

Обзор рынков

Понедельник, 13 июля 2015

- Пятница была ростовым днем для “рискованных активов” S&P 500 +1.2%, STOXX Europe 600 +2%, индекс ММВБ +0.6%. Рубль в конце недели укрепился до 56.4/долл. - лучшие уровни с понедельника. Для глобальных рынков важны три составляющих - Иран, Греция и Китай, каждая из которых получила развитие в выходные.
- 1) Продолжаются переговоры “шестерки” с Ираном по ядерной программе и их возможному влиянию на цены на нефть. Ранее были сообщения о прогрессе, а сейчас источники заявляют, что санкции [будут сняты немедленно](#), как только соглашение будет подписано. На этой новости цены на нефть оказались под давлением. Brent на этом снизился до 57.5, хотя в пятницу достигал максимума за неделю, приближаясь к 60/баррель. Возвращение Ирана способно добавить около 1 млн. барр. в сутки к предложению, сохраняя затоваривание, и внося лепту в борьбу ОПЕК со сланцем. Решение по Ирану может появиться уже сегодня. Итак, можно сделать вывод, что повышения цен на нефть не будет еще долго, а уровни 60 способны сохраниться несколько лет, минимум.
- 2) Главная интрига - Греция, по которой стороны еще больше взвинтили ставки. Из новостей выходных следовало, что Европа потребовала от Греции полной капитуляции, угрожая устроить им немедленный “Grexit”, точнее, временный выход, “таймаут”. Условия [сформулировала “еврогруппа”](#) (совещание на уровне министров финансов). В требовании списать долг Греции отказано. Среди прочего, еврозона [потребовала](#) передачи госактивов на 50 млрд. евро в специальный приватизационный траст, который бы управлялся кредиторами, а не правительством страны. Однако никаких финальных решений пока нет. Лидеры Еврозоны вчера начали совещаться и продолжали [всю ночь на протяжении 14 часов](#) закончив его утром. Недавно закончились приватные переговоры Олланда, Меркель, Туска и Ципраса. Сегодня должны пройти консультации. Также греческий парламент должен [проголосовать за предложенные реформы](#). Комментарии целого ряда экономистов крайне негативные. К примеру, Пол Кругман говорит про “карательные” меры, а Джеффри Сакс использует слово “дурдом”, см. его :



Jeffrey D. Sachs
@JeffDSachs

5:03 - 12 июля 2015 г.

The Eurozone is a crazy house. Incoherent, incompetent, and cruel.

Греции поставлен срок - 15 июля, это среда. Из ключевых дат, напомним, 20 июля страна должна заплатить по долгу ЕЦБ, невыплата которого может привести к де-факто отключению банковской системы страны от расчетов в Евро.

В, общем, греческая проблема должна решиться на этой неделе. Новости продолжают активно поступать, так, Еврогруппа снова [собирается сегодня](#). Наш прогноз - Грецию “прогнут”, она сдастся под требованиям кредиторов. “Ужас без конца” для этой страны продолжается.

- 3) Сдувающийся в Китае пузырь акций создает беспокойство о том, не повлияет ли он на экономику страны, а учитывая вес страны в глобальном промпроизводстве и потреблении сырья - на всю мировую экономику. Китайские акции сегодня растут снова, +3% по Shanghai Stock Exchange Composite на момент написания, это уже

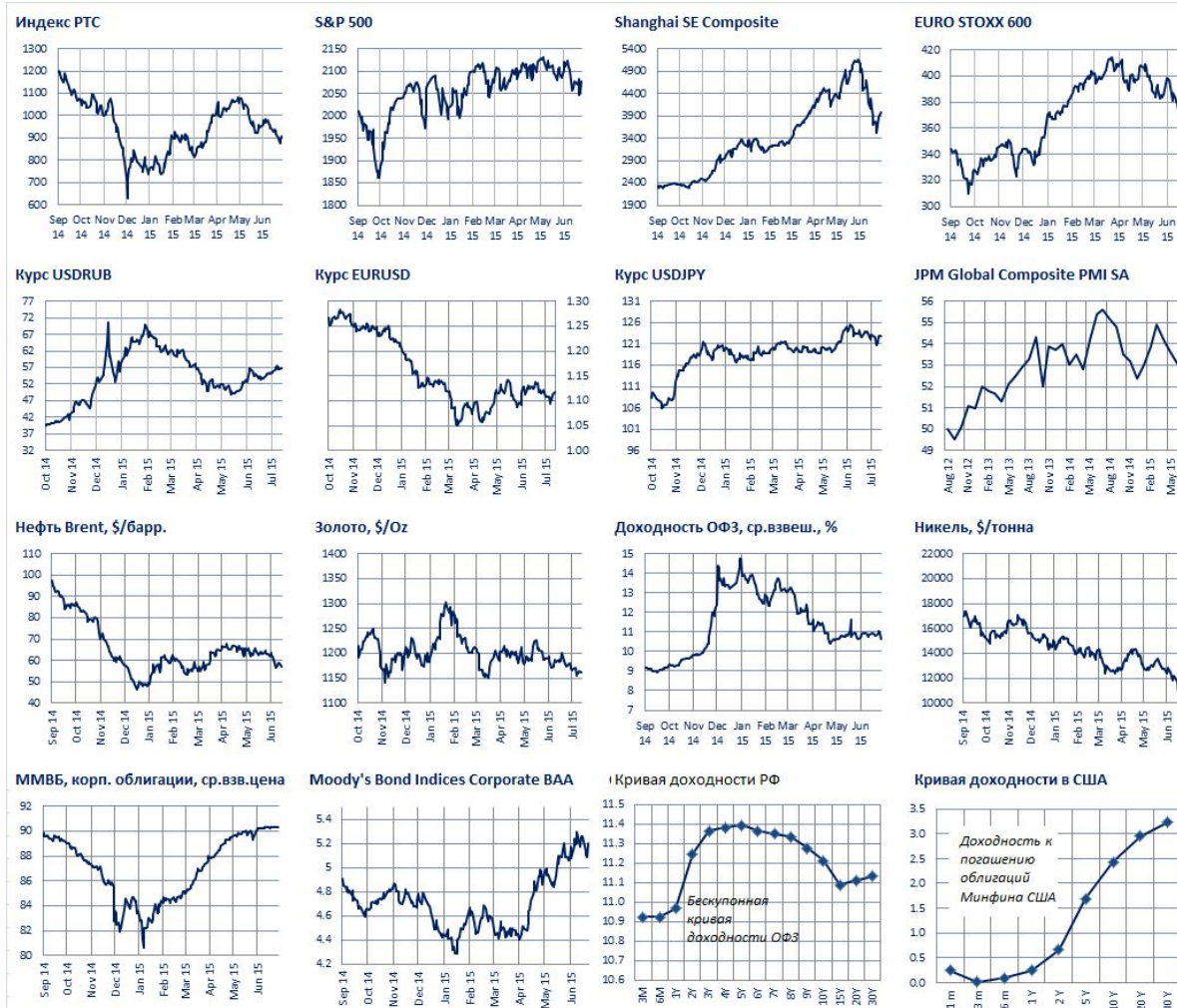
третий день роста. В предыдущие два дня рост был по ~+5%. Мы считаем, что опасения инвесторов преувеличены. Во-первых, пузыри на китайском фондовом рынке уже случались. В 2005-2007 гг. рост акций составил 6 (!) раз, что в заметно превосходит случившийся в 2014-2015 гг. рост в 2.5 раза. Сдувание пузыря в 2007-2008 гг. прошло еще до начала глобального кризиса и не привело к заметным проблемам в китайской экономике.



Сами по себе пузыри не обязательно должны приводить к проблемам в экономике. На небольших отрезках времени фондовый рынок - это замкнутая система, прибыли одних примерно равны убыткам других (дивидендами и комиссионными пренебрежем). Жертвами пузырей обычно становится население, которое вкладывает собственные средства и приходит на рынки на поздних фазах роста. Но потери отдельных людей, и, даже социальных групп не являются проблемой, в этом смысле игра на рынке акций - это перераспределение доходов. Влияние на экономику может проявиться, если будет затронута финансовая система (возникнет "экстерналия"), если окажется, что пузырь акций происходил за счет задействования кредита, который превращается в невозвратный. Хороший прецедент -- Великая Депрессия, [начавшийся с биржевого краха](#). Однако с тех пор маржинальное кредитование стало более зарегулированным, как с точки зрения размера рычага, так и по риск-менеджменту. Банковский кредит почти нигде не является основным источником для торговли.

- Основные акционеры «Уралкалия» планируют решить вопрос о структуре компании до конца августа. «Уралхим» хочет выкупить 20%-ую долю «Уралкалия» у «Онэксима». Для финансирования сделки «Уралхим» ведет переговоры с банками, в частности с ВТБ о кредите на сумму \$1,5 млрд. Ранее «Уралхим» уже привлекал займ от ВТБ для покупки акций «Уралкалия», поэтому могут возникнуть трудности из-за превышения лимита на одного заемщика. На LSE по итогам пятничных торгов 20%-ый пакет оценивается в \$1,4 млрд. Сам М. Прохоров говорит, что останется в «Уралкалии», если цена его не устроит. Оценочно «Онэксим» мог потратить на 21,75% акций «Уралкалия» \$4,1 млрд., если был использован кредит для покупки всего пакета. Если «Уралхим» выкупит «Уралкалий», то становится крайне вероятным снятие компании с листинга. До этого времени Прохоров заинтересован в ликвидности пакета и наблюдаемости капитализации (включая возможность продажи акций на открытом рынке). Основная проблема для Уралихма - слишком большой долг (4.7 EBITDA).

Графики:



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.

Отказ от ответственности

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.