



Главное:

- Фондовые рынки вчера откатились. Возможно, «отскочив» от достигнутых локальных максимумов. Возможно, на новостях из Греции.

Накануне:

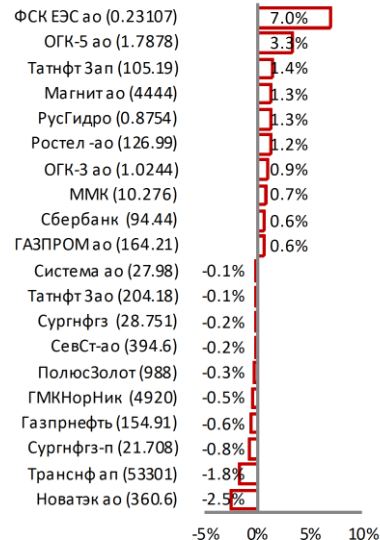
Европа вчера снизилась. Индекс STOXX Europe 600 минус 0.6%, не смог преодолеть «уровень сопротивления» (максимум марта и августа 2012 г.). Standard & Poor's 500 ночью ушел вниз, на те же 0.6%. Индекс ММВБ +0.3%, но сегодня рискует открыться с понижением, «догоняя» ночные торги США.

Похоже, что волна оптимизма на новостях Драги выдохлась и на рынках заметна коррекция. Синхронно с акциями понизились другие «рисковые» активы. Чуть выросли доходности облигаций GIPSi, снизилось евро.

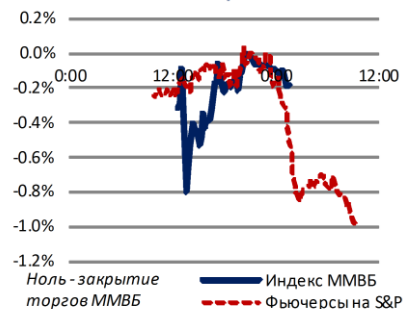
ЕЦБ сотворил чудо на рынках заимствований периферии, слева на графике показана доходность 10-ти летних облигаций Испании, минимум с весны 2012 г., хотя ЕЦБ не собирается покупать именно эти бумаги, а только до 3 лет. Далее в силу вступают политические дразги, поскольку объявленная программа «ОМТ» не будет включаться автоматически, а Испания (или Италия) должны сначала обратиться в Евросоюз за помощью. Обе страны очень не хотят этого, надеясь избежать потери бюджетного суверенитета.

На лентах новостей есть комментарии, что вчерашнее понижение фондовых рынков может быть также связано с новостями из Греции, где «тройка» (ЕЦБ+МВФ+ЕС) закончила ревизию «прогресса» исполнения бюджета. От Греции требуется

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ

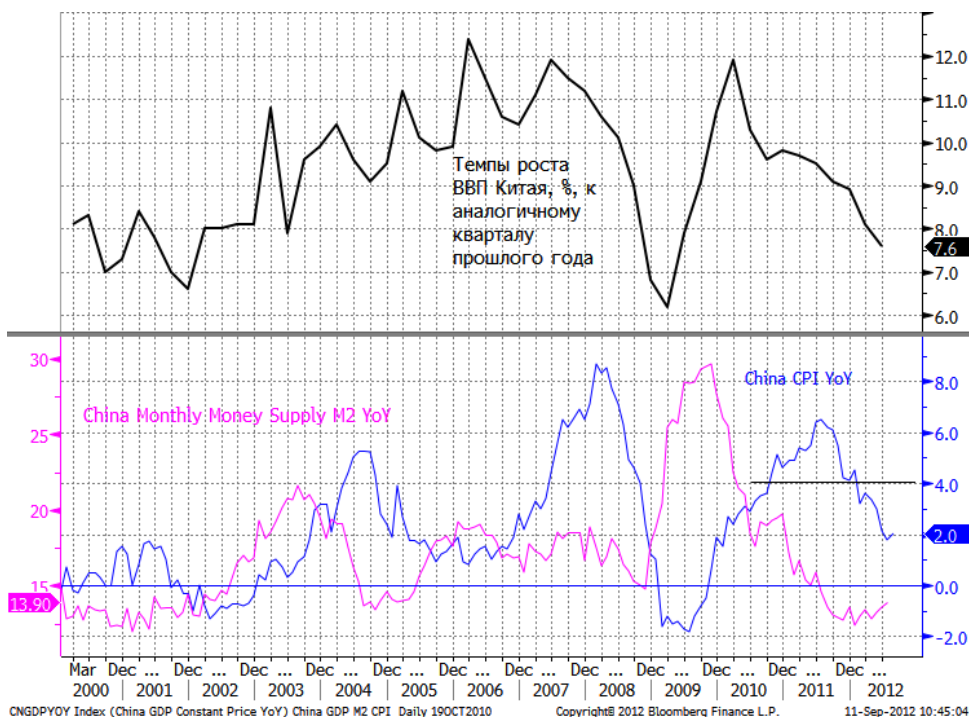
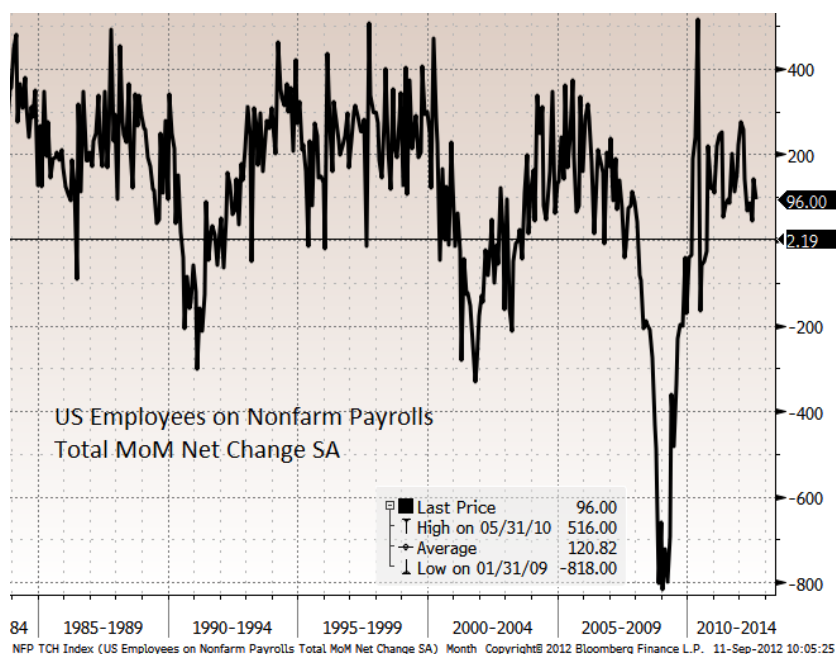


сокращение бюджета. Однако премьер страны не может добиться от лидеров фракций одобрения. Политики пробуют уговорить «тройку» и Евросоюз предоставить Греции больше времени и, соответственно, больше денег на стабилизацию бюджетного дефицита.

Еще одна новость, которая была оставлена нами без комментария. В конце прошлой недели в США вышли ряд цифр статистики по рынку труда. Безработица августа оказалась минимальной за кризис - 8.1% (в июле было 8.3%, аналитики ожидали также 8.3%, на пике 2009 г. было 10%, перед кризисом порядка 4,5%). Однако безработица не слишком показательна, поскольку может падать из-за роста числа «разочаровавшихся», которые перестали искать трудоустройство.

Важнее другая цифра – создание рабочих мест в августе, этот показатель оказался низким 96 тыс. мест. Хорошим показателем является величина порядка 200 тыс. мест или выше, что говорит о выздоравливающей экономике. Августовские данные усиливают вероятность того, что ФРС пойдет на очередной раунд QE. Комитет FOMC по ставкам собирается завтра, а послезавтра, 13 сентября будет объявлено решение. Теперь настала очередь Бернанке «сделать все что нужно».

Мы остаемся на оптимистических позициях и ожидаем умеренного восстановления финансовых рынков в ближайшие месяцы. Оно может стать более бурным, если экономические данные по миру станут более позитивными. В частности, если будут признаки, что рецессия в Европе идет на убыль. Что американская экономика начинает бурлить. Не стоит забывать также о Китае, где экономический рост продолжает тухнуть, несмотря на падение (в этой стране инфляция уже упала заметно ниже цели правительства по этому показателю – 4% и можно ожидать очередного понижения ставок).



Интересное и важное:

- Ассоциация европейского бизнеса опубликовала данные по продажам автомобилей в РФ (пунктир на графике), и мы, как обычно, скорректировали их на сезонность (жирная линия). Выходит, что продажи автомобилей продолжают расти, хотя мы полагали, что наступает насыщение. В августе было продано автомобилей на 15% больше, чем в августе 2011 г. Автомобильный бум продолжается.



- Минэнерго предлагает снизить темпы роста НДС для независимых производителей газа («Новатэка» и других компаний) при сохранении ставок для «Газпрома», сообщают «Ведомости». Предполагается, что ставки для независимых поставщиков газа сравняются с газпромовскими к 2017-2018 гг., когда в России сложится равнодоходность цен на газ (внутренние цены сравняются с экспортными). Согласно новой схеме, независимые производители газа смогут сэкономить за ближайшие три года до 30 млрд. руб. Минфин придерживается другой позиции, предлагая не сокращать НДС ни для одного из участников газового рынка. Окончательный план по НДС должен появиться на этой неделе, так как до конца сентября правительство намерено уже утвердить новые ставки НДС на газ на 2013 год.

- «Сбербанк» в очередной раз задумывается о продаже 7,6% пакета акций, принадлежащего ЦБ. По данным «Коммерсантъ», топ-менеджмент банка возобновил переговоры с инвесторами в минувшую пятницу, и на этой неделе «Сбербанк» уже может открыть книгу заявок. Напомним, что «Сбербанк» несколько раз откладывал SPO из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры. На этот раз на фоне позитивных новостей из Европы о запуске программы безлимитных стерилизованных интервенций и возможном поведении количественного смягчения в США, акционеры «Сбербанка» считают текущий момент наиболее подходящим для выхода на рынок. На наш взгляд, события на прошлой неделе действительно успокоили рынки, открывая путь для роста, что должно простимулировать «Сбербанк» провести SPO. Из ожидаемых новостей, которые могут повлиять на настроения на рынке и тем самым на решение о продаже пакета ЦБ, это заседание КС Германии в эту среду, где будет приниматься решение по легитимности присвоения ESM банковской лицензии. В целом, мы считаем, что вероятность размещения в ближайшее время достаточно высока.

- Вчера «Газпром» сообщил, что ограничит закупку газа у независимых производителей на фоне снижения спроса на газ. От этого решения могут пострадать такие независимые производители газа, как «ЛУКОЙЛ» и «Новатэк». «ЛУКОЙЛ» сумел договориться с «Газпромом» об отмене этого решения, и газ будет поставляться в прежних объемах. В результате акции «ЛУКОЙЛа» закрылись в небольшом плюсе 0,16%. «Новатэк» получил предупреждения о прекращении приема газа, но в понедельник поставки еще осуществлялись на прежнем уровне. «Новатэк», будучи крупнейшим независимым производителем газа, может сильнее всех пострадать от принятия этого решения.

Местное:

- «Ренова-СтройГруп-Пермь» планирует построить жилой комплекс с коммерческими площадями на месте бывшей табачной фабрики «Астра» по адресу ул. Советская, 65/а. Предполагается, что первые два этажа займут офисы, остальная часть комплекса предназначена для жилья. Данный проект будет представлен градсовету уже в сентябре.
- Пермская компания «Прогноз» получила статус резидента «Сколково». В рамках проекта компания планирует создать программный комплекс, позволяющий эффективно управлять сложными финансово-экономическими системами. Этот инновационный продукт не имеет аналогов и имеет все шансы на продвижение на международный рынок.

• Об установлении лимита ставок

В этом разделе мы подготовили рецензию на статью в «Московском Комсомольце» «Доходами вкладчиков будет командовать ЦБ». Некоторые утверждения в статье преувеличены по смыслу, их вряд ли можно назвать взвешенным анализом. Некоторые утверждения - неверны. Например, что США «субсидирует свою экономику из бюджета» (а бюджет тогда откуда «субсидируется?»). Или утверждения, что банки – пирамиды.

Суть введения «потолка ставок» можно понять из истории банковского регулирования. В 19-м веке в США не было центрального банка (были зачатки), и он был создан в 1913 году (в следующем году – столетний юбилей) для обеспечения финансовой стабильности. Это результат банковской паники 1907 года, которая была остановлена действиями банкира Моргана путем предоставления ликвидности, действуя как «кредитор последней инстанции». США по этому направлению отставала от

других стран, где были свои центральные банки и где финансовые системы были куда стабильнее.

Затем была Великая Депрессия, где ФРС не стала выполнять то, для чего она была создана. Идеологией тогда было «дать умереть плохому бизнесу» и «дать дорогу новому». По США прокатилось несколько волн банковских крахов, и около трети банков были закрыты с 1929 по 1933 годы. Депрессия оставила неизгладимое впечатление на население и политиков. ВВП США упал тогда на треть, безработица доходила до 25%. Экономисты до сих пор, принимая решения, основываются на мысли не допустить повторения Великой Депрессии.

Депрессия сильно изменила взгляды на роль государства. В 1934 начался «Новый курс» Рузвельта, правительство США ввело пособия по безработице, ограничивало конкуренцию (она считалась тогда причиной краха). Сильно изменились финансовые рынки, включая банки, где появилась система страхования вкладов (корпорация FDIC), о которой пойдет речь далее. Цель - гарантировать возврат депозитов и остановить разрушительные банковские паники. Что бы ни происходило с банком, государство покрывает убытки.

Эта система затем была скопирована многими странами, в том числе и Россией, где была введена в начале 2000-х. Так, в нашей стране банки перечисляют 0.1% годовых с застрахованных вкладов физлиц в «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ). Если кризис будет большим, и фонды АСВ истощатся, то правительство обязуется внести деньги из бюджета.

Банкиры ведут рискованный бизнес, и если фортуна повернется спиной, кто-то должен нести убытки. Здесь уместна аналогия с подбрасыванием монетки: «орел – я выиграл, орешка – ты проиграл». Правительство не хочет быть крайним всегда, предполагая, что крупные вкладчики юридически способны проводить анализ рискованности банка и его политики кредитования. Поэтому есть лимит страховой ответственности АСВ, оно касается «незащищенных» и подверженных панике мелких вкладчиков.

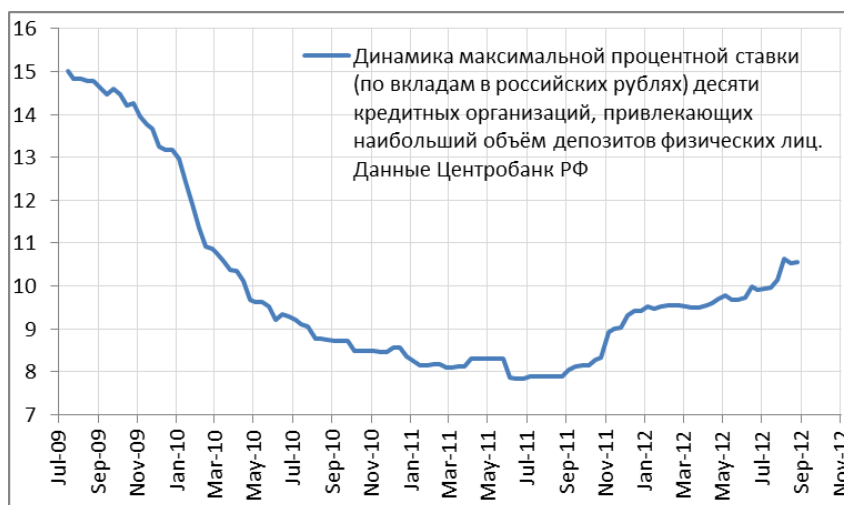
Точно также функция кредитора «последней инстанции» нужна для стабильности банков. Если вкладчики начинают изымать вклады, банк не может мгновенно продавать активы (закрывать кредиты), это может привести к распродажам по сниженным ценам, особенно, если паника массовая. Центральный банк смягчает удар, позволяя банкам замещать выпадающие пассивы при бегстве вкладчиков.

Страхование вкладов и рефинансирование решает одну проблему – бегства вкладов, но порождает другую – налогоплательщики получают риск. Эту проблему экономисты называют «моральный риск». К примеру, «Межпробманк» Пугачева получил необеспеченные кредиты от ЦБ РФ в кризис 2008 года, но выдал

эти деньги «своим». После этого банк рухнул, оставив кредиторов и Центробанк разгребать кредитный портфель, который на 90% состоял из невозвратных долгов. Точно также в кризис были случаи, когда крупные вкладчики перед самым крахом дробили вклады, раскидывая их по физлицам, чтобы получить страховое покрытие от АСВ.

Поэтому рефинансирование и страхование вкладов требуют регулирования, чтобы не было злоупотреблений. Можно представить следующую ситуацию (мы слегка утрируем, но все же). Есть «плохой» банк, на грани краха. Почему бы не сыграть в «воскреси покойника»? Банк устанавливает очень высокие ставки депозитов, скажем, 360% годовых (20% абсолютного роста за месяц) и вкладывает их в какую-то очень рискованную игру. Физлица до 700 тыс. рублей застрахованы (включая проценты!), для них риска нет, они могут принести свои деньги. Банкиры, вкладываются в что-то ужасно рискованное, и если дело выгорит, банк восстановится. Если нет – государство заплатит.

Именно поэтому идея регулирования верхних ставок имеет смысл. Как любое регулирование, возможны недостатки. Так в США с «Нового курса» вплоть до 70-х был потолок доходности депозитов на уровне 3%, чтобы ограничить «избыточную конкуренцию». Когда в 70-е годы разгорелась инфляция до уровней превышавших 10%, банковская ставка до 3% оказалась вне рынка и позже была отменена.



В России ЦБ считает правильным уровнем «потолка» ставок физлиц следующее. Это максимальные ставки по крупным банкам плюс 2% сверху. Сейчас этот уровень порядка 12.5%, а что выше – вызывает вопросы. Эту ставку нельзя назвать нерыночной. Утверждения «МК», что Центробанк устроит «гуляш по коридору» и что «вкладчики проиграют» вряд ли имеют под собой основание (хотя сдурю, правительство может, что угодно устроить, но этот не тот случай).

Итак, мы считаем, что идея регулирования верхнего лимита ставок имеет смысл и вряд ли означает что-то ужасное для банковских депозитов.

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.