



Главное:

- Индексы Европы и США выросли до максимумов с апреля, обещания Драги вновь воспринимаются серьезно. Статистика рынка труда говорит, что США продолжают оставаться «светлым пятном» мировой экономики.

Накануне:

В пятницу рынки неожиданно выросли. S&P 500 +1.9%, STOXX Europe 600 +2.4%, у обоих индексов самое высокое закрытие с апреля. Индекс ММВБ +1.7%, но здесь подобного рекорда нет. Рубль укрепился ниже 32, сейчас торгуется на 31,98 руб./\$. Фондовые индексы Испании и Италии в пятницу выросли больше 6%. Лидируют банки. Если в четверг итальянский Intesa Sanpaolo SpA упал на 10%, то в пятницу вырос больше 12%. Доходность 10-ти летних облигаций Испании вновь ниже 7% (6.77%), Италии – на 6%. Котировки CDS банков (см. ниже) указывают на снижение рисков системного банковского кризиса (повторения «Lehman Moment»).

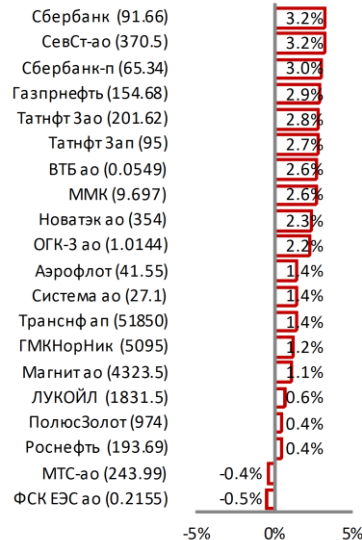
Что произошло? Выглядит так, что рынок передумал, а пессимизм в отношении слов Драги вновь сменился оптимизмом. На рынках в четверг была реакция вниз на «разочарованиях», что ЕЦБ не предложил немедленную «базуку». Напомним, что в четверг вечером закончилось заседание ЕЦБ, а затем прошла ежемесячная пресс-конференция главы ЕЦБ Марио Драги.

Четверг считался днем, когда должно было быть что-то прояснено. Но Драги лишь продолжал обещать решительные действия. Рынки упали, но на следующий день в пятницу рынки вновь воспаряли, на идее что Драги не шутит.

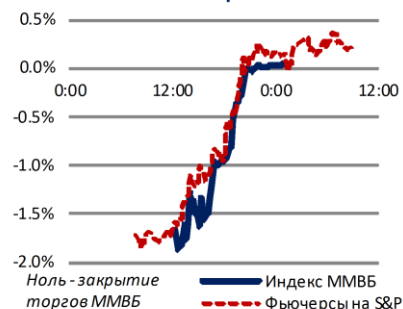
Что Драги пообещал на пресс-конференции вечером в четверг? (неплохую «нарезку» выступления предлагает «Блумберг», на видео по короткой ссылке goo.gl/m8lrm английский). Он заявил, что управляющие ЕЦБ продумывают «нетрадиционные меры

монетарной политики» «в необходимых размерах, чтобы выполнить свои цели». Драги намеревается восстановить работу

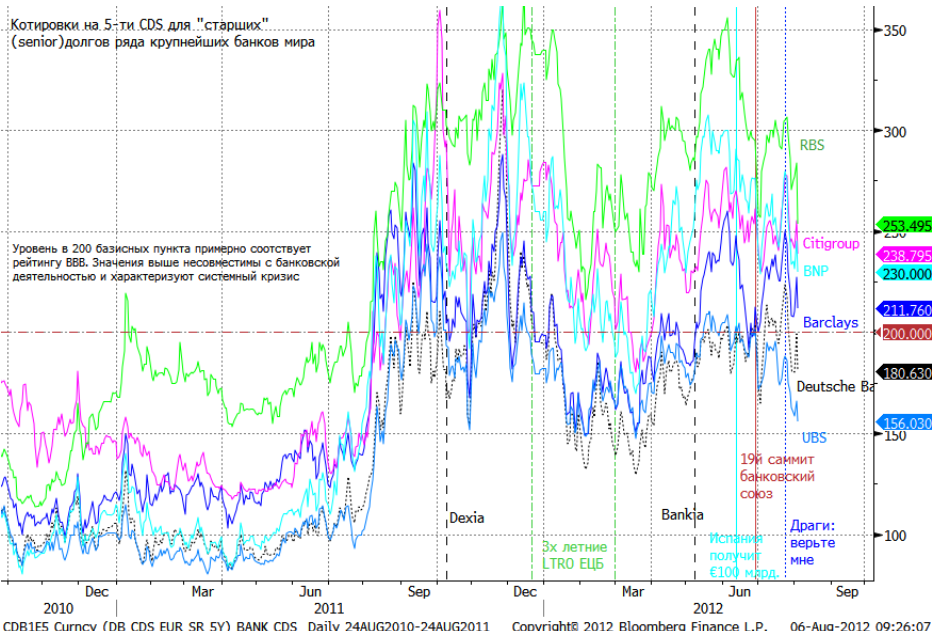
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Котировки на 5-ти CDS для "старших" (senior) долгов ряда крупнейших банков мира



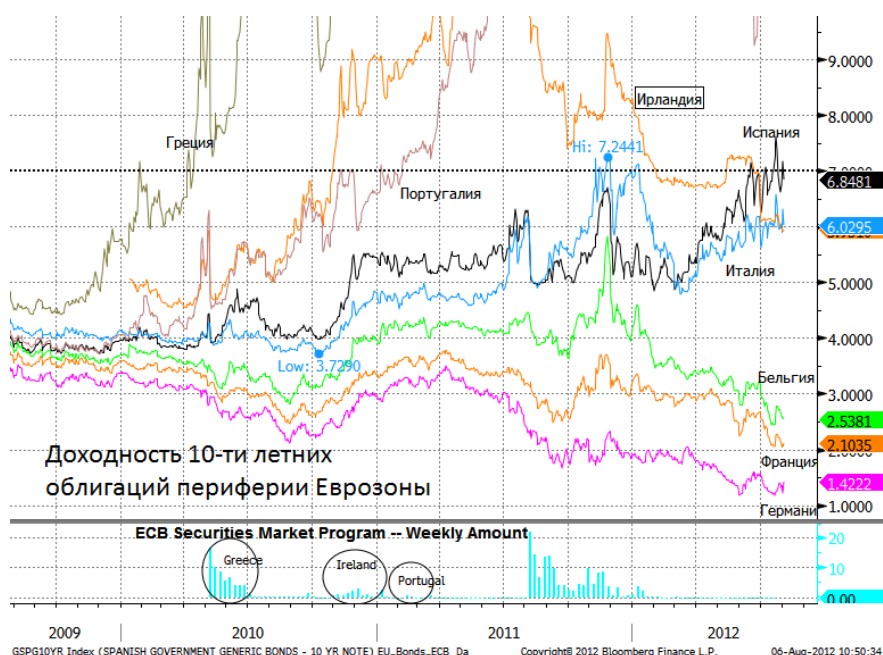
«монетарного трансмиссионного механизма». А рискованные премии неприемлемы. Фокус будет на «операциях на открытых» рынках в «краткосрочной части кривой доходности», что повлияет на «дисциплину в долгосрочной части кривой доходности». Фонды EFSF/ESM должны быть задействованы правительствами.

Страх по отмене евро «неприемлемы». Евро нельзя отменить (euro is irreversible). Поэтому «бессмысленно играть против евро и бессмысленно «шортить» евро». При этом ЕЦБ останется защитником «ценовой стабильности», с целью по инфляции в 2%.

Мы попытаемся расшифровать сообщения Драги. «Открытыми операциями» - это обещания возобновить интервенции на рынке гособлигаций суверенных стран, правда, по краткосрочным выпускам. Ранее операции проводились в рамках программы SMP (Securities Markets Program, нижняя часть графика). В этих обещаниях нет ничего нового, но рынки боялись, что Германия может заблокировать подобные покупки. Против SMP продолжает выступать Бундесбанк.

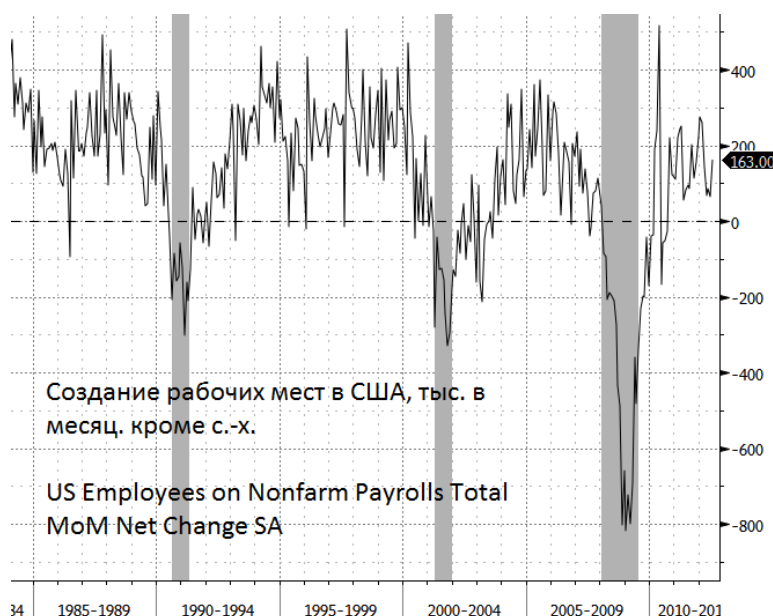
Восстановление работы «трансмиссионного механизма» означает, что Драги намерен снизить ставки заимствования Италии или Испании (правительства и бизнеса) по сравнению с немецкими. Низкие ставки ЕЦБ почти не отражаются на периферии, где кредит остается слабодоступным. Это и есть поломка «трансмиссионного механизма», и манипуляции ЕЦБ процентными ставками не работают вне пределов сердцевины Еврозоны.

Выводы. Намерение ЕЦБ активнее проводить антикризисные мероприятия следует воспринимать серьезно, поскольку это единственный дееспособный орган Еврозоны с «базукой» в виде возможности неограниченно печатать евро. У банков потенциально всегда есть две взаимосвязанные проблемы – ликвидность и достаточность. С ликвидностью по окраинам Еврозоны проблема – совсем недавно, в мае случился крах испанского Bankia. Наводнение долларами ФРС финансовой системы позволило снять эту проблему в США, и активные рефинансирующие операции должны помочь Европе (как отчасти помогли LTRO декабря 2011 и февраля 2012). Активные операции с госдолгами периферии способны остановить бегство капитала. Итак, мы поддерживаем базовый сценарий «muddle through» - финансовый Армагеддон не случится, Европа будет мучительно преодолевать кризис.



Интересное и важное:

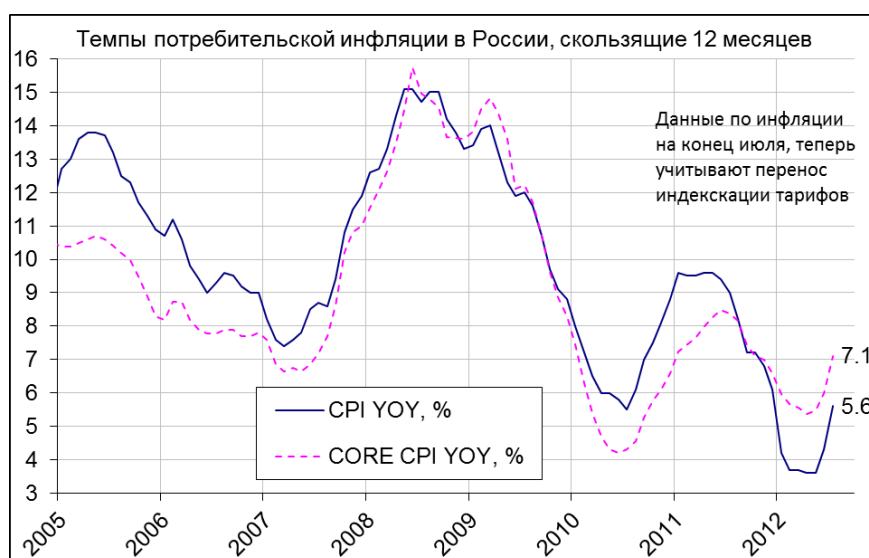
- Справа график с данными рынка труда США, поддержавшими рост вечером в пятницу. За месяц было создано 163 тыс. новых рабочих мест, кроме сельского хозяйства. Но безработица июля чуть повысилась до 8.3% с 8.2% ранее. Создание новых рабочих мест в апреле-июне было очень слабым, в районе 70 тыс. в месяц. Для выхода из большой безработицы темпы создания должны быть ближе к 200 тыс. рабочих мест в месяц.



- «Гардиан» пишет, что началась «критическая неделя» для Греции, где всю прошлую неделю находилась «тройка». Скоро должен быть вынесен вердикт, насколько выполняются обещания, следует ли выделять следующую порцию помощи. Кстати, на прошлой неделе ЕЦБ высказался за смягчение требований к Греции.

- Опубликована инфляция за июль, уже не учитывающая временных искажений, связанных с переносом индексации тарифов. Теперь они «полностью в цене». Общий показатель инфляции 5.6%, а наши подсчеты «базовой» инфляции показывают, что она 7.1% к аналогичному периоду прошлого года. Консенсус сейчас предполагает, что инфляция за 2012 год будет несколько выше 6%, в том числе из-за неурожая. Так, МВФ в пятницу прогнозировал рост ВВП РФ на 4% и инфляцию в 6.5%. Растущая инфляция заставляет некоторых говорить о грядущем повышении ставки ЦБ РФ на 0.25 – 0.5% до конца года (см. «Ведомости» сегодня). О возможности повышения ставки «предупреждал» зампред Улюкаев.

Похоже, что это действительно может случиться. Если ЦБ РФ повысит ставки, это должно передаться на доходности депозитов и ставки кредитования примерно один к одному. Так что до конца года возможно повышение ставок депозитов и кредитов еще на 0.5%.



- Минувшая неделя была ознаменована притоком инвестиций в международные фонды, ориентированные на Россию. Согласно отчету EPRF, приток в российские акции составил порядка \$211 млн. против оттока в \$22 млн. недель ранее. Преимущественную часть потока (96%) обеспечил ETF Credit Suisse, ориентированный на индикатор MSCI Russia. Так, за эту неделю его активы увеличились на 117%. Повышенный интерес к развивающимся рынкам отчасти объясняется заседаниями ЕЦБ и ФРС на прошлой неделе и оптимистичными ожиданиями инвесторов по поводу новых стимулирующих мер. Смену тенденции пока нельзя считать устойчивой, но российский рынок остается пребывать в когорте самых недооцененных с P/E=5.

- На новостях о возможном альянсе «Ростелекома» с Tele 2 (см. Обзор 03.08.2012), акционеры шведского оператора начали активно скупать акции российского госоператора, пишет «Коммерсантъ». В частности, стало известно, что банк Nordea на внебиржевом рынке приобрел 1% «Ростелекома» у структур Керимова. Помимо норвежского банка Nordea, швейцарский банк Pictet & Cie и шведский пенсионный фонд Forsta Ap-Fonden увеличили имеющиеся пакеты акций на 1,01% и 1,58% от капитала, соответственно. Так, за последние месяцы акционеры Tele 2 купили порядка 3,6% акций «Ростелекома». Мы полагаем, что если компаниям все-таки удастся создать альянс, то это будет выгодно обоим операторам. «Ростелеком» благодаря объединению с Tele 2 сможет усилить свои позиции на рынке сотовой связи, что необходимо для обеспечения конкурентоспособности в долгосрочной перспективе. Справа на графике представлена динамика акций «Ростелекома» за последние два месяца.



- «НОВАТЭК» планирует увеличить добычу газа на 7-11% до 50,8-52,8 млрд. куб. м. в текущем году по сравнению с прошлым прогнозирует глава компании Л. Михельсон. Объемы внутреннего потребления и экспорта газа пока демонстрируют слабую динамику. Как следствие, компания планирует закачать в подземные хранилища газа (ПХГ) «Газпрома» порядка 2 млрд. куб. м. природного газа.
- В правительстве идут обсуждения относительно будущего пенсионной системы. И отмена накопительной компоненты является одним из вариантов закрытия дефицита ПФР. В качестве аргумента сторонники этого варианта приводят низкую эффективность инвестирования пенсионных накоплений. В частности, список ценных бумаг в которые можно инвестировать

пенсионные деньги, ограничен пространством списком «А1», в котором, например, нет «Газпрома» или «Норникеля». Похоже, что Минфин и «Московская биржа» (так теперь называется биржа «ММВБ-РТС») решили устранить проблему инвестирования средств пенсионных накоплений. Так, Минфин предлагает разрешить вкладывать пенсионные деньги в бумаги госкорпораций, и проводить сделки репо. Биржа со своей стороны затеяла реформу листинга и вместо множества списков бумаг (А1, А2, Б, В, И) предлагается три уровня: первый - высший котировальный список, второй — с меньшим количеством требований для эмитента и третий — для внесписочных бумаг. Новая система листинга соответствует международному опыту, но чтобы она заработала, потребуется минимум полгода.

- «ЛУКОЙЛ» подал заявку на разработку Скифской площади на украинском шельфе Черного моря. Кроме российской компании, на этот участок претендуют ExxonMobil, Shell, Petron и НАК «Надра Украины». Инвестиции в проект оцениваются в \$10-12 млрд., ежегодная добыча газа планируется на уровне в 3-4 млрд. куб. в год.
- Правительство отменило прогрессивные ставки экспортной пошлины на медь и никель. Теперь она зафиксирована на уровне 5% для никеля и 10% для меди. Пошлины будут действовать четыре года после присоединения к ВТО, потом будут отменены. В проигрыше от плоской ставки окажутся производители меди, а вот «Норникель» вряд ли почувствует разницу.

Местное:

- «Уралкалий» погасил 5,126% казначейских акций, которые появились в ходе buy-back. Теперь уставный капитал компании состоит из 2 936 015 891 обыкновенных акций.
- «Девелопмент-Юг» договорился с властями по застройке Ивы-1. Как пишет «Коммерсант», участок будет застраиваться среднеэтажными домами с элементами высотной застройки. Напомним, что девелопер получил этот участок 4 года назад, но начать строительство помешал кризис, а потом помехой стал новый генплан, который ограничил высотность. Теперь компания договорилась с властями, и на Иве-1 будет построено около 1 млн. кв. метров жилья. Строительство начнется в следующем году.

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.