



## В фокусе:

- Появляются новые предложения о том, как Евросоюзу собираться ответить на кризис на предстоящем саммите.

## Накануне:

- Существенных изменений на фондовых рынках нет - S&P500 вырос +0.7%, STOXX Europe 600 упал на -0.7%. Индекс ММВБ заметно упал – минус 1.2%, чему способствовала упавшая ниже \$90/баррель нефть (правда, сейчас Брент поднялся до \$91.5). Это же привело к снижению рубля до 33.25 руб. за доллар. На этой неделе, 28-29 июня пройдет саммит ЕС, 19-й по счету за время кризиса. В ближайшие дни будут просачиваться новости о том, какие новые антикризисные меры политики собираются ввести. Но уже есть какие-то слухи и факты. Газета «Гардиан» сообщает о следующих обсуждаемых «бандой четырех» (главы ЕЦБ, Еврогруппы, Комиссии и Европейского совета) антикризисных мероприятиях.

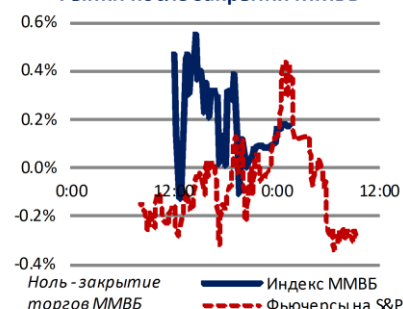
1) Облигации проблемных стран будет покупать фонд EFSF (его еще и переименуют). До этого подобные интервенции, напоминаем, делал ЕЦБ, но с января 2012 эта практика приостановлена. Покупки позволят сбить доходность до нормальных уровней, однако с этих стран будет требоваться сокращение дефицита. Не очень понятно, будут ли покупаться облигации страны, которая не может свести концы с концами, и превышает лимиты ЕС. Так, проблемы с выполнением обязательств регулярно показывает Греция, на прошлой неделе были сообщения, что Италии пока не удастся выполнить план по дефициту. Развал экономики Испании также может не позволить собрать необходимые налоги для осуществления обязательств бюджета в этом году и далее. Однако размер денег в EFSF/ESM недостаточен для выкупа всех облигаций, Италии и Испании может потребоваться больше триллиона евро (в ESM €500 млрд., из них €62 млрд. пойдут Испании, деньги EFSF отчасти расписаны на Грецию, Ирландию и Португалию).

2) Возможно, будут созданы пара новых фондов быстрого реагирования. Один из них будет гарантировать депозиты. Второй – рекапитализировать крупные финансовые институты, типа Bankia, представляющие собой угрозу для стабильности финансовой системы Евросоюза. Предполагается, что эти фонды должны работать без одобрений кучи парламентов (17 стран Еврозоны, и 27 входит в Евросоюз). Реализация таких мер позволила бы избежать участи Ирландии и потенциальной участи Испании, когда «социализация» потерь банков приводит к взлету госдолга и последующей потере доверия рынка. Это бы устранило стимулы бегства капиталов из проблемных стран, поскольку возникают сомнения, способны ли будут они гарантировать депозиты и наполнить капитал банков (Исландия, напомним, не смогла). Это и есть «банковский союз», о котором говорили ранее. Наличие солидарного страхования

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



Описанные выше меры должны быть профинансированы, большую часть должна выделить Германия. И это большая проблема. Позиция госпожи Меркель известна и не факт, что предложенное будет реализовано. Однако мы вполне оптимистичны – по крайней мере, ЕС идут в правильном направлении. Конечно, нужно конкретное наполнение, в частности, каковы будут размеры фондов и каковы возможные лимиты покупок облигаций EFSF. Недостаток средств может все испортить.

Еще одна мера. Похоже, все-таки будет введен «налог Тобина», облагающий финансовые транзакции в ЕС. Его поддерживают Германия, Италия, Франция и Испания. Великобритания, ранее сопротивлявшаяся, решила согласиться. Величина налога, предположительно, будет 0.01%-0.1%. Пока сообщается, что будут облагаться банковские операции, возможно, операции с валютой. Налог на финансовые транзакции может собирать €50 млрд.

Котировки на 5-ти CDS для "старших" (senior) долгов ряда крупнейших банков мира

Уровень в 200 базисных пункта примерно соответствует рейтингу BBB. Значения выше, несовместимы с банковской деятельностью и характеризуют системный кризис

Стресс-тесты ЕЦБ: что есть в активах банков

3х летние LTRO ЕЦБ

Испания получит €100 млрд.

Bankia

Dexia

RBS

BNP

Citigroup

Barclays

UBS

Deutsche Bank

200

150

100

Nov 2010

Dec

Jan

Feb

Mar

Apr

May

Jun

Jul

Aug

Sep

Oct

Nov

Dec

Jan

Feb

Mar

Apr

May

Jun

Jul

2012

2007/15/11

10/10/11

12/21/11

02/29/12

05/08/12

06/12/12

25-Jun-2012 09:57:33

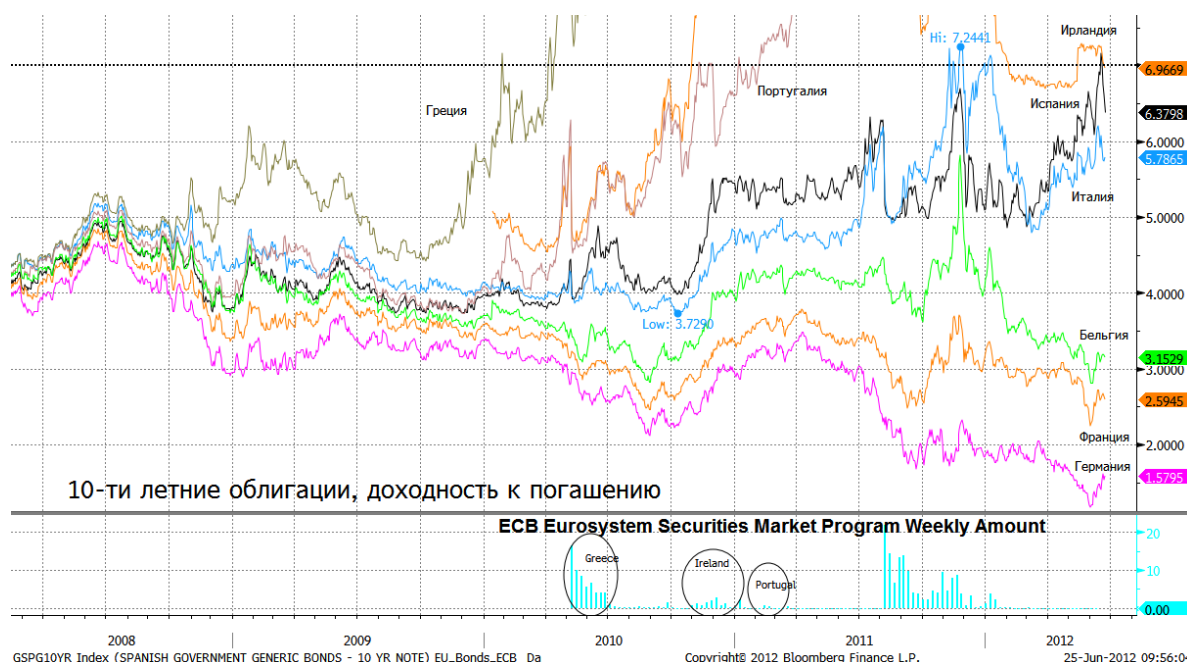
Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P.

CDB1E5 Curncy (DB CDS EUR SR 5Y) BANK CDS Daily 24AUG2010-24AUG2011

Интересное и важное:

-

заметно отошла от «ключевого» уровня в 7%, то же самое случилось в конце 2011 года с Италией (см. ниже).



- По данным EPFR Global, отток капитала из фондов, инвестирующих в Россию, за минувшую неделю составил \$62 млн. Так, отток из фондов продолжается уже девятую неделю подряд, несмотря на то, что из Европы начали поступать позитивные новости: удачно завершившиеся выборы в Греции и прорабатывание Еврозоной новых мер по фискальной интеграции. Российский рынок уже крайне дешевый, но это все равно не привлекает иностранных инвесторов, вероятно, из-за политической составляющей и в целом ухудшения аппетита к риску.
- ЕЦБ смягчает залоговые требования к банкам еврозоны. Теперь европейским банкам можно будет получить кредит под ценные бумаги вплоть до рейтинга «BBB-» с «A-». Так, ЕЦБ продолжает оказывать поддержку банковскому сектору, облегчая доступ к ликвидности.
- Минэнерго предлагает повысить ставку на газ для независимых производителей до уровня в 80% от газпромовской. Таким образом, по сравнению с первоначальным вариантом, когда ставки уравниваются, послабления не столь значительны, как обещало правительство. Минфин придерживается другой позиции: ставки НДС для независимых производителей газа не должна привязываться к «Газпрому». Таким образом, вопрос о ставке НДС на газ остается открытым, но тренд на повышение очевиден.
- Власти продолжают поддерживать местный автопром, несмотря на то, что Россия в полушаге от вступления в ВТО. Так, Госдума одобрила в первом чтении введение утилизационного сбора на импортируемые автомобили. Предварительно, размер сбора за новый легковой автомобиль составит 20-45 тыс. рублей, за грузовой – 150-400 тыс. рублей. Для подержанных автомобилей будут повышающие коэффициенты, которые могут увеличить размер сбора в четыре раза. Таким образом, импортные автомобили подорожают, следом могут вырасти цены и на собранные в России автомобили.
- «Ведомости» сегодня пишут, что «Транснефть» не может согласовать с амурскими властями прокладку второй очереди трубопровода ВСТО. Один из участков, по которому проходит трубопровод, относится к землям сельхозназначения. Амурские власти затягивают процедуру перевода в категорию промышленных земель, чтобы можно было строить трубопровод, увязав его с соглашением об экономической поддержке региона. По сведениям «Ведомостей», «Транснефть» в обмен на землю готова инвестировать в регион порядка 4 млрд. рублей и ежегодно до 2014 года выплачивать в бюджет области 1,5 млрд. рублей налогов. Однако амурских властей не устроило предложение монополии. Мы полагаем, что «Транснефти» удастся договориться с властями, и строительство трубопровода будет продолжено.

- «Газпром нефть» и японская JOGMEC начинают совместное сотрудничество над одним из Чонских месторождений. Стороны подписали соглашение о совместном геологическом изучении нефтяных запасов Игнялинского участка в Иркутской области. Японская сторона войдет в проект с 49% долей, за что возьмет на себя основной объем финансирования проекта. Планируемый объем инвестиций до конца 2013 года составит \$100 млн. Запасы оцениваются на уровне 125 млн. т. нефти и 225 млрд. куб м газа. Если запасы подтвердятся, то общий объем инвестиций может вырасти до \$2-3 млрд. и срок окупаемости составит 7-9 лет.
- «Русгидро» отказывается от планов экспансии за рубеж из-за дефицита средств. Из-за урезания тарифов у компании нет средств даже для реализации российских планов.

## Местное:

---

- Новый миноритарий «Мотовилихинских заводов» - «Уралвагонзавод» (контролирует 15% акций) - не смог провести своего представителя в совет директоров. Напомним, что «Уралвагонзавод» дважды пытался переизбрать совет директоров, но не смог это сделать, так как регистратор отказался включать их в реестр акционеров. Весной конфликт между акционерами перестал быть публичным. Но на общем собрании акционеров «Уралвагонзавод» поддержал кандидатуры в совет директоров от мажоритариев.
- «Уралкалий» продолжит программу выкупа акций до октября текущего года. На текущий момент из запланированных \$2,5 млрд. освоено только \$854 млн., при этом компания не ставит себе целью истратить всю выделенную сумму. Как заявил глава компании В. Баумгертнер, они могут перенаправить неизрасходованные средства на выплату дивидендов или объявят дополнительный buy-back по фиксированной цене. Решение по этому вопросу будет принято в сентябре.
- «Уралхим» вложит \$50 млн. в расширение мощностей «Минеральных удобрений». В результате мощности завода по выпуску аммиака вырастут на 20% до 630 тыс. тонн. Кроме того, будут расширены мощности по выпуску карбамида.

# 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»

### КОНТАКТЫ:

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:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.