



Главное:

- Прошло 5 лет с начала мирового финансового кризиса. Конца его пока, увы, не видно.

Накануне:

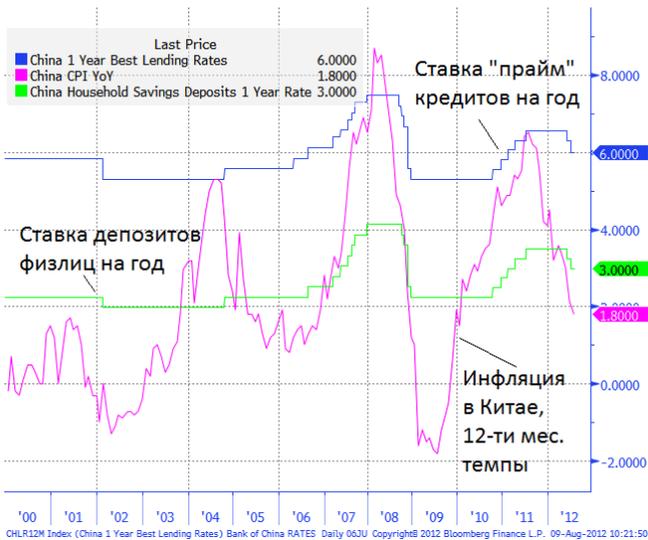
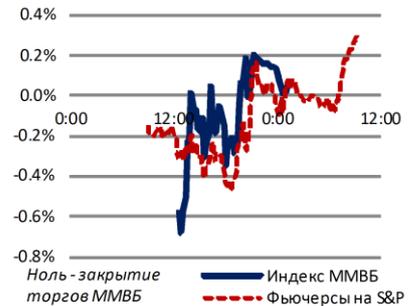
Изменения на рынках вчера были близки к нулю. S&P 500 +0.06%, STOXX Europe 600 +0.15%, индекс ММВБ -0.09%. Ближайший контракт Brent слегка обновил рекорд с мая - \$112.2/баррель. Рубль по-прежнему около 31.5/\$.

В настоящее время акции Азии растут порядка 1% на выходе данных об июльской инфляции в Китае. Темпы за 12 месяцев составляют 1.8%, что вновь подстегивает разговоры о предстоящем смягчении денежной политики и стимулирования этой страны.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Стимулирование экономики после краха Lehman разогнало инфляцию до уровней выше 6%, что превышает цели властей по темпам роста цен в 4%. Также в Китае «разогрелась» недвижимость. Центробанк Китая ответил повышением ставок, продолжавшимся 2-ю

половину 2010 г. и первую 2011 г. Ставки были высокими вплоть до конца весны 2012 г.

Монетарная жёсткость привела к тому, что промышленность Китая (ее доля в добавленной стоимости ВВП превышает 50%) почти не растёт или, даже, снижается, если судить по опросным индикаторам PMI от Markit Economics или официальному индексу уверенности. Поступают «анекдотические» свидетельства о снижении производства стали или электроэнергии в стране (anecdotal в англ. означает разовые сообщения).

Низкие цены на сырьевые товары (см. например, цены никеля в конце обзора) – следствие слабости экономики Китая. Напомним, что «всемирная



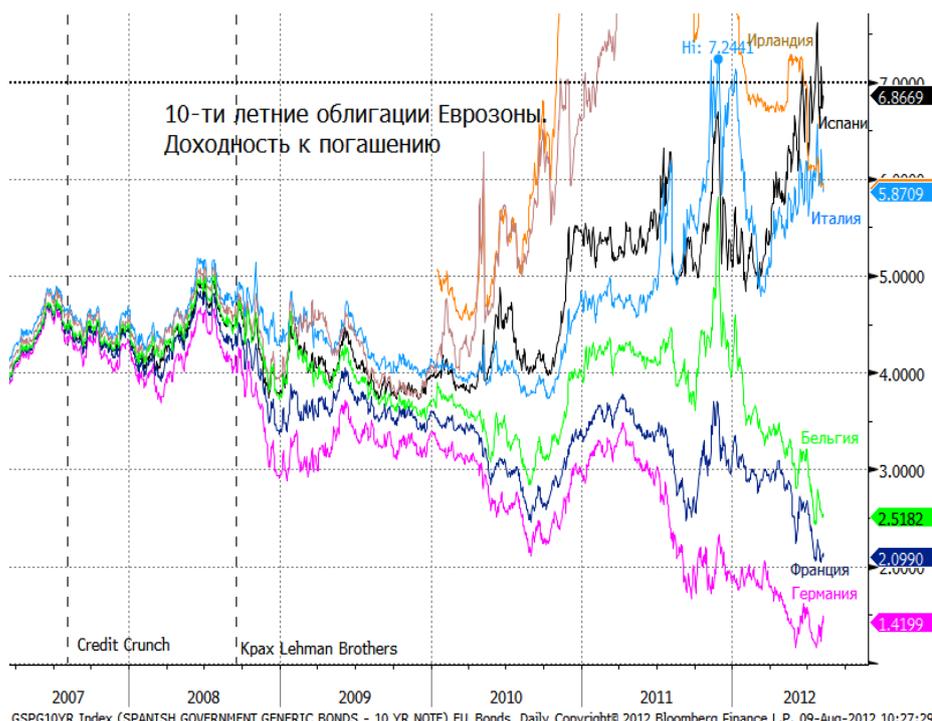
фабрика» потребляет около половины производимого в мире металла. Темпы промышленной инфляции в июле составили минус 2.9%, отражая падение сырья и давление стороны предложения.

Аналитики и рынки уже полгода ожидают, что власти страны начнут стимулировать экономику. С выходом вчерашней инфляции появляется все больше доводов о смягчении монетарной политики в стране. Оно становится все более реальным. Центробанк Китая уже дважды понижал ставки (в июне и июле), есть вероятность, что это будет сделано в этом месяце.

5-я годовщина финансового кризиса. В памяти многих начало финансового кризиса ассоциируется с осенью 2008 года, но это не так. Начало пришлось на первые числа августа. Тогда до широкой публики «дошло», что в банках США накопились существенные «плохие» долги от subprime – ипотеки, и устойчивость системы оказалась под сомнением.

В «Википедии» можно ознакомиться с событиями того времени. [\[http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_crisis_impact_timeline#2007\]](http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_crisis_impact_timeline#2007) Формулируется это так (наш перевод): «Начался глобальный недостаток кредита ("credit crunch") после того, как обеспеченные некачественной ипотекой ценные бумаги были обнаружены в портфелях банков и хедж-фондов по всему миру, начиная от BNP Paribas до Банка Китая (Bank of China). Многие заемщики перестали выдавать займы под разницу ипотеки и стоимости дома («home equity»), а также под «объявленный доход» ("stated income"). ФРС впрыснула около \$100 млн. свежих денег в банковскую систему.

С августа 2007 г. началась финансовая паника. 6 августа банкротство объявила ипотечная American Home Mortgage Investment Corporation, через несколько дней едва избежала краха самая крупная в США ипотечная компания Countrywide Financial Corporation. В сентябре «Ситибанку» пришлось обратиться в позорное «дисконтное окно» за рефинансированием ФРС. В конце 2007 года в Британии вкладчики уже штурмовали Northern Rock. А потом был 2008 год. Жаль, что задним числом все гораздо очевиднее, чем в реальном времени...



Интересное и важное:

- АЕБ опубликовала традиционную цифру продаж автомобилей в РФ за июль. Мы скорректировали на сезонность (см. справа). В стране продается порядка 250 тыс. автомобилей в месяц (очищено на сезонность), что дает оценку рынка в 3 млн. штук.

- Вчера от немцев поступил еще один обнадеживающий сигнал. Сопратник канцлера Ангелы Меркель, заместитель

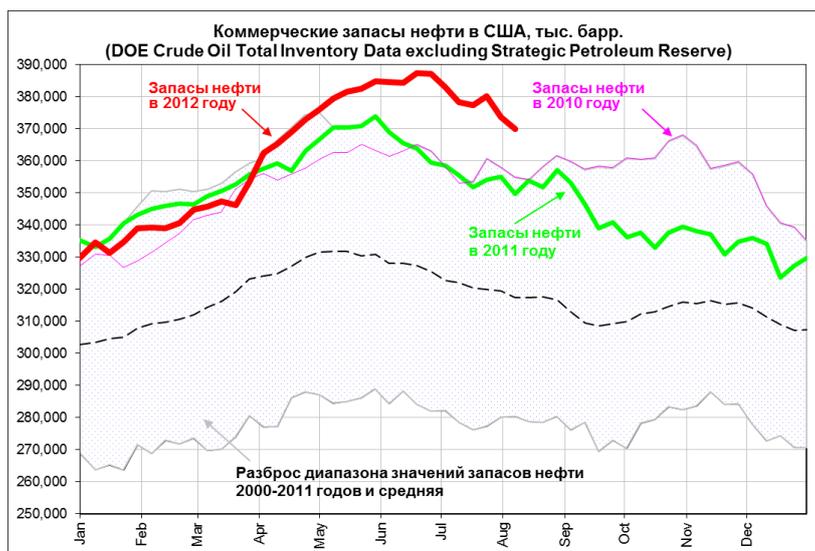
руководителя парламентской фракции Христианско-демократического союза М. Майстер назвал "очень позитивным" заявление главы ЕЦБ Марио Драги о том, что выкуп суверенных бумаг будет производиться посредством европейского стабфонда.

И заявил, что возражения главы Бундесбанка Йенса Вайдманна по поводу планов Европейского Центробанка по снижению доходности гособлигаций не помешает Германии поддержать ЕЦБ.

- Запасы нефти в США являются одним из показателей перекоса спроса и предложения. В мае-июне они превышали уровни 2011 года, что могло расцениваться как признак избытка предложения. Сейчас запасы начали снижаться и приближаться к прошлогодним значениям. Это отчасти объясняет рост цены на

нефть. Но основной фактор дорогой нефти сейчас – эмбарго против Ирана (см., например, статью в «Ведомостях» сегодня «Разменять нефть»).

- Новости о том, что «Открытие» и «Номос-Банк» хотят объединиться, появились еще месяц назад. Вчера прошло заседание совета директоров «Открытия», где было принято решение о покупке доли чешской PPF Group в «Номос-Банке». За 19,9%-ый пакет акций «Открытие» заплатит 12,8 млрд. руб., что предполагает мультипликатор P/BV=0,86. Оставшуюся долю - 6,6% акций «Номоса» приобретут совладельцы Polymetal. Эта сделка, вероятно, будет служить первым этапом в более масштабном проекте по слиянию двух банков. В случае объединения активов объединенная компания может подняться в рейтинге крупнейших



банков по активам на 11 строку. На сегодня «Номос-Банк» превышает в три раза «Открытие» по активам.

- Strategy Partners Group (SPG) провела анализ возможных последствий нового кризиса на финансовую устойчивость энергетического сектора в России. На этот раз энергетики будут более уязвимы в случае распространения долгового европейского кризиса, нежели они чувствовали себя в 2008-2009 гг. Инициатива правительства ограничить рост тарифов энергокомпаний инфляцией привела к тому, что многие энергетики оказались не в состоянии реализовывать инвестпрограммы и даже обслуживать долги. В когорте наиболее устойчивых к кризису в SPG выделяют «РусГидро», «ОГК-1», «Интер РАО», «Мосэнерго» и «Э.Он Россия». «ТГК-2», «ТГК-9», «Кузбассэнерго» и «ОГК-2»- список компаний, деятельность и финансовые показатели которых следует мониторить. В среднесрочной перспективе ожидается, что сырье (уголь, газ) будет расти опережающими темпами по сравнению с тарифами энергокомпаний, что в купе с уже немалым долговым навесом и инвестпрограммами, делает эти компании наиболее чувствительными к любым негативным шокам. Так, на сегодняшний день облигации «ТГК-2» с погашением в сентябре 2013 года торгуются с доходностью 23%, что предполагает существенную премию за кредитный риск.



- С 14 августа прекращаются торги акциями «Ситроникса». В июне «дочка» АФК «Система» консолидировала 99,48% акций «Ситроникса», после чего объявила о принудительном выкупе оставшихся бумаг по 55 копеек за штуку.

- «Коммерсант» пишет, что приказ о разнесении убытков по пенсионным счетам находится в Минтруде. Заметим, что это ведомство выступает за отмену накопительной части пенсии, поэтому шансы, что этот приказ будет быстро принят, малы.

- Минприроды намерено разрешить иностранным компаниям разрабатывать стратегические месторождения золота и алмазов без разрешения правительства. К стратегическим относят месторождения с запасами золота более 50 тонн, а также любые залежи платины и алмазов. Такие послабления, скорее всего, связаны с тем, что за последние пару лет все крупные российские золотодобывающие компании сменили прописку с российской на иностранную, осложнив разработку новых месторождений.

Местное:

- Суд не удовлетворил кассацию «Уралкалия» на иск миноритария «Сильвинита» А. Ломакина о взыскании 1,7 млрд. рублей. Теперь «Уралкалию» и регистратору «Сильвинита» - «Компьютершер регистратор» придется компенсировать потери А. Ломакина от списания бумаг «Сильвинита» по поддельным документам.

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.