



Главное:

- Рынки акций продолжают ползти вверх, находятся вблизи максимумов с начала мая (время краха Bankia).

Накануне:

Индекс S&P500 вчера вырос на 0.7% и находится на максимумах за 2.5 месяца. До послекризисного максимума апреля 2012 г. американским акциям остается всего 3.5%. «Блумберг» пишет, что влияют положительные сюрпризы отчетности.

STOXX Europe 600 поднялся на 1.1%, также наивысшее закрытие с первых чисел мая. Причина, похоже, тоже в отчетности. Credit Suisse после публикации прибыли подскочил на 4.5%.

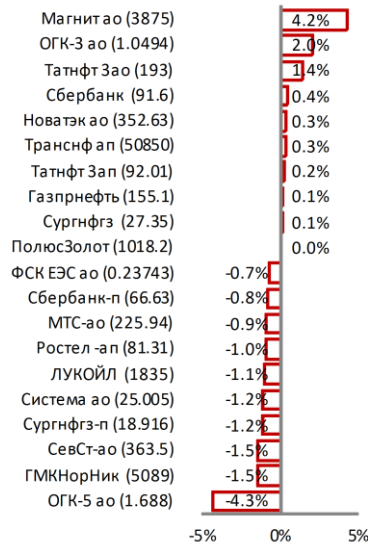
Индекс ММВБ, напротив, упал на 0.3%, похоже, повлиял курс рубля, укрепившийся на 0.2% до 32.2 руб./\$. Причина – в дорожающей нефти, «Юралз» сейчас стоит \$106/баррель.

При такой нефти наша модель предсказывает равновесный курс в 30.3 руб./\$, что предполагает укрепление на 6% с нынешнего. Курс рубля падает довольно резко в период обострения кризиса, но зато потом имеет неплохую предсказуемость в последующем восстановлении обратно. Мы полагаем, что этим стоит воспользоваться и пора делать ставку на укрепление.

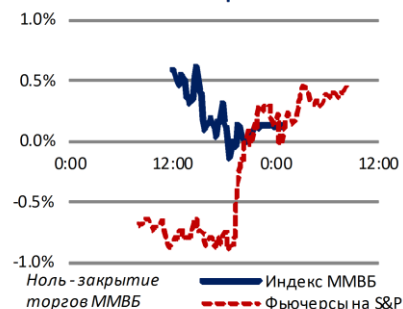
Курьезно, что основной вид нефти «Юралз», продаваемый Россией, сейчас стоит дороже «Брента», ближайший фьючерс которого находится на \$105.8. А это заметно дороже американского сорта WTI в \$90/баррель на NYMEX из-за локального перекоса предложения трубопроводной нефти. Традиционно все было наоборот, американский сорт был самым дорогим, а «Юралз» – дешевым.

Есть две важных составляющих на рынках. Первое, финансовый Армагеддон отменяется, Европа смогла что-то предложить, чтобы оградить банки периферии. Поскольку страх был главной причиной падения апреля-мая, то и восстановление выглядит закономерно. Второе, растет осознание, что слабость экономики США и Еврозоны надолго. Рецессия в Европе может затянуться, к ней добавиться США. Поэтому бурный рост рынков акций вряд ли состоится. Наиболее вероятно – медленное повышение, если не случится новое обострение проблемы «суверенные долги – банки» Еврозоны.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Интересное и важное:

- Росстат публикует еженедельный мониторинг инфляции, рассчитываемый по ограниченному набору цен (в отличие от ежемесячного, куда входит больше товаров и услуг). Из еженедельных данных можно оценить вклад в индекс цен от июльского повышения тарифов. Напомним, что индексация тарифов была отложена с привычного месяца января, на лето по предвыборным соображениям.

Итак, в конце июня, на 25-е число накопленная с конца 2011 года инфляция Росстата составляла 2.8%. На 16-е июля 4.2%.

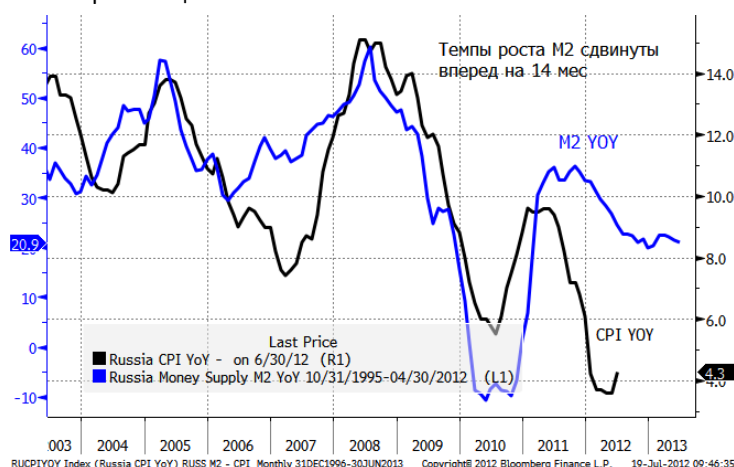
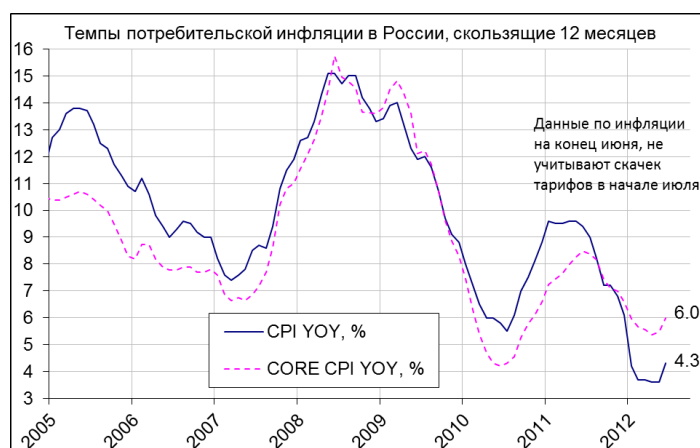
Скачок цен составляет 1.4%.

Эту цифру можно добавить к 12-ти месячным темпам инфляции по итогам июня – 4.3%, и мы получим вероятную оценку инфляции июля на уровне 5.7%.

Это «истинная» инфляция без искажений тарифами, и это близко к наблюдаемым сейчас темпам роста «базовой инфляции», с 6%

ростом за 12 месяцев. По нашим предположениям, инфляция в России стабилизировалась в районе 5-6% и может оставаться на этом уровне пару лет. В прошлые годы инфляция в России была неплохо предсказуема по колебаниям денежного предложения. На графике мы показываем как совпадают кривые инфляции и 12-ти месячных темпов изменений агрегата M2, сдвинутого вперед на 14 месяцев.

Много лет инфляция была крайне предсказуема по этому показателю, но сейчас времена меняются. Раньше колебания денежных агрегатов были огромными, на графике видно, что это 30% роста, потом 60%, потом снова 30%, потом опять 60%, потом минус 10%. Столь грандиозные изменения предложения рублей не могли не сказаться на рублевых ценах. Колебания денежного предложения определялись бестолковой валютно-бюджетной политикой в стране. Центробанк печатал рубли, удерживая стабильным доллар и бивалютную корзину, правительство занималось стерилизацией избыточных валютных интервенций, как могло, складывая рубли в Стабфонд. Имело место большая несогласованность их действий, что и понятно – бюджет не лучший способ для стерилизации. Только сейчас центробанк полноценно приступил к таргетированию инфляции. Не понятно, насколько хорошо у него будет это получаться, но больших изменений денежного предложения не наблюдается. Ставки стабильны. Мы предполагаем, что ЦБ РФ не пойдет на слишком быстрое сокращение инфляции из-за возможности рецессии, поэтому текущие темпы в 5%+ инфляции в РФ могут быть надолго.

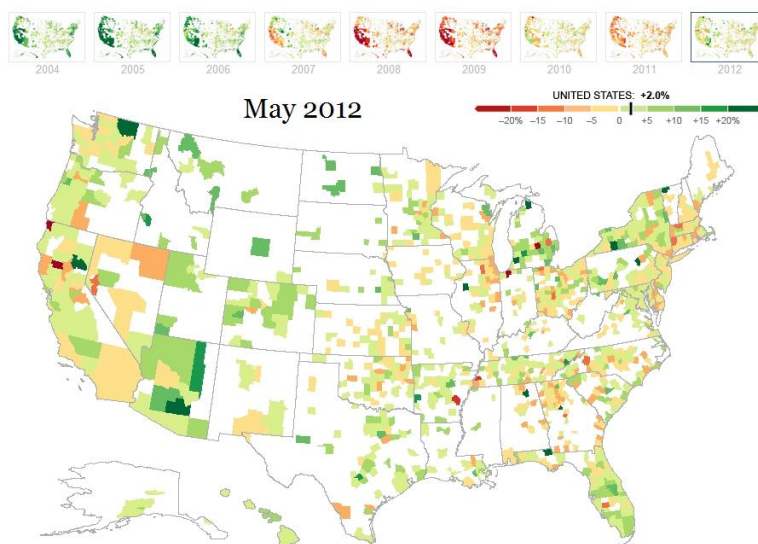


- «Блумберг» вчера опубликовал статью с заголовком «Дефицит сна у лидеров еврозоны чреват плачевным исходом саммитов». В ней пишется, что из «шести последних европейских саммитов три заканчивались не раньше 4 часов утра. Самый последний, состоявшийся 29 июня, затянулся до 5 утра, а у министров финансов вошло в привычку завершать ежемесячные совещания после полуночи. Европейцы любят себя истязать. Либо депривацией сна, либо бюджетным аскетизмом.

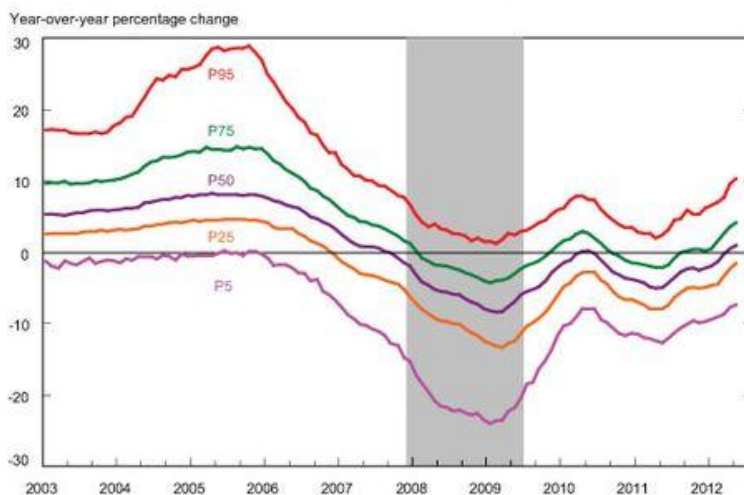


- Рынок жилья в США демонстрирует некоторые признаки разморозки. Вчера вышли данные по началу строительства новых домов в США, оказавшиеся на максимуме с конца 2008 года, хотя это все равно очень далеко от исторических средних (см. график).

Также мы предлагаем взглянуть на фрагмент скриншота с сайта NY FED интерактивной картой рынка жилья в США (<http://www.newyorkfed.org/home-price-index/>). Количество «красных» регионов, где падает недвижимость, заметно снизилось и выросло «зеленых», где недвижимость растет. Это по сравнению с 2007-2011 гг. Размораживание жилья – положительный фактор для экономики Штатов, где инвестиции в жилье тесно ассоциируются с фазами бизнес-цикла.



Distribution of House Price Changes: By County



Source: CoreLogic.
Note: The sample comprises 1,166 counties.

За последние несколько месяцев ряд показателей американского рынка жилья стал выглядеть гораздо ярче. По данным агентства CoreLogic, национальный индекс цен на недвижимость (home price index) демонстрировал рост три месяца подряд. Объем строительства нового жилья в настоящее время хоть и находится на относительно низких уровнях, тем не менее, начал устойчивую тенденцию вверх. Это дает повод некоторым аналитикам предположить, что после пяти лет снижения цен и активности на рынке жилья, наконец, дно достигнуто и рынок начал восстановление

(см.

<http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/07/just-released-housing-checkup-has-the-market-finally-bottomed-out.html>).

- Консорциум AAR сделал BP предложение о выкупе у последней 25% акций «ТНК-BP». Теперь BP в течение 90 дней должна будет провести переговоры без возможности окончательных соглашений как с AAR, так и с другими претендентами. Напомним, что между

акционерам «ТНК-ВР» идет конфликт, похоже, единственным его решением является выход одной из сторон из капитала «ТНК-ВР».

- «Коммерсант» пишет, что правительство одобрило строительство порта Сабетта на Ямале, который является ключевым объектом для «Новатэка» в проекте «Ямал СПГ». Стоимость проекта оценивается более чем в \$30 млрд. Порт рассматривается властями как многоцелевой и предназначен для освоения Ямала и Севморпути. Однако в ближайшие годы единственным пользователем, скорее всего, будет «Ямал СПГ», который будет вывозить сжиженный газ. Таким образом, государство берет на себя часть затрат по освоению Ямала. В противном случае «Новатэку» пришлось бы на себя взять затраты на строительство порта, чтобы вывозить оттуда СПГ, как это сделал «ЛУКОЙЛ» в Тимано-Печоре, построив терминал в Варандее.
- ФАС разрешила «Сбербанку» покупку 70% «БНП Париба Восток», который входит в группу BNP Paribas. На базе банка планируется создать совместное предприятие, которое займется выдачей кредитов на покупку товаров в магазинах (POS-кредитование). Лидерами POS-кредитования являются «Альфа-банк», «Русский стандарт», ХКФ Банк, ОТП Банк, «Русфинанс Банк», которых «Сбербанк» вряд ли сможет потеснить.
- «ОГК-2» определились с принципами формирования цены допэмиссии. Напомним, что компания собирается провести дополнительную эмиссию акций общим номиналом 40 млрд. руб., что эквивалентно почти 65% нового уставного капитала. Несмотря на первоначальные ожидания инвесторов о том, что бумаги будут размещаться с премией, компания планирует установить цену в районе текущих рыночных котировок. Финансирование должно поступить из «Газпрома» двумя траншами по 10 млрд. руб. Так, цена размещения составит 0,5 руб. Ожидается, что основному акционеру «ОГК 2» - «Газпром энергохолдингу» (ГЭХ) будет предоставлено преимущественное право на выкуп бумаг. В этом случае снимается обязанность компании по выставлению оферты миноритариям. Мы ожидаем снижения котировок «ОГК-2» на новостях о непривлекательности условий допэмиссии.
- Nordgold, ранее входившая в состав «Северстали», задумывается купить акции своей канадской дочки High River Gold Mines в обмен на свои. Так, компания может предложить миноритариям канадской дочки произвести обмен: за одну их акцию 0,285 GDR Nordgold, что по текущим котировкам предполагает премию к рынку в 18%. Альтернативно миноритарии смогут обменять свои акции на денежный эквивалент в \$1,38 за акцию. Если все миноритарии согласятся на обмен акций, то Nordgold придется увеличить свой уставный капитал на 16,6%.

Местное:

- Греческая авиакомпания Aegean Airlines с 22 июля открывает прямые авиарейсы из Перми в Салоники (Греция). Полеты будут совершаться 2 раза в неделю.
- «Коммерсант» пишет, что «Норман-Виват» намерен до конца года построить три гипермаркета эконом-класса «Дельта». Первый гипермаркет с площадью 4 тыс. кв. метров будет открыт на шоссе Космонавтов. Второй и третий будут открыты в Дзержинском и Свердловском районах. Инвестиции в эти проекты оцениваются в 600 млн. рублей.

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Матвеев Эдуард Вениаминович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

Тимофеев Дмитрий Вячеславович
Начальник аналитического отдела
тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Рахимов Денис Владимирович
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 257-11-02, rd@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.