15.2%	
FTSE 100	5129	0.7%	-13.6%	-0.5%	-13.1%	
DAX	5532	1.1%	-24.5%	-6.8%	-20.0%	
Shanghai Composite	2555	0.0%	-7.8%	-3.6%	-9.0%	
Товарные рынки						
Нефть	109.4	0.1%	-7.8%	51.1%	15.4%	
Никель	20660	-0.9%	-13.8%	-2.5%	-16.5%	
Медь	8850	1.5%	-8.5%	22.0%	-7.8%	
Золото	1847	-0.6%	15.4%	50.1%	30.2%	
Серебро	42.2	0.0%	5.4%	129.5%	36.5%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.44	-0.2%	0.2%	13.6%	7.7%	
RUB/USD	29.01	-0.2%	-4.5%	6.3%	5.3%	
RUB/EUR	41.77	0.0%	-4.7%	-6.5%	-2.3%	

Неясные очертания



- Растущую обеспокоенность экономикой выражает график слева. Резко возросло количество сообщений со словами «рецессия» и «двойное дно» за неделю (последняя точка графика – предыдущая неделя).

Напомним, что в прошлом году также было очень много разговоров о том, что грядет «второе дно» (пик линии синего цвета), и тогда они оказались не совсем оправданными. Сейчас история повторяется, так что не обязательно страхи сбудутся. Но верно то, что страхи могут формировать будущее через желание бизнеса – инвестировать, потребителей – тратить, а инвесторов – покупать или избавляться от рискованных

активов, изымать или пополнять вклады.

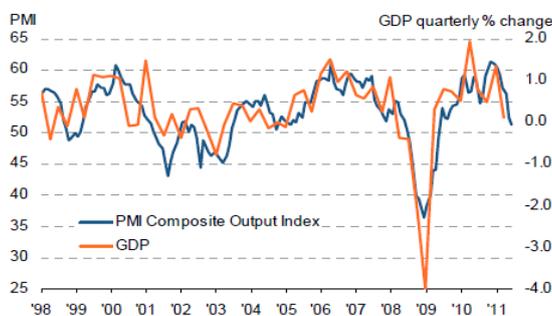
СМИ, журналисты, формирующие статьи, имеют определенную тенденцию к стадности или «информационным каскадам» (термин поведенческой экономики, описывающий распространение идей и мифов в обществе). В прошлом году были популярными слова «double dip», в этом году для описания проблемы больше используется слово «рецессия».

- Вчера вышли предварительные данные по уверенности в ЕС (flash - «мгновенный индикатор»). Эти оценки основаны на неполных ответах бизнеса в августе, но, увы, продолжают подтверждать постепенное снижение оптимизма в бизнесе. На графике сравнивается динамика ВВП (рассчитываемого с запозданием) с оперативно выходящими индикаторами уверенности. Европа продолжает двигаться к состоянию околонулевого роста, тогда как периферийные страны продолжают оставаться в рецессии.

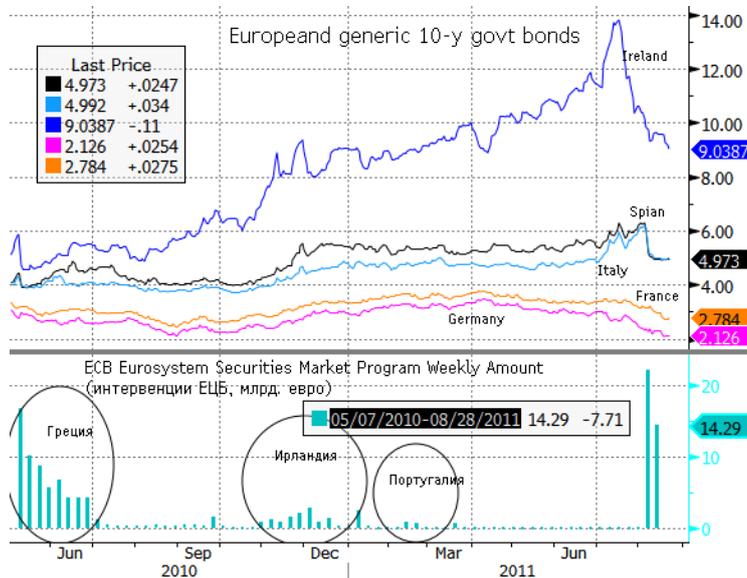
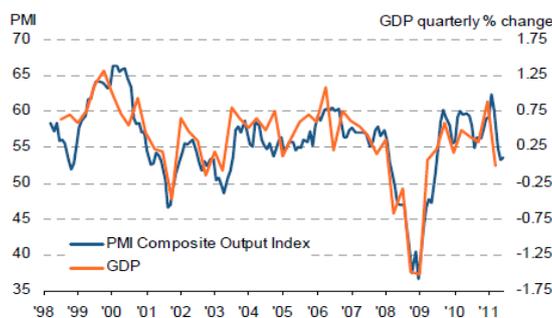
Примерно та же картина наблюдается в США, где в июле-августе резко упали ожидания потребителей и бизнеса, очевидно, под влиянием политического противостояния.

- Рынки привыкли ожидать ответа от властей на экономические и финансовые проблемы, а именно запуск фискального и монетарного стимулов. Но нынешняя ситуация выглядит не слишком радостно. Фискальные стимулы не могут позволить себе многие страны, оказавшиеся перегруженными долгами в результате стимулирования в 2008-2010 годах. Пример – Ирландия, которая «взяла на грудь» долги банковской системы и в 2010 году получила дефицит в размере 30% от ВВП, в одночасье превратившись из страны со сравнительно низким долгом в перегруженную долгами. Так что в декабре 2010 года Ирландия прибегла в bailout-у от Евросоюза. В настоящее время расширение фискального стимула маловероятно даже для Германии или

German PMI and GDP



France PMI and GDP



США. Единственный возможный ответ – это монетарный.

Поскольку ФРС продолжает находиться в состоянии избыточной ликвидности, то добавление новых долларов вряд ли будет способно сильно изменить ситуацию. В этом смысле ожидаемое некоторыми выступление Бена Бернанке в пятницу в Джексон-Хоул может не принести новых «положительных сюрпризов». Политика ФРС останется прежней или, возможно, будет чуть расширена программой QE-3.



- Реальный ответ может сейчас обеспечить Европейский Центробанк, который должен понизить процентную ставку и «залить» ликвидностью систему. На графике приведены две основные операционные ставки обеспеченного (безрискового) кредитования и необеспеченного. В банковской отрасли Европы наблюдаются некоторые признаки бегства вкладчиков и роста недоверия банков друг к другу («контрагентский риск»). Это включает растущие спрэды необеспеченного кредитования, поднимающиеся котировки CDS (см. первую страницу обзора), падающие цены на банковские акции (в ожидании банкротств или размывающих

допэмиссий на пополнение капитала).

Единый тариф для «ФСК» и «МРСК»

- «Коммерсант» сообщает, что Минэнерго в новом проекте предлагает ввести единый сетевой тариф для «ФСК» и межрегиональных распределительных сетевых компаний, объединенных в «Холдинг МРСК». При этом оплата услуг территориальных сетевых организаций (ТСО), не принадлежащих «Холдингу МРСК», будет осуществляться отдельно.

На наш взгляд, предлагаемые меры направлены на сохранение перекрестного субсидирования в энергетической отрасли, которое начиная с 2006 г. поддерживается инструментом «последней мили». Напомним, что согласно договорам «последней мили», «ФСК» отдает в аренду МРСК часть магистральной сети с высоким напряжением. Делается это для перераспределения нагрузки от менее защищенных групп потребителей (население, малый бизнес) к более крупным потребителям (организациям). При существующих условиях крупным потребителям, подключенным к сетям высокого напряжения, приходится платить за передачу энергии не только «ФСК», но и МРСК, тарифы которой выше. Идут давно споры насколько эффективен данный механизм. Ведь введение «последней мили» негативно влияет на конкурентоспособность продукции организаций из-за возрастающих затрат на электроэнергию. Кроме того, на текущий момент часть крупных потребителей не согласны с такой схемой и через суд отстаивают свои права. Таким образом, в новых условиях единого тарифа, потребители будут склонны оплачивать услуги МРСК и не обращаться в суд. На наш взгляд, МРСК получит преимущества от объединения сетевых тарифов, так как сохранит денежный поток от крупных потребителей, возможно, получит даже новых. Для «ФСК» это событие скорее нейтрально.

Вкратце

- Минэкономразвития рассматривает возможность ограничить рост тарифов естественных монополий в 2012 г. в пределах инфляции, т.е. 5-6%. По словам одного из участника, знакомого с ситуацией, такие ограничения будут распространяться на «РЖД» и энергетиков. Для «Газпрома» же предусмотрено повышение тарифов на уровне 15%. Данное исключение связывают с компенсацией увеличения НДС на газ, рост которого по прогнозам может составить 82-115%. При прочих равных становится очевидным, что тяжелее всех придется энергетикам, станции которых работают на газе. Рост издержек на производство электроэнергии из-за возрастающих цен на газ и индексация тарифов на 5-6%, в совокупности все это может привести к нулевой прибыли энергетиков при наилучшем сценарии.
- Украина в ответ на несговорчивость России относительно цены на газ, заявила о своих планах по снижению поставок газа из России практически на 70% до 12 млрд. куб. м к 2017 году. Министр энергетики и угольной промышленности Ю. Бойко добавляет, что будет происходить импортозамещение собственным сырьем. Украина планирует увеличить добычу газа на 35% до 27 млрд. куб. м. в течение пяти лет. Это может быть достигнуто за счет расширения освоения черноморского шельфа и развития добычи сланцевого газа совместно с зарубежными партнерами. В самом «Газпроме» уверены, что Украине если и удастся реализовать свои цели, то это будет не скоро, причем на текущий момент экономически доказанных запасов в стране нет.

Местное

- Собственники «Уралкалия», получившие контроль над соликамским магниевым заводом от бывших акционеров «Сильвинита», сменили гендиректора. Теперь вместо С. Шалаева заводом будет руководить А. Прокопенко.

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.