



Главное:

- Финансовые рынки начали неделю с паники, но вечером и ночью она успокоилась. Российские акции вчера успели заметно упасть, но не успели «отскочить» с остальными рынками.

Накануне:

Вчера рынки пережили резкое падение, но затем отыграли обратно. Особой причины для паники с утра не было видно. Но рынкам не всегда нужны новости для падения. Само падение уже новость, что может провоцировать страх и новые продажи.

Началось, возможно, с рынка долгов (см. график справа ниже). Облигации Испании вдруг начали падать без видимого повода. Десятилетние облигации еще в пятницу закрылись на 7.3% годовых, а в понедельник достигали 7.5%. Это находится за пределами «границы невозврата» в 7%, после которой Греция, Ирландия и Португалия запросили денег. И это вновь подстегивает разговоры о необходимости бейлаута и нерешенности долговой проблемы Еврозоны. Вчера же обсуждалась миссия «тройки» в Грецию (приезжает сегодня) и связанное с этим заявление немцев, что денег больше не будет, если обязательства не будут выполнены. Но конкретных новостей не было.

Что творилось на рынках можно понять, например, по Италии. Ее индекс FTSE MIB показывал днем минус 5%, задев минимумы 2008 и 1998 годов. Но затем этот индекс закрыл день с минусом 2.7%. В движении лидировали банки (что передалось и на Россию, где лидировали в падении «Сбербанк» и «ВТБ»). Акции Intesa Sanpaolo днем падали до -9%, но закрылись всего-то с минусом 1.8%.

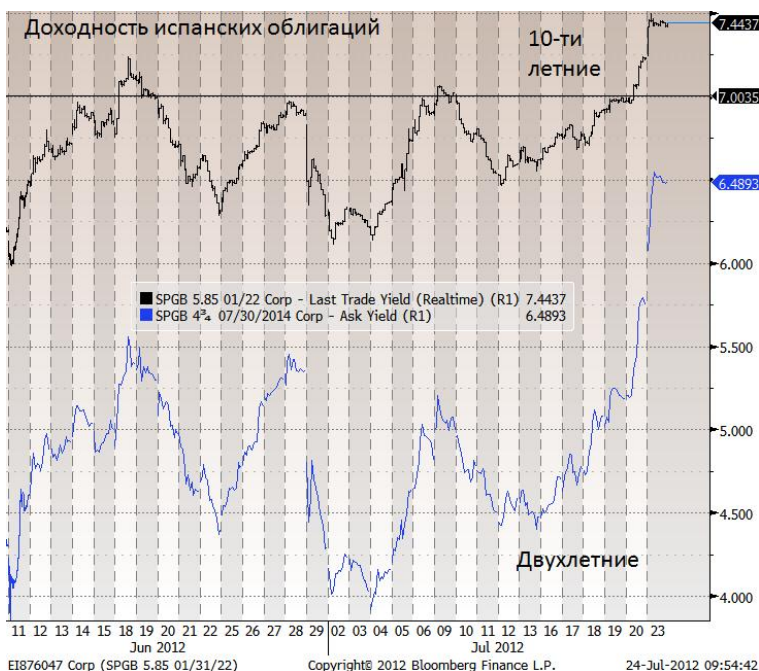
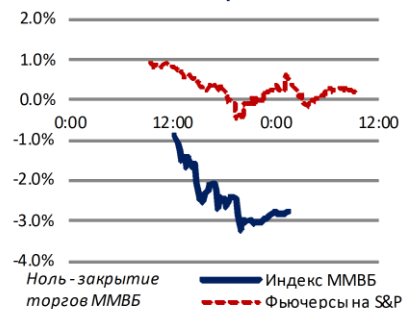
Тенденции знакомые для кризисных времен. Рискованные активы - вниз, а «защитные» - вверх. Новые рекорды были по облигациям Германии (10-ки днем достигали 1.12% годовых - рекорд) или 10-ки США показывали доходность меньше 1.4%.

Облигации «надежных» стран сейчас воспринимаются как «защитные», имеющие «отрицательную бету», способную приносить прибыль во время кризиса. Это примерно как золото, которое, правда, год назад утратило свой ореол «защищенности» и вчера вообще

Лидеры изменений на ММВБ

ЛУКОЙЛ (1801.6)	-0.2%
Магнит ао (3769)	-1.1%
ОГК-5 ао (1.6946)	-1.4%
ПолюсЗолот (997)	-1.5%
МТС-ао (224.49)	-1.8%
Газпромнефть (150.1)	-1.9%
Сургутнефтегаз-п (17.928)	-2.0%
Татнефть Зап (90.71)	-2.2%
Аэрофлот (42.22)	-2.6%
ГМК Норникель (4960)	-2.7%
Ростелеком-ао (77.56)	-3.9%
Татнефть Зао (184.17)	-3.9%
ММК (9.098)	-4.1%
Новатэк ао (343)	-4.4%
Сбербанк (86)	-4.6%
ВТБ ао (0.0514)	-4.7%
ОГК-3 ао (1.0084)	-4.9%
РусГидро (0.8106)	-4.9%
СевСтр-ао (350.8)	-5.0%
Сбербанк-п (61.75)	-5.4%

Рынки после закрытия ММВБ



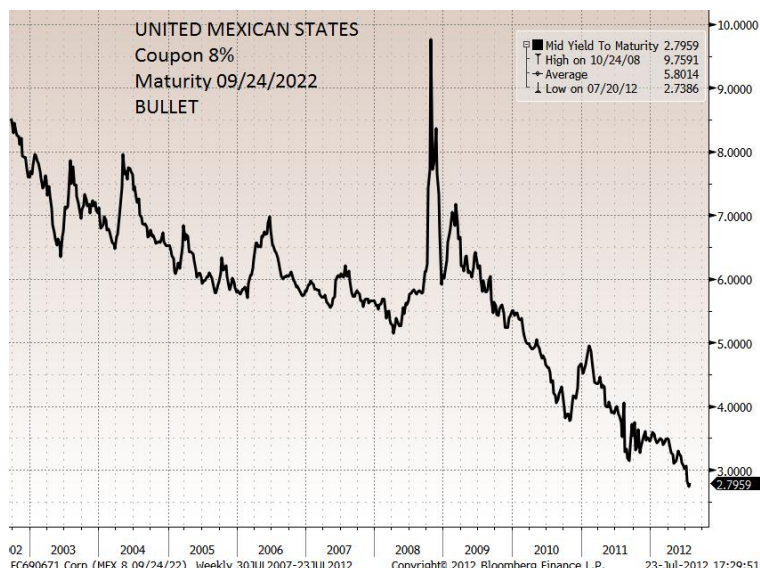
не участвовало в движении.

Сейчас рынки стали крайне дифференцированы по риску. Справа показана доходность 10-ти летних долларовых облигаций Мексики, торгующихся сейчас на 2.66% годовых. Это рекорд, в 2002 году эта облигация продавалась с доходностью выше 8% годовых. У Бразилии аналогичные обязательства торгуются 2.97% годовых, Колумбии - 3.02%, Россия – 3.5% годовых, Турция – 4% (все названные бумаги – долларовые, 10-ки).

При этом все названные страны едва ли претендуют на высшие уровни рейтинга (так, Турция – находится на «спекулятивной» ступени «BB»). Это новый тренд – стоимость займов будет низкой для большинства заемщиков, от которых не ожидается дефолта (страны PIIGS). И эта ситуация, похоже, будет сохраняться, минимум, несколько лет.

При этом российские акции имеют статус крайне рискованных (в 2008 г. это один из худших рынков в мире, обвалившийся в 5 раз за 5 месяцев) и вчера подверглись распродаже. Российские акции напротив, считается, имеют «большую бету».

Индекс ММВБ вчера показал минус 3%, индекс РТС минус 5%. Разница из-за рубля, курс которого изменился на 2%, 32.66 руб./\$ сейчас. Сегодня российские акции должны еще чуть отыграть обратно, открытие может быть с плюсом до 1%. Но существенного роста не получится.

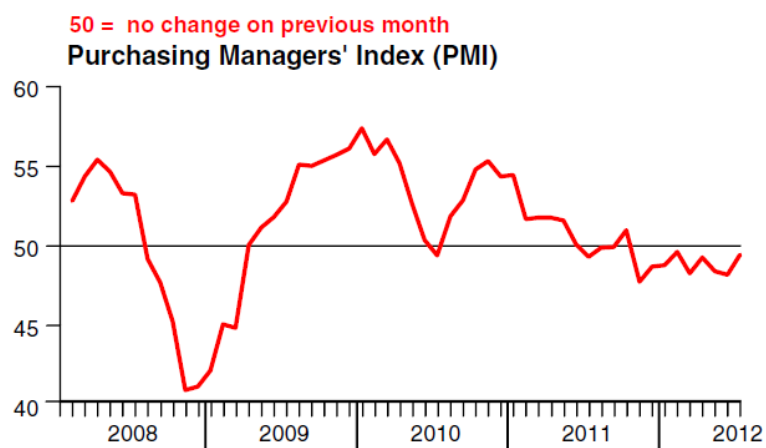


Интересное и важное:

- В то время как немецкие облигации бьют рекорды доходности и считаются сверхзащитными бумагами, аналитики рейтинговых агентств движутся против. Вчера ночью Moody's поставило рейтинг Германии «Ааа» на пересмотр с негативным прогнозом. Что в их терминологии означает, что в течение 6 месяцев есть вероятность снижения рейтинга с вероятностью 50% на 50%. Аналогичные отрицательные прогнозы даны Нидерландам и Люксембургу, но почему-то не Финляндии (тоже «Ааа», но стабильный прогноз). Можно вспомнить, что подобную ошибку совершила S&P год назад, снизив рейтинг США на ступень. Доходности 10-ток США говорят, что рынки глубоко проигнорировали мнение рейтинговой компании.
- Финансовые рынки стремятся к «эффективности» и почти всегда выставляют цены лучше, чем кто-либо из аналитиков. Это как «Википедия», она умнее любого из отдельных людей. Аналитики S&P или Moody's едва ли могут сказать что-то новое, а порой могут действовать глупо.
- Рейтинги были важны, потому что финансовые власти развитых

стран полагались на них. Например, это было и остается важно для банков, где рейтинги определяют размеры резервов под обесценение и достаточность капитала. «Базель -2» уделял большое внимание рейтингу, но эта система оказалась крайне неустойчивой. Популярность S&P, Moody's, Fitch была искусственной, правительства создали для них олигополистический рынок. С введением «Базеля-3» и после кризисной реформы финансовой системы произойдет закат рейтинговых агентств.

- Традиционно, в третьей декаде месяца начинается публикация флэш-индикаторов на сайте markiteconomics.ru. Сегодня HSBC опубликовал промежуточную оценку состояния дел в промышленности Китая. Индикатор Flash China Manufacturing PMI в июле откатился вверх до 49,5 пунктов, подойдя вплотную к критической отметке в 50 п., отделяющий рост от падения. В комментариях к записке такой рост объясняется тем, что предпринятые Народным банком КНР стимулирующие меры начали приносить свои плоды. На днях были опубликованы данные по ВВП Китая во втором квартале, рост которого составил 7,6% в годовом выражении. Это самое низкое значение за последние три года. В целом по разным оценкам экономистов рост ВВП по итогам текущего года может составить 7-7,5%.



- «Коммерсант» пишет, что «Роснефть» может выплатить дополнительные дивиденды в 4,08 рублей на одну акцию (доходность 2%). Для этого в октябре компания проведет собрание акционеров, которое, кроме дивидендов, должно избрать И. Сечина в совет директоров «Роснефти».
- «Ведомости» пишут, что правительство рассматривает возможность объединения энергосистем европейской части России и Сибири. Для этого нужно построить около 2500 км сетевой инфраструктуры, новые электростанции мощностью 6 ГВт. Общие затраты оцениваются в \$20 млрд. Как итог, правительство рассчитывает на снижение цен на электроэнергию в европейской части страны (сейчас в Сибири из-за большей доли выработки на ГЭС электроэнергия стоит в 1,5 раза дешевле). Однако проект – вопрос не сегодняшнего дня, да и не ясно с окупаемостью проекта.
- Агентство Moody's обновило прогноз по банкам России. По мнению агентства, в случае негативного развития ситуации курс рубля упадет на 30%, ВВП сократится на 5%, а уровень достаточности капитала российских банков составит 4,5% (минимальный уровень 10%). Но это негативный сценарий. Базовый вариант предполагает рост ВВП на 3,5% в 2012 году, падение рубля на 10%, никаких шоков в банковской системе не будет.

- Американская дочерняя компания «Северстали» PBS Coals останавливает добычу на пяти добывающих предприятиях и сокращает 225 сотрудников на фоне роста затрат. Компания объясняет свое решение ухудшением конъюнктуры на рынке угля. На рынке наблюдается избыточное предложение угля, что оказывает понижающее давление на цены сырья. «Северсталь» тратит значительные средства на добычу угля в США при том, что качество угля низкое и продается с 15% дисконтом. Причем, «Северсталь» уже не первая, кто принял решение приостановить добычу в США - «Мечел» еще в прошлом году закрыл угольное производство. На фоне этой новости котировки «Северстали» на LSE упали на 7,53%, на «ММВБ-РТС» на 4,96%.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что пермским аэропортом заинтересовался болгарский холдинг «Химимпорт». Напомним, что аэропорт «Большое Савино» выставлен на продажу с инвестиционной составляющей – покупатель должен построить новый терминал. Кроме болгарской компании, пермский аэропорт интересен «Ренове» и «Базэлу».
- Schlumberger купил 100% производителя нефтесервисного оборудования «Радиус-Сервис». Основным акционером последней компании был В. Андоскин, Schlumberger принадлежало 39,9% акций предприятия.
- «Пермгражданстрой» нашел инвестора для начала проекта «Город в городе». Проект предусматривает застройку территории кондитерской фабрики в центре города. Как пишет «Коммерсант», инвесторы (их не раскрывают) выделяют 200 млн. рублей на строительство фундамента. Всего на фундамент требуется 350-500 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.