



## Главное:

- Больших изменений по-прежнему нет.

## Накануне:

Индекс ММВБ +0.7%, новый максимум с начала мая. STOXX Europe 600 также +0.7%, это также максимальное закрытие, но уже с марта. S&P 500 не поддержал рост, по итогам дня не изменился (-0.01%). По большому счету финансовые рынки стоят на месте.

Рубль без изменений – 31.8/\$. Нефть по-прежнему дорогая, \$113.7/баррель по сентябрьскому фьючерсу на Brent. Продолжаются трения с Ираном по поводу ядерной программы. К примеру, вчера министр обороны США заявил, что

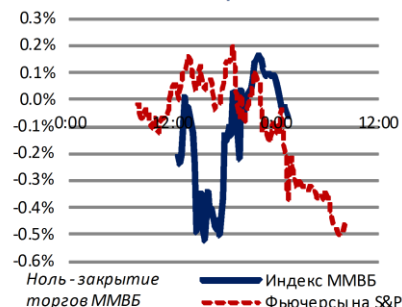
вопрос может быть решен дипломатически. В это время Израиль бряцает оружием, выражая намерения нанести удары по ядерным объектам Ирана. Это добавляет непредсказуемости в регионе, где продолжается конфликт в Сирии (см. карту возможных ударов Израиля с сайта <http://israeliran.net/>). Некоторые сообщения связывают рост нефти с возможным новым стимулом от ФРС (QE-3), и есть сообщения, что хедж-фонды делают ставки на возможный рост нефти.

Вчера вышла серия макроэкономических данных. Евросоюз посчитал рост ВВП своих стран за 2-й квартал (первая оценка, как обычно, потом будут уточнения). ВВП Еврозоны упал на 0.2% (очищено на сезонность, по сравнению с 1-м кварталом, в годовом выражении это было бы ~в 4 раза больше – темп падения 0.8%). При этом ВВП Германии вырос на 0.5%, превывсив консенсус 0.2% и лучше темпов 1-го квартала 0.3%.

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



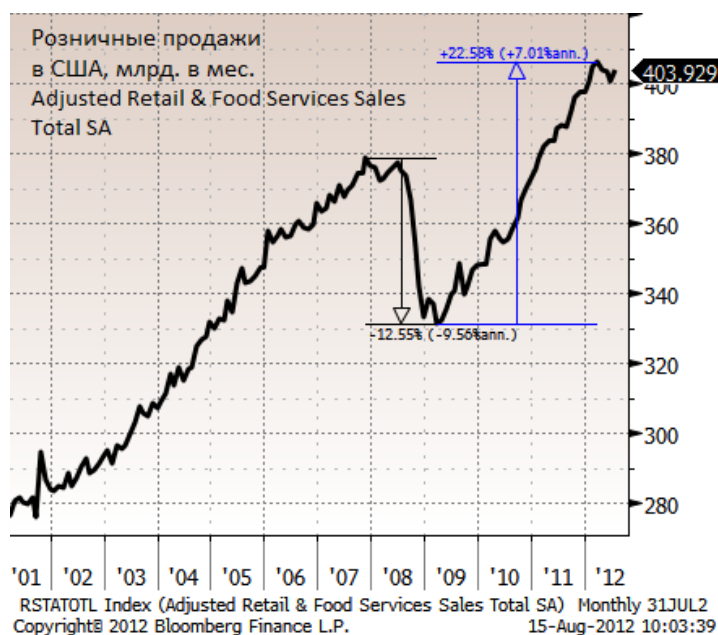
Ноль - закрытие торгов ММВБ



Также небольшой сюрприз показала Франция. Ее ВВП стоит на месте, темп роста 0% оба первых квартала этого года, консенсус предполагал падение во 2-м квартале на 0.1%. Зато падают экономики периферии. Испания упала на 0.4% за квартал, Португалия снизилась на 1.2%.

Ночью в США были опубликованы неплохие данные по розничным продажам за июль (справа приведено одно из измерений, есть, например, серии данных без учета автомобилей, продуктов питания). До этого розничные продажи падали три месяца подряд, апрель - июнь. На этом основании некоторые экономисты начали говорить о надвигающейся рецессии в США. Напомним, что розничные продажи наряду с занятостью, промвыпуском и реальными доходами являются основными индикаторами, по которым NBER устанавливает даты рецессий. Июльский рост 0.8% показывает, что американцы не стали «окапываться» (retrench), и что экономика растет.

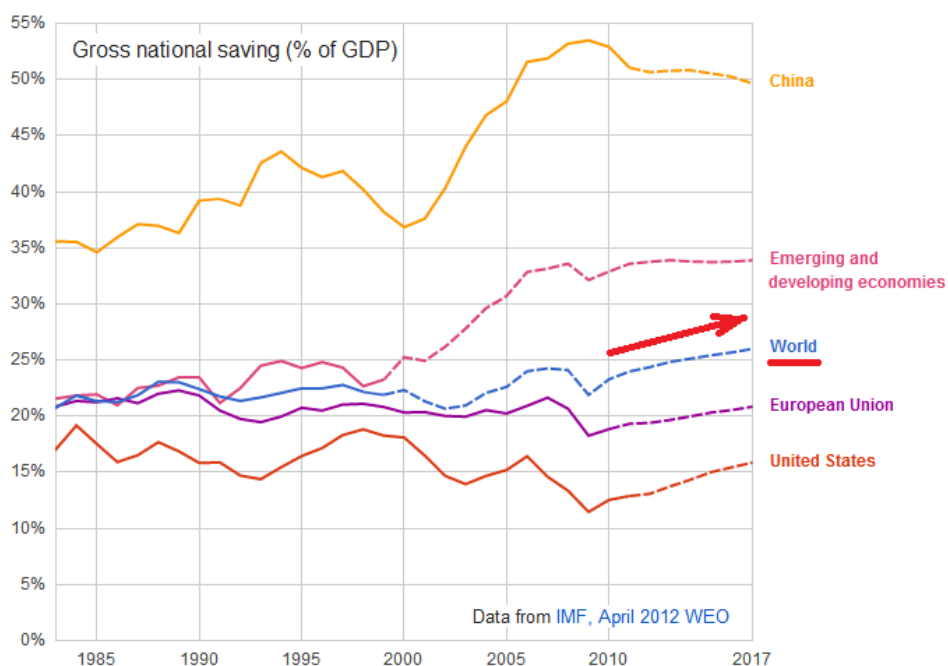
Вчерашние новости снизили ожидания третьего раунда QE (quantitative easing). После слов главы ЕЦБ Марио Драги «верьте мне» и вчерашних данных доходности 10-ти летних облигаций США поднялись с 1.4% годовых в конце июля до 1.7% годовых сейчас. Это по-прежнему ниже целевой инфляции ФРС США в 2%.



## Избыток сбережений в мире?

Вчера Bloomberg опубликовал статью, в которой сообщается, что хедж-фонды и фирмы private-equity накопили беспрецедентный объем в €60 млрд. в ожиданиях европейского долгового кризиса. Они ожидают самую большую «пожарную распродажу» (fire sale) в истории. Проблема только в том, что слишком мало кто сейчас распродает.

Денег и свободных ресурсов во всем мире много. Будет, похоже, еще больше. МВФ ждет роста сбережений до рекордных уровней. А как эти



сбережения будут использоваться? Кто их будет занимать? Компании не очень хотят инвестировать, копят наличные. Частный сектор целиком избавляется от долга (делевэриджинг). В головах политиков побеждают идеи аскетов ("austerians"). В Еврозоне правительствам законодательно не позволяет занимать "Fiscal Pact" с его ограничениями дефицита под 3% с 2013 года и штрафами за нарушение. США недавно на полгода отложили "фискальный обрыв" (fiscal cliff), но все равно собираются экономить.

Тем временем летом рекорды доходности показывают не только облигации "безопасной гавани" США, но и развивающийся мир. Длинные долларové бумаги стран с почти спекулятивным рейтингом BBB (если можно верить рейтинговым агентствам) торгуются на 3% годовых и ниже. И это при устойчивых "заякоренных" ожиданиях долларовой инфляции в 2%, которые с начала 2012 года стали официальной целью ФРС.

Мир превращается в большую Японию с ее "потерянными десятилетиями" с 1990 по настоящую дату.

Деньги можно занять крайне дешево. Не всем, а только тем, кто в них не нуждается. Рынки даже готовы «доплачивать». «Надежные» правительства занимают под отрицательные реальные ставки, см. таблицу со ставками облигаций индексируемы на инфляцию (Inflation Indexed Bonds). Зато ненадежным испанцам, пожалуйста - номинальная ставка под 7% годовых. Это - наглядный парадокс сбережений Кейнса. Все не могут сберечь, кто-то должен эти сбережения занимать и тратить, но сейчас желающих брать долги не так много.

#### Предположения о будущем:

- Пока не начнется экономический рост и "animal spirits" частного сектора не предъявит спрос на сбережения, ставки заимствования могут продолжить падать. Вряд ли кризисные настроения улетучатся скоро.
- Ралли на рынках облигаций может продолжиться. До нулевой доходности еще есть запас хода. Японские десятки торгуются на 0.7% годовых.
- Низкая доходность облигаций по всему миру вряд ли пока транслируется в рост акций. Осторожность велика, слишком большие "рисковые премии" по менее надежным активам - начиная от акций и до испанских облигаций. В Японии при всем избытке сбережений акции не слишком-то росли. Это не говорит, что акции не будут расти, кризис пройдет, и когда-то экономика и цены акций станут «нормальными». Но это не дело месяцев, а лет.



#### Maturity 5 Year

Inflation-Linked Bond				
Country		Price	Chg	Yield
1) France	📈	108.955	+0.085	-0.772
2) Germany	📈	109.630	+0.070	-1.065
3) Israel	📈	103.130	-0.070	0.588
4) Italy	📈	93.950	+0.150	3.746
5) Japan	📈	108.027	+0.003	-0.433
6) Mexico	📈	113.762	--	0.888
7) South Africa	📈	108.732	-0.005	0.514
8) Sweden	📈	107.214	-0.175	-0.161
9) United King...	📈	115.600	+0.165	-1.578
10) United States	📈	106-17+	+ 00 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	-1.234

## Интересное и важное:

- Европейская дочка «Новатэка» - Novatek Gas& Power - подписала с немецкой EnBW контракт на поставку 2 млрд. куб. метров газа в год. Откуда «Новатэк» возьмет газ, компания не уточняет, известно лишь то, что контракт не предполагает агентского соглашения с «Газпромом». Заметим, что рентабельность трейдингового бизнеса в Европе не высока, скорее всего, задача «Новатэка» «прощупать» европейский рынок, получить клиентскую базу, так как через несколько лет начнутся экспортные поставки газа с проекта «Ямал СПГ».
- И. Сечин возглавил совет директоров «Роснефтегаза», об этом говорится в отчетности госкомпании. Хотя как поясняют в правительстве, И. Сечин формально им не является, так как не было соответствующей директивы. Как пишет «Коммерсант», И. Сечина не утверждают председателем совета директоров «Роснефтегаза», так как у правительства имеются множество вопросов к стратегии развития госкомпании. Так, И. Сечин выступает за консолидацию энергоактивов (ФСК, МРСК), «Транснефти» на базе «Роснефтегаза», в то время как правительство против этого.
- Объемы продаж новых автомобилей в России продолжают расти. Только по итогам первого полугодия рынок легковых автомобилей достиг 1 трлн. руб., что на 32,1% выше аналогичного периода в прошлом году. Правда доля отечественного автопрома составляет ничтожную долю – 8,27% против 10,09% годом ранее. Основной отечественный игрок «АвтоВАЗ» с 7,5% долей рынка по объемам продаж в денежном выражении получил убыток по итогам первого полугодия в размере 469 млн. руб. В компании такие результаты объясняют завершением программы утилизации, изменениями в структуре модельного ряда и сокращением объема продаж. Хотя по данным АЕБ, скорректированным на сезонность, продажи растут и достигают почти 250 тыс. штук в месяц. В ближайшие годы мы ожидаем продолжение восстановления автомобильного рынка и укрепление позиций «АвтоВАЗа» за счет обновлений модельного ряда и роста продаж.

Первый мораторий на продажу акций Facebook уже истекает завтра. Суть в том, что на акционеров социальной сети, которые приобрели акции еще до размещения на бирже, наложен мораторий на продажу бумаг. Данная мера имплементирована с целью поддержать котировки компании, которые упали на 43% с момента IPO. Причем для разных групп акционеров установлены различные сроки. Так, завтра 16 августа часть акционеров с общей долей порядка 19,3% Facebook, в том числе Mail.ru Group, получают право продать часть своих пакетов. Вероятно, акционеры

### Facebook Inc



примут решение продать свои пакеты, так как нет каких-либо драйверов для роста котировок соцсети.

Вероятно, акционеры примут решение продать свои пакеты, так как первоначально они приобрели их по низкой цене. Например, первые покупки акций Facebook обошлись Mail.ru Group по цене ~\$4 за акцию, более поздние - по \$14-15 за штуку. Так, с учетом текущих котировок \$20,38 находим целесообразным воспользоваться окончанием моратория и продать часть своих пакетов, зафиксировав прибыль.

## Местное:

- «Уралкалий» раскрыл новую структуру акционеров после сделки по продаже структурами А. Несиса 2,87% акций компании. Она представлена справа:
- Краевое правительство сворачивает работу венчурного фонда «Кама фонд Первый» под управлением Nanostart AG. Закрытие обусловлено тем, что средства в фонд внесло только правительство, другие участники – «Роснано» и Nanostart AG свои взносы не внести, общий размер фонда должен был составить 750 млн. рублей.

Бенефициар	Доля в Компании*
Сулейман Керимов	18,09%
Филарет Гальчев	10,85%
Александр Несис	9,94%
Зелимхан Муцоев	8,37%
Анатолий Скуров	8,01%
Акции, находящиеся в свободном обращении	44,74%



# Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&amp;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](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Матвеев Эдуард Вениаминович  
Генеральный директор  
тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto: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.