

Обзор рынков

вторник, 2 июля 2013

Вкратце:

- Фондовые рынки мира продолжают восстанавливаться на новостях об улучшении мировой экономики. Акции развивающихся стран также начали коррекцию.
- Положительные настроения обеспечили итоги июньских опросов бизнеса за вчерашний день¹.
 - [Промышленный PMI Еврозоны](#) на 16-ти месячном максимуме, 48.8, но все ниже “водораздела” в 50 п. Темпы рецессии в Европе снижаются, скоро “дно”.
 - [Российский промышленный HSBC PMI](#) показал первое с января улучшение. Рост заказов, занятости в обрабатывающих отраслях. На основе опроса HSBC оценивает рост промышленности в +1.8% YoY
 - Зато [глобальный пром-PMI на 50.6](#), также как был в мае: около грани между ростом и падением.
- Роснефть заявляет, что нет переговоров о покупке “Башнефти”, “префы” последней ответили ростом, +4.9% на идее, что И.Сечин не заберет себе все деньги, как в ТНК-ВР.

Комментарий:

Вчера был неплохой день для фондовых рынков. Индекс S&P 500 за ночь поднялся на 0.5%, после закрытия фьючерс на него добавил еще 0.2%. Европа по Stoxx 50 +0.8%. Индекс ММВБ +0.4% Рост, похоже, связан с публикацией опросных индикаторов. Как обычно, в первые дни месяца сначала выходят опросы промышленности, потом выйдут опросы сектора услуг и композитные (промышленность + услуги) индикаторы.

Общий итог - мировая промышленность немного улучшилась, но рост чрезмерным вряд ли назовешь (см. график, сопоставляющий субкомпоненту глобального PMI и оценку темпов роста глобальной промышленности, взвешенной по выпуску).



¹ В большей мере это опросы по версии [Markit Economics](#), но есть и другие индикаторы, национальных статистических агентств.

Вчера мы писали про не слишком радужные показатели Китая, но данные других частей мира носили положительный характер, что в начале дня привело к давлению на рынке акций.

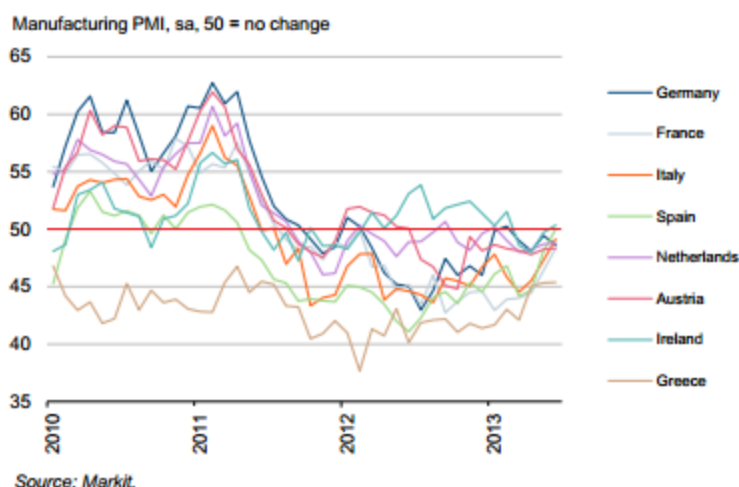
Однако выходящие данные говорят о неплохом росте в США, Японии, России, Великобритании, Мексике, Швейцарии и Мексике. Ухудшение настроений преимущественно в Азии: в Китае и Тайване, Ю.Корее и Вьетнаме.

Так, индекс ISM для США поднялся до 50.9, в мае был в режиме спада 49.0. (см. [график PMI](#) на сайте сейнт-луисовского подразделения ФРС). Однако абсолютные цифры остаются низкими и рост едва ли можно назвать отличными.

Аналогичный японский индикатор “[Tankan](#)” превысил ожидания и оказался на максимуме за последние три месяца. Абэномика (от имени премьера Абэ), предполагающая “QE на стероидах”, пока оказывает неплохой эффект на японскую промышленность, очевидно, из-за снижения курса йены и росту конкурентоспособности экспорта. Неплохое воздействие на рынки, видимо, оказывают результаты Еврозоны, которая продолжает находиться в рецессии, но темпы спада постепенно снижаются. Восстановление работоспособности банковской системы позволяет начать восстанавливаться экономике. Очень похоже, что в 3-м квартале Еврозона вернется к росту.

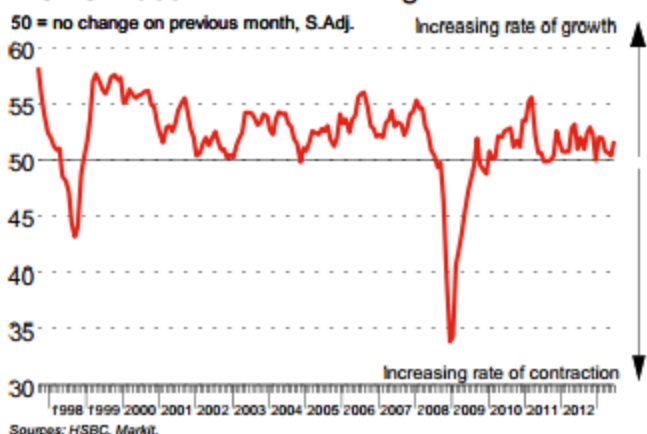
Countries ranked by Manufacturing PMI®: June

| | | |
|-------------|-------------------|---------------|
| Ireland | 50.3 | 4-month high |
| Spain | 50.0 | 26-month high |
| Italy | 49.1 | 23-month high |
| Netherlands | 48.8 | 4-month high |
| Germany | 48.6 (flash 48.7) | 2-month low |
| France | 48.4 (flash 48.3) | 16-month high |
| Austria | 48.3 | 4-month high |
| Greece | 45.4 | 24-month high |



Historical Overview

HSBC Russia Manufacturing PMI®



Наш общий взгляд - мировая экономика должна продолжить выходить из кризиса, после того как европейский кризис оказался купирован. Это не означает, что движение будет по прямой. И не означает, что не может быть новых стрессов, но такие события трудно предугадать.

В статье [Pragmatic capitalism о банках](#) отмечается противоречие между “свободным рынком” и продолжающимся давлением на “бакстеров”. Это отражает позицию двух лагерей - что 1) вмешательство правительства ведет к проблемам, рынки нужно освободить, и 2) что нужны большие меры регулирования в банковской среде, коль скоро это приводит к таким негативным последствиям.

Делаются следующие утверждения (наш перевод):

1. Настоящая монетарная система создается преимущественно частными банками, которые распределяют деньги внутри системы основанной на рынках. Банки создают кредит, которые создают депозиты (деньги), когда кредитоспособные клиенты предъявляют спрос на займы.
2. Наше правительство отдало на аутсорсинг частной банковской системе управление денежным предложением. В действительности совсем не правительство создает деньги. Этим занимается банковская система. Правительство просто регулирует и способствует гладкости функционирования денежной системы.
3. Частные банки не работают на правительство. Они работают на своих акционеров, как это делают все частные компании. И в этом занятии они стремятся максимизировать прибыли во все времена, принимают на себя большие риски, расширяют свой бизнес, пытаются обеспечить потребности своих акционеров.
4. Как в любой другой капиталистической сущности присутствует неотъемлемая нестабильность, как и в модели частных банков. То есть, банки подвержены иррациональным, иногда необдуманным транзакциям, результатом которых является резкая переменчивость их бизнеса, в то время пока они стремятся максимизировать прибыль.
5. Банки, однако, уникальны. Их крах может наносить массовый ущерб экономике, поскольку банки доминируют в платежной системе, которая смазывает колеса, позволяющие экономике работать гладко. Так, когда банковская система перестает вращаться, случаются времена когда нужна внешняя поддержка. В противном случае возникает риск обвала оставшейся части экономики.
6. Такая внешняя поддержка приходит от правительства, которое имеет невероятно мощные инструменты в виде налогов.
7. Банки постоянно получают массивированную правительственную поддержку (либо ФРС или правительство) через фискальный трансфер, направляющий триллионы долларов правительственных субсидий. Поскольку банковская система настолько важна для здоровья экономики, возможно, не существует другого пути. Итак, да, ранее мы пытались создать жульническую банковскую систему, в которой не было поддержки правительства. Она не работала вообще, как мы обнаружили в течение множественных паник в конце 1800-х и начале 1900-х. Слово депрессия звучит интересно, но только до тех пор пока вы не проведете половину своей жизни при ней... С точки зрения чистого капиталиста, такая свободная рыночная система лучше, чем когда правительство выпускает все деньги. Для сторонника государства, капиталисты злоупотребляют такой системой и поэтому должны быть лишены возможности выпускать деньги.

Есть два выхода.

1) Можно сделать всю банковскую систему государственной. Тогда у держателей депозитов не будет возникать стимул изымать деньги из банков, даже если в них есть плохие долги. За потери от кредитования будет отвечать правительство, которое может закрыть дыры за счет сбора налогов. Плюсы в том, что не будут возникать мучительные периоды сокращения кредитования (credit crunch). Минусов хоть отбавляй. Госструктуры чудовищно неэффективны, они будут забирать в себя трудовые места и плодить тунеядство. Сигнальная функция процентных ставок, скорее всего, перестанет работать. Есть большие риски, что правительство будет направлять кредитные ресурсы по своим интересам, включая карман чиновников или популярные проекты в угоду общему росту эффективности и темпов роста экономики.

СССР жил с такой банковской системой. В некотором смысле Россия движется туда же. Сейчас доля госбанков (включая косвенное владение, вроде Газпромбанка или Банка Москвы - дочки ВТБ) заметно превышает 50%. В этой же идеологии сейчас есть движение против приватизации Сбербанка.

2) Мы все-же думаем, что возможна частная банковская система, не склонная к кризисам. В книге [“The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It”](#) профессора Адманти и Хелwig рекомендуют драматически поднять размеры достаточности капитала до 20-30% от размера активов. В таком случае потребуются огромные потери (соответственно 20-30% от валюты баланса и еще больше от размера рискованной части - кредита) чтобы держатели депозитов начали страдать. Вероятность таких потерь крайне низка, так что вряд ли возможна ситуация когда потребуются деньги правительства.



Пока мы продолжаем жить в системе, где есть частные банки, капитализация (в банковском смысле этого слова) которых составляет от 3% (некоторые глобальные банки) до 10% (в России). Все это означает крайне большой рычаг, большую вероятность потерь депозитов, возможность повторения набегов на банк и, соответственно, вероятность повторения кризиса 2008 года.

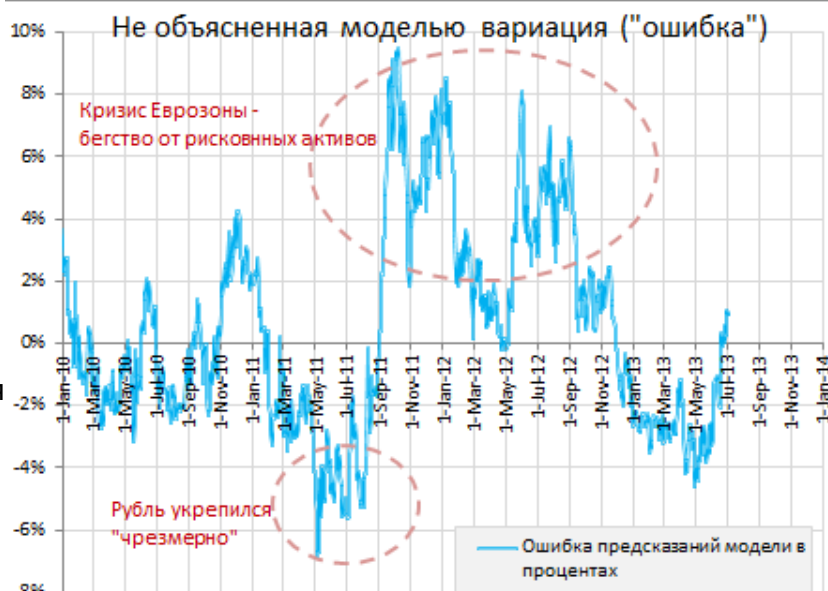
Вкратце:

- **Акционеры «Мегафона» утвердили дивиденды** по итогам 2012 года в размере 54,17 руб. на одну акцию с дивидендной доходностью 5,3%. Итоговые выплаты составят 33,6 млрд. руб. или порядка 88% от чистой прибыли по US GAAP. «Мегафон» также намерен выплатить промежуточные дивиденды за первый квартал 2013 года 10,34 руб. на акцию на сумму 6,4 млрд. руб. Общая сумма выплат составит практически 40 млрд. руб. Нетрудно заметить, что дивидендная доходность бумаг «Мегафона» сопоставима с дивидендной доходностью акций «МТС», которая оценивается в 5,6%.
- **Российский производитель угля «Сибирский антрацит» выходит на IPO.** Компания оценивается в \$630-855 млн. Инвесторам будет предложено порядка 20% акций (на \$126-171 млн.). Размещение будет производиться на Лондонской фондовой бирже.

Компания владеет пятью угольными разрезами и двумя обогащательными фабриками. Подтвержденные и вероятные запасы составляют порядка 351 млн. т. Добыча в 2012 г. составила 4,2 млн. т., выручка \$508 млн., EBITDA \$194 млн., чистая прибыль \$117 млн., отношение долга к EBITDA составляет 0,35.

«Сибантрацит» выплачивает дивиденды в размере 45% чистой прибыли. Компания производит антрацит, который с одной стороны используется как топливо для ряда электростанций, с другой является заменителем коксового угля для металлургии. Это является преимуществом по сравнению с другими угольными компаниями, поскольку текущая понижающаяся динамика на рынке отражается на антраците в меньшей степени. Ранее компания уже планировала размещение в 2011 г., но также как и «СУЭК» и «Мечел-майнинг» отложили размещение из-за плохой конъюнктуры металлургического рынка и низкого спроса со стороны инвесторов.

- Новый глава Минэкономразвития заявил, что чистый отток капитала из РФ в 2013 году может превысить прежний прогноз в \$30-35 миллиардов, но уложится в \$50 миллиардов. Также он предположил, что ставок Центробанка РФ в июле на фоне замедления инфляции ниже 7% стало бы «неплохим знаком» для рынка. Так что возникает какая-то возможность снижения ставок уже в начавшемся месяце (по итогам этого месяца должна упасть инфляция из-за тарифов).
- Рубль становится слегка дороговатым по сравнению с тем, что предсказывает модель. Пока - на 1%, при текущей нефти оправдано 32.63/\$



Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



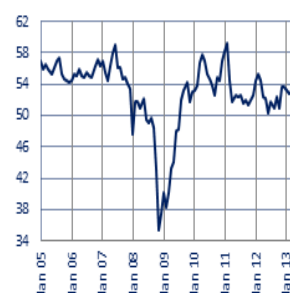
Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



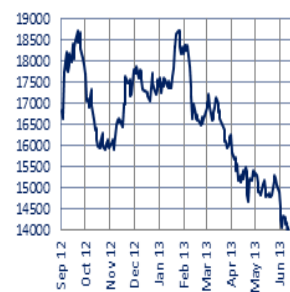
Нефть Brent, \$/барр.



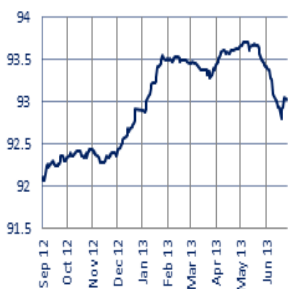
Золото, \$/Oz



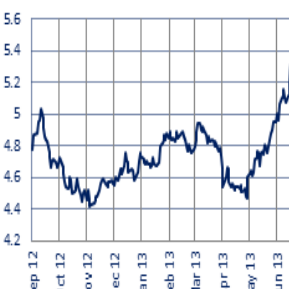
Доходность рубл.облг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



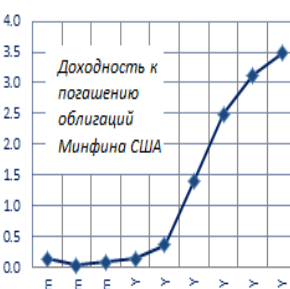
Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»
Россия, 614000, г. Пермь, ул. Монастырская, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, cmp@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

Вельяминова Катерина Сергеевна
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, velyaminova@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.