

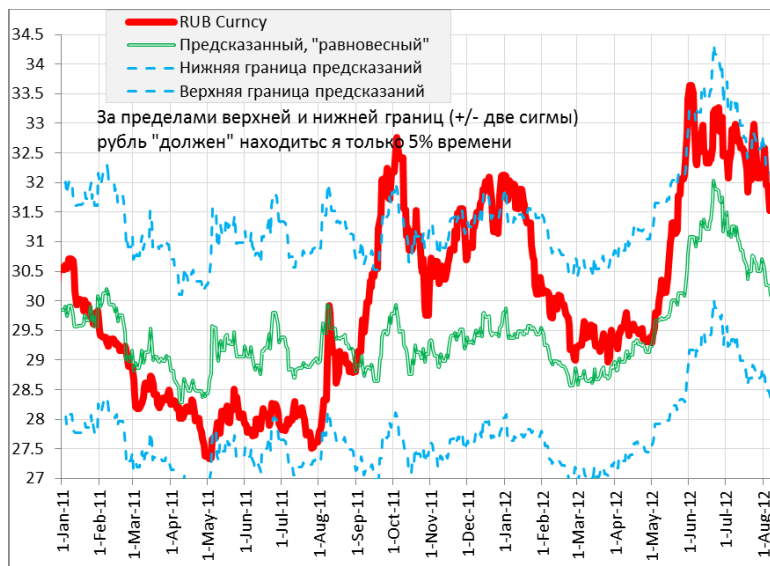


Главное:

- Рынки остановились в росте.

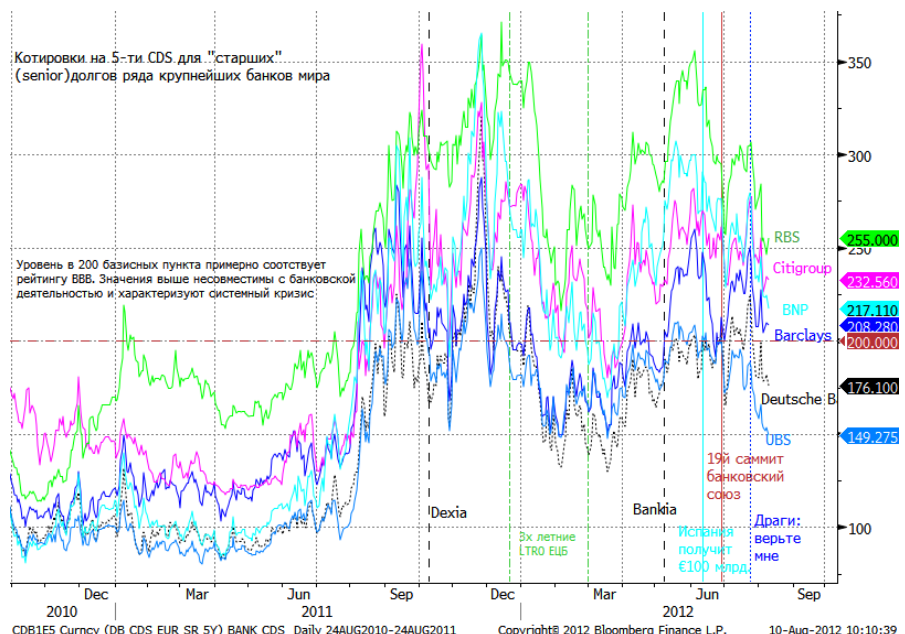
Накануне:

Глядя на изменения акций за последние пару дней, впору вспомнить о «летнем затишье». Середина августа – пора отпусков и низкой активности. S&P 500 +0.04%, STOXX Europe 600 +0.4%, а индекс ММВБ +0.5%. После взлета на словах Драги «верьте мне», эйфория закончилась, как прошло закрытие «шортов» со ставками на углубление кризиса.



Рубль также застыл, и всю эту неделю торгуется в окрестностях 31.5+ (31.68 руб./\$ сейчас). Цены на нефть медленно ползут вверх, «Брент» чуть ниже \$113, новый максимум с начала мая. «Юралз» теперь имеет \$1-ю премию к «Бренту», и текущая цена в \$114/баррель, по нашим расчетам, предполагает «равновесный» курс рубля в 29.94/\$ (до него 5.8% укрепления).

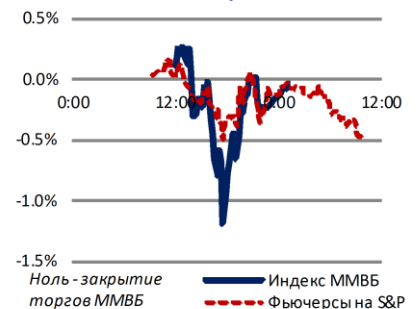
Котировки CDS банков (справа) также указывают на снижение страхов по поводу мирового банковского кризиса. Кризис европейских долгов, похоже, собирается перейти в латентную стадию. Без больших обострений, но и без окончательного решения.



Лидеры изменений на ММВБ

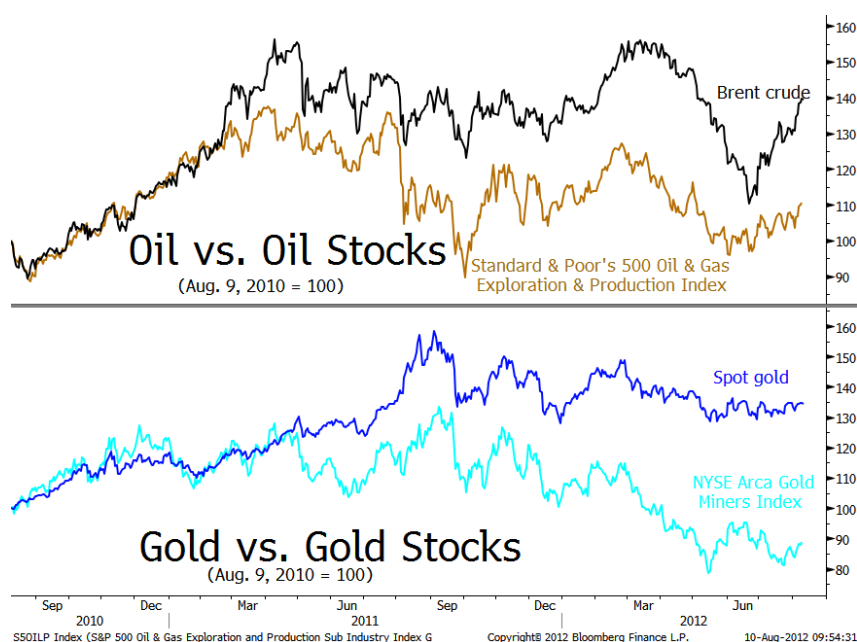
Ростел -ао (120.99)	3.2%
ОГК-3 ао (1.0319)	2.1%
Уркалий-ао (262)	2.0%
Трансф ап (55200)	1.9%
Сургнфз (28.82)	1.8%
МТС-ао (246.98)	1.6%
Татнфт Зап (98.47)	1.4%
СевСт-ао (395.9)	1.1%
Новатэк ао (362)	1.0%
Ростел -ап (80.1)	0.8%
Роснефть (202.3)	0.1%
ВТБ ао (0.05744)	0.1%
Татнфт Зао (202.53)	0.0%
Аэрофлот (42.05)	-0.1%
Сбербанк (93.87)	-0.1%
ПолусЗолот (974.2)	-0.1%
ГАЗПРОМ ао (155.04)	-0.3%
Система ао (26.999)	-0.4%
ММК (10.26)	-0.6%
Магнит ао (4130)	-3.3%

Рынки после закрытия ММВБ



Интересное и важное:

- «Блумберг» публикует «график дня» (справа), где сравнивает индексы производителей сырьевых товаров (золота и нефти) с индексами акций на эти товары. На их основе делается вывод, что акции производителей сырья «стоят дешевле их продукции», а также, что «котировки акций более чем на год отстают от цен на сырье». Приводится цитата одного из инвесторов: «Такое несоответствие говорит о том, что самые дешевые активы находятся не в земле».



- Мы согласны с утверждением выше. Сырьевые акции дешевы, но понятие «дешевизна» нуждается в уточнении. Помимо этого, в России присутствует своя специфика, делающая акции еще более дешевыми. Так, «ЛУКОЙЛ» имеет $p/e_{2011} = 4.8$ (капитализация \$50 млрд., прибыль \$10.4). «Нормальным» значением мультипликатора P/E мы бы считали величину около 10-12, что предполагает более чем двукратный «потенциал» роста акций. Правда, «нормальное» значение мультипликатора соответствует нормальному состоянию дел в экономике страны и мира, а также нормальному состоянию политики. Поясним.

1) Пока сохраняются кризисные тенденции, идет речь о возможной «второй волне», котировки акций будут «учитывать» эту вероятность и будут дешевыми. Европейские «дела» будут продолжаться еще долго, увы.

2) Акции, как класс, воспринимаются рискованными инструментами и еще не скоро наберут моду. Боль падения цен в 2008 году до сих пор заставляет инвесторов бояться этого класса. Пока неприятные ощущения не будут забыты, мультипликаторы будут ниже того, что можно назвать «нормальным значением». Но на это уйдут годы.

3) Мы полагаем, что в дешевизне российских акций есть дисконт на политику. Авторитарные тенденции отечественной политики предполагают возможность латиноамериканских сценариев. В худшем случае российское правительство может национализировать «стратегические» компании, как это часто бывало в Латинской Америке (Мексика, Боливия, Аргентина, Венесуэла). Сравнительная дешевизна нефтяных компаний и «Газпрома» по сравнению с не столь важными активами (например, ритейлом) указывает на это.

Справа мы сравниваем показатели некоторых нефтяных компаний (данные «Блумберг», мультипликатор p/e считается по последним

Name	Mkt Cap	P/E
LUKOIL OAO-SPON ADR	50,226	4.3
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	228,699	8.4
ROSNEFT OAO	67,732	7.0
BP PLC	133,508	7.7
TOTAL SA	116,279	8.3
TNK-BP HOLDING-CLS	35,843	3.9
EXXON MOBIL CORP	407,126	11.2
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-P	139,598	14.2
IMPERIAL OIL LTD	38,072	11.4
CHEVRON CORP	220,996	8.7
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL	7,984	11.3
STATOIL ASA	80,374	6.1
ENI SPA	79,955	9.6
REPSOL SA	22,256	9.0
CHINA PETROLEUM & CHEMICAL-H	83,946	7.2
CENOVUS ENERGY INC	24,738	18.6
SUNCOR ENERGY INC	49,581	9.1
BG GROUP PLC	69,637	19.1
CNOOC LTD	91,409	8.4
HUSKY ENERGY INC	26,410	13.2
HESS CORP	16,936	9.0
MURPHY OIL CORP	10,705	10.2
PETROCHINA CO LTD-H	256,407	11.0
GAZPROM OAO	115,833	2.8
GAZPROM NEFT OAO-CLS	23,328	4.2
TATNEFT-CLS	13,945	6.6
BASHNEFT-CLS	8,934	5.1
ALLIANCE OIL COMPANY LTD-SDR	1,673	4.5
PETROBRAS ARGENTINA SA-B	1,328	8.7
CONOCOPHILLIPS	69,339	7.3
HELLENIC PETROLEUM SA	2,171	27.5

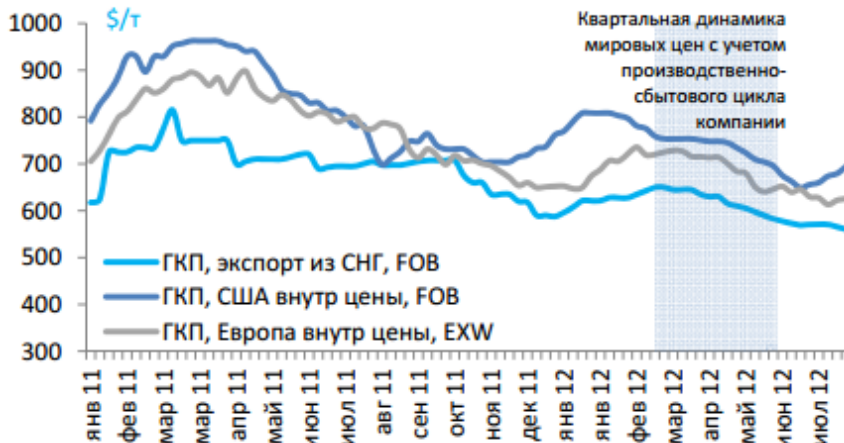
12 месяцам опубликованной прибыли). Отставание российских компаний очевидно.

- Второй квартал 2012 года оказался более удачным для «НЛМК». Прибыль компании выросла на 61% до \$278 млн. по сравнению с первым кварталом 2011 года, несмотря на то, что объем продаж в натуральном выражении практически не изменился. Правда, если сравнивать данные за полугодие, то здесь картина довольно печальная: прибыль упала почти в два раза до \$451 млн. Причина – неблагоприятная ценовая конъюнктура на рынке стали (см. график). Третий квартал для металлургов обещает быть хуже из-за продолжающегося падения цен на сталь.

- «ЛУКОЙЛ» ведет переговоры с китайской CNPC о вхождении последнего в проект «Западная Курна – 2» в Ираке. Как пишут «Ведомости», CNPC может получить до 30% в этом проекте (сейчас 75% у «ЛУКОЙЛа», 25% - у иракской North Oil Company). По сведениям издания, «ЛУКОЙЛ» предлагал долю «Роснефти», но она ничего не ответила и сейчас рассматривает предложение от Еххон поучаствовать в проекте «Западная Курна – 1». Участие китайцев в проекте «Курна-2» обеспечит гарантированный сбыт для нефти, добыча которой стартует в следующем году. Запасы месторождения оцениваются в 14 млрд. баррелей, пиковая добыча прогнозируется в 1,8 млн. баррелей в сутки.

- Население продолжает наращивать объем сбережений. По данным АСВ, общий объем розничных депозитов на 1 июля составил 12,8 трлн. руб., что составляет порядка 23% ВВП на конец 2011 г. или ~89,5 тыс. руб. в расчете на человека. Только за первое полугодие объем вкладов вырос на 8,1% или на 962 млрд. руб., причем большая часть (92%) приходится на объем застрахованных средств в АСВ. Правда, отмечен почти семикратный рост объема незастрахованных средств в банках по сравнению с прошлогодними показателями. Такой значительный рост можно объяснить распространением сберегательных сертификатов на предъявителя и краткосрочных вкладов за счет более привлекательных условий. В среднем в день за январь-июнь банки привлекают 5,3 млрд. руб., что на треть выше, чем в аналогичном периоде прошлого года. Страхи второй волны кризиса, непривлекательность российского фондового рынка, недоверие к рублю – все это привело к бегству от высокорискованных активов к банковским депозитам.

СРЕДНЕРЫНОЧНЫЕ ЦЕНЫ НА ПРОКАТ ПО РЕГИОНАМ



Местное:

- «Коммерсант» пишет, что ПАИЖК, которое выиграло конкурс на застройку квартала в районе ДКЖ, кроме предусмотренной шестиэтажной застройки, просчитывает вариант высотной застройки (два 25-этажных дома). Как поясняет глава ПАИЖК, второй вариант возник из-за экономики проекта, скорее всего, шестиэтажная застройка менее выгодна. Однако если городские власти пойдут на уступки ПАИЖК и разрешат высотное строительство, то аукцион может быть признан недействительным, так как застройщик нарушит конкурсные условия.

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.