



Главное:

- Центробанк Японии неожиданно присоединился к «печатанию», запустив свою собственную волну «печатания», или QE.
- Цены на нефть резко понизились (-8% за 4 дня) на росте запасов нефти в США и сообщениях о возможных дополнительных поставках из Саудовской Аравии. Рубль – 31.25/\$

Накануне:

Индекс ММВБ вчера потерял 1.1%, двигаясь в противофазе с остальными рынками. Ночью S&P500 вырос на 0.12%, STOXX Europe 600 вчера закрылся 0,4%. Причина понижения российских акций и рубля (31.25руб. /\$ сейчас) - падающая нефть.

Большая картина: что же все таки решил ЕЦБ? Рассматривая последний год, мы видим его под знаком двух проблем. 1) Страх «Финансовый кризис – 2.0», и 2) Замедление экономического роста. Будучи связанными, эти проблемы имеют разные решения.

После объявления ЕЦБ программы выкупа облигаций периферии (“OMTs”), возник свет в конце тоннеля. ЕЦБ обладает бесконечной возможностью «печатания», его «базуку» вряд ли можно объявить в недостатке мощности, тогда как бюджетные решения EFSF/EMS страдали как раз этим.

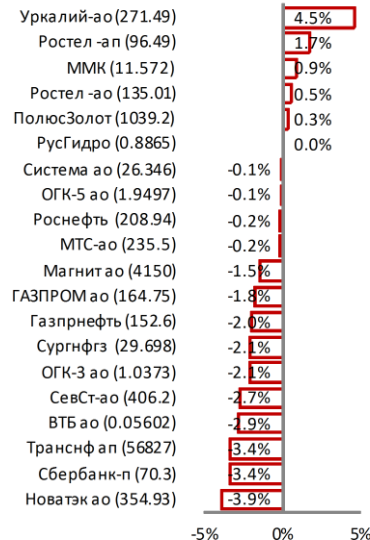
Но обещание Драги и объявление программы недостаточно, и оно должно быть обставлено разными условностями. Проблема в том, что мы не знаем, каковы эти условности, и в начале недели появились не слишком приятные новости.

Если ЕЦБ предоставляет поддержку в виде низких ставок, то периферийные страны (Испания и Италия) могут «расслабиться» и изменить свое поведение. Запустить больше дефицита бюджета, благо, суверенитет это позволяет. Экономисты называют это проблемой «морального риска» (неудачный термин).

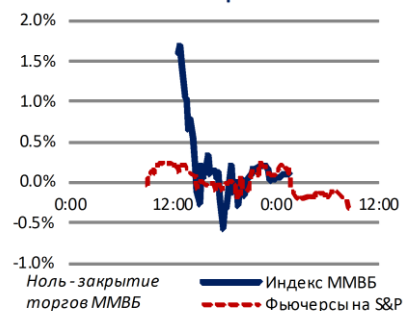
Поэтому ЕЦБ выдвинул условия, что страны, которые подпадают под OMTs, должны официально запросить помощь. Но в понедельник появились сообщения, что выкупаться будут только уже торгуемые облигации сроком до 3 лет, а вновь выпущенные под эту программу не подпадут (см. цитату справа, даем без перевода).

Это довольно странное решение, поскольку разделяет облигации на два класса – «старые» и «новые». Мы ожидаем уточнений по этому вопросу. Это сообщение может объяснять неудовлетворительную динамику рынков в понедельник.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Цитата по Reuters/FT Alphaville, Люка Коэна, управляющего ЕЦБ, и главы бельгийского Центробанка:

Only bonds with three or fewer years until they mature will be bought under the plan, and Coene said there was a clause stipulating that it will not purchase anything issued after the start date of the programme.

It is a move which will prevent governments issuing hoards of short term bonds to take advantage of the ECB's buying scheme and, while in theory it could repeat the plan, it provided a clear limit to the amount of bonds it was expected to buy, Coene said.

Большая картина: экономика.

Напряжённость на финансовых рынках повлияла на реальные показатели (темпы роста ВВП). Справа показаны индексы уверенности для основных стран мира, Европа находится в рецессии. Китайская промышленность стагнирует под влиянием падающего спроса в мире и собственной борьбы с инфляцией. Бодрость экономики США в начале 2012 года сменилась спадом.

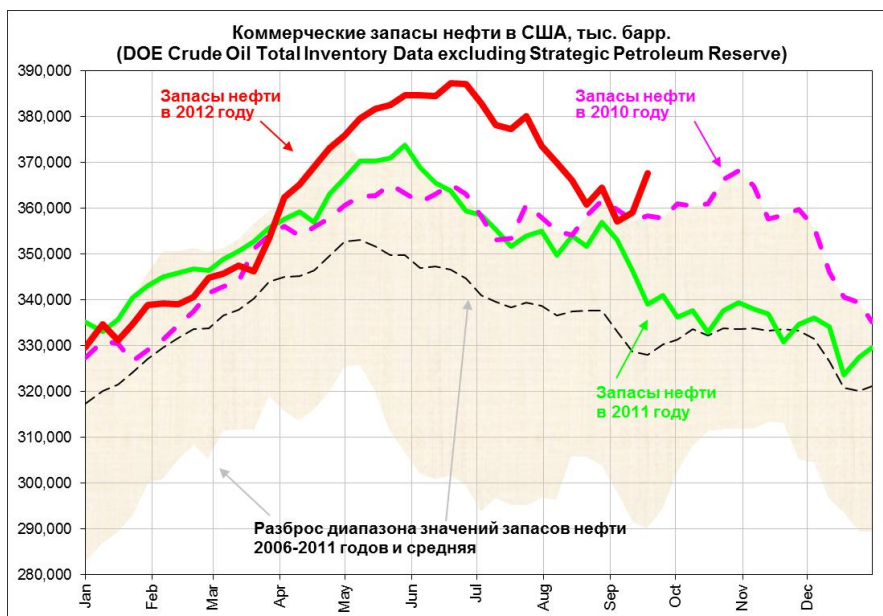
Решение ФРС начать третью волну QE позволяло надеяться, что хотя бы Штаты выйдут на уверенную траекторию роста. Китай, также начал снижать ставки, хотя лаг воздействия «монетарной трансмиссии» пока позволяет надеяться, что оживление впереди. Решение ЕЦБ вмешаться в ситуацию, должно было вернуть уверенность бизнесу Еврозоны, пусть отчасти, но нам еще только предстоит увидеть эффект.

Общий вывод – в начале сентября с решениями ЕЦБ, ФРС (а со вчерашнего дня с центробанком Японии) мировая экономика получила шанс вернуться на траекторию роста. В этой связи, выходящие экономические показатели ближайших месяцев будут важны.

Нефть. Цены на нефть упали на 8% за 4 дня, это довольно заметное снижение. «Брент» сейчас \$107.9, 14 сентября был \$117/баррель.

Причина снижения - в росте запасов в США (см. график, рекорд для данного сезона). Это говорит об избытке предложения нефти в США (а, возможно, и в мире). Кроме этого, Саудовская Аравия на днях дала понять, что готова увеличить поставки, показывая, что недовольна ценами выше \$100/баррель.

Цены на нефть сейчас являются дорогими относительно того, что можно было бы назвать равновесным уровнем. В котировках нефти, возможно, присутствует военная премия, связанная с Ираном. Отсутствие геополитических потрясений, с нашей точки зрения, предполагает движение котировок ближе к \$80-90+/баррель, где находятся маржинальные издержки по наименее эффективным проектам.



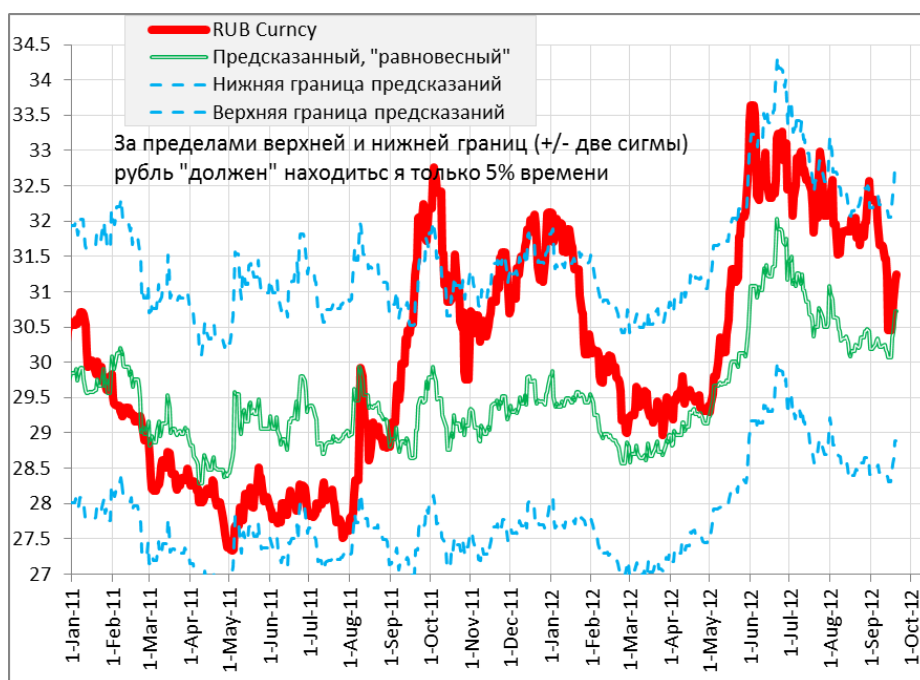
Падение нефти, следует считать главной причиной снижения рубля и российских акций.

Справа мы сравниваем графики движения рубля и нефти. Курс рубля падает (а соотношение рублей за доллар растет) на протяжении графика из-за «инфляционного сноса».



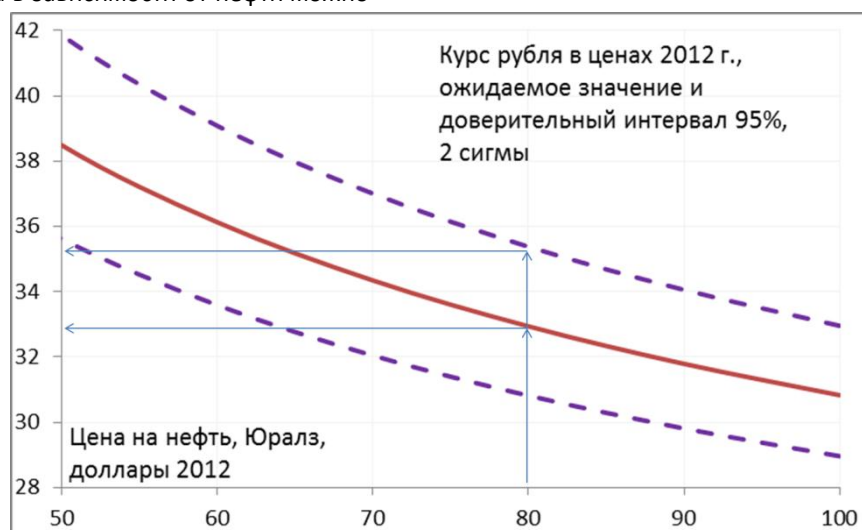
Мы учитываем разницу в инфляции и регрессируем реальную нефть на реальный курс рубля к доллару. Справа приведен график из модели, основанной на этом. Движение нефти в последние 4 дня оправдывает движение курса примерно на 70 копеек (с «равновесных» 30 руб./\$ до 30.7 руб./\$). Наблюдаемый сейчас курс остается чуть выше оценки равновесного курса.

Исходя из нашей модели, мы предполагаем, что на 2012-2013 год курс рубля будет оставаться в районе 31 руб./\$ (а нефть на уровне \$100+).



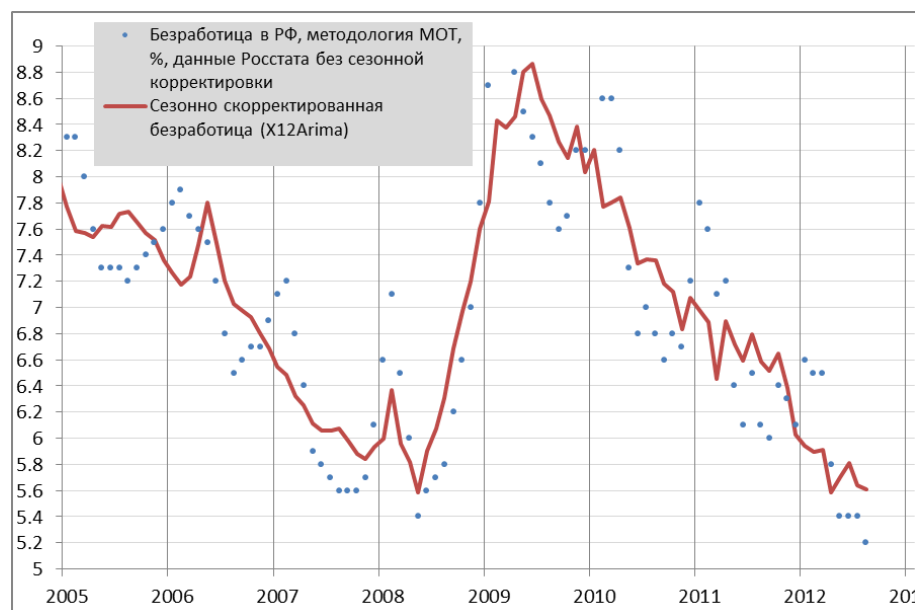
Сделать сценарные прикидки курса в зависимости от нефти можно по графику справа.

Следует учесть, что модель предсказывает только «равновесный» курс и не учитывает множество других факторов, таких как возможное массовое бегство из рубля или, напротив, возможный приток капитала в Россию, который все никак не начинается. Также рубль способен стать популярной валютой для кэрри-трейда, что будет способствовать укреплению.



Интересное и важное:

- Вчера в России была опубликована безработица за август. Она продолжает оставаться на минимумах. Без сезонной корректировки безработица находится на исторических минимумах – 5.2%. Такой показатель безработицы должен отражать «узкий» рынок труда и, возможно, состояние «перегрева» экономики РФ. Низкая безработица может оправдывать повышение процентных ставок ЦБ РФ, сделанное на прошлой неделе, с целью «притормозить» экономический рост и бороться с инфляцией.



- Вчера в США вышла статистика по рынку недвижимости. Главный вывод – рынок жилья оживает. Продажи растут, строительство на подъеме. QE-3, начатое ФРС, предполагает выкуп ипотечных облигаций с рынка (MBS), что будет толкать ставки ипотеки вниз и давать еще больше стимулов для покупки домов. На лентах новостей много сообщений, что рынок недвижимости США пережил худшие времена, и что начинается подъем.



Экономический цикл США очень тесно связан с рынком недвижимости, и это дает обнадеживающий знак.

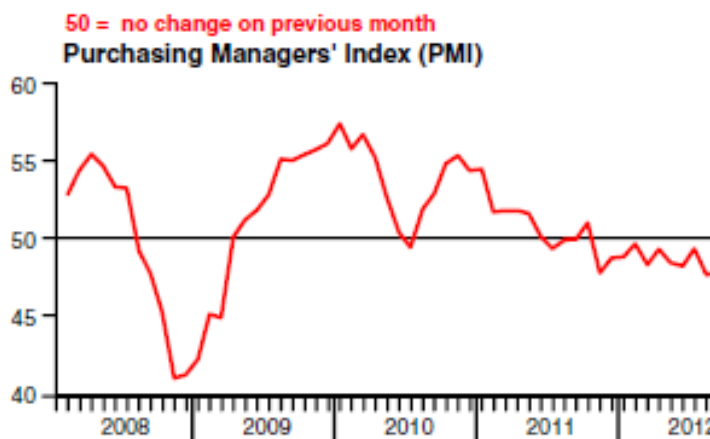
- В. Путин обсудил перспективы работы британской BP на российском рынке. В обсуждении участвовал и президент «Роснефти». Не исключено, что нефтяники доложили президенту о ходе переговоров «Роснефти» и BP по выкупу доли последней компании в «ТНК-BP». Ранее были сообщения о том, что «Роснефть» планирует занять до \$15 млрд. для финансирования этой сделки. Как пишет «Коммерсант», сделка может быть профинансирована частично бумагами «Роснефти»: BP получит \$10-15 млрд. и 12,5% акций российской нефтяной компании. Напомним, что в октябре истекает срок, в течение которого у

российских акционеров «ТНК-ВР» действует преимущественное право на выкуп доли ВР. После чего британская компания имеет право продать свою долю другим претендентам. Шансы на то, что «Роснефть» выкупит у ВР половину в «ТНК-ВР» очень велики, так как эта сделка открывает новые горизонты для сотрудничества, в том числе и по шельфовым проектам. При этом мы не исключаем, что «Роснефть» может заплатить существенную премию за долю в «ТНК-ВР», что не пойдет на пользу акционерам первой компании. Собственно с этим мы и связываем отставание акций «Роснефти» от ближайшего конкурента – «ЛУКОЙЛа» – с середины лета, именно тогда появились разговоры про то, что «Роснефть» может купить долю в «ТНК-ВР».



- «Газпром» планирует провести реструктуризацию европейских активов путем разделения на две структуры по видам деятельности, чтобы соответствовать требованиям Третьего энергетического пакета. Из «Газпром экспорт» будет выделено две компании, одна из которых GMT Holding будет заниматься непосредственно продажей газа, вторая Gazprom Storages & Transport будет ориентирована на транспортировку топлива. Эта реформа позволит «Газпрому» нивелировать дополнительные риски, связанные с претензиями Еврокомиссии.
- Reuters со ссылкой на Deutsche Bank сообщает, что основные акционеры «М.Видео» продают 10% акций компании через ускоренное формирование книги заявок. Других деталей нет.
- «РБК Daily» пишет, что Национальная лига управляющих (НЛУ) предлагает Минфину запретить необоснованно низкие комиссии на рынке небанковских финансовых организаций. Как поясняет НЛУ, ряд участников рынка демпингуют, предлагая свои услуги, что не лучшим образом сказывается на остальных. Это уже не первая попытка участников фондового рынка ввести минимальную комиссию. Ранее были аналогичные попытки, но против выступила ФАС, посчитав, что минимальная комиссия дает возможность для картельного сговора. Мы полагаем, что и на этот раз идея установить минимальную комиссию не увенчается успехом.
- Биржевой совет «Московской биржи» рекомендовал не проводить биржевые торги в период новогодних праздников в 2013 году, последний день торгов в этом году будет 28 декабря. В этом году биржа впервые работала в новогодние праздники (торги были организованы с целью дать возможность участникам рынка минимизировать свои риски), но активность была крайне низкой.

- Сегодня опубликованы данные по флэш-индикатору по Китаю HSBC совместно с Markiteconomics. Индикатор Flash China Manufacturing PMI с начала года колеблется в коридоре ниже критического порога в 50 пунктов и выше отметки в 47+. В сентябре PMI слегка превысил августовскую отметку, вскарабкавшись до 47.8 пунктов. Таким образом, китайская экономика продолжает стагнировать, несмотря на стимулирующие меры, предпринятые монетарными властями Китая. В комментариях к флэш-индикатору отмечается, что китайская экономика начнет восстанавливаться в четвертом квартале, что станет результатом смягчающих мер. Однако на Всемирном экономическом форуме, прошедшем на прошлой неделе, большинство китайских экономистов и аналитиков настроены весьма пессимистично относительно развития национальной экономики. Один из ведущих экономистов Китая заявил, что «страна переживает серьезный спад. Правительство пытается стимулировать экономику, но испытывает недостаток инструментария. Если экономика продолжит ухудшаться, то это может вызвать социальные волнения». Из этого можем сделать следующие выводы. Во-первых, Китай уже не сможет расти в будущем с двухзначными темпами роста, которые наблюдались на протяжении последнего десятилетия. Во-вторых, для обеспечения устойчивого экономического роста Китаю необходимо изменить политическую систему страны в сторону либерализации, согласно выводам книги D. Acemoglu «Why nations Fail».



Местное:

- ГК «Перспектива» анонсировала планы развития холдинга. Группа будет работать под новым брендом - Maxima Realty Group, но дочерние структуры – АН «Перспектива» и АН «Тимур», продолжат работать под прежними названиями. Также в холдинг войдет и находящееся в процедуре банкротства ООО «Девелопмент» с задолженностью в 300 млн. рублей. Ее планируется закрыть за счет дебиторской задолженности и продажи имущества.
- «Ведомости» пишут, что IKEA до 2020 года хочет удвоить количество магазинов на развивающихся рынках. Для этого компания планирует открывать по 20-25 гипермаркетов ежегодно. Однако это не относится к России. Как пишет издание, IKEA хочет открыть еще три магазина в Москве, но не может найти подходящие участки. Пока не будет решен этот вопрос, новые проекты в стране, в том числе и в Перми, IKEA начинать не будет.

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.