



Главное:

- Сегодня ЕЦБ решит, как будут выполняться обещания Драги «сделать все что требуется» для предотвращения кризиса.
- 17-45 пермского времени – объявление итогов заседания, но основное будет сказано на последующей пресс-конференции.
- Утечка информации из ЕЦБ предполагает безлимитные стерилизованные интервенции на рынках коротких гособлигаций GIPSI. Реакция рынков умеренно положительная.

Накануне:

Вчера индекс ММВБ потерял 1%, несмотря продолжающуюся стагнацию мировых рынков. Так, S&P500 минус 0,11%, а STOXX Europe 600 +0.02%.

Сегодня день объявления «плана Драги». Вчера в «Блумберг» появились утечки из ЕЦБ от анонимов, которые видели проект решения. Название документа «Monetary Outright Transactions», в нем предлагается начать покупки правительственных облигаций, сроком до трех лет. Это уже не является сюрпризом, после выступления Драги в Европарламенте.

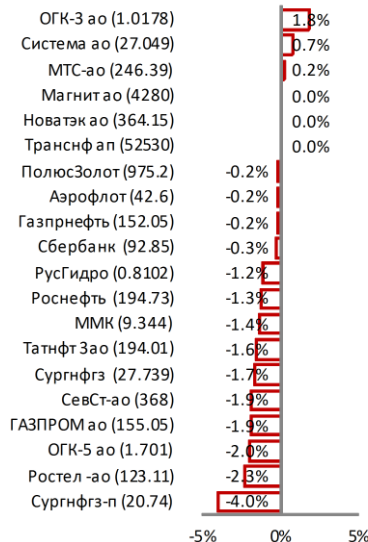
Положительная сторона этого проекта в том, что не устанавливается лимитов по покупкам, так что «базука» выглядит вполне устрашающей, учитывая, что ЕЦБ может «напечатать» сколь угодно евро. Все предыдущие решения ЕС (EFSF, ESM с «рычагами» и без) критиковались как недостаточные, у рынка всегда оставался вопрос, «а хватит ли денег».

Сообщается, что ЕЦБ будет проводить стерилизованные интервенции, то есть, покупая облигации GIPSI, он будет занимать «напечатанные» евро обратно. В той или иной форме. Это снимает обвинения, в «эмиссионном финансировании» бюджетов.

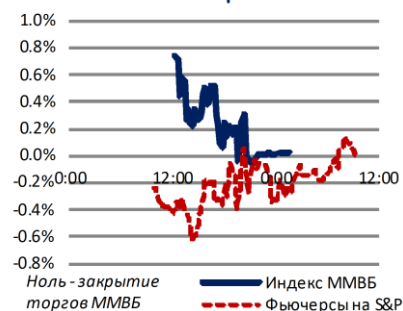
В этом же смысле «Monetary Outright Transactions» не совсем соответствуют проводимой ФРС (а также Банком Англии) политике QE, которая не стерилизует «напечатанное».

Цели ЕЦБ состоят в том, чтобы уменьшить стоимость заимствования проблемных стран (см. справа), тогда как ФРС через QE «стимулирует».

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Доходность 2-х летних облигаций Еврозоны



Выбор бумаг до 3 лет, видимо, преследует целью держать правительства периферии «на коротком поводке», так что бы понизившаяся стоимость заимствования и рефинансирования не приводила к популизму, и чтобы они продолжали программы «аскетичности» (austerity).

Реакция рынков на эти объявления вполне положительная, если судить по доходности коротких облигаций. Перед тем как Драги заявил «верьте» мне, испанские 2-х летки торговались на 6.5% годовых, сейчас – 3% годовых. Это существенное достижение.

Доходности 10-ти летних облигаций Испании в меньшей степени участвуют в этом движении. Перед обещанием Драги «сделать все что нужно» они достигали 7.7% годовых, вчера упали до 6.4%, что тоже неплохо.

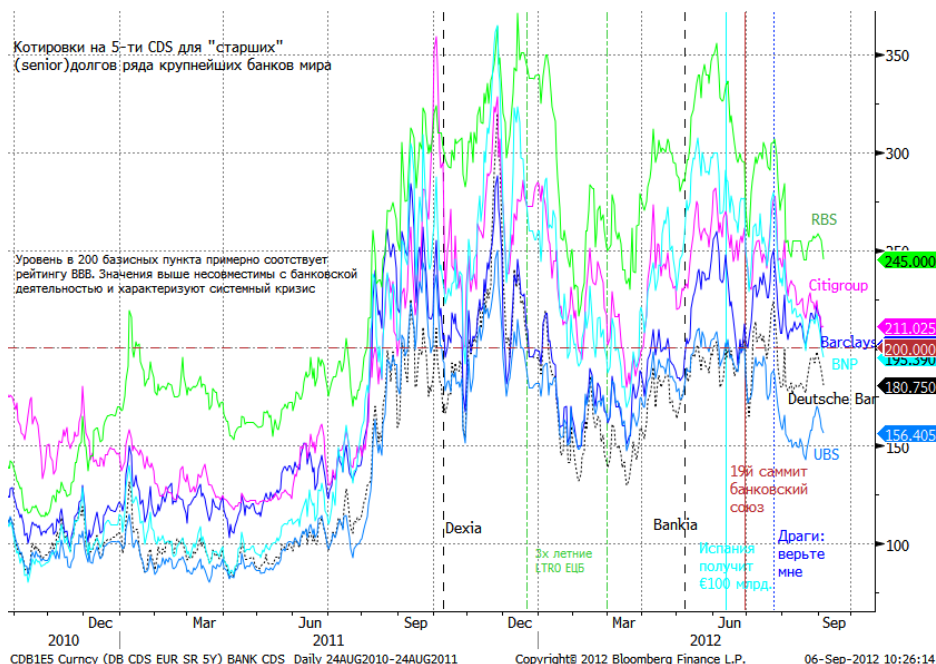
Более заметно влияние на спреды CDS (контрактов на дефолты) банков (см. график). Это наиболее показательный (по нашему мнению) сейчас индикатор напряженности в банковской среде и показатель вероятности мирового банковского кризиса. Уровни котировок CDS опустились до одного из самых низких значений за последние 12 месяцев. Можно констатировать, что обещания Драги действительно выполняются.

Некоторые комментаторы ожидали объявления явных целей по спредам дефолта или абсолютной доходности коротких облигаций GIPSI, но этого сделано не было. Явного «потолка» доходности не будет.

Вчера же пришли сообщения, что «план Драги» сегодня пройдет голосование в совете управляющих ЕЦБ без особых затруднений. Есть только один голос (из 23) «против» – от главы Бундесбанка Йенса Вайдмана (что можно отписать на «своеобразие» личности и на «ушибленность» немцев опытом гиперинфляции Веймарской республики после 1-й мировой).

Итак, мы повторяем свою позицию – «второй волны» не будет. Активизация роли ЕЦБ способна снизить стимулы к бегству вкладчиков из банков периферийных стран, и бегству из облигаций (пусть, коротких) периферии Еврозоны. Это будет способствовать росту фондовых рынков в ближайшие месяцы.

Отсутствие краха, это не означает быстрого выздоровления экономики Еврозоны, похоже, что она движется в свое собственное «потерянное десятилетие» (как в Японии, где около 20 лет экономический рост был крайне низким).



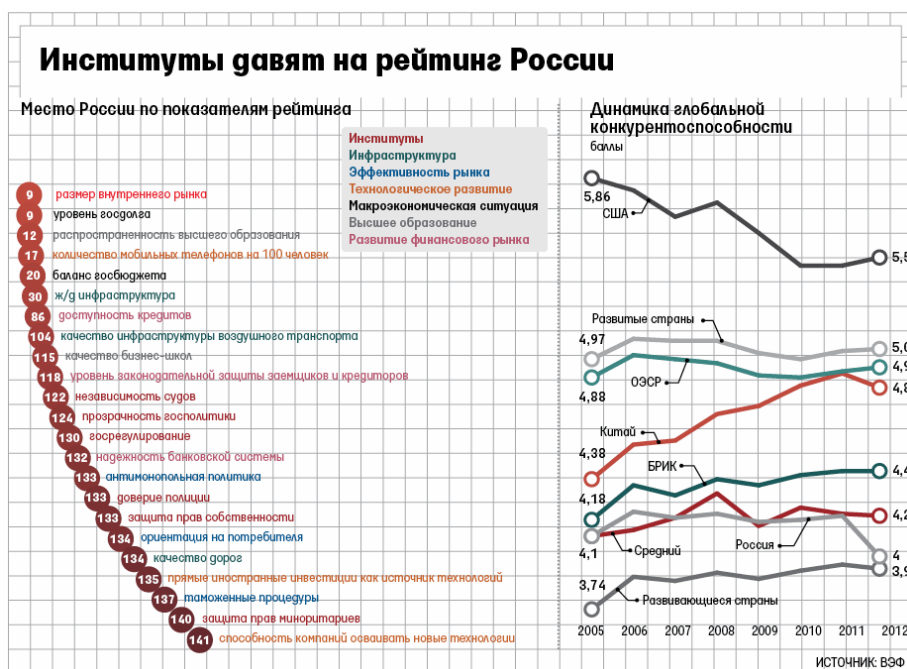
Интересное и важное:

• Справа приведена картинка из сегодняшних «Ведомостей» (в свою очередь они взяли данные с World Economic Forum) с конкурентоспособностью России. Мы хотим обратить внимание на один из крайне низких показателей – защита прав миноритарных акционеров (140-е место).

Это существенный недостаток, не позволяющий стране нормально развивать собственный фондовый рынок, а также один из факторов дешевизны фондового рынка страны. Так, для MSCI Russia коэффициент $r/e=5$), что является одним из самых низких значений в мире.

• В этой же газете сегодня приводится сообщение о том, что крупный бизнес лоббирует против нововведения в законодательство об установлении аффилированности через суд. В газете пишется: «... руководители крупнейших нефтяных компаний — Эдуард Худайнатов («Роснефть»), Вагит Алекперов («Лукойл»), Владимир Богданов («Сургутнефтегаз»), Герман Хан (ТНК-ВР), Александр Дюков («Газпром нефть») и Шафагат Тахаутдинов («Татнефть») — написали руководителю администрации президента Сергею Иванову, что поправки об аффилированности могут привести к дестабилизации их работы: недобросовестные лица станут оспаривать сделки с заинтересованностью по формальным основаниям». Но мы обратим внимание на то, что недостатки в указании аффилированности позволяют мажоритариям регулярно перетягивать одеяло на себя с миноритариев. В стране распространена практика банкротств, когда собственники выводят активы на себя («Межпромбанк», «Инкомлада», мы можем долго продолжать), оставляя кредиторов с пустыми руками. С текущим законодательством и судебной практикой нормальный «международный финансовый центр» не построить, а акции в России будут продолжать иметь низкие коэффициенты (есть и другие факторы дешевизны: политика, структура экономики, мы не будем здесь об этом).

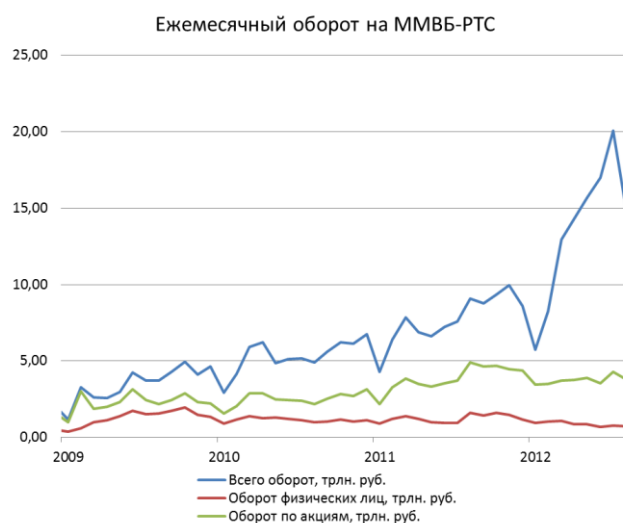
• «Газпром» вчера дал ответ Еврокомиссии, которая начала расследование в отношении концерна, подозревая его в злоупотреблении монопольным положением в Центральной и Восточной Европе. «Газпром» сообщил, что до сих пор не получил



официального извещения, а так же отметил, что учрежден за пределами юрисдикции ЕС и является стратегической компании, которую контролирует государство. Напомним, что если ЕС докажет, что «Газпром» злоупотреблял своим положением, то ему грозит штраф до \$6 млрд. и пересмотр условий поставки газа в Европу (которые, скорее всего, приведут к снижению цен на российский газ). Последнее для концерна окажет гораздо больший негативный эффект, чем штраф.

- Минэкономразвития считает, что снижение курса рубля благоприятно сказалось бы на российской экономике и конкурентоспособности некоторые секторов. По прогнозам ведомства, курс рубля к доллару в 2012 году снизится до 31,3 рублей, в 2013 – до 32,4 руб., в 2014-м — до 33 руб., а в 2015 году — до 33,7 руб. Отметим, что курс рубля сейчас очень волатилен, поэтому мы не исключаем существенных отклонений курса от прогнозных значений ведомства.

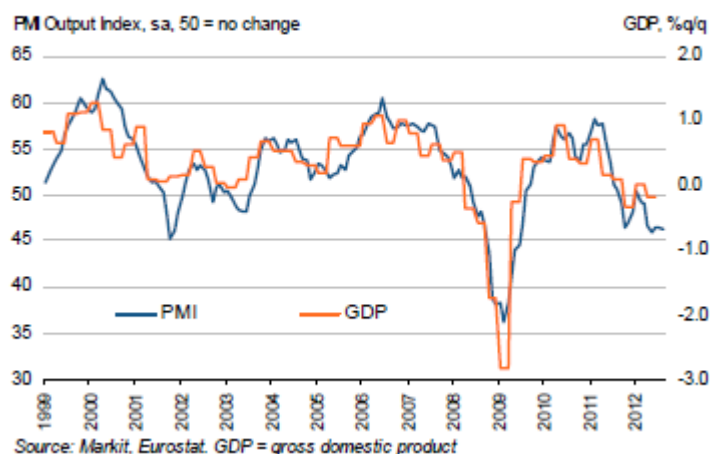
- Объем торгов на Московской бирже в августе снизился на 25% из-за того, что основной участник торгов – ЦБ РФ уменьшил свою активность. Это связано с тем, что ЦБ сократил лимиты на аукционах однодневного репо. Активность на рынке акций продолжает оставаться стабильной, а вот оборот физических лиц в августе сократился еще на 3%.



- Вчера «Сбербанк» и BNP Paribas сообщили о завершении сделки по созданию совместного банка, который будет заниматься кредитованием в точках продажи (POS-кредитование). Совместный банк будет работать под брендом Cetelem. «Сбербанк» получит 70% долю в совместном банке, BNP Paribas, соответственно, оставшиеся 30%. Доля в Cetelem обошлась «Сбербанку» чуть выше 5 млрд. руб. На российском рынке экспресс-кредитования основными участниками являются «Хоум-кредит» и «Русский стандарт». «Сбербанк» планирует перетянуть на себя 25% рынка, предлагая клиентам более привлекательные ставки за счет сравнительно низкой цены привлечения капитала. Вероятно, появление госбанков в этом сегменте приведет к снижению процентных ставок. Рынок POS-кредитования в последнее время становится все более популярным среди населения и представляется лакомым кусочком для банков из-за высоких процентных ставок. Средние ставки варьируются в диапазоне 20-100%. Мы полагаем, что спрос на экспресс-кредиты продолжит расти, особенно в регионах и небольших городах до тех пор, пока не повысится финансовая грамотность населения, что изменит их предпочтения в сторону кредита наличными или кредитных карт.

- Вслед за промежуточными оценками экономической активности в промышленности вчера вышла очередная порция опережающих индикаторов в секторе услуг и композитных индексов. Справа на графике представлена динамика ВВП Еврозоны и композитного индикатора Final Eurozone Composite Output Index. Индикатор PMI находится в анабиозе, оставаясь ниже критической отметки в 50 пунктов и на уровнях июля в области 46-46,5 пунктов. Безработица продолжает расти, что вкупе с падением новых заказов в промышленности, оставляет все меньше шансов Еврозоне на улучшение экономических показателей в ближайшей перспективе. Лучом надежды для многих экономистов остается пример Ирландии, которая сумела справиться с последствиями схлопывания пузыря на рынке недвижимости и последующим банковским кризисом. Последние данные по промышленным индикаторам PMI показали, что Ирландия оказалась единственной страной, которая держится выше отметки в 50 п. Это дает надежду, что экономика Испании и Италии тоже сможет выйти на тропу роста. Европейские рынки находятся в состоянии ожидания действий монетарных властей после слов Драги «верьте мне», и в сентябре, а возможно, и сегодня может последовать развязка.

Markit Eurozone PMI and GDP



Местное:

- «Коммерсант» пишет, что «ЛУКОЙЛ-ПНОС» намерен купить у «Пермского моторного завода» и «Авиадвигателя» 8 блочных электростанций мощностью в 200 МВт на базе двигателя ПС-90А. По некоторым оценкам, стоимость проекта составит не менее \$80 млн. Сейчас «ЛУКОЙЛ-ПНОС» закупает электроэнергию и пар у «ТЭЦ-9» (входит в «ТГК-9»), однако ее мощностей не хватает. Поэтому «ЛУКОЙЛ-ПНОС» решил удовлетворить растущие потребности в энергомощностях самостоятельно, отказавшись от услуг «ТГК-9».
- По информации «ФедералПресс», краевые власти ведут переговоры с ОАО «Аэропорт Кольцово» (г. Екатеринбург) по открытию регулярных перелетов из Перми в соседние регионы. Правда, министр транспорта Пермского края В. Митюшников отмечает, что аэропорт «Большое Савино» не сможет совмещать существующие полеты с полетами на межрегиональных направлениях. По его словам, для развития последнего направления нужно строить новую взлетно-посадочную полосу. Скорее всего, вряд ли инициатива краевых властей получит какое-либо развитие.

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.