



Главное:

- Позитивные настроения сохраняются. Акции Европы, США на рекордах с весны. Нефть и рубль на максимумах с мая.

Накануне:

Положительный настрой сохраняется на рынках. S&P500 +0.2%, это максимум с начала мая. STOXX Europe 600 +0.5% - максимум с начала апреля. Рублевый индекс ММВБ +1.3%, пока не смог «пробить» экстремум начала июля, хотя сейчас торгуется почти на 16% выше минимума мая.

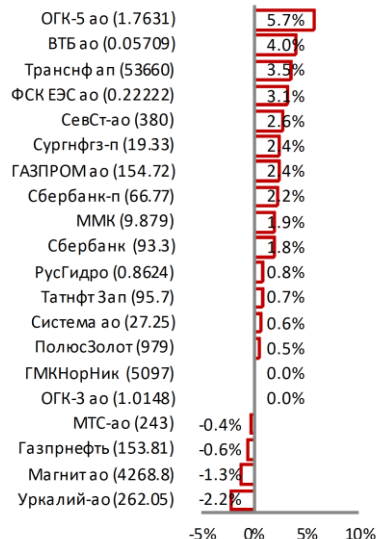
Рубль укрепился до рекорда с 23 мая – 31.5 руб./\$ сейчас. На графике мы сравниваем фактический курс с предсказаниями регрессионной модели. В ней, напомним, реальный курс руб./\$ (реальный = очищенный от инфляции) объясняется реальной нефтью, за период с 2009 по текущую дату.

При стоимости Urals в \$110/баррель (торгуется с премией к Бренту, \$109.6) предсказанный курс должен быть на уровне ровно 30 руб./\$, в нашей модели. Что предполагает укрепление еще на 5%. Отклонения курса от предсказанного объясняется влиянием других факторов помимо нефти. Так, осенью 2011 года началось обострение европейского долгового кризиса. Уровень страха вновь возрос с весны 2012 г. и сохраняется высоким и сейчас. На графике красная линия вновь отклонилась вверх от «равновесной» зеленой.

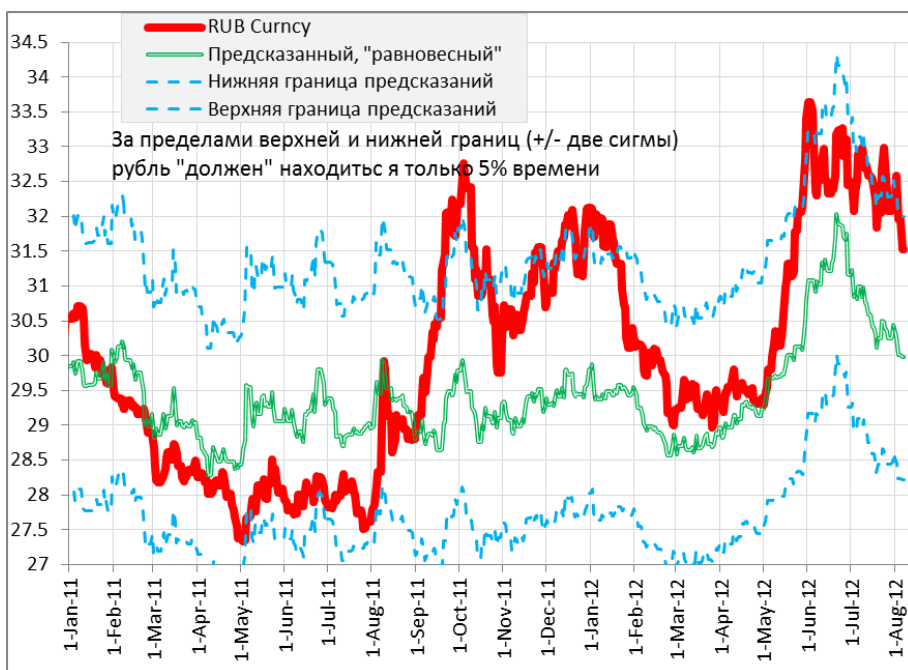
В противоположность, в первой половине 2011 года и первых месяцах 2012 г. рынки не так боялись кризиса европейских долгов, и рубль был дороже своего «равновесного значения». Сейчас мы движемся в эту же территорию.

Драги своими словесными интервенциями отчасти успокоил рынки, и рубль способен продолжить укрепляться. Похоже, что кризис европейских долгов вновь войдет в латентную стадию, и мы сможем увидеть курс где-то под отметкой в 30 руб./\$.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Отклонения курса выше или ниже «равновесной» линии связано с движением капитала. Так, вчера «Интерфакс» со ссылкой на замминистра экономического развития Андрея Клепача написал, что отток капитала из России в текущем году может составить до \$50 млрд. При этом в первом полугодии 2012 года он уже составил \$43,4 млрд. Если верить Клепачу, во втором полугодии отток составит \$6.6 млрд., что почти на порядок меньше. Что это значит?

Платежный баланс страны состоит из двух частей. Первая, *счет текущих операций*, это *экспорт* минус *импорт*, плюс/минус некоторые менее важные статьи (платежи по капиталу, односторонние трансферты). Последнюю составляющую мы отбросим, без ущерба для понимания смысла. *Счет текущих операций* полностью уравновешен *счетом движения капитала*, который в свою очередь можно разбить на частный «отток» капитала и валютные интервенции Центробанка.

Складывалось так, что в 1-й половине 2012, Россия экспортировала товаров и услуг почти на \$300 млрд., импортировала на \$200 млрд. (мы сильно округляем цифры, точнее см. статистику ЦБ РФ <http://goo.gl/UqRDG>). За минусом дополнительных статей счет текущих операций 1-го полугодия был \$58.4 млрд.

Эта разница была компенсирована счетом движения капитала, из них «отток» капитала по линии Центробанка составил \$19.6 млрд. – столько были интервенции за это время. Частный отток в \$43.5 млрд. (цифры полностью не сходятся, в расчетах Центробанка есть статья «ошибки и пропуски»).

Теперь о курсе. Частный отток был в большей мере спровоцирован страхами по поводу европейского кризиса. Предположим, страхи улягутся, и большого оттока частного капитала не будет. Центробанк не собирается проводить большие интервенции на курсе рубля. Чтобы платежный баланс сошелся, импорт должен быть заметно больше, чем был в первом полугодии. А это означает укрепление рубля – россияне должны позволить себе покупать больше импортных товаров на получаемые ими зарплаты. Наша модель предполагает движение к 30 руб./\$.

Есть вариант, что отток частного капитала сменится притоком, что будет означать еще большее укрепление рубля. Это будут цифры ближе к 28 руб. за доллар.

Интересное и важное:

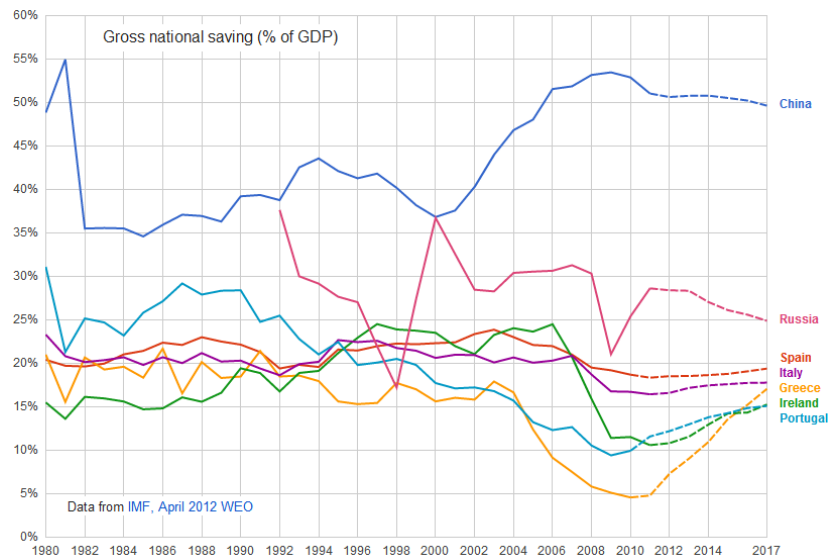
- «Ведомости» пишут, что «Мегафон» откладывает IPO, которое было запланировано на сентябрь 2012 года, из-за неблагоприятной конъюнктуры. Первоначально размещение планировалось на июль 2012 года, но также из-за ситуации на фондовом рынке, его перенесли на сентябрь.
- Mail.ru направит на выплату дивидендов \$795 млн. (\$3,8 на акцию, доходность 11%). Средства появились в результате продажи доли в Facebook в ходе IPO социальной сети.

- «Газпром нефть» настигла неудача в зарубежном проекте», - сообщает сегодня «РБК daily». В результате бурения разведочной скважины в Мексиканском заливе на шельфе Кубы «Газпром нефть» не обнаружила коммерчески выгодные месторождения нефти. Данный проект компания реализует совместно с Petronas. Первоначально запасы на шельфовых месторождениях в Мексиканском заливе оценивались на уровне 20 млрд. барр. нефти. До сих пор шельфовые проекты остаются наиболее рискованными и затратными, но, соответственно, рентабельность может в разы превзойти прибыльность проектов на суше.

- «Роснефть», похоже, озаботилась слабой динамикой акций на фондовом рынке (см. график) и возобновила практику телефонных конференций топ-менеджмента с инвесторами. Последний раз компания общалась с инвесторами в прошлом году, когда презентовала отчетность за второй квартал 2011 года. После были только индивидуальные встречи с аналитиками. Как пишут «Ведомости», в компании был негласный запрет на общение с инвесторами, так как руководство не видело в этом смысла. Аналитики инвестбанков недовольны тем, что «Роснефть» закрылась от инвесторов, хотя отмечают, что компания довольно полно раскрывает операционные данные, но вот стратегия развития компания до сих пор не понятна. Более того, компания обрастает новыми проектами (например, строительство НПЗ в Подмоскowie, Чечне, Китае), экономическая эффективность которых не ясна. Также «Роснефть» рассматривают как потенциального покупателя 50% в «ТНК-ВР», причем компания по этому поводу никаких комментариев не дает. Нет определенности, поэтому инвесторы предпочитают «голосовать ногами», продавая акции компании. Отсюда и менее выразительная по сравнению с «ЛУКОЙлом» динамика акций с начала года.



- Любопытный график – визуальное подтверждение того, что значит «жить не по средствам». Это величина валового сбережения в процентах от ВВП для стран GIPSI, плюс, мы добавили Россию и Китай для сравнения. Греция со своим валовым сбережением порядка 5% от ВВП в 2008-2010 году – абсолютный рекордсмен.



- В текущем году, впервые за 31 год, китайское производство стали может снизиться, сообщает газета WSJ со ссылкой на обзор, опубликованный на сайте China Iron and Steel Association. Аналитик китайского агентства Steelinfo считает, что «значительное снижение производства стали в Китае во втором полугодии предreshено». Речь идет о сокращении выпуска проката на 10% по сравнению с первым полугодием. При построении прогноза закладывается предпосылка о продолжении падения спроса на сталь и слабых макроэкономических условий. По итогам 2012 г. китайское производство стали может достигнуть 678,7 млн. т., что практически на 1% ниже прошлогодних объемов. World Steel Association прогнозирует в этом году рост мирового спроса на сталь на уровне 3,6% vs 5,6% в прошлом году (см. таблицу внизу). На фоне слабеющего спроса, на рынке наблюдается излишнее предложение стали, что оказывает понижающее давление на сталь. Так, на российском рынке цены на горячекатаный прокат достигли годового минимума. Metallурги, чтобы стабилизировать уровень цен и оставаться рентабельными, начали активно сокращать производство. Аналитики Morgan Stanley прогнозируют, что сокращение производства при прочих равных позволит отчасти восстановить рынок, и экспортные цены на прокат в России вырастут во втором полугодии и наверстают упущенное.

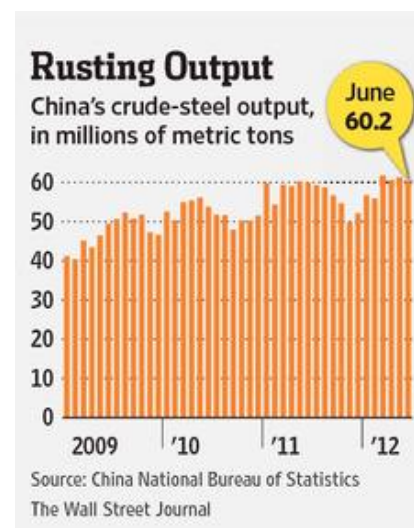


Table: Apparent steel use (ASU)

Short range outlook for apparent steel use, finished steel products (2011-2013)

Regions	ASU, Mt			Growth Rates, %		
	2011	2012 (f)	2013 (f)	2011	2012 (f)	2013 (f)
European Union (27)	152.8	150.9	155.8	5.4	-1.2	3.3
Other Europe	33.0	35.0	37.2	11.3	6.2	6.1
CIS	54.0	56.2	59.1	12.1	4.1	5.1
NAFTA	121.2	127.5	134.0	9.0	5.2	5.1
Central & South America	46.0	49.1	52.5	1.9	6.8	6.7
Africa	22.7	25.1	28.2	-8.5	10.9	12.2
Middle East	48.1	49.8	53.0	2.7	3.5	6.4
Asia & Oceania	895.5	928.6	966.0	5.3	3.7	4.0
World	1 373.3	1 422.3	1 485.7	5.6	3.6	4.5
Developed Economies	393.3	397.5	408.5	5.5	1.1	2.8
Emerging & Developing Economies	980.0	1024.9	1077.1	5.6	4.6	5.1
China	623.9	648.8	674.8	6.2	4.0	4.0
BRIC	757.2	789.9	826.1	6.0	4.3	4.6
MENA	59.8	63.2	68.5	-2.0	5.7	8.4
World excl. China	749.4	773.5	810.9	5.1	3.2	4.8

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что ЗАО «ИнтерМедиаГруп» купили 51% портала prn.ru. Сумма сделки не разглашается. Портал принадлежал К. Бустрову и М. Штину, после продажи они сохранили 21,5 и 17,5% акций соответственно. Еще 9,9% принадлежит Б. Рудакову.
- «ВТБ Капитал» пишет, что из-за уменьшения уставного капитала доля бумаг «Уралкалия» в индексе MSCI Russia может сократиться. Это чревато оттоком в \$160 млн. по «Уралкалию». Следующая ребалансировка индексов MSCI запланирована на 15 августа, они вступят в силу с 3 сентября.
- «Уралкалий» привлек синдицированный предэкспортный кредит на \$205 млн. Ставка по кредиту составит LIBOR 1M+2.5%, срок кредита – 5 лет. Привлеченные средства пойдут на финансирование текущей деятельности компании.

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.