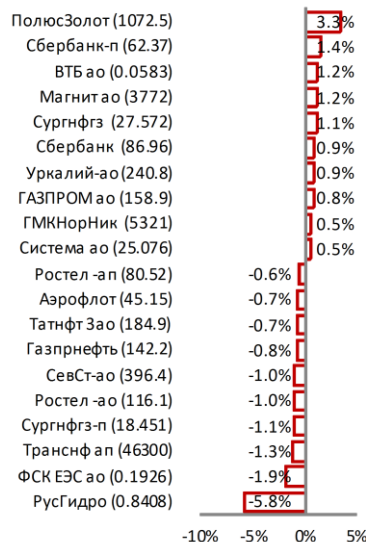


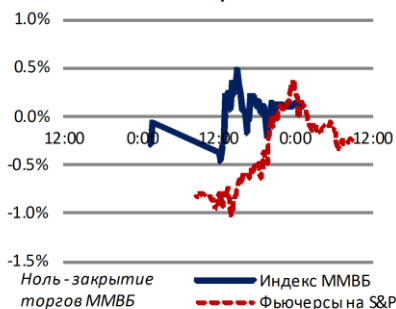


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ



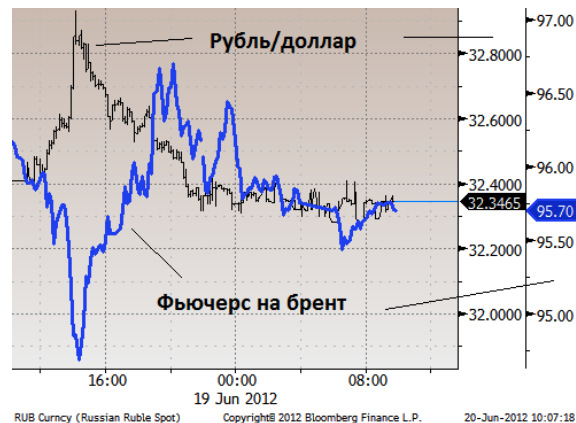
Рынки после закрытия ММВБ



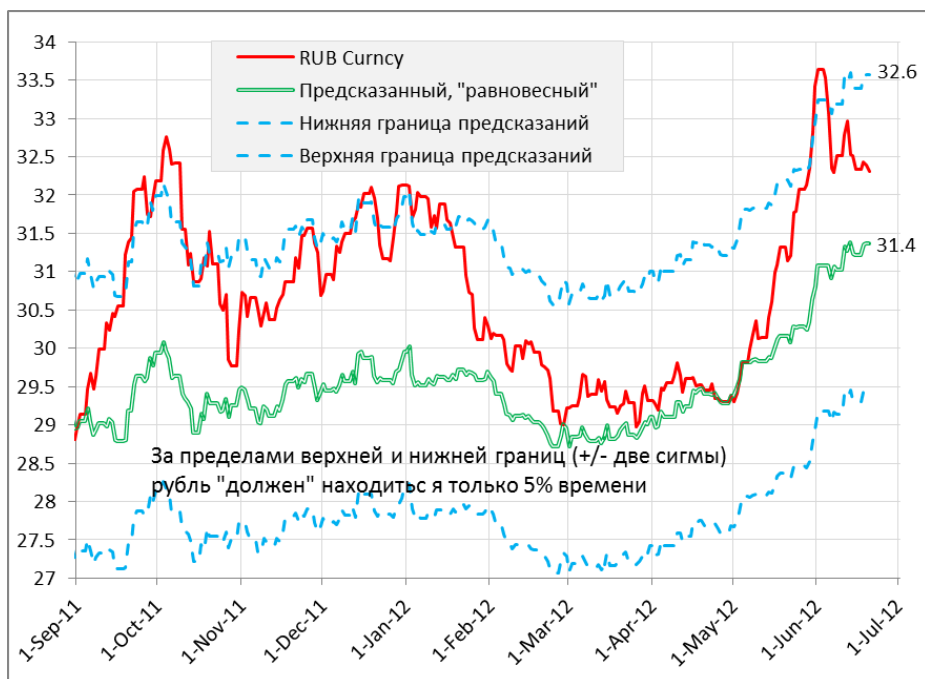
Рынки сохраняют «турбулентность» с позывами к росту. Индекс STOXX Europe 600 поднялся вчера на +1.6%, это примерно на 6% выше минимумов первых чисел июня, но на 9% ниже максимума марта. Эгоцентрический американский S&P 500 вчера дал +1%. Индекс ММВБ почти не изменился +0.07%.

В лентах новостей вчерашний подъем связывают с идущим сейчас двухдневным заседанием ФРС по ставкам. Решение комитета FOMC будет опубликовано сегодня в 22-30 пермского времени. В рыночной среде растут ожидания очередного витка монетарной экспансии ФРС, варианта QE или «операции твист». Для этого действительно могут быть следующие основания. 1) Бодрая экономическая статистика США начала года и весны оказалась временной. 2) С окончанием фискального года в США, с 1 октября должен случиться «фискальный обрыв» (дефицит упадет с ~8% до 4% от ВВП), сокращение трат и повышение налогов, что может вызвать рецессию. 3) Инфляция - не угроза. Майский CPI YoY - 1.7%, ниже официальных целевых 2% (и хотя core CPI = 2.2%, это считается временным явлением).

Рубль вчера успел подняться до 32.9 за доллар, чтобы затем вернуться обратно на текущие 32.3. Похоже, повлиял временный выброс по фьючерсам на Brent (см. график). Как мы понимаем, на рынке могут существовать краткосрочные стратегии торгующие нефть против рубля, определяющие подобную краткосрочную корреляцию.



Центробанк с мая публикует www.cbr.ru/statistics/default.aspx?prtId=flikvid ежедневные значения интервенций на рынке, так с 14, 15, и 18-го он продавал доллары на 2.28 млрд. рублей в день, это по \$70 млн. — минимальные объемы чтобы заметно влиять на рынок. Спрос и предложение на рынке всегда сбалансированы, и в текущем курсе нет внешнего влияния властей. На графике слева мы обновили предсказания модели рубля в зависимости от нефти. Равновесный рубль при текущей цене на «Юралз» в \$94/баррель должен быть на 31.4, примерно на рубль меньше, чем текущие 32.3 руб./\$.



Ожидания QE-3 не могут сломить давление кризиса. В начале мая известный обозреватель Financial Times Мартин Вульф написал (цитата по переводу в НГ, со «страницы Кругмана»): «До настоящего момента я так и не мог понять, как мог случиться кризис 30-х годов ... Теперь я понимаю. Все, что для этого нужно, – хрупкие экономики, негибкий валютный режим, ожесточенные споры о том, что именно нужно делать, всеобщая вера в то, что страдания – это хорошо, близорукие политики, неумение сотрудничать и неспособность предвосхищать события».

Так вот вчера президент Еврокомиссии М.Баррозу сделал пару примечательных заявлений. 1) Он объявил, что в европейских бедах виноваты США. 2) Он заявил, что европейцы приехали на G20 «не для того чтобы их учили». Проблема кризиса была и остается по большей мере политической. Вторая волна, увы, возможна, она зависит от позиции Меркель, ее советников, политических ограничений.

Европа движется в сторону экономии. Но со времен Кейнса известно о «парадоксе бережливости». Если на индивидуальном уровне экономить – это хорошо, то на коллективном – плохо. Если все будут экономить и откладывать, то кто-то должен тратить. Против бюджетных/финансовых профицитов должны быть аналогичные дефициты. В противном случае возникнет «потеря дохода», и экономика будет падать.

Кейнсианская экспансия потому и работает, что позволяет занять с рынка сбережения, которые не желает брать частный сектор, испытывающий временное «отвращение к долгу». Заняв неиспользуемые финансовые профициты, можно вернуть экономику к росту. Пол Кругман уверяет, что для США, чтобы вернуть безработицу к естественному уровню, потребовалось бы всего пара лет адекватной политики. Но на этом пути полно политических ограничений.

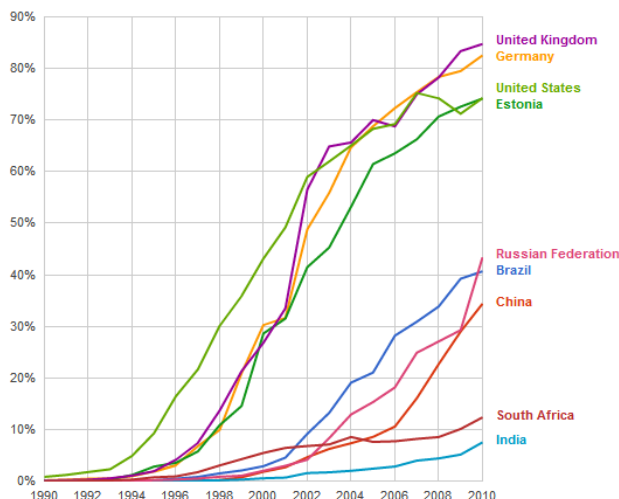
Министр финансов России А. Силуанов в своем интервью The Financial Times заявил, что Россия готовит \$40 млрд. на укрепление экономики, чтобы в случае углубления и распространения кризиса в Еврозоне, наша страна была готова провести рекапитализацию банков. Первые \$25 млрд. могут быть потрачены уже в этом году из Резервного фонда на покрытие потенциального дефицита бюджета, если цены на нефть упадут ниже \$115-120 за баррель. Оставшиеся 15 млрд. долларов будут выделены в следующем году в виде резервного механизма, ориентированного на прямое финансирование антикризисных мер. Так, наша страна активно готовит программу антикризисных мер. Далее мы подготовили перевод аналитической записки «Capital Economics», где они презентуют свое видение насколько достаточны и эффективны будут антикризисные меры на случай разгорания кризиса.

Сегодня Россия выглядит гораздо более подготовленной к финансовым шокам, нежели в 2008-2009 гг., о чем свидетельствует более устойчивое состояние банковской отрасли, комфортный уровень внешнего долга и лучшая готовность местных властей на случай, если инфекция «contagion» распространится за пределы Еврозоны. Однако содержимое может отличаться от того, что указано на красивой этикетке. Речь идет о том, что правительство не прорабатывает механизмы фискального стимулирования, необходимые на случай любого падения внешнего спроса. Напротив, министерство финансов скорее предпочтет сохранить текущие планы по госрасходам, что в результате падения цен на нефть необратимо приведет к сокращению доходов бюджета. Ситуация может усложниться тем, что \$25 млрд. может быть недостаточной суммой для покрытия бюджетного дефицита. Критический порог - \$85-90 за баррель, ниже которого России потребуется больший объем финансовых ресурсов. Так, по мнению

аналитиков Capital Economics, российская модель экономики устойчива при ценах на нефть не менее \$120 за баррель.

Вкратце:

Проникновение интернета, % от населения



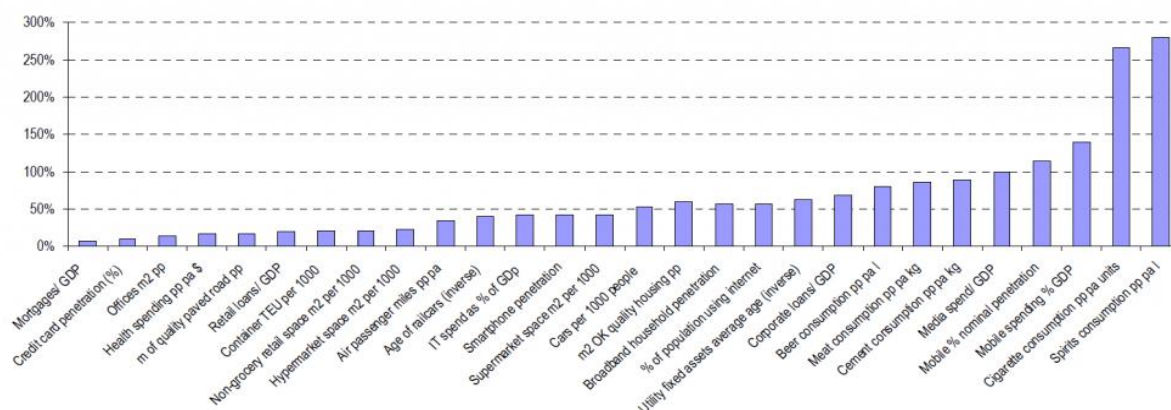
- «РБК Daily» пишет, что «Ростелеком» сокращает капитальные затраты на 30%. На этот год компания запланировала потратить около 100 млрд. рублей, но, похоже, бюджет будет снижен. Как поясняет представитель компании, снижение капитальных затрат связано с падением темпов развития экономики. Но стоит отметить, что сам рынок уже насыщен. Уровень проникновения сотовой связи составляет 160% (на 1 человека приходится 1,6 Sim-карт), проводные сети уже не нужны. Остается интернет. Уровень проникновения интернета в России составляет 44%, это в два раза хуже, чем в Великобритании или США. Но крупные и средние города уже покрыты, а выходить в небольшие населенные пункты просто нерентабельно. Поэтому снижение объема капитальных затрат «Ростелекомом» связано не только с нестабильностью в экономике.

- ФСФР создает отдел по системному анализу рисков российского фондового рынка. Отдел будет заниматься сбором и анализом «того, что происходит на рынке, чтобы понимать, где шарахнет». Но не стоит переоценивать возможности ФСФР в этом направлении. Меры, которые может предпринять ведомство, довольно узкие и носят локальный характер. Центробанк оказывает на финансовые рынки куда большее влияние.

- В аналитическом отчете Citi предложил свое видение, что необходимо предпринять для устойчивого развития российской экономики. В последнее десятилетие рост экономики обеспечивается преимущественно за счет двух факторов: роста цен на сырьевые товары и перехода от коммунизма к капитализму. В условиях возросших рисков падения цен на ресурсы, России необходимо ускорить процесс перехода к капитализму, который может развиваться по двум направлениям.

- Постепенные изменения, что возможно за счет низкого уровня проникновения товаров и услуг и невысокой консолидации компаний во многих секторах экономики.

Figure 2. Russian penetration as a percentage of the EU average



Source: Central Bank, Rosstat, Lafferty, Knight Frank, Euromonitor, IBS, Internetworldstats, Carlsberg, Cherkizovo, CIRA estimates

2. Изменения сверху вниз: государство может обеспечить рост за счет ускорения процесса приватизации активов и изменения системы рантье и др.
- Мажоритарный акционер ГМК «Норильского никеля» - «Интеррос» - предлагает совету директоров провести очередной buy-back. Рассматривается возможность выкупа с рынка до 2% собственных акций или 10% от всех бумаг в свободном обращении. Выкуп планируется провести с целью поддержания капитализации «Норникеля». На эти цели может быть потрачено ~ \$634 млн., исходя из текущих котировок бумаг. С марта текущего года котировки «Норникеля» упали на 10%.

Местное:

- «Уралкалий» получил кредитные рейтинги от трех ведущих агентств: Fitch, Standard&Poor's, Moody's. Агентства Fitch и Standard&Poor's присвоили кредитный рейтинг «BBB-», и агентство Moody's – рейтинг «Baa3». Все три агентства дали прогноз «стабильный». Похоже, что компания готовится к выпуску еврооблигаций, иначе зачем рейтинги сразу от трех агентств. Текущее финансовое состояние позволяет «Уралкалию» привлечь до \$2 млрд., при этом показатель Долг/EBITDA останется в пределах 2. По оценкам «Уралсиба», компания сможет привлечь до \$2 млрд. на пять лет под 5,25-5,5% годовых. Сейчас чистый долг компании составляет \$2,3 млрд., новые облигации могут выпускаться для рефинансирования кредитов. Также не исключен вариант, что за счет «Уралкалия» может прокредитоваться главный бенефициар компании С. Керимов.
- Группа компаний «ЭКС» О. Чиркунова реорганизовала свой бизнес, выделив в отдельные компании продуктовый ритейл и телекомпанию «Рифей-Пермь». Также в отдельную структуру была выведена недвижимость. Компания утверждает, что они не занимаются предпродажной подготовкой, а просто оптимизируют структуру управления холдингом. Как пишет «Коммерсант», телекомпания «Рифей-Пермь» уже выставлена на продажу за 100-150 млн. рублей.
- С 1 октября открывается регулярный авиарейс Пермь-Стамбул. Вылеты будут осуществляться два раза в неделю, обслуживать рейс будут «Оренбургские авиалинии».

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.