

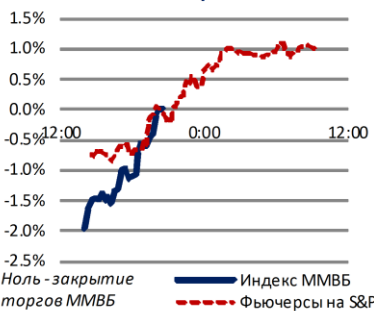


Рынки накануне:

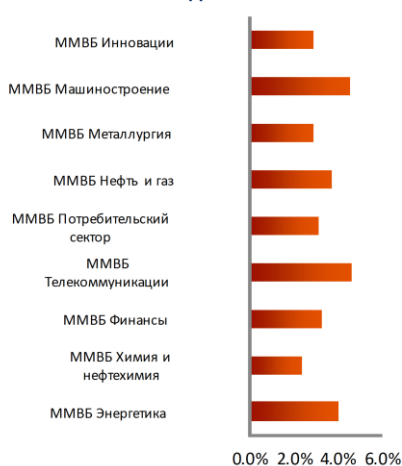
Лидеры изменений на ММВБ



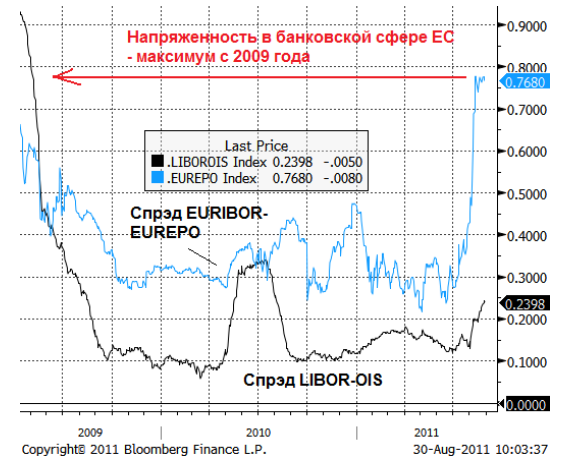
Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



По итогам вчерашнего дня индекс ММВБ вырос на 3.7%, это самый большой дневной рост с мая 2010 года. Индекс РТС подскочил на +4.5%. Греческий индекс биржи в Афинах вчера подскочил на 14.4%, правда, это только уровни 18 августа, и до этого с февраля он упал в два раза. Европа и США вчера выросли на 2%-3%, считается после выхода данных по реальным доходам и расходам в Штатах за июнь. Замедление экономического роста США и Европы продолжается последние два квартала, и данные июля-августа поставили вопрос о возможной рецессии. Данные по расходам американцев в июне выросли на 0.8% против ожиданий в 0.5% (MoM SA), что ставит под вопрос то, что потребители «окопались». Тем не менее, пока рано говорить с определенностью случится или нет рецессия – это должны показать вновь выходящие данные. В начале сентября состоится публикация индексов уверенности бизнеса по всему миру, из чего можно будет делать выводы об экономических трендах.

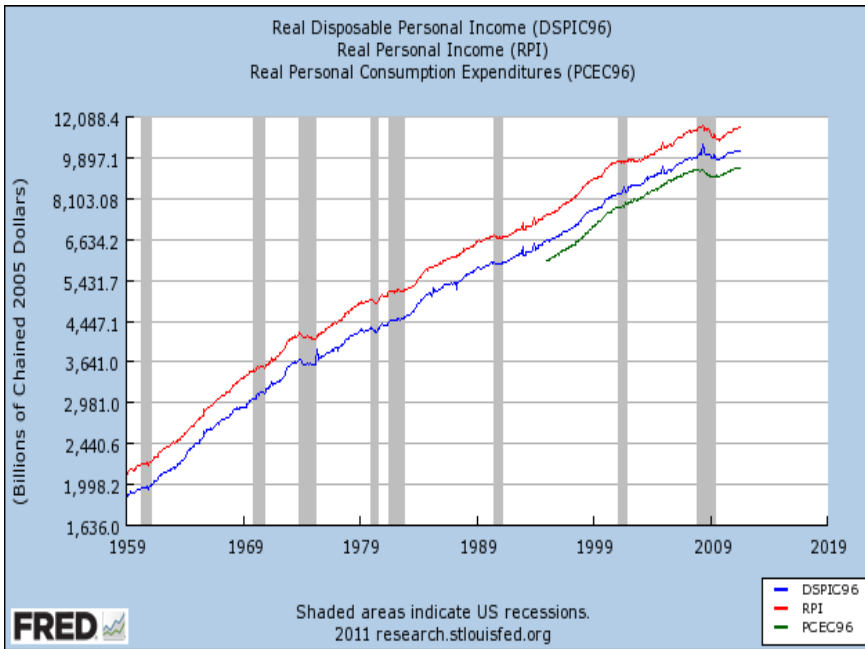


Наше предположение – рецессии не будет. Для нее нужен заметный шок. При всей серьезности противостояния республиканцев с демократами по поводу долга, угрозе дефолта США и снижении рейтинга, этого, похоже, недостаточно чтобы уверенность (animal spirits) потребителей и бизнеса были серьезно подорваны. Тем не менее, данные о невысоком экономическом росте по всему миру должны сохраниться осенью.

Потенциально опасной можно считать ситуацию с возникшей банковской напряжённостью и некоторым дефицитом ликвидности в Еврозоне (см. график). И на этом фронте пока подвижек, увы, не наблюдается.

	Последнее значение	За 1 день	Изменение			График за 30 дней
			За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1673	0.3%	-14.9%	17.2%	-5.5%	
Индекс ММВБ	1512	3.7%	-11.3%	10.3%	-10.4%	
S&P 500	1210	2.8%	-6.4%	15.4%	-3.8%	
Dow Jones	11539	2.3%	-5.0%	15.3%	-0.3%	
Nikkei	8986	1.5%	-8.6%	-1.8%	-12.1%	
FTSE 100	5130	0.0%	-11.8%	-1.4%	-13.1%	
DAX	5670	2.4%	-20.8%	-4.1%	-18.0%	
Shanghai Composite	2609	1.3%	-3.4%	-1.6%	-7.1%	
Товарные рынки						
Нефть	112.3	0.3%	-3.8%	46.4%	18.5%	
Никель	21450	2.9%	-14.2%	1.9%	-13.3%	
Медь	9075	0.5%	-7.7%	21.7%	-5.5%	
Золото	1797	0.4%	10.7%	45.2%	26.6%	
Серебро	40.8	0.2%	2.1%	113.6%	32.0%	
Валютные рынки						
EUR/USD	1.45	0.1%	2.0%	14.6%	8.6%	
RUB/USD	28.79	0.0%	-3.5%	6.8%	6.1%	
RUB/EUR	41.80	-0.1%	-5.4%	-6.7%	-2.3%	

Почему растет экономика?



• Слева представлены исторические графики данных, которые были опубликованы вчера и которые вызвали приступ оптимизма на рынках.

Это реальные доходы американцев (real personal income), включающие зарплаты, пенсии, доходы от акций и так далее, до вычета налогов. Также представлены располагаемые доходы (disposable income) после уплаты обязательных платежей. Еще одна серия – персональные расходы американцев (PCE). Все серии в реальных долларах 2005 года, шкала логарифмическая, так что наклон графика говорит о скорости роста (в 60-е в США продолжался экономический бум и экономика росла быстрее).

Реальные доходы и расходы американцев

почти вернулись на докризисные максимумы, в этом смысле рецессия 2007-2009 годов (серая полоса на графике) преодолена.

Нам часто приходится слышать вопрос «откуда возьмется спрос?» или утверждение «спросу взяться не откуда». Также регулярно можно слышать утверждение что «старая модель роста себя исчерпала» и что «стимулировать спрос больше нечем», после чего неизбежно следуют пессимистические прогнозы относительно экономики. Все эти фразы являются по меньшей мере некорректными.

Так откуда берется спрос в экономике? Экономисты разделяют вопрос на две части – краткосрочную и долгосрочную составляющие. С долгосрочной точки зрения, рост экономики возникает из-за роста производительности. Это означает, что работники начинают производить больше товаров и услуг за тот же момент времени. В это им помогают капиталовложения (трактором можно вспахать больше, чем лопатой), экономический прогресс (машины становятся более совершенными) и даже организационный прогресс. Поскольку общество производит больше, то и потребляет больше.

Научный, технический и организационный прогресс – это главный источник долгосрочно экономического роста. В этом смысле «модель» не исчерпает себя никогда, пока мы верим, что человеческие знания будут развиваться и дальше. Наклон кривых на графике как раз об этом и говорит. Дополнительное замечание – менее богатые страны могут расти быстрее, пока заимствуют и копируют лучшие практики и знания в развитых странах. В этом смысле бурный рост Индии и Китая не должен удивлять, индусы в 5-6 раз беднее россиян по ВВП на душу по ППС, Китай – в 2.5-3 раза беднее. США не может так быстро расти, и от России ожидать бурного роста также не верно, для РФ темпы в 5-6%, пожалуй, максимум.

Тогда как краткосрочный экономический рост на языке экономистов связан с фазой бизнес цикла. В представлении мейнстрима (в ее кейнсианской части) рецессии и депрессии связаны с *временным* недостатком спроса (экономика - плюралистичная наука, и есть направления, которые имеют свою точку зрения, например, есть марксисты или австрийская школа). Поэтому фискальная и монетарная экспансия могут вернуть экономику в «нормальное» состояние («полной занятости»). Стимулирование правительством нужно только временно, дальше экономика будет расти сама – долгосрочно. А с ней и фондовый рынок.

- «Новатэк» увеличивает дивидендные выплаты. По итогам первого полугодия компания планирует выплатить акционерам 2,5 руб. на одну акцию или 25 руб. на одну GDR. Общий объем выплат составит практически 7,6 млрд. руб. или 23% от чистой прибыли по МСФО и 27,8% по РСБУ. При этом дивидендная доходность остается одной из самых низких среди аналогов на уровне 0,7%. «Новатэк» остается одной из самых быстрорастущих компаний на отечественном рынке.
- «Ростелеком» продолжает попытки украинской экспансии. На этот раз российский оператор ведет переговоры по приобретению одного из десяти крупнейших интернет-провайдеров «Датагруп». Напомним, что «Ростелеком» планировал поучаствовать в приватизации «Укртелекома», но руководство сочло условия невыгодными и отказалось от сделки. При этом рынок Украины остается ненасыщенным с низкой долей покрытия, что дает возможность получить доступ на местный рынок для российского оператора.
- «РусГидро» завершило оценку государственных активов, которые должно получить в результате допэмиссии. Напомним, что «РусГидро» в обмен на свои акции приобретает активы «РАО ЭС Востока», «Якутскэнерго», «Дальневосточной энергетической компании» и «Сахалинской энергетической компании». Компания получит порядка 52,7% акций «РАО ЭС Востока» по цене 52 коп. за акцию, что подразумевает премию к текущим котировкам чуть больше 50%. В «Русгидро» объясняют это тем, что акции «РАО ЭС Востока» недооценены участниками рынка. Мы полагаем, что имеет смысл сейчас войти в капитал «РусГидро» через покупку акций «РАО ЭС Востока».
- Власти Ирана хотят прекратить деловые отношения с «Газпромнефть». Российская НК должна была участвовать в разработке месторождения Анаран, запасы которого составляют 5-6 млрд. баррелей нефти. По заявлению иранской стороны, «Газпромнефть» слишком сильно затянула процесс и за два года не подготовила необходимых материалов. У компании имеется крупный проект в Ираке и, по-видимому, бизнес в соседней стране не является столь приоритетным направлением.
- Вчера «Сбербанк» подписал соглашение купли-продажи австрийского банка Volksbank International (VBI). «Сбербанку» удалось снизить затраты на приобретение восточноевропейского актива с €670-760 млн., как предполагалось ранее, до €585 млн. Падение цены скорее всего связано с ухудшением рыночной конъюнктуры. На текущий момент акции VBI торгуются с мультипликатором порядка 0,8 к капиталу, что подразумевает цену порядка €626 млн. Таким образом, «Сбербанк» приобретает австрийский банк с дисконтом к рыночной цене.

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.