



Главное:

- Рынки остаются на понижательной волне, европейская катастрофа продолжает развиваться в режиме «замедленной съемки».

Накануне:

Кризисные тенденции сохраняются, 10-ти летние облигации Испании сейчас торгуются на 7.6% годовых – новый рекорд (график ниже). Такие уровни говорят о том, что Испания теряет доверие рынков, и что «бейлаут» становится очень вероятным.

S&P500 -0.9%, индекс MMBV и STOXX Europe 600 снизились на -0.5%. Курс рубля достиг 33 руб./\$. Евро продолжает падать, показан новый минимум - 1.207 \$/€, это близко к минимумам 2010 года, и до этого курс был на 2006.



Уровень долга Испании – €735 млрд. (ВВП страны близок к €1 трлн., соответственно госдолг/ВВП = 73%), а Еврозона с трудом выделяла куда меньшие деньги. Паллиативные решения Евросоюза до сих пор не срабатывали. Было «печатание» денег ЕЦБ (трехлетние LTRO) с целью дать их банкам, чтобы они дали правительствам.

Нынешняя попытка снять бремя плохих банковских долгов с Испании тоже оказалась недостаточной.

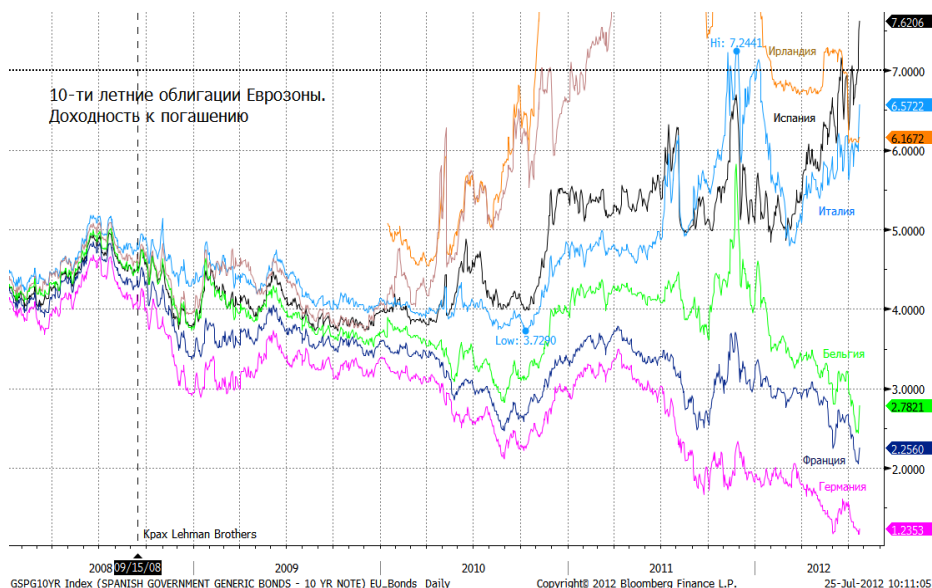
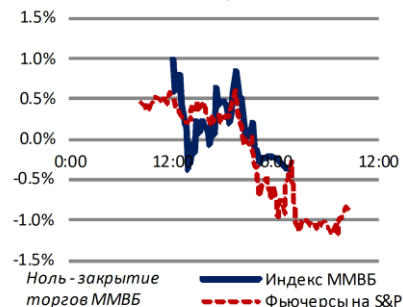
На этой неделе стало известно, что провинции Испании просят денег у центрального правительства страны (Валенсия и Мурсия, см. карту с «Википедии» выше). Итак, если не банки, то регионы...

Вчера появились сообщения, что правительство страны рассматривает варианты преодоления проблем. Среди прочего есть выход из зоны евро. Об этом написала газета El Confidencial со ссылкой на источники близкие к премьеру

Лидеры изменений на MMBV



Рынки после закрытия MMBV



страны. В этом же источнике указывается, что выход будет «ужасным», но позволит восстановить конкурентоспособность страны. Другие рассматриваемые возможности – полный бейлаут или дефолт.

На рынки может отчасти влиять решение Moody's о понижении прогноза рейтинга Германии (плюс, Нидерландов с Люксембургом).

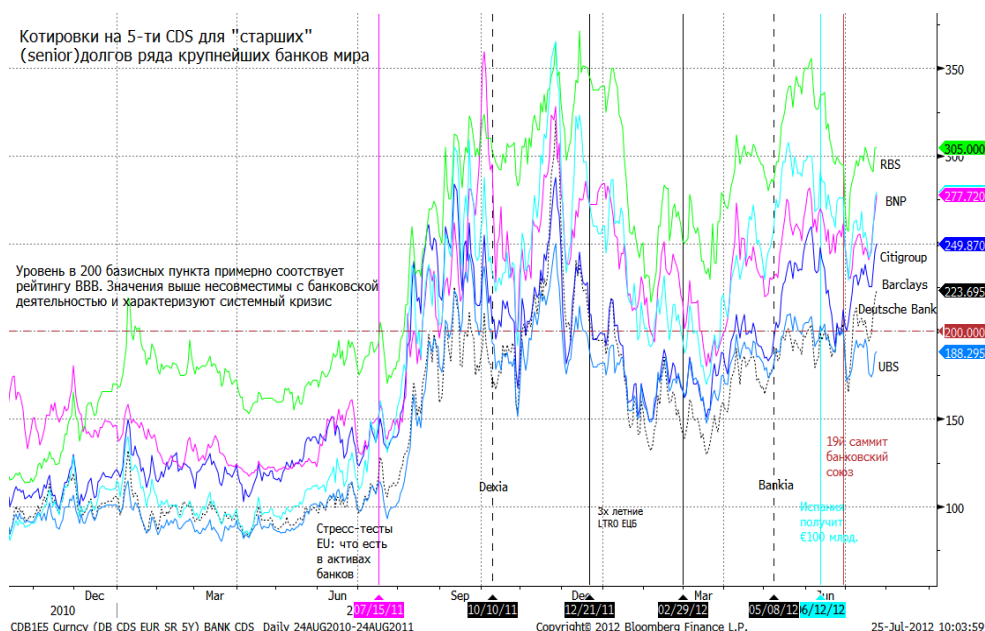
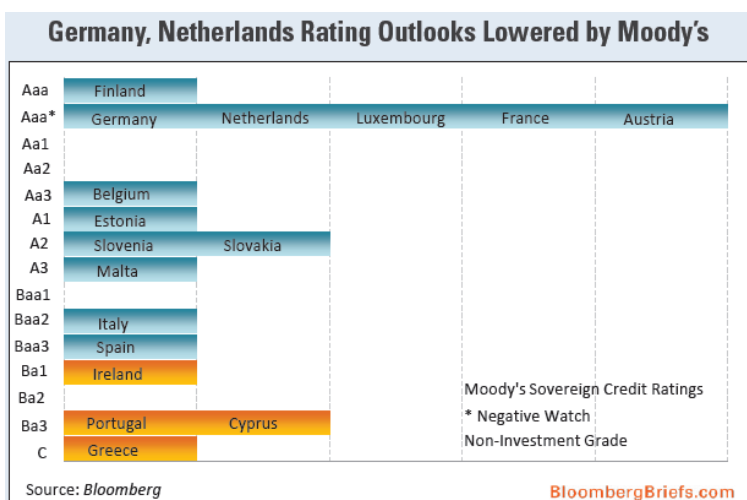
Со вчерашнего дня в Греции начала работать миссия «тройки», оценивая исполнение обязательств бейлаута. И почти сразу же появились негативные сообщения. «Рейтер» написал, что один из чиновников тайно признался в том, что страна очень отстает от намеченного плана, и результаты анализа долговой устойчивости будут достаточно ужасными. «За последние несколько месяцев в Греции ничего не изменилось», - заявило одно из официальных лиц, пожелавшее остаться неизвестным. До этого были сообщения, что МВФ собирается отказаться от участия в предоставлении Греции очередного пакета помощи.

В ответ на это новоизбранный премьер Греции А.Самарас отверг заявления не названных лиц. Он сказал, что задержки есть, но они смогут «догнать». По его прогнозам, ВВП Греции в 2012 г. упадет на 7% (это вдобавок к уже состоявшемуся падению около 16% с 2007г., если мы посчитали верно). Самарас заявил, что потребуются еще 2 года, чтобы экономика вернулась на путь роста.

Как бы то ни было, второй дефолт Греции (после недавнего мартовского) вновь становится крайне вероятным. Правда, после того как частных держателей долга очень сильно «побрили», потери на дефолте Греции придется нести ЕС, ЕЦБ и МВФ.

Судя по контрактам на кредитный дефолт (CDS) банков – наша излюбленная «температура кризиса» – напряженность на рынках высока, хотя и не находится на максимумах, в отличие от доходностей долгов Испании. Мы опасаемся, что вскоре рынки решат отказать Италии в доверии. Долг страны – €1.9 трлн., и на такую сумму Евросоюз не сможет раскошелиться.

Вчера «Блумберг» написал, что известный управляющий хедж-фондом Джон Полсон (\$22 млрд.) сообщил своим клиентам, что



оценивает вероятность развала зоны Евро в 50% и отвел на это срок от 3 месяцев до 2 лет.

Рубль резко упал вчера. Цены на нефть по-прежнему поддерживают курс и, если эскалации кризиса не будет, можно ждать укрепления. При текущей нефти курс должен быть чуть больше 30 руб./доллар.

Но нефть далеко не единственный фактор. Пару дней назад, когда Moody's оценивала последствия кризиса, был дан прогноз, что в случае краха рубль подешевеет на 30% (а ВВП упадет на 5%).

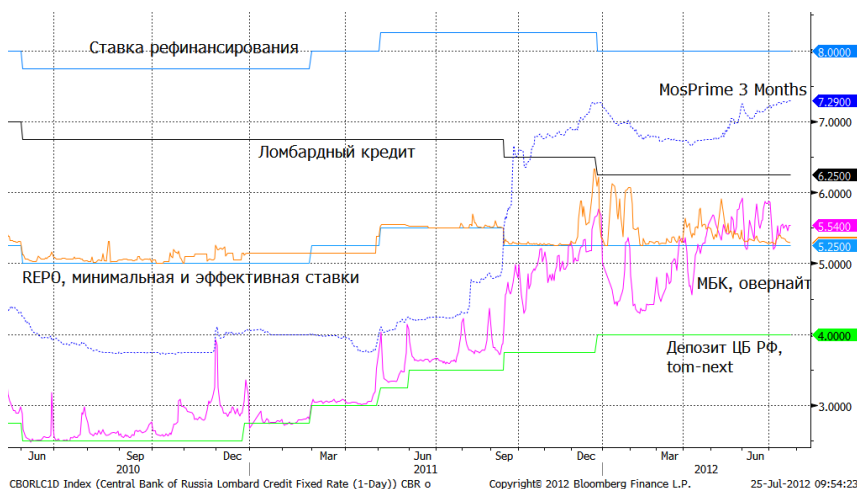
В цифрах прогноз Moody's просто ужасен. $32 \text{ руб./\$} / (1 - 30\%) = 45.7 \text{ руб./\$}$. Если бы нефть была единственным фактором, то такой курс подразумевал нефть ниже \$40/баррель. Но есть иные факторы, кроме нефти.

Вчера Центробанк расширил коридор колебаний, делая его более плавающим. Справа мы показываем, где теперь находятся границы, до верхнего уровня рублю нужно упасть еще на 4.4% (при неизменном курсе евро-доллар это 34.5 руб./\$). На этих уровнях Центробанк теперь обещает продавать \$450 млн., а не \$500 млн. и по-прежнему сдвигать границу на 5 копеек.



Центробанк продолжает отправлять рубль в свободное плавание, и сегодня это может привести еще к одному шагу снижения курса рубля, куда-то за пределы текущих 33 руб./\$

Зато Центробанку РФ удастся удерживать ставки межбанка на устойчивых уровнях. Овернайт остается в районе порядка 5% уже больше полугода, несмотря на увеличение и уменьшение напряженности кризиса долгов Европы.



На следующей неделе начнется заседание комитета по ставкам ФРС (двухдневное, начнется 31 июля, решение объявят в 0-15 пермского в ночь с 1 на 2 августа). Очень вероятен новый раунд «количественного смягчения» - почти единственная новость, которая может поддержать рынок.

Интересное и важное:

- Уже несколько дней в СМИ идет обсуждение того, что «Роснефть» может купить долю BP в «ТНК-BP». Это может заметно изменить структуру рынка, совместная компания «Роснефть» + «ТНК-BP» контролировала бы почти 40% добычи нефти в стране. Правда, у совладельцев «ТНК-BP» (Альфа/Аксес/Ренова - AAR) есть преимущественное право. Как можно понять из сегодняшней статьи «Ведомостей» на эту тему, с 18 июня начал «тикать» 90-дневный срок, за который нужно согласовать параметры сделки. Предложения AAR Фридман описал так: «Консорциум готов выкупить у британцев 25% «ТНК-BP» за \$7–10 млрд., либо продать им свою долю в компании за деньги и акции». Еще в «Ведомостях» пишут: «Фридман уверен, что рыночная цена 50% «ТНК-BP» сейчас составляет около \$20 млрд. и акционеры BP заблуждаются, если ждут «чека на сумму \$25–30 млрд». Текущая капитализация дочки, торгуемой на рынке (TNK-BP Holding), составляет \$35.4 млрд. Покупка долей AAR или «Роснефтью» будет касаться головной структуры, не затрагивает напрямую торгуемые бумаги (free-float что-то под 3.5%).
- Во Франции с 1 августа вступает в силу налог на финансовые транзакции. Основную цель, которую преследуют власти, это сократить объем спекуляций и снизить волатильность. Налог будет делиться на три составляющие, среди которых 1) на приобретение акций, чья капитализация превышает 1 млрд. евро, 2) на высокоскоростных трейдеров, 3) на приобретение CDS, если у инвестора не имеется актив, привязанный к контракту. Пока оценить эффективность введения подобного налога представляется затруднительным. Спекулянты могут выбрать в качестве спекуляций иные инструменты, чем CDS или перейти на площадки других регионов мира. Стоит добавить, что Швеция уже имела подобный опыт ведения налога на финансовые операции, что привело к массовому оттоку инвесторов со Стокгольмской биржи на другие площадки. Так, данный налог едва ли сможет обуздать спекулянтов и не заткнет бюджетные дыры правительств.
- Вчера в систему RTS Board были включены акции Московской биржи «ММВБ-PTC». Согласно данным по ценам на покупку и продажу, капитализация площадки составила \$3,96-4,4 млрд., соответственно. Эти цифры на порядок меньше максимального ожидаемого уровня оценки площадки (\$5,6 млрд.), рассчитанной в преддверии IPO, которое должно пройти в начале 2013 г. Сделки, заключенные в RTS Board, не являются рыночными, но дают предварительную оценку эмитента инвесторами.
- Вчера «Магнит» отчитался по финансовым результатам за первое полугодие. Так, выручка ритейлера выросла на 32,6% до 207,6 млрд. руб., чистая прибыль увеличилась в 2,59 раз до 10,4 млрд. руб. по сравнению с аналогичными показателями прошлого года. Рентабельность по EBITDA составила 9.9%. Такой рост в компании

объясняют сокращением логистических и других операционных затрат и «откусыванием доли пирога» у конкурентов. Компания продолжает наращивать агрессию на рынке и к 2013 году планирует открыть еще 600-800 магазинов «у дома» и 40-60 гипермаркетов. Крупнейший акционер «Магнита» С. Галицкий так прокомментировал финансовые результаты: «Мы сделали чертовски крутую работу». Действительно, опубликованная отчетность оказалась значительно лучше рыночных ожиданий, что взвинтило котировки ритейлера на российской площадке на 8,2%.

- По итогам первого полугодия «Сбербанк» оказался в лидерах по росту активов, свидетельствует из рэнкинга «Интерфакс-ЦЭА». Рост активов «Сбербанка» составил почти 13,3% при рыночным темпе 7%, что обгоняет рост российского ВВП. Правда без учета «Сбербанка» рост первых ста крупнейших банков составил всего 4,3%. Среди всех акций финансового сектора «Сбербанк» смотрится лучше остальных эмитентов. Активы «Сбербанка» по итогам первых шести месяцев достигли 11,8 трлн. руб., прибыль выросла до 183 млрд. руб., что на 7% выше аналогичного показателя 2011 г. Ожидается, что к концу года «Сбербанк» удвоит эти показатели.

Местное:

- Губернатор Пермского края В. Басаргин отказался от реализации двух проектов, разработанных по инициативе О. Черкунова: строительства терминала в «Большом Савино» по эскизу Р. Боффила и здания для галереи по эскизу П. Цумптора, из-за их нерентабельности. Так, власти решили выставить аэропорт на продажу, которая будет реализована на конкурсной основе. При этом перед потенциальными инвесторами будет стоять задача по увеличению пассажиропотока до 2 млн. чел. в год при уровне инвестиций не менее 4 млрд. руб. Среди претендентов уже имеются «Ренова», «Базэл» и болгарский холдинг «Химимпорт».

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.