



## Главное:

- «Тройка» не одобряет бюджетные сокращения Греции. Кроме дефицита появились требования проведения жестких реформ рынка труда (резать минимальную зарплату и выходные пособия, отменять коллективные договора по зарплатам, шестидневная неделя, сокращение времени отдыха). Цель – конкурентоспособность. Непопулярность мер и недовольство гарантированы. Интересно, где у греков предел терпения и когда они соберутся послать всех к черту?
- Вчера испанский премьер Монти вызвал небольшой приступ понижения («s-rapic») заявив, что бейлаут не является неизбежным. И что пока в планах нет запрашивать помощь от Евросоюза. Запрос, напомним, является условием, чтобы ЕЦБ вмешался в рынки. А намерение ЕЦБ вмешаться, в свою очередь, подняло рынки в 3-м квартале.
- Вчера Путин на конференции «ВТБ» «Russia margin calling» неожиданно покритиковал «Газпром» за коррупцию и заявил, что не собирается выделять трубу из монополии.
- Улюкаев говорит, что ЦБ РФ может еще поднять ставки с целью борьбы с инфляцией (более вероятно, что будут подняты ставки депозитов в ЦБ).

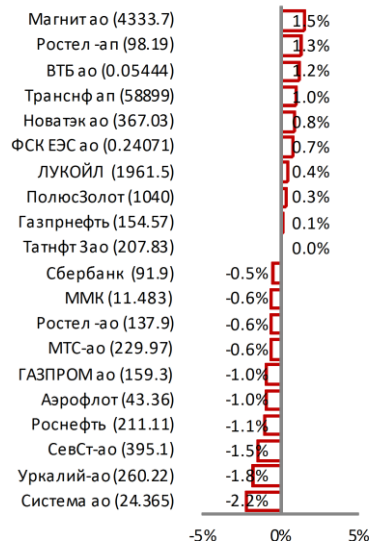
## Накануне:

Несмотря на некоторые колебания, вчера больших изменений не случилось. S&P 500 +0.09%, индекс ММВБ и STOXX Europe 600 минус 0.3%.

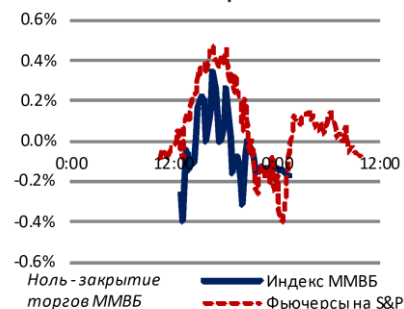
Как указываем выше, ключевые темы по-прежнему связаны с Европой. «Тройка» продолжает ломать через колено Грецию, требуя соблюдения условий бейлаута и жестких сокращений. Страна загнана в угол и теоретически это может выйти боком. Напомним, что еще в мае правительство было еле-еле сформировано (потребовались повторные выборы) и вполне возможен новый парламентский кризис. Правда, в случае дефолта банки будут затронуты мало, поскольку их уже «побрили» в ходе мартовской «новации» долгов страны.

В 90-е годы накоплен богатый опыт разрешения бюджетных кризисов развивающихся стран при помощи МВФ. Предоставление помощи

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



обставлялось подобными же жёсткими мерами и зачастую это заканчивалось дефолтом (Россия, Аргентина). Так что исторические прецеденты не радуют.

Большая проблема – Испания. Опубликованные на прошлой неделе цифры потребности в капитале испанских банков (~€60 млрд.) накануне были оспорены Moody's, которая заявила, что нужно €100 млрд. А это, примерно 10% от ВВП Испании и в текущих условиях важно на кого этот долг ляжет. Летом казалось, что Еврозона готова выделить €100 млрд. на рекапитализацию в рамках движения к «банковскому союзу», но недавние заявления министров финансов Финляндии, Германии и Нидерландов говорят об обратном.

Испания крайне не желает становиться в позицию просящей страны. Вчера премьер страны вверх рынки в состояние краткосрочной паники, заявив, что не собирается запрашивать помощь. До этого в СМИ гуляли версии, что задержка с запросом связана: а) то ли с региональными выборами 21 октября в Галиции и стране Басков; б) есть сообщения, что Меркель просит Испанию подождать с запросом, с целью рассматривать выделение денег не по одной стране, а пакетом, включая Грецию, Португалию и Ирландию, где продолжается сбор информации о требуемых суммах.

Ну и еще одна вещь, связанная с выборами в США – мы уже писали, что Штаты попросили Европу не делать резких телодвижений до выборов президента 6 ноября. Также важной датой является надвигающийся саммит Евросоюза 18-19 октября (20-й саммит за время кризиса).

## Разное:

---

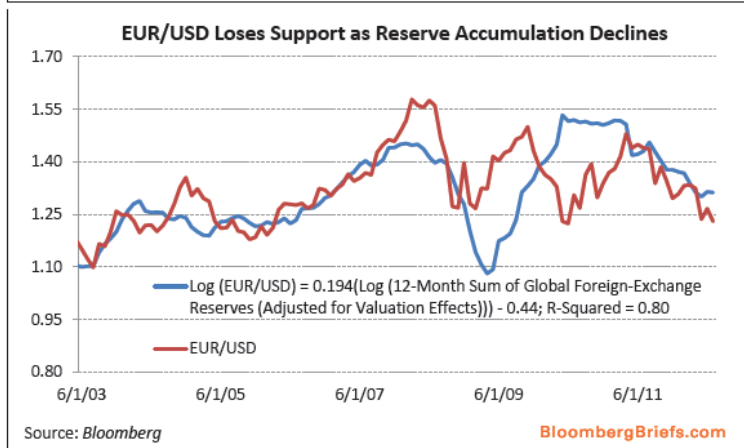
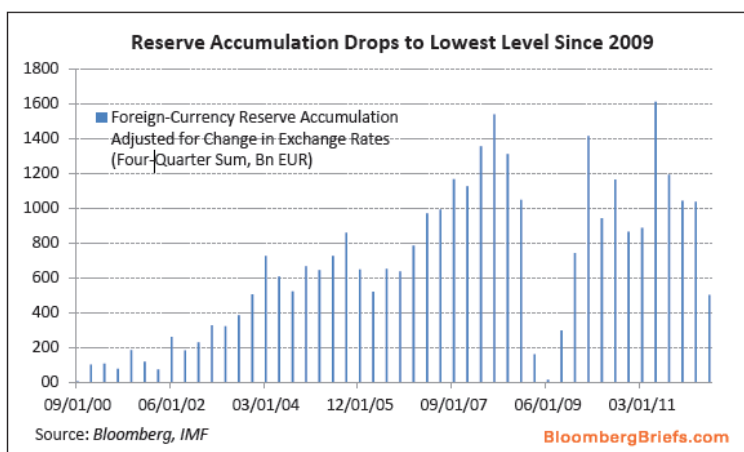
- Вчера на ММВБ был рекордный день торгов на валютном рынке (где доминируют обороты с долларом) - \$23 млрд. за день. Как пишет биржа, \$12 по кассовым сделкам и \$11 по сделкам «своп». Оборот позволяет оценить силу интервенций Центробанка, которые за август-месяц составили \$0.5 млрд.
- Вчера немецкий «Institute for Economic Research» дал прогноз роста экономики Германии на 0.9% в этом году (ранее прогнозировал 1%) и в 2013 г. ожидается 1.6% (было 1.9%). Хотя что-то в Еврозоне не в рецессии и немного растёт.
- Bloomberg даёт следующую картинку, объясняющую курс евро. Прирост валютных резервов центробанков мира, очищенный от курсовых разниц, показан на верхнем графике. Этот показатель регрессируется с курсом евро-доллар. Прямое прочтение графика – когда центробанки покупают много валюты (делают много интервенций), евро имеет тенденцию к росту по сравнению с долларом. Когда мало – евро падает.  
Но, как обычно, все подобные «эмпирические модели» могут оказаться ложными. Среди вариантов – «мираж» (просто так совпало, на самом деле зависимости нет). Или, возможно,

объяснение в стиле «корреляция не означает причинную связь» («correlation is not a causation»). Может существовать третий фактор, заставляющий одновременно двигаться и курс евро к доллару и объемы промышленного производства. Например, это может быть мировой экономический рост, когда он слабый есть бегство в доллар и доллар дорогой. Когда мир растет хорошо, доллар падает, и одновременно резервы Центробанков быстро прирастают.

Несмотря на нашу критику модели «Блумберга», мы признаем, что за ней может быть смысл. Евро – сравнительно новая валюта (введена в 99-2000-м) и подходит для формирования резервов центробанков хотя бы как диверсифицирующий инструмент. Возможно, заметная часть новых приростов резервов центробанков направлялась на евро.

Сейчас прирост стал слабым. ЦБ РФ почти не покупает доллары массово, как делал до кризиса (а это 4-е резервы в мире), китайский центробанк также перестал делать интервенции, после того как платежный баланс страны недавно и неожиданно сбалансировался (и юань перестали обвинять в «недооцененности»). Китай имеет \$3 трлн., примерно треть из всех резервов в мире (\$10.2 трлн.). Есть еще одна проблема – Китай не раскрывает состава своих резервов и можно только догадываться, сколько денег направляется и в какую валюту.

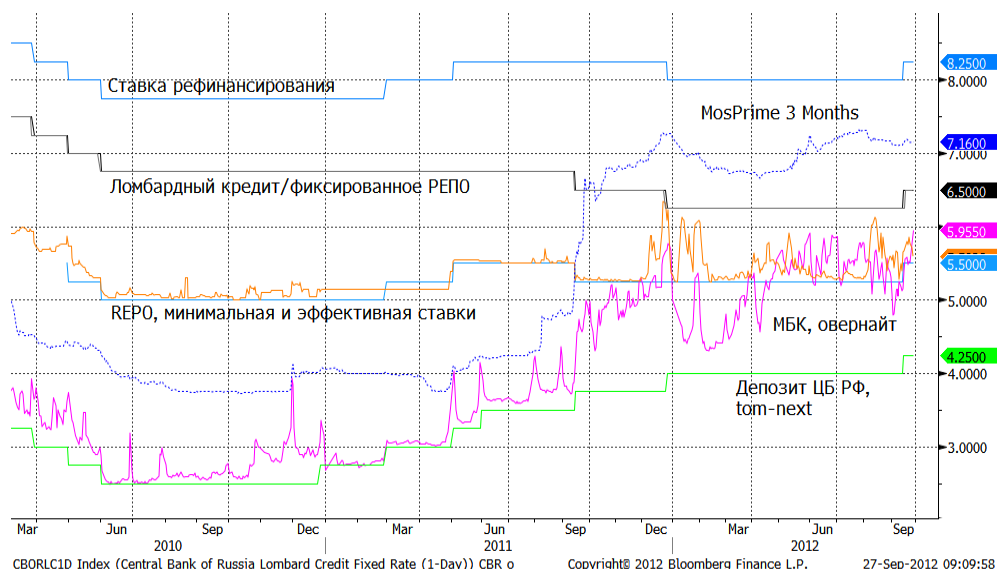
- Вслед за энергетическими компаниями металлурги начали отказываться от закупок газа у «Газпрома». Так, «Северсталь» заключила пятилетний контракт на закупку порядка 12 млрд. куб. м газа у «НОВАТЭКа». Сумма контракта составит почти \$2 млрд. Прежде у «Северстали» действовал аналогичный контракт с «Газпромом» до 2012 г. Это уже четвертый потребитель после «ММК», «Э.ОН Россия» и «Фортум», не желающий продлевать контракт с «Газпромом» и решившийся воспользоваться услугами независимых производителей газа. Доля выручки газового монополиста, приходящаяся на «Северсталь» невелика (~3%), тем не менее, независимые производители все активнее перераспределяют внутренний рынок в свою пользу. Намечившуюся тенденцию может остановить рост НДПИ для независимых производителей газа по инициативе Минфина.
- «Лензолото» выплатит по итогам первого полугодия 1,16 тыс. руб. на обыкновенную акцию и 281,56 руб. на привилегированную. Так, дивидендная доходность обыкновенной акции составит 20,8% и 16% по привилегированной бумаге. Таким образом, на промежуточные дивидендные выплаты будет направлено 99%



чистой прибыли за первое полугодие или 1,42 млрд. руб. Заккрытие реестра состоялось 23 августа.

- Вчера «Мечел» опубликовал свои финансовые результаты по стандартам US GAAP по итогам второго квартала. Так, компания получила рекордный убыток в размере \$823 млн. В результате котировки «Мечела» снизились на 3,4% по итогам торгов вторника. В самой компании объясняют, что убыток связан с потерями на курсовых разницах и бумажными списаниями по инвестициям в активы, которые обесценились ввиду снижения цен на рынке металлургии на фоне долгового кризиса в Европе («Южуралникель», болгарская Toplofikacia Russe). «Мечелу» вряд ли удастся закончить год с прибылью с текущим убытком \$605 млн. за первое полугодие. При этом сценарии «Мечел» не сможет выплатить дивиденды по привилегированным акциям, что автоматически делает их голосующими. Доля мажоритарного акционера И. Зюзина снизится с 65,5 до 54,6%. Критичным остается вопрос по показателю долг/EBITDA, который по требованию финансовых ковенант не должен превышать 5,5. Если «Мечел» пробьет ковенанты, то банки смогут потребовать пересмотра ранее заключенных условий по выдаче кредита.

- Вчера первый зампред А. Улюкаев в своем интервью телеканалу «Россия24» сделал ряд важных замечаний относительно будущей политики ЦБ. Мы приведем наиболее важные из них. «Инфляционные риски в России выше, чем риски замедления экономики». В целях борьбы с инфляцией ЦБ готов пойти на повышение ставок по депозитам.



Так, в ближайшей перспективе Улюкаев не исключает возможности сужения коридора процентных ставок путем сдвига вверх нижней границы, то есть повышения депозитных ставок при сохранении кредитных. Сейчас депозитная ставка составляет 4,25%. Эта мера позволит ограничить ликвидность на рынке, что должно привести к замедлению инфляции. При этом «ЦБ будет наращивать кредитование банковского сектора при любом сценарии развития экономики», - признал Улюкаев. Задолженность банков может вырасти в 2 и более раз с текущих 3 трлн. руб. до 6–7 трлн. руб. «Речь идет не только о поддержке ликвидностью, но и фондировании ряда операций», - поясняет Улюкаев. Именно к этому ЦБ призывают многие банкиры.

- Вице-премьер А. Дворкович предлагает ввести льготный налоговый режим на каспийские шельфовые проекты.

Предполагается, что в будущем льготой сможет воспользоваться «Роснефть», которая активнее всех ее лоббировала. На сегодня «Лукойл» в большей степени представлен на Каспии. Льготный налоговый режим для шельфовых проектов предусматривает пониженную ставку НДС — от 30% стоимости сырья для проектов базового уровня и до 5% для арктических. Наибольшую выгоду от нововведений получит «Лукойл», который планирует ввести после 2016 года в разработку на шельфе Каспия не менее четырех новых месторождений.

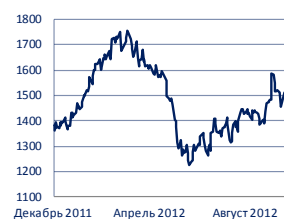
## Местное:

---

- Вчера губернатор Пермского края В. Басаргин представил новый проект бюджета на 2013-2015 гг. Дефицит бюджета прогнозируется на уровне 7,1 млрд. руб. Власти намерены покрыть дефицит бюджета за счет привлечения кредитов, не исключают также возможности выпуска облигаций. В проекте бюджета предусмотрен отказ от «буфера» на случай кризиса и рост социальных расходов.
- «Коммерсантъ Прикамье» сообщает, что имущественный комплекс обанкротившегося «Яйвинского бройлера» может быть использован новыми владельцами для строительства парка отдыха с аквапарком, зоопарком, ресторанами и гостиницами. Стоимость проекта оценивается на уровне 3 млрд. руб. Покупателем стал благотворительный фонд «Яйвинское поречье».

## Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&amp;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.