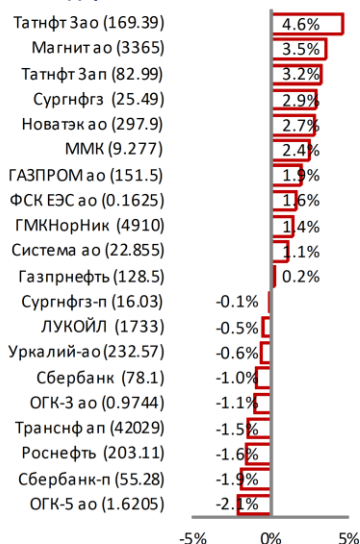


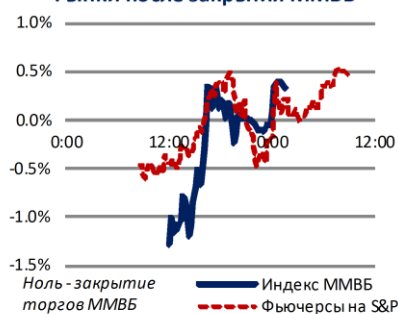


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ

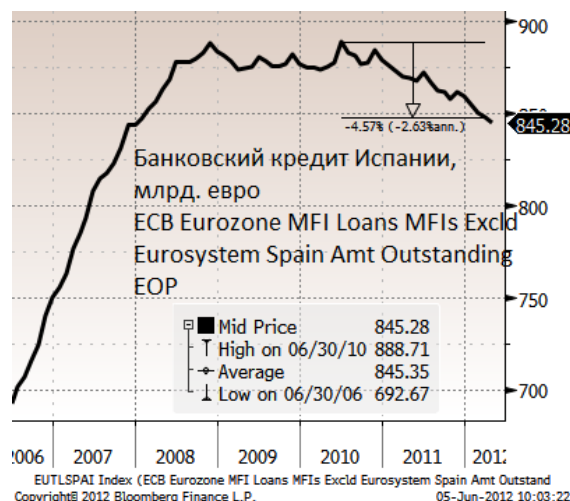


Фондовые рынки вчера закрылись вразнобой. S&P500 +0.1%, STOXX Europe 600 минус 0.5% из-за влияния Германии, которая упала на 1.2%. При этом Испания вчера поднялась на 2.9% (где Banco Santander +4.5%). Российский фондовый рынок вырос на 0.6% по ММВБ. Великобритания не торгуется сегодня уже второй день из-за дня рождения королевы, так что большая часть инвесторов отсутствует.

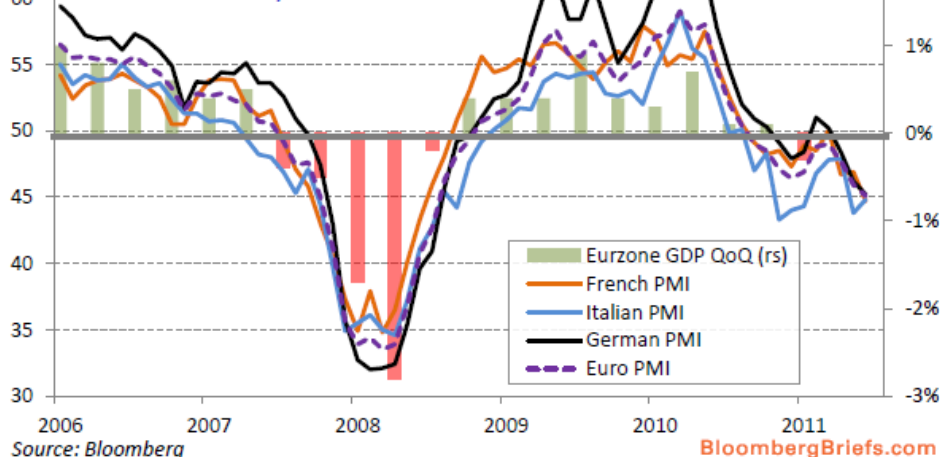
Потенциальная «вторая волна» повсюду обсуждается на лентах новостей. Главная тема – необходимость рекапитализации испанских банков. В новостях даются оценки необходимого капитала порядка €75 – €200 млрд., что составляет порядка 10-25% от размера кредита в стране (см. ниже).

Испания находится на грани потери доверия рынков и скоро не сможет занимать. История с банками может стать последним гвоздем в крышку гроба Испании, которая присоединится к менее удачливым странам – Греции, Португалии и Ирландии, находящимся на аппарате искусственного дыхания Еврозоны. Испания осознает проблему и пытается изыскать средства вне страны. ЕЦБ уже отклонил «схематехническое» предложение, по которому он бы оказался источником фондов.

Вчера испанская El Pais сообщила, что Евросоюз убеждает Испанию в том, что ей не удастся обойтись без международной финансовой помощи, со ссылкой на неназванных чиновников. Другая газета El Mundo сообщила,



Европа в рецессии. Индексы уверенности дают представления, насколько глубокой

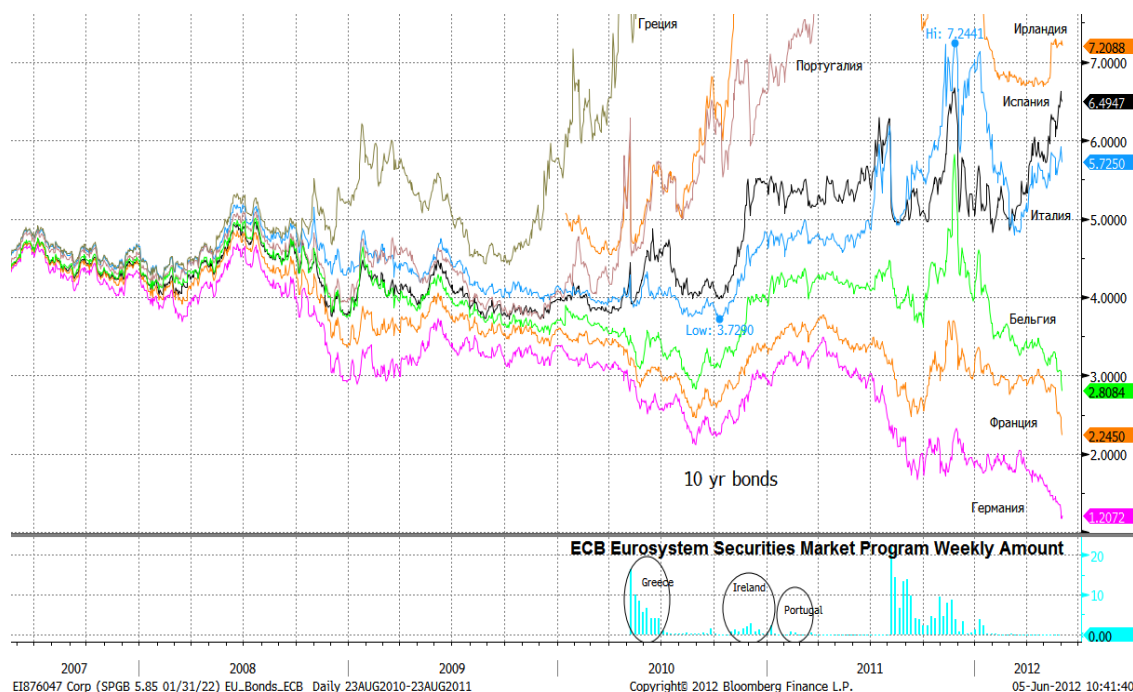


что канцлер Меркель дважды рекомендовала бывшему испанскому премьер-министру Сапатеро обратиться за финансовой помощью. Первое было в мае 2010 года, после того как Греция получила финансовую помощь на €110 млрд., второе – в прошлом году. Вчера же пресс-секретарь Меркель заявил, что только сама Испания может решить, следует ли ей обращаться за международной помощью, и что «Европа готова, она проявит солидарность, при необходимости будут задействованы соответствующие инструменты».

Так что все идет к тому, что Испания действительно будет получать помощь извне. Пока обсуждение идет о том, на ком повиснут средства, выделяемые на рекапитализацию (бейлаут) банков страны. Если на бюджете, то соотношение госдолг/ВВП может вырасти с текущих 70% куда-то ближе к 100%. Притом, что даже без проблемы банков правительство не может свести концы с концами и ожидает дефицита. По прогнозу ОЭСР (с которым можно спорить), Испания – единственная страна в Еврозоне, в которой ожидается сохранение рецессии в 2013 году.

Так что лучшим решением было бы выделение средств из наднациональной организации, будь-то МВФ или фонды ЕС (временный EFSF или перманентный ESM). Тогда бы долг за выделенные банкам средства повис бы на другом органе, без ухудшения кредитного качества Испании.

И здесь мы видим какое-то пространство для оптимизма. В настоящий момент Евросоюз вырабатывает новые меры по противодействию, которые могут действительно изменить ситуацию. В конце этого месяца, 27 июня пройдет очередной саммит глав Евросоюза, это будет 19-я по счету встреча



за время долгового кризиса.

Похоже, лед тронулся. Сегодня есть сообщения от Wall Street Journal со ссылкой на неназванного чиновника, что Германия согласится на выпуск единых европейских бондов, если соседи по еврозоне пожертвуют частью своего суверенитета в пользу общего правительства.

Германия готова

выделять фонды в обмен на большую интеграцию. Единое правительство, единый Минфин – это то, чего не хватает в еврозоне, и почему она не соответствует критериям «оптимальной валютной зоны» (теория о том, где можно вводить единую валюту, главным условием которой является возможность перераспределения доходов по территориям).

Этот же источник WSJ говорит, что не стоит ждать от саммита «большого взрыва»: если Европе удастся очертить общую повестку дня, это уже будет большим успехом. Пока на столе переговоров четыре варианта: расширение полномочий европейских институтов ради выпуска евробондов; создание единого органа банковского надзора и внедрение страховых депозитов, координация налоговой и фискальной политики на уровне еврозоны; структурные преобразования, стимулирующие рост. Основное условие – пока Берлин не сможет влиять на фискальную политику других членов еврозоны, он не согласится выпускать единые бонды или страховать банковские депозиты Ирландии и Испании. Цена любой антикризисной меры – потеря фискального суверенитета.

Так появился повод для умеренного оптимизма – ждем плана, реакции на него стран Еврозоны и соответствия его политическим ограничениям.

Рубль:



Похоже, начался откат курса рубля. Вчера бивалютная корзина довольно близко подходила к верхней границе, установленной ЦБ РФ на 38.15. Напомним, что на границах ЦБ обещал продавать по \$500 млрд. и сдвигать границу на 5 копеек. Так что этот уровень не кажется монументальным и не проходимым, но все-таки его близость сдерживает спекулятивный пыл.

В прошлые разы, когда бивалютная корзина также приближалась к границам, ЦБ РФ проводил

Интервенции ЦБ	
Дата	млн.\$
28.05.2012	3
29.05.2012	16
30.05.2012	68
31.05.2012	69
01.06.2012	135
04.06.2012	200*

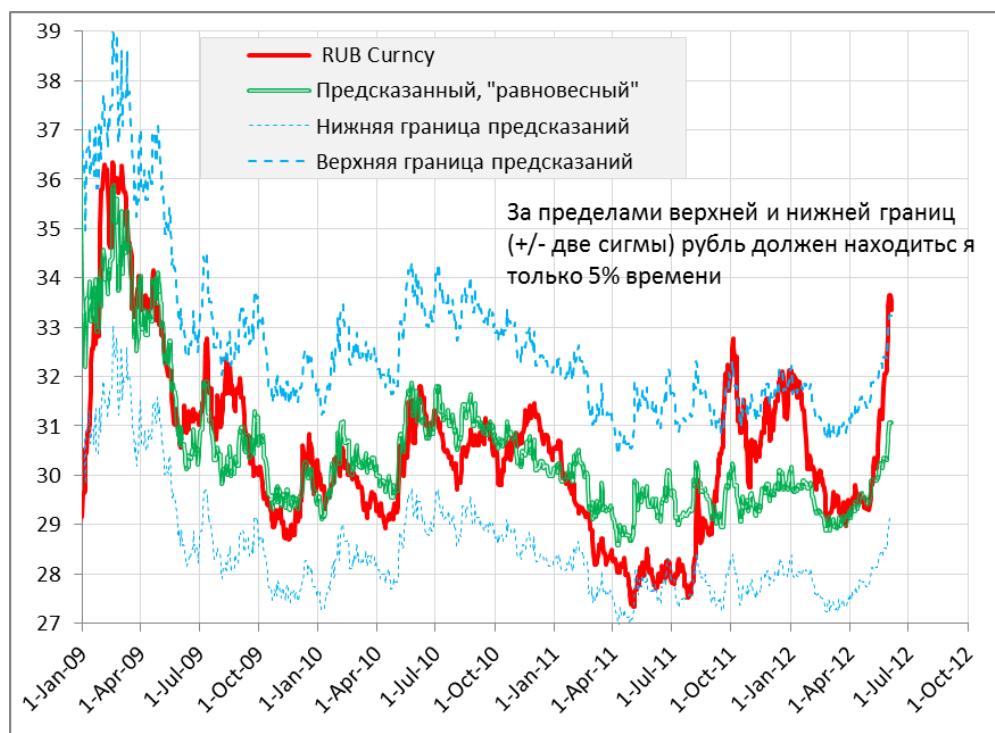
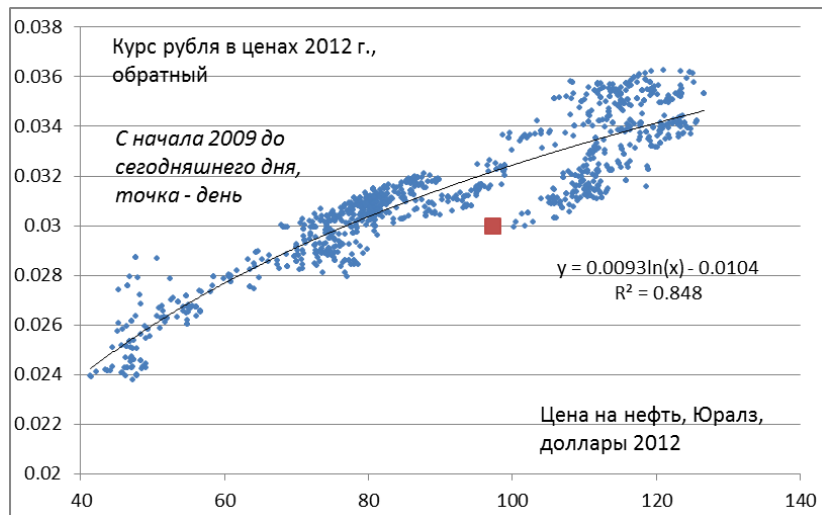
* Со слов Игнатьева

интервенции заранее. Но, судя по сообщениям, степень участия дилеров Центробанка вчера была небольшая. В предыдущие дни продажи были также мизерными, не способными кардинально повлиять на торги (см. справа).

Вчера мы приводили расчеты в регрессионной модели рубля. Мы модифицировали расчет, увеличив частотность (точка – день). Напомним, что объясняемая переменная реальный курс рубля (в текущих ценах, на графике – обратный курс, $1 / 0.03 = 33.3$ руб./\$).

Объясняющая переменная – реальная цена на нефть (Юралз, очищенно от инфляции по индексу US CPI). Логарифмический вид зависимости выбран «на глаз», для такой параметрической формы зависимости у нас нет нормальной экономической теории. Но это не слишком важно, можно было взять линейный график, больших изменений не было бы.

Слева показано насколько хорошо объясняет модель исторические колебания рубля в зависимости от колебаний нефти. Красный график – фактический курс, зеленый –

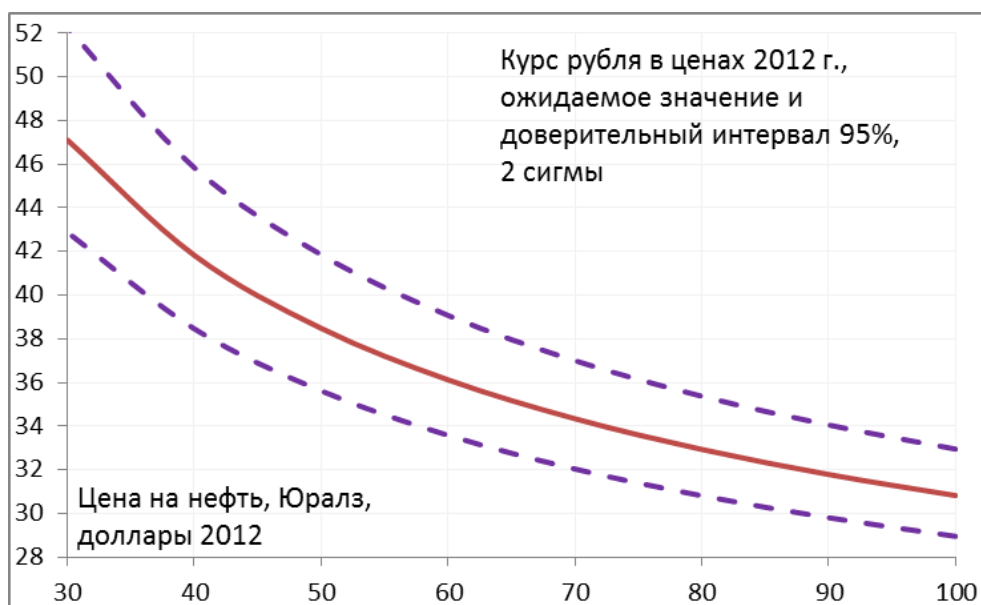


Urals	-2*сигмы	Ожид.	+2 сигмы
120	27.6	29.3	31.2
110	28.2	30.0	32.0
100	29.0	30.8	33.0
90	29.8	31.8	34.1
80	30.8	32.9	35.4
70	32.0	34.3	37.0
60	33.6	36.1	39.1
50	35.6	38.5	41.9
40	38.5	41.8	45.8
30	42.9	47.1	52.3
20	51.2	57.3	65.1
10	76.4	90.9	112.3

предсказанный. Пунктирные границы получены путем добавления +/- 2 стандартных отклонений для ошибки регрессии. Это подразумевает то, что курс должен находиться в пределах этих границ в течение 95% времени и лишь 5% времени может выходить за нее.

Выводы:

- Регрессия говорит, что курс рубля упал слишком сильно.
- При вчерашней цене на нефть в \$97.26/баррель ожидаемое значение курса должно быть на 31.07, а верхняя граница (+две сигмы) - 33.24.
- Так что курс в 34 руб./\$ слишком высок, и видимо, он не зря начал корректироваться. Сейчас на торгах он находится на 33.34
- Сценарии при разных ценах на нефть показаны в таблице слева и графике ниже

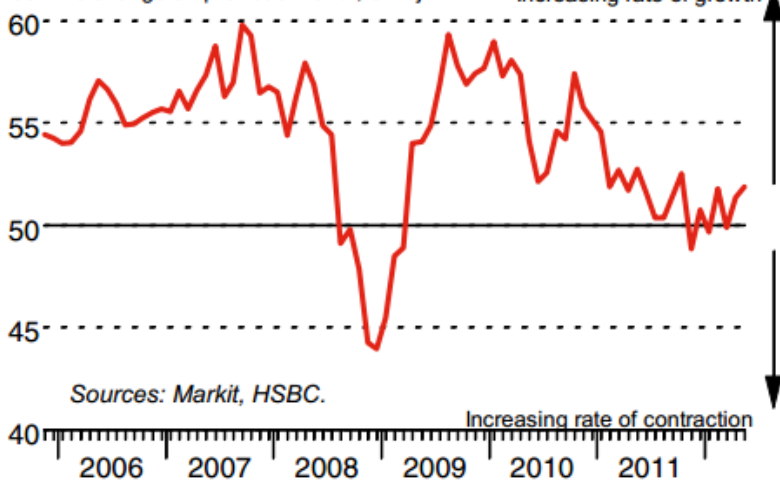


Вкратце:

HSBC China Composite Output PMI

50 = no change on previous month, S.Adj.

Increasing rate of growth



- Сегодня вышел композитный индекс уверенности Китая, который поднялся до максимума за 7 месяцев, хотя общее значение не велико. Тем не менее, идея того, что Китай может пережить «жесткое приземление» не оправдывается.

- «Челябинский трубопрокатный завод» («ЧТПЗ») находится на грани банкротства и просит у правительства гарантий на 30 млрд. рублей, чтобы не допустить дефолт по кредитам. Компания перегружена долгами, общая задолженность «ЧТПЗ» составляет 107 млрд. рублей, показатель «долг/EBITDA»=5. До конца года «ЧТПЗ»

надо выплатить по долгам 39 млрд. рублей, в июне предстоит выплатить 12,3 млрд. рублей, но у компании нет на это денег, а кредиторы не готовы идти на пролонгацию. Сейчас в правительстве думают над тем, как спасти

предприятие, так как текущий механизм не позволяет предоставить предприятию госгарантий на 30 млрд. рублей.

- Кассационный суд вернул на новое рассмотрение иск миноритариев «ТНК-ВР» к британской ВР. Напомним, что миноритарии российской компании требуют от ВР \$13,6 млрд. за срыв сделки с «Роснефтью». Однако шансы на то, что миноритариям удастся обосновать причинно-следственную связь между отказом от партнерства с «Роснефтью» и убытками акционеров, довольно низки. Более того, действия миноритариев могут расцениваться как корпоративный шантаж.
- «Газпром» к 2015 году планирует запустить сразу две ветки «Южного потока» совокупной мощностью 31,5 млрд. куб. метров. Так как Европе не нужны эти объемы, скорее всего, новый трубопровод будет загружаться за счет снижения объемов прокачки через Украину. В этом году транзит через Украину уже снизился на 20% за счет запуска «Северного потока».

Российский совокупный Индекс PMI Банка HSBC



России, рассчитываемый компанией Markit для HSBC. Экономика России в мае улучшила свои показатели до максимума за 6 месяцев. Так что влияние европейского долгового кризиса пока не ощущается. Движущей силой этого роста были услуги. Экономический рост повысился в годовом исчислении лишь примерно до 4% по ВВП, преодолев тенденцию к замедлению. Положительной новостью в выпуске Индекса PMI называется то, что ценовое давление остается пониженным как в обрабатывающих отраслях, так и в сфере услуг.

Местное:

- «Метафракс» на общем собрании акционеров утвердил дивиденд в 0,5 рублей на акцию. По сравнению с 2010 годом дивиденд вырос на 43%, дивидендная доходность – 3%.

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»

КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.