



Главное:

- «Верьте мне» сказал вчера глава ЕЦБ Марио Драги. И рынки поверили. И начали расти.

Накануне:

В районе 16-00 пермского времени по лентам прошли цитаты выступления главы ЕЦБ Марио Драги перед инвесторами в Лондоне. Вот что было сказано: «В рамках своего мандата ЕЦБ готов сделать все, что необходимо, чтобы защитить евро, и поверьте мне, этого будет достаточно».

Рискованные активы резко взлетели. Доходности 10-ти летних облигаций Испании, достигавшие 7.7% накануне, закрылись ниже «критической» границы в 7% - 6.9% сейчас. Индекс ММВБ вырос на 1.2%, но большую часть этого роста «украл» укрепившийся на 1.3% рубль (32.25 руб./\$ сейчас). Долларовый индекс РТС вырос на 2.4%.

Курс евро вырос до 1.22 \$/€, S&P500 вчера закрылся +1.65%, STOXX Europe 600 +2.5%, фондовые индексы Испании и Италии выросли на 6%. Как всегда, лидировали банки, испанский Banco Santander SA вырос на 11%, немецкий Commerzbank AG +6.4%.

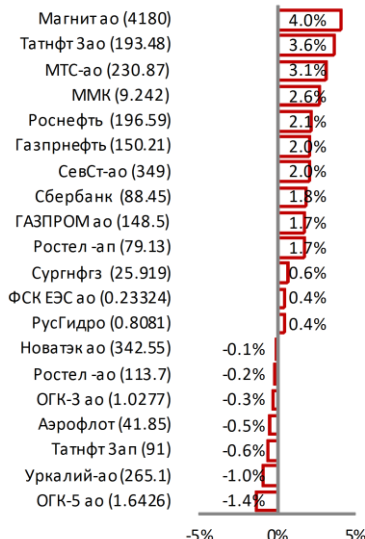
Так чему же нужно верить? Вчера Драги заявил еще следующее: «Когда премии по суверенным обязательствам начинают влиять на эффективность трансмиссионного канала кредитно-денежной политики, они попадают в сферу внимания ЕЦБ». Расшифруем эту фразу.

Как вообще центробанк может влиять на денежную активность? В норме монетарные власти воздействуют на рынок краткосрочных ставок. Это «операции на открытом рынке» (печатание банковских резервов), что определяет ставку межбанковского кредита (чаще всего овернайт). И это может быть рефинансирование банков через залоговые активы (ломбардный кредит и «дисконтное окно», РЕПО). Банковская система, получив дешевые ресурсы, выдает кредит с пониженной ставкой реальной экономике. Это механизм «трансмиссии» денежной политики на ставки, а потом начинают работать кейнсианские мультипликаторы.

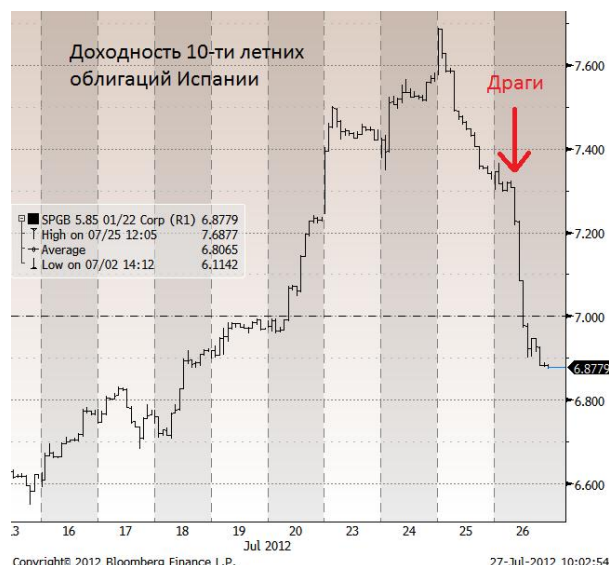
Но что случится, если банки в глазах инвесторов будут выглядеть рискованными? Межбанковский кредит перестанет работать, механизм трансмиссии сломается.

Тот факт, что ставка ЕЦБ сейчас находится в районе нуля, мало помогает банкам периферии, которые едва ли могут

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



занимать на межбанке по низким ставкам. Для стран GIPSI денежная политика ЕЦБ просто не работает. Пока банки воспринимаются рискованными, работают в кризисном режиме, ЕЦБ может менять или не менять ставки, это мало поможет.

Кризис европейских долгов определяется цепочкой взаимодействия «банки – экономика – суверенные долги». Европа действительно сделала неплохой шаг вперед на 19-м саммите в конце июня, решив рефинансировать испанские банки напрямую.

Европа продолжает мучительно выработать новые механизмы противодействия кризису. Желательное прямое перераспределение доходов в Еврозоне, фискальный союз, невозможно. Это означало бы собрать налоги у немцев и отдать, например, испанцам (как делает Россия, собирая налоги у регионов-доноров, перенаправляет их, например, в Чечню).

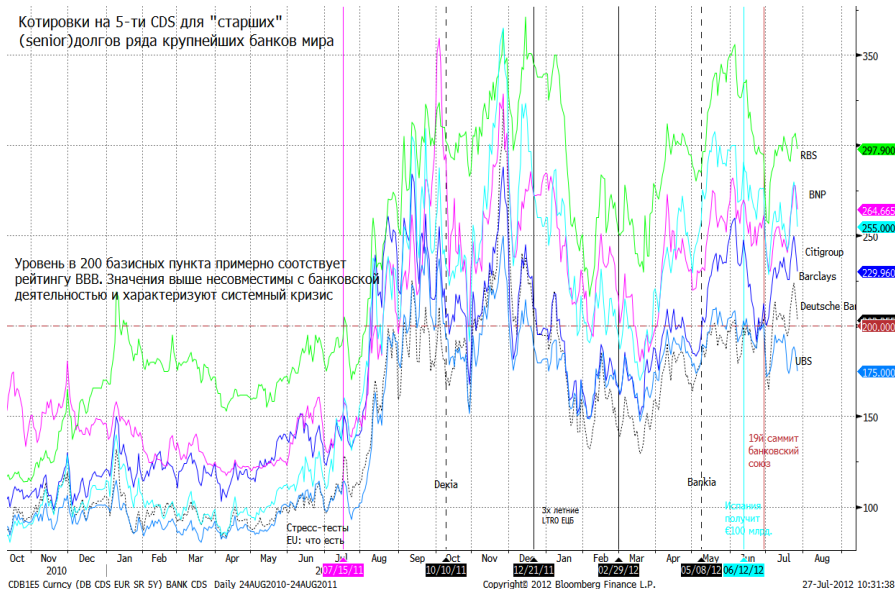
Поэтому Европа придумывает способы, как сделать это завуалированно. Фонды EFSF и ESM представляют собой структуры, которые могут занимать под гарантии стран-членов еврозоны, а полученные займы затем передаются страждущим странам. Вовлечение ЕЦБ носит примерно такой же характер, но это еще менее очевидно.

Слова Марио Драги можно интерпретировать следующим образом. Интервенции на рынке суверенных облигаций (программа SMP) могут вернуться. Есть шансы выдачи новых длинных рефинансирующих кредитов (LTRO).

Поступавшие накануне сообщения о том, что ESM может быть дана банковская лицензия означают, что ЕЦБ может предоставлять прямой кредит этой структуре, а она будет выдавать деньги правительствам на рефинансирование долгов и банкам на пополнение капитала. Конечно, это будут эмиссионные деньги ЕЦБ, но переданные в завуалированной форме.

Большая степень инфляции в Еврозоне была бы желательна, поскольку позволила бы быстрее расти номинальному ВВП, а это налоговые доходы правительств и доходы экономических агентов. Это позволило бы быстрее «перерасти долг». Но тут пока ЕЦБ остается скован своим уставом, в котором заявлено, что инфляция должна быть на уровне «чуть ниже 2%».

Резюме. Финансовой катастрофы не случится. Европа продолжит с грехом пополам преодолевать кризис. В какой-то момент рынки «отвяжутся» от европейских горестей, они станут локальными, как стали локальными проблемы Японии после пузырей 90-х.



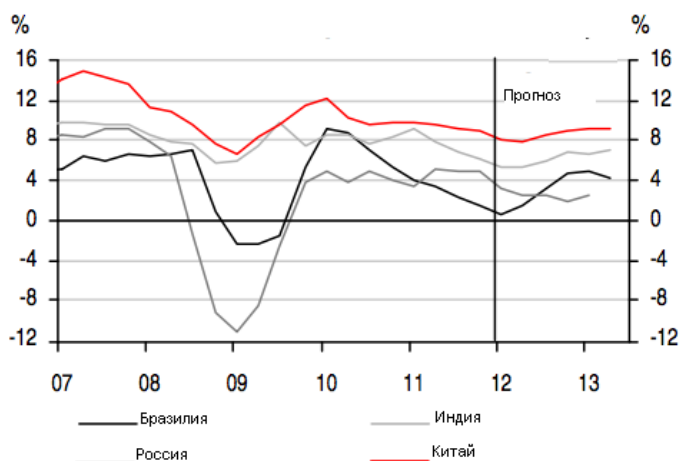
Интересное и важное:

- Мы по-прежнему ожидаем укрепления рубля. Текущие цены на «Юралз» составляют \$105.4/баррель, это неплохая цена, подразумевающая «равновесный» курс в районе 30.35 руб./\$. Если европейцы действительно предложат новые пути решения (выделят деньги Испании), а рынки будут успокаиваться, следует ожидать возобновления тренда на укрепление российской валюты. Отчасти вчера это уже произошло, но до «равновесного» курса должно пройти укрепление еще на 6%.
- «Аптечная сеть 36,6» рассматривает возможность продажи пакета акций «Верофарма», чтобы расплатиться по кредитам, сообщают сегодня «Ведомости». «Аптечной сети 36,6» принадлежит почти 52% акций «Верофарма», входящего в пятерку крупнейших фармпроизводителей. Исходя из текущей капитализации последнего, этот пакет оценивается чуть более 4 млрд. руб. Очевидно, что стратегическому инвестору можно будет продать контрольный пакет значительно дороже. По итогам 2011 года финансовый долг «Аптечной сети 36,6» составил порядка 9 млрд. руб. Однозначно, что продажа акций «Верофарма» существенным образом позволит снизить долговую нагрузку «Аптечной сети 36,6», но без этого актива деятельность компании может оказаться убыточной.
- Похоже, что чиновники согласились с доводами «Башнефти» и готовы разрешить переоформить лицензию на Требса и Титова на СП с «ЛУКОЙЛом» - «Башнефть-Полюс». Напомним, что «Башнефть» получила лицензию на месторождения Требса и Титова и передала в СП с «ЛУКОЙЛом». Но миноритарии «Башнефти» посчитали, что это нарушает их права, и обратились в суд, который постановил вернуть лицензию материнской компании. Заметим, что самостоятельная разработка «Башнефтью» месторождений им. Требса и Титова будет нерентабельной из-за высоких капитальных затрат на инфраструктуру. СП с «ЛУКОЙЛом» позволит решить эту проблему, так как последняя имеет развитую инфраструктуру в этом регионе. Поэтому и «Башнефть» старается привлечь «ЛУКОЙЛ» в этот проект.
- Фонд содействия реформированию ЖКХ предлагает направить пенсионные деньги «молчунов» в строительство муниципального жилья. Как пишет «РБК Daily», фонд предлагает выпускать облигации под залог строящегося муниципального жилья. Из каких средств будут выплачиваться купоны и гаситься номинал облигации, пока не ясно. Заметим, что в последнее время все



больше и больше госструктур и госкомпаний пытаются получить доступ к пенсионным деньгам и профинансировать свои проекты. Например, «РЖД» предлагает выпускать инфраструктурные облигации, в которые будут инвестироваться пенсионные деньги. Видимо, их манит дешевизна пенсионных денег и то, что они являются длинными. Однако идущие в правительстве разговоры про отмену накопительной части пенсии, могут скорректировать их планы.

- «Ведомости» пишут, что ориентировочная доходность бессрочных субординированных еврооблигаций банка «ВТБ» на \$1,5 млрд. составит 9,5-9,75% годовых. Но бессрочными эти облигации назвать довольно сложно, так как через 10 лет банк «ВТБ» может поменять ставку купона. Но зафиксировать долларовую доходность на уровне 9,5% на 10 лет нам кажется достаточно интересной.
- Аналитики HSBC выпустили записку, где представили свое видение роли стран БРИК в новом кризисе. По их мнению, экономики этих стран не в состоянии генерировать рост, прибыли и выпуск аналогичные тем, которые были четыре года назад. «Жесткая посадка странам БРИК вряд ли грозит, но они больше не главные драйверы глобального роста», отмечают в HSBC. Бразилия исчерпала ресурсы прежнего роста, обусловленные быстрым ростом потребительского спроса среднего класса и увеличения кредитования. Аналитики прогнозируют 2,5% рост бразильской экономики. Для России по-прежнему сохраняются высокие риски при снижении цен на нефть, что в купе с замедлением потребительского спроса может привести к 2,5-3% экономического роста. В Индии сохраняются высокие темпы инфляции при том, что монетарные власти ограничены в возможностях смягчения политики. В результате, в текущем году ожидается рост индийского ВВП на уровне 5,9%. В Китае наблюдается ослабление внутреннего и внешнего спроса, что в целом негативно влияет на основные показатели Китая. Рост китайского ВВП может составить порядка 8,4%, что весьма оптимистично по сравнению с другими оценками. Мы полагаем, что страны БРИК не смогут обеспечить экономический рост подобный тому, который был пару лет назад, но, по крайней мере, совокупный темп роста будет обгонять крупнейшие мировые экономики США и Европы.



Местное:

- Вчера В. Басаргин провел совещание с пермскими строителями. На совещании было обещано сократить срок всех согласований с пяти лет до 180 дней, на что застройщики прореагировали готовностью строить больше, если не будет административных барьеров. В результате этих мер губернатор надеется увеличить объемы строительства с 800 тыс. кв. метров до 1,3 млн. кв. метров в год к 2015 году. Основной упор будет сделан на строительство жилья эконом-класса. Также В. Басаргин обратил внимание застройщиков на то, что если они не будут осваивать арендованные участки, то власти будут изымать эти земли. По его оценкам, на неиспользуемых землях можно построить 5 млн. кв. метров жилья.

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.