

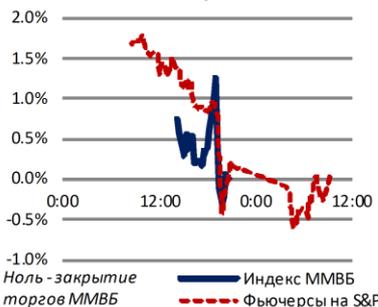


Рынки накануне:

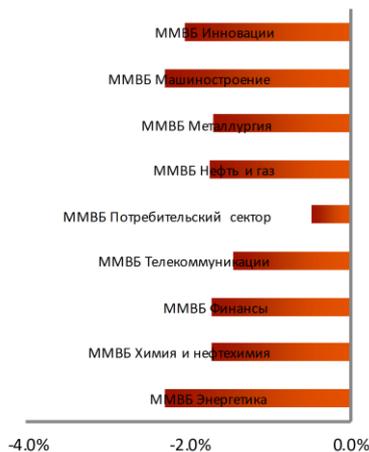
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Динамика отраслевых индексов



Глава «Дойче банка» Джозеф Акерман вчера заявил, что рыночные условия очень напоминают ему конец 2008 года. Так и есть, в воздухе пахнет «второй волной». Причиной возможного развала, как и три года назад, может стать политика. Если почитать мемуары Полсона, становится ясно как администрация Буша в сентябре 2008 (президент, ФРС, Минфин) хотели спасти Lehman – но для этого просто не было ресурсов. Поскольку депутаты обеих партий не были готовы «спасать» Wall street («no more bailouts»). Точно также может случиться на этот раз, Ангела Меркель может не получить одобрения от законодателей на выделение средств на спасение Греции. Проигрыш партии Меркель в своем родном округе в выходные вызвал вполне адекватную реакцию рынков – они обвалились. Европа обвалилась на 4-5%, немецкий DAX показал минимум с 2009 года, лидировали банки. Commerzbank торгуется с $p/bv=0.4$ и $p/e_{2011est}=4.9$ (у «Сбербанка» $p/bv_{2011est}=1.44$). Индекс ММВБ, на удивление, снизился только на 1.5% (это рублевый индекс, в долларах снижение составило бы 2.5%).

Bloomberg сегодня пишет: «*The world economy is paying a price for democracy*». С похожим смыслом высказывался Пол Кругман в своих колонках: «*пardon, но деловая элита не понимает, что стоит за рецессиями и восстановлением после них*» [<http://www.ng.ru/krugman>]. Логичные по-житейски призывы к сокращению дефицитов следует сопоставлять с «парадоксом бережливости». Типичное «fallacy of composition» - сокращение трат ведет к противоположным ожиданиям результату. Позиция «ликвидационистов» в стиле «пусть плохой бизнес/ банки/ Греция умрут, дав дорогу новому» является не просто глупой, она вредна. И при этом очень популярна среди политиков. Сентябрь – критический месяц не только для понимания, куда идет мировая экономика. Это политическая развилка. Увы, в Европе слишком много правительств и слишком многое может пойти не так. И поэтому так трудно полагаться на сознательность политиков – и у многих из них напрочь отсутствует понимание, как работает экономика. В этом смысле вероятность «Euro Lehman moment» очень велика.

	Последнее значение	Изменение				График за 30 дней
		За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	
Мировые рынки						
Индекс РТС	1614	-0.2%	-10.3%	9.8%	-8.8%	
Индекс ММВБ	1493	-1.5%	-5.9%	6.0%	-11.6%	
S&P 500	1174	-2.5%	-2.1%	6.3%	-6.7%	
Dow Jones	11240	-2.2%	-1.8%	7.6%	-2.9%	
Nikkei	8676	-1.2%	-6.7%	-6.7%	-15.2%	
FTSE 100	5103	-3.6%	-2.8%	-6.2%	-13.5%	
DAX	5246	-5.3%	-15.9%	-14.8%	-24.1%	
Shanghai Composite	2471	-0.3%	-5.9%	-8.4%	-12.0%	

Товарные рынки

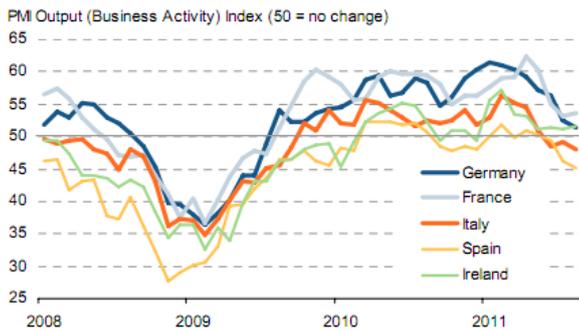
	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
Нефть	110.7	0.6%	1.2%	44.0%	16.8%	
Никель	20895	-2.8%	-7.2%	-3.3%	-15.6%	
Медь	8960	-1.3%	-0.9%	17.2%	-6.7%	
Золото	1902	0.1%	14.8%	52.2%	34.1%	
Серебро	43.1	0.5%	12.6%	116.5%	39.6%	

Валютные рынки

	Последнее значение	За 1 день	За 1 мес.	За 12 мес.	С начала года	График за 30 дней
EUR/USD	1.41	-0.3%	-1.0%	9.3%	5.3%	
RUB/USD	29.51	-0.1%	-1.8%	3.8%	3.5%	
RUB/EUR	41.53	0.1%	-0.8%	-5.0%	-1.7%	

Запах второй волны

Output indices by nation

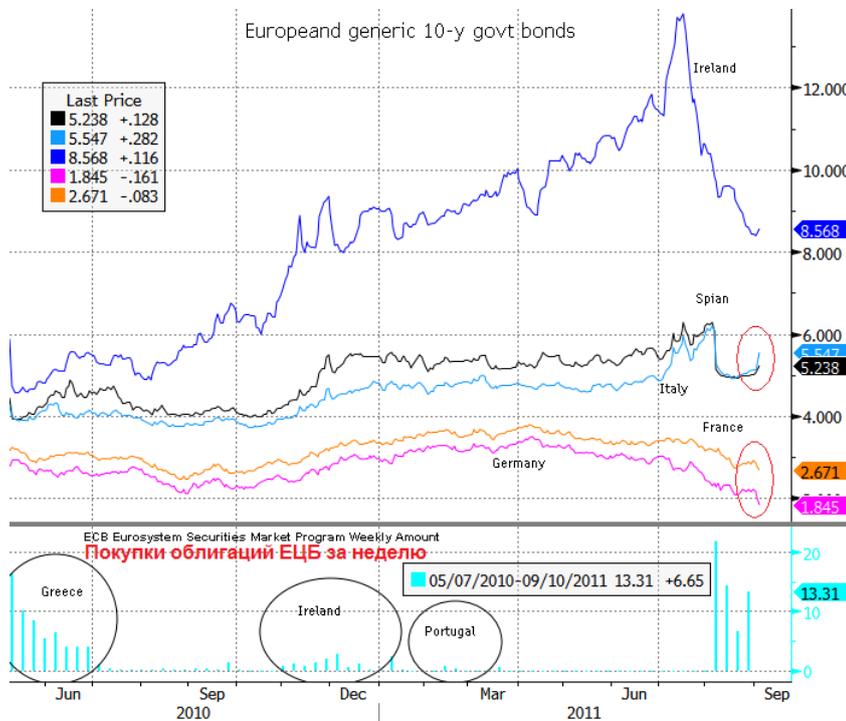


Nations ranked by output (August)

France	53.7	2-month high
Ireland	51.5	4-month high
Germany	51.3	25-month low
Italy	48.0	24-month low
Spain	45.0	25-month low

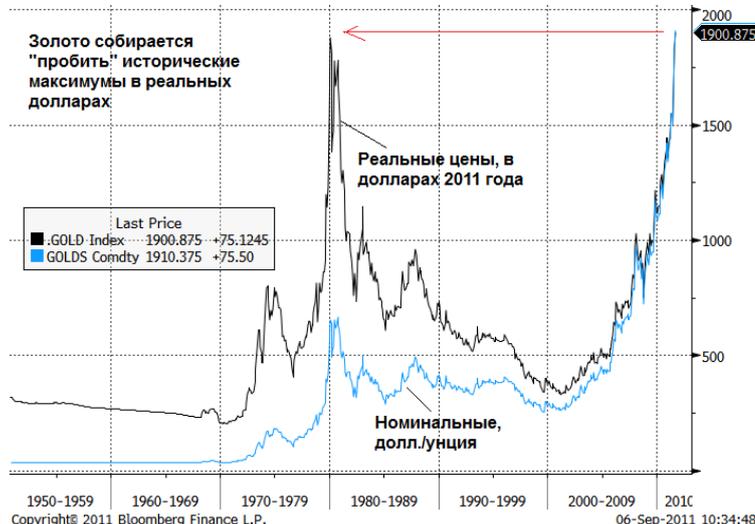
- Вчера были опубликованы композитные индексы уверенности в Европе (услуги + производство). Цифры оказались даже хуже, чем «flash»-индикатор (публикуемый заранее, до сбора всех данных). Германия, Италия и Испания показали минимум за последние 2 года.

Периферия Европы продолжает находиться в рецессии. При этом в начале года экономический рост был очень большим, и экономист Markit удивляется, насколько быстрой оказалась остановка. Данные по PMI предполагают, что рост в 3-м квартале 2011 года вряд ли окажется лучше, чем было во 2-м, когда ВВП ЕС вырос только на 0.2%. И по его словам, если данные уверенности не будут улучшаться, то 4-й квартал может принести рецессию Еврозоне.



Copyright © 2011 Bloomberg Finance L.P.

06-Sep-2011 10:22:19

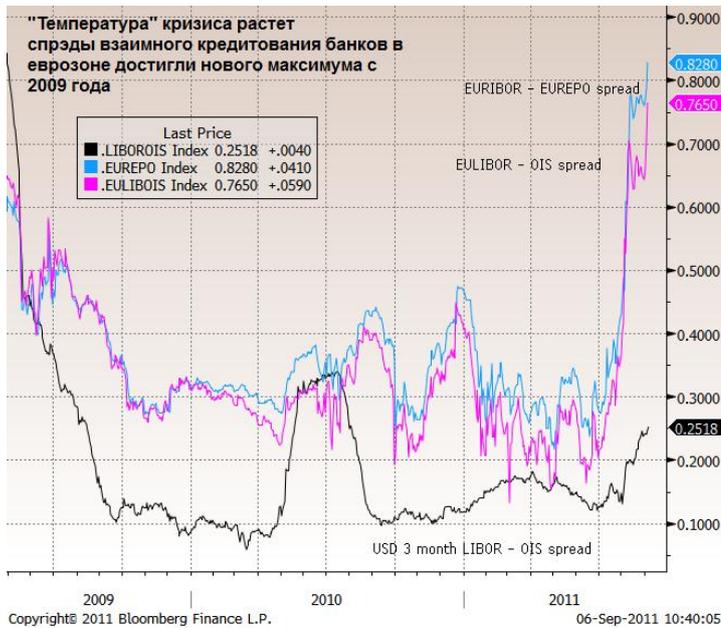


Copyright © 2011 Bloomberg Finance L.P.

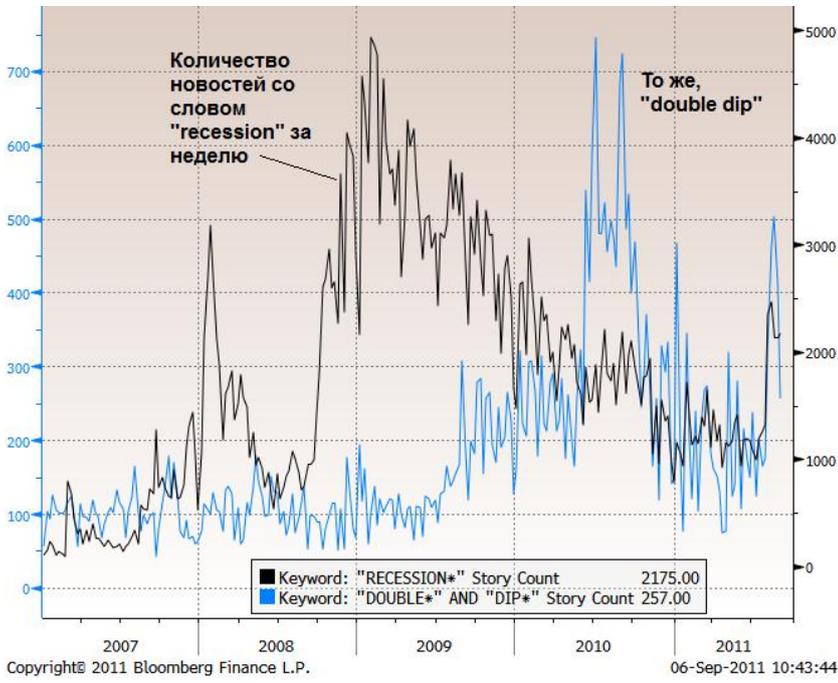
06-Sep-2011 10:34:48

- Доходности облигаций проблемных стран Еврозоны вновь начали расти. После одобрения главами ЕС нового плана по спасению страдающих стран, ЕЦБ был выдан мандат на покупку их облигаций (нижняя часть графика). Последние 4 недели ЕЦБ выкупал обязательства Италии и Испании, чем вызвал снижение доходности к цифрам ближе к 5%. Удивительно, как сравнительно небольшие средства (на ~€5 – 20 млрд. в неделю) способствовали росту облигаций (это доказывает, что сравнительно небольшая группа инвесторов может двигать рынки). Но этого не достаточно – рост политических рисков заставляет все больше инвесторов продавать.

- Вчера золото обновило исторические максимумы в реальном и номинальном выражении. Продолжается бегство в «защитные активы». Среди них бумаги США и Германии, у обеих стран доходности 10-ти летних облигаций опустились ниже 2%, это рекорд за много десятков лет и эта доходность даже ниже, чем была в конце 2008 года. При этом и ЕЦБ и ФРС официально или неофициально таргетируют инфляцию на уровне 2%, так что, покупая облигации с текущими ставками инвесторы соглашаются на отрицательную реальную доходность. Это согласуется с идеей «лучше недозаработать, чем потерять»



- Продолжается расширение рисковых спрэдов взаимного кредитования банков, своеобразная «температура кризиса». Банки все меньше и меньше доверяют друг другу. Если европейские политики откажутся спасти Грецию и другие периферийные страны, если ударит рецессия в США и Европе, то у банков вновь появится новая порция «плохих долгов». В стиле «главного бухгалтерского уравнения» - активы минус обязательства равно собственный капитал - потери вызовут недостаточность капитала и возможные банкротства банков. Банки являются важнейшим механизмом по которому распространяется кризис. Прекращение нормального течения кредита приводит к проблемам реального сектора, что усиливает проблему плохих долгов и так возникает паразитная «положительная



обратная связь» (на языке электротехники/теории управления) через которую кризис обретает самоподдерживающийся характер. Кейнс доказывал, что в эти моменты у государства есть своя роль – увеличением трат (и монетарными мерами) политики могут прервать спад и вернуть экономику к состоянию роста. Вот только проблема – в настоящий момент политики, похоже, собираются толкнуть экономику и рынки вниз. Может быть, сами не осознавая это и действуя в «лучших интересах»

- Количество упоминаний о «рецессии» и «второй волне» в неделю остается высоким. Это более-менее объективная попытка показать озабоченность рынками состоянием экономики.

Новая нитка

«Газпром» запускает первую нить газопровода «Северный поток» мощностью 27,5 млрд. куб. метров газа в год. С запуском второй очереди, которая запланирована на конец 2012 года, мощность газопровода вырастет до 55 млрд. куб. метров в год. На проект было потрачено порядка \$10,5 млрд. Участниками проекта являются «Газпром» (51%), немецкие BASF и E.On Ruhrgas (по 15,5%), голландская Gasunie и французская GdF Suez (по 9%). При этом у «Газпрома» есть обязательства по заполнению газопровода, с запуском первой очереди объем экспорта газа по нему составит около 20 млрд. куб. метров в год. Так как Европе не нужны дополнительные объемы газа, то эти 20 млрд. уйдут из украинской газотранспортной системы. Предварительные потери Украины от снижения объемов прокачки оцениваются в \$700 млн. ежегодно. Вполне возможно, что на этом фоне могут возникнуть определенные трудности с Украиной по ценам на газ: доходы этой страны снизятся, поэтому требования понизить цену на газ будут более настойчивыми. Не исключено, что страна может пойти по примеру европейских потребителей и подать на «Газпром» в суд.

Также вчера «Газпром» получил поручение от В. Путина до конца года принять инвестиционное решение по Штокману. Как пишет «Коммерсант», принятие решения может задержаться, так как проект не получил льгот. По сведениям издания, концерн хочет таких же льгот, которые получил альтернативный проект «Новатэка» «Ямал СПГ» (нулевые НДС и экспортная пошлина). Пока базовый сценарий – запустить первую очередь проекта к 2016 году. Однако у проекта есть куда более серьезная проблема: СПГ некуда продавать.

«Норникель»: очередной buy-back

Вчера UC Rusal официально сообщил, что совет директоров единогласно принял решение отказаться от продажи 15% акций «Норникелю». Данное заявление было ожидаемым, представители UC Rusal неоднократно подчеркивали, что откажутся от офферты, так как предлагаемые условия представляются невыгодными и называют покупку акций «Норникеля» стратегической инвестицией. Следующим шагом ожидается запуск обратного выкупа акций на сумму \$4,5 млрд., который «Норникель» обещал провести в случае отказа UC Rusal. «Интеррос» предлагает провести buy-back на тех же условиях, которые предлагались UC Rusal. В случае погашения выкупленных акций, общая доля менеджмента «Норникеля», В. Потанина и Trafigura вырастет до контрольной (50,9%).

Вкратце

- Центробанк озвучил результаты стресс-тестов российской банковской системы. По их расчетам, при условии падения фондовых индексов Европы на 20% в течение месяца, российские банки потеряют порядка 351 млрд. рублей, что полностью может быть покрыто годовой прибылью (по итогам 2011 года ожидается, что банки заработают 900 млрд. рублей). По мнению ЦБ, уровень ликвидности в системе находится на умеренном уровне, однако в случае необходимости, регулятор готов предоставить дополнительную ликвидность. Агентство S&P также полагает, что российские банки довольно крепко стоят на ногах. На прошлой неделе агентство повысило рейтинги шести российских банков, сопроводив свои действия прогнозом, что качество активов в среднесрочной перспективе будет улучшаться.
- «Ведомости» пишут, что чешская PPF ведет переговоры по объединению принадлежащей ей сети «Эльдорадо» и «М.Видео». При этом PPF продаст сеть «Эльдорадо», получив взамен контрольную долю в объединенной компании. По словам главы «М. Видео» А. Тынкованова, сделка, если состоится, будет закрыта в течение 1-3 лет.
- «ПИК» сообщил, что их акции включены в список «А1» на ММВБ и теперь доступны для инвестирования пенсионных денег. Таким образом, получается, что по логике биржи, акции «ПИКа» являются более надежными, чем бумаги крупнейшей в России компании - «Газпрома», которые до сих пор являются внесписочными.
- «Ведомости» сообщают, что вчера на совещании у Д. Медведева было принято решение о формуле страховых взносов, которая начнет действовать с 2012 г. Согласно новой формуле произойдет перераспределение налогового бремени от малого бизнеса к крупным и средним компаниям. Общая ставка для работников, чья зарплата не будет превышать установленное пороговое значение, будет уменьшена до 30% с прежних 34%. Для малого бизнеса произойдет более существенное сокращение ставки с 26% до 20%. Однако предполагается введение

дополнительной ставки или «хвоста» в случае превышения порогового значения. Для крупного и среднего бизнеса дополнительно будет взиматься 10%, для малого — 7%. Таким образом, мы неоднозначно оцениваем изменения. С одной стороны, это даст конкурентные преимущества малому бизнесу, но с другой, введение дополнительной ставки через мультипликационный эффект может стать причиной замедления роста ВВП.

- Группа «НМТП» («Новороссийский морской торговый порт» и «Приморский торговый порт») планирует продать 2,68% казначейских акций, которые приобрела у миноритарных акционеров в ходе слияния двух портов. Данный вопрос будет обсуждаться на совете директоров 14 сентября. Напомним, что «НМТП» приобрел 2,68% собственных акций по цене 4,9 руб. за штуку в ходе объединения. Таким образом, с учетом вчерашней цены закрытия 2,7 руб. за акцию их продажа принесет убытки.

Местное

- «Минеральные удобрения» намерены построить на территории завода собственное производство электроэнергии. Предполагается, что энергетический центр будет построен к середине 2013 года и будет состоять из двух турбин мощностью до 10 МВт. Это позволит покрыть $\frac{3}{4}$ потребности в электроэнергии.
- На пермских АЗС вновь подорожало топливо. «Нефтехимпром» и «Феникс» повысили цену сразу на 2 рубля. Причина повышения – дефицит топлива на региональном рынке и рост оптовых цен. «ЛУКОЙЛ-Пермнефтепродукт» также повысил цены. Так, Аи-92 подорожал на 30 копеек до 24,5 рублей за литр.
- «РИА Новости» сообщают, что проект «Белкомур» (железнодорожная магистраль Архангельск-Сыктывкар-Пермь-Соликамск) получил поддержку на конференции «Единой России». По словам главы Коми округа В. Гайзера, этот проект будет рекомендован правительству для оказания господдержки.

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.