



## Главное:

- Объявление QE-3 запустило ралли на финансовых рынках.
- Индекс РТС вырос на треть за три месяца, но до максимумов 2011 года еще нужно вырасти на треть.

## Накануне:

Пессимисты капитулировали, оптимизм растет, рынки подпрыгнули после объявления ФРС о новых беспрецедентных мерах по денежному стимулированию.

Результаты таковы. Индекс РТС подпрыгнул +7%, это один из самых больших приростов за пятницу (больше только Украина +9%). Для рублевого индекса ММВБ рост был меньше +4.3%. Рубль в пятницу укрепился почти на 3% (с 31.3 накануне, до 30.45/\$, новый максимум курса с мая).

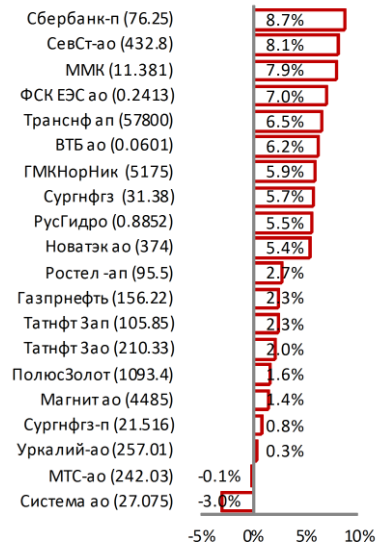
Чтобы осознать рост предлагаем взглянуть назад. Последние 12 месяцев проходили под давлением двух обстоятельств. Во-первых, Европа никак не могла решить проблему суверенных долгов, перманентно предполагая возможность краха финансовых рынков, в стиле «Lehman moment – 2.0».

Во-вторых, происходило общемировое замедление. Со второй половины 2011 года Еврозона находится в рецессии, Китай замедляется из-за борьбы с инфляцией. Бодрый рост экономики США начала 2012 года сменился замедлением. На обе эти угрозы нашлись решения, возможно, не абсолютные, но весьма действенные.

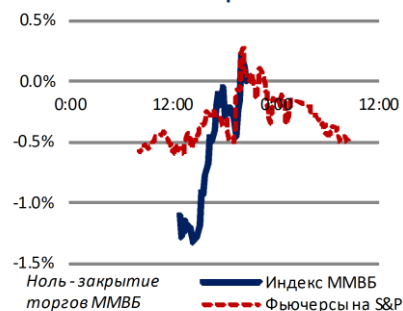
26 июня глава ЕЦБ Драги заявил «верьте мне», тем самым ЕЦБ выталсил свою собственную «базуку». Центробанк Еврозоны пообещал, что не допустит чрезмерного расширения рискованных спредов, пообещал скупать короткие выпуски периферии.

Теперь страны PIIGS получают возможность занимать на финансовых рынках по приемлемым ставкам, что снимает опасения дефолта. Учитывая, что у ЕЦБ бесконечная возможность

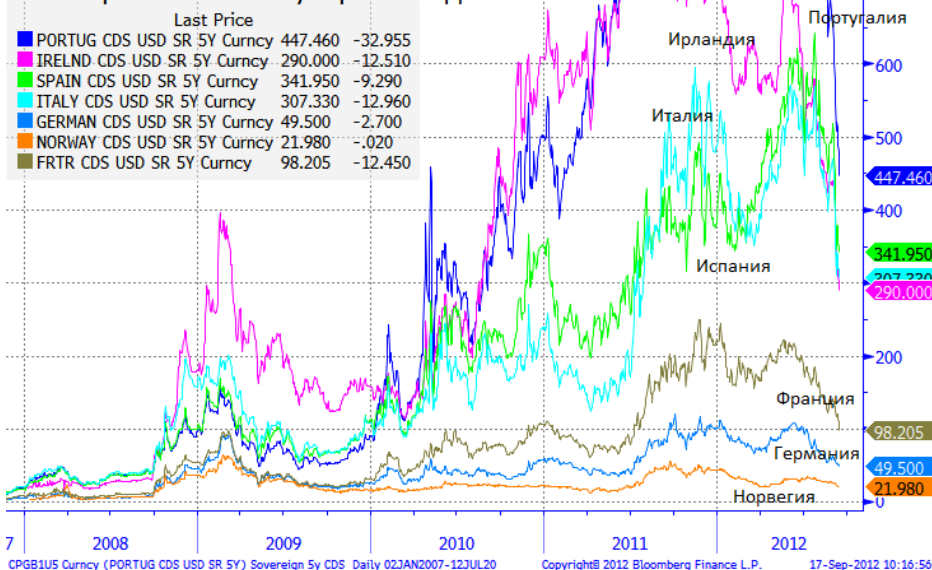
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



### Котировки CDS на суверенные долги



печатать евро, «базука» выходит весьма действенная, в отличие от предыдущих паллиативных решений лидеров Евросоюза, упирающихся в бюджетные и политические ограничения.

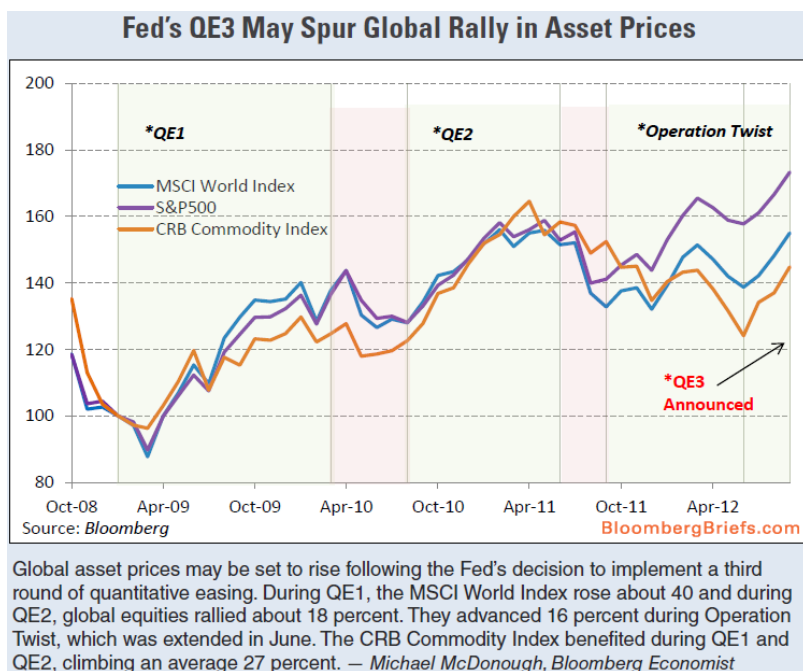
В пятницу ФРС вытасил собственную «базуку», борясь со слабостью экономики США. Напомним, что объявленный третий раунд QE предполагает покупку ипотечных облигаций (MBS) на \$40 млрд. ежемесячно (что «чистые покупки»). Эти облигации уже выкупались в ходе QE-2, вместе с погашениями и выплатами купонов имеющегося портфеля ФРС будет выкупать даже больше - \$85 млрд. ежемесячно (см. транскрипт Бернанке <http://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20120913.pdf>).

Главная цель ФРС – снижение безработицы, а безработица упадет, только если экономика будет расти.

Также напомним, что цель ФРС – повышение инфляционных ожиданий, так чтобы экономические агенты начали «сбрасывать номинальные активы и приобретать «реальные». Упрощенно можно сказать, что цель – заставить тратить деньги, номинальные доллары, что должно повысить «агрегатный спрос».

Первая реакция рынков вполне соответствует этой цели. Фьючерсы на сырьевые (реальные) товары растут, цены акций повышаются (акции – это права требования на доходы с «реальных активов», если пользоваться языком экономистов). При этом номинальные активы падают, к ним относятся облигации, особенно – длинные казначейские облигации. К примеру, из-за повышения доходности с 2.4% в конце июля до 3.1% сейчас, 30-летние облигации потеряли в цене около 14% (=дюрация 20 лет, умноженная на рост доходности 0.7%). Этим уже недоволен, например, Китай, заявивший, что QE3 может принести «больше рисков, чем пользы», (как говорится в сегодняшней передовице государственного издания China Securities Journal, цитата по «Блумбергу»).

Итак, возникает уникальная ситуация, способствующая росту. Активы «безопасной гавани» падают, а рискованные растут, это обратный процесс «бегства за качеством», и мы ожидаем, что он продолжится еще несколько месяцев.



## Интересное и важное:

- Рубль укрепился уже вполне прилично, от текущего курса до модельного предсказания остается всего ~1% (30.4 и 30.07 руб./\$ соответственно). Правда, это не означает, что курс не может «пробить» равновесный уровень вниз. Валюты зачастую демонстрируют чрезмерные движения (overshooting). Напомним, что JPMorgan неделю назад указывал целью в 29.5 руб./\$, призывая покупать рубль. Причина чрезмерных колебаний валют в движении капитала, который сначала бежит в одну сторону, обваливая курс больше чем надо (как было осенью 2011 г. и весной 2012 г.), затем – обратно (как было весной 2011 г., см. график).



- По данным EPRF, отток средств за неделю из фондов, ориентированных на Россию, составил \$178 млн., что по своим масштабам является рекордом с мая этого года, когда на фоне паники на мировых рынках приток капитала в Россию сменился оттоком. Хотя на других развивающихся рынках (Бразилии, Индии, Китая) царил оптимизм на обещаниях главы ЕЦБ Марио Драги о выкупе облигаций периферийных стран в неограниченном объеме. Российский рынок выказывал свою пониженную привлекательность, инвесторы старались обходить его стороной, но все может измениться. Большинство ведущих фондовых индексов достигли уже максимумов лета 2011 года, правда отечественный рынок существенно отстает в восстановлении: до максимумов этого года необходимо преодолеть еще ~11%.

- Московский НПЗ «Газпром нефти», на которых приходится порядка 40% поставок нефтепродуктов в Московском регионе, закрывается на ремонт. «Газпром нефти» может не хватить собственных ресурсов для удовлетворения спроса, ввиду чего компания обратилась за помощью к своим конкурентам компенсировать выпадающие объемы. Ежемесячный спрос, предъявляемый на нефтепродукты в Московском регионе, оценивается на уровне порядка 500-520 тыс. т., 230 тыс. т. бензинов из которых обеспечивается на Московском НПЗ. Ряд нефтяных компаний согласись предоставить дополнительные объемы, в том числе «ТНК-ВР», «Башнефть» и «Лукойл». Так, дефицита или роста цен на нефтепродукты не ожидается в ближайшее время.

- Еврокомиссия (ЕК) продолжает усиливать напор на «Газпром» с целью изменения ценообразования на газ. На минувшей неделе Еврокомиссия оспаривала условия экспортных контрактов, апеллируя к тому, чтобы цены на импортируемый российский газ были привязаны к спотовому рынку. На этот раз ЕК предлагает приравнять цены на газ для всех стран Евросоюза. Помимо этого в отношении «Газпрома» продолжается расследование в злоупотреблении господствующим положением в Центральной и Восточной Европе. Сам «Газпром» рассматривает альтернативные варианты ценообразования, хотя считает спотовые цены ненадежным индикатором. Между тем, изменение ценовой формулы позволит повысить конкурентоспособность «Газпрома». Самой Еврокомиссии для начала необходимо усилить свои позиции внутри Евросоюза, чтобы все переговоры шли через нее.
- АФК «Система» рассматривает возможность купить контрольный пакет индийского оператора Aircell взамен утраченных частот, по данным индийской газеты Economic Times. Напомним, что в феврале этого года Верховный суд Индии аннулировал лицензии индийской дочки «Системы». Сумма сделки может составить порядка \$3 млрд. Покупка этого оператора обеспечит АФК «Системе» приобретение абонентской базы в размере 65 млн. человек. В самой АФК «Системе» утверждают, что Aircell является одним из рассматриваемых активов, и не исключается также возможность объединения операторов с аннулированными лицензиями в единого крупного игрока, который поборется за частоты на предстоящем в ноябре аукционе.

## Местное:

---

- «Коммерсантъ Прикамье» сообщает, что простаивающим более полугода Краснокамским ЦБК заинтересовались инвесторы. Информация об инвесторах варьируется в различных источниках: одни указывают, что речь идет о московской компании, другие – о зарубежных инвесторах. Сейчас на ЦБК будет проходить аудиторская проверка, инициированная покупателями. Помимо этого, руководство комбината подтвердило свои намерения по запуску производства в ближайшее время «до наступления холодов».

# 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.