



Главное:

- Волна роста на финансовых рынках сохраняется. Рубль отыграл примерно половину провала мая.

Накануне:

Американский S&P500 вырос +0.3%, на лентах новостей пишут, что из-за продолжающихся «сюрпризов» сезона публикаций отчетности за 2-й квартал. Европа показала максимум с начала апреля, STOXX Europe 600 +1.1% (см. ниже).



Вчера Бундестаг одобрял выделение помощи испанским банкам, 473 «за», 98 «против», 13 воздержавшихся. Большого сопротивления в Германии программа помощи не вызывает, «за» активно голосует оппозиция.

Индекс ММВБ вчера +0.65%. Но в долларовом индексе РТС рост отечественных акций в четверг был куда заметнее, +1.7%. Разница, как обычно, из-за курса.

Рубль продолжает укрепляться, 31.9 руб./\$ - максимум с начала мая. По бивалютной корзине провал мая-июня составил 14%, из этого отыграно назад половина - 7% (см. график).

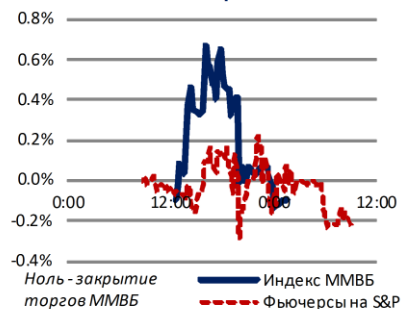
Росту рубля способствует продолжающийся подъем нефти, которая достигла



Лидеры изменений на ММВБ

ОГК-5 ао (1.73)	2.5%
Система ао (25.618)	2.5%
Магнит ао (3960)	2.2%
Татнефть ао (197.21)	2.2%
Татнефть Зап (93.92)	2.1%
СевСт-ао (371)	2.1%
Новатэк ао (357.48)	1.4%
Транснефть ао (51502)	1.3%
ММК (9.676)	1.1%
Уралкалий-ао (269.49)	1.1%
ПолусЗолот (1020)	0.2%
Газпромнефть (155.27)	0.1%
Роснефть (208.45)	0.1%
Сбербанк-п (66.63)	0.0%
Ростел -ап (81.29)	0.0%
ОГК-3 ао (1.0485)	-0.1%
ВТБ ао (0.05512)	-0.1%
Ростел -ао (118.76)	-0.2%
ЛУКОЙЛ (1820)	-0.8%
Сургутнефтегаз-п (18.731)	-1.0%

Рынки после закрытия ММВБ



\$108.5 по смеси «Юралз» – это максимум середины мая. По нашим расчетам, изменение нефти на 10% соответствует росту или падению рубля на 3%. В текущем масштабе \$10 движения по нефти это 1 рубль движения курса к доллару.

Минимум по смеси «Юралз» был месяц назад на \$86. С тех пор она выросла на ~\$22. Курс рубля укрепился с 34.1 руб./\$, на 2.2 рубля, так соотношение выдерживается.

Укрепление рубля пока связывается почти исключительно с ценами на нефть. Мы полагаем, что если напряженность на мировых рынках продолжит спадать, то рубль имеет шансы укрепляться даже при стоящей на месте нефти.

Наша модель, откалиброванная по «новейшей» истории после девальвации 2008 / 09, предсказывает, что равновесный курс находится на уровне 30.1 руб./\$ при текущей стоимости нефти. А это еще 6% укрепления. Напомним, что модель – это регрессия реального курса руб./долл. к реальной нефти, т.е. поиск зависимости цен с поправками на инфляцию рубля и доллара. Как она описывала историю можно посмотреть на графике.

Рост рубля в комментариях связывают с притоком спекулятивного капитала в рублевые облигации (carry-trade) и прошедшими размещениями ОФЗ Минфином. Мы считаем, это верное предположение.

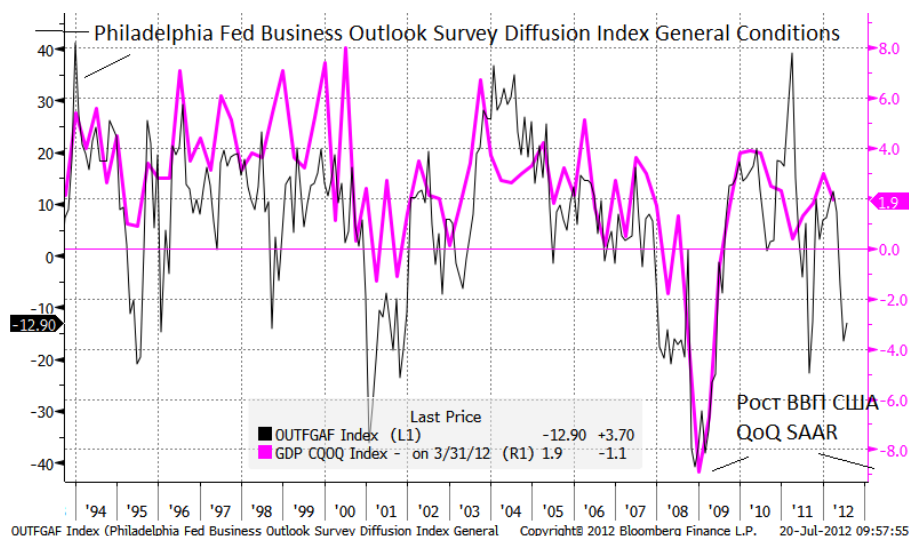
Вчера было проданы 15-ти летние ОФЗ под доходность 8.3% на 14.5 млрд. руб. (\$447 млн.). Кроме этого, есть неплохой рост корпоративных облигаций (см. график индекса общей доходности сегмента «корпоратив» ММВБ).

Рост рубля, рост фондовых рынков и, даже, нефти отражает снижение воспринимаемого уровня рисков. После «бегства за качеством» в мае, сейчас «аппетит к риску» восстанавливается. Поскольку проблему европейских долгов нельзя назвать решенной окончательно, рост рынков будет ограниченным. По крайней мере, пока.



Интересное и важное:

- Сейчас фондовые рынки Азии и фьючерсы в США находятся в слабом минусе. Считается, что мог повлиять выход индекса уверенности подразделения ФРС в Филадельфии. Этот индекс рассчитывается по округу, подконтрольному этому органу, и не характеризует всю экономику США. Тем не менее, он имеет какую-то предсказательную силу, если посмотреть на то, как индекс Philly Fed двигался вместе с ВВП США. Итак, этот индекс третий месяц, с мая, находится в минусе, что характеризует снижение активности бизнеса. Правда, в истории было масса примеров, когда индекс был в минусе, но ВВП США не показывал падения.
- «Роснефть» в первом полугодии увеличила добычу нефти на 3,2% до 61,85 млн. тонн. Основной прирост показало Ванкорское месторождение – 18%. Западно-Сибирские месторождения показали небольшой рост, а вот на Сахалине и на Юге России наблюдается стагнация добычи.
- «Коммерсант» пишет, что «Интер РАО» меняет схему работы трейдинга и может заняться импортом электроэнергии. Так, компания уже заключила договор с украинской ДТЭК на импорт электроэнергии, если это окажется выгодным, правда, объемы вряд ли будут существенными. По сведениям издания, «ФСК» и «Интер РАО» подписали меморандум, который предусматривает возможность перестройки подстанций на российско-финской границе, чтобы была возможность импорта энергии из Финляндии. Цены на электричество в этой стране снижаются из-за повышения выработки на ГЭС, поэтому в некоторые моменты поставки электроэнергии из Финляндии в Россию могут быть выгодными. На наш взгляд, объемы импорта электроэнергии вряд ли будут существенными, чтобы повлиять на ценовую ситуацию в России.
- Агентство Fitch понизило рейтинг «МДМ-Банка» с «BB» до «BB-». Причина – проблемы банка с качеством активов – слишком много проблемных кредитов. Как указывает Fitch, около трети активов банка являются неработающими или низкодоходными. Банк пытается решить эту проблему, поместив плохие активы в специальный фонд, но это только новая оболочка, от проблем это не избавит.
- Вчера «Акрон» подвел итоги объявленной в мае оферты для акционеров польского производителя удобрений и пластиков Azoty Tarnow. Компания получила предложения о покупке 7,7 млн.



акций или 12% УК, хотя инициировала оферту с целью консолидации около 66% бумаг. 12% пакет Azoty Tarnow обойдется «Акрону» в \$102 млн. Несмотря на все усилия «Акрона», в том числе продление сроков и премии к текущим котировкам, польское правительство, будучи основным акционером Azoty Tarnow, активно сопротивляется увеличению присутствия в капитале российского производителя. Кроме того, есть опасность, что польская компания в ближайшее время проведет допэмиссию с целью объединения с другим польским активом Pulawy, что размоет долю «Акрона» до 6,9%. В результате, «Акрону» не удалось получить мажоритарную долю, но даже миноритарная доля представляется привлекательной инвестицией, и компания, возможно, продолжит попытки по увеличению своего присутствия в Azoty Tarnow.

- На последнем совете директоров ЦБ сохранил ставку рефинансирования на прежнем уровне 8%. Однако, на следующем заседании ставка может быть пересмотрена. Первый зампред Банка России А. Улюкаев в интервью «Известиям» уточнил, что при принятии решения о пересмотре ставки «регулятор оценивает инфляционные и экономические риски. Ставка повышается, если выше риски инфляции, объяснил в интервью зампред ЦБ. Что касается инфляционных рисков, то они растут, отметил он. Риски по экономическому росту, по его мнению, снижаются». Так, можно предположить, что ставка рефинансирования будет пересмотрена в сторону повышения. Последний раз ставка была снижена с 8,25 до 8% в декабре 2011 года. Со времен краха Lehman Brothers ЦБ взял курс по снижению процентной ставки, поскольку экономические риски перевешивали инфляционные. На текущий момент, экономическая ситуация в стране более менее стабилизировалась, и регулятор ориентирован на таргетирование инфляции. Так, ставка, скорее всего, будет повышена до 8,25%.

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.