



Главное:

- Сегодня должна быть большая ясность позиций перед завтрашним саммитом ЕС. Состоится еще одно выступление Меркель, станет понятно, о чем будет идти речь завтра.
- Moody's очнулась и порезала рейтинги 28 испанских банков. Но после официального запроса в понедельник Испанией денег на рекапитализацию, скорого банковского краха в стране ожидать не приходится.

Накануне:

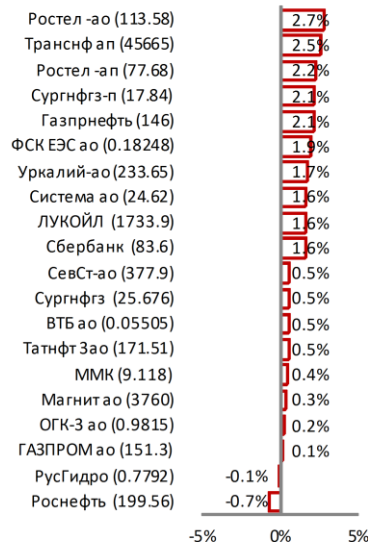
Минус 1% в понедельник, плюс 1% вчера по индексу ММВБ, так что отечественные акции на уровнях закрытия пятницы. S&P 500 вчера показал +0.5%, а европейский STOXX 600 практически не изменился, минус 0.09%. Период выжидания.

Рубль укрепился, до отметок чуть ниже 33 руб./\$ (32.8 сейчас) – растет нефть, если в пятницу августовский фьючерс на Brent доходил до \$88.5, то сейчас почти \$93/баррель, это +5%. Согласно нашим расчетам рубль должен падать примерно на 3%-5% на каждые 10% изменения цен на нефть. Примерно так и случилось – нефть упала порядка 30% (Brent со \$126 до \$88 за баррель), а курс рубля упал на 15% ($29/34 - 1 = -14.7\%$). При текущих ценах на нефть рубль должен стоить 31.6 за доллар, разбег нашей оценочной модели и наблюдаемого курса небольшой – 3.9% (см. график ниже справа).

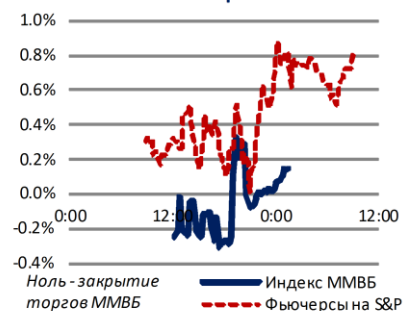
Мы по-прежнему ожидаем небольшого укрепления рубля, если, конечно, прогноз не испортит падающая нефть или новый виток страхов с Европой. И, несмотря на это, мы понимаем логику людей, которые ставят на доллар против рубля. Укрепление российской валюты вряд ли будет заметным (и нефть вряд ли станет скоро и устойчиво дорогой), тогда как ставка против рубля – это «хедж» против кризиса. Баланс риска убытков и прибылей на стороне последнего.

Причина повышения нефти может быть связана с Китаем. «Блумберг» сообщает, что вчера China Securities Journal сообщил, что страна собирается занять более упреждающий (proactive) подход к

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



монетарной политике. Среди комментариев встретились адекватная идея, что на этот раз китайские власти не хотят запускать очередной инфляционный бум подобный 2009/2010 годам. Возможно ожидания, что Китай сделает что-то с замедляющейся экономикой, как известно, развитие этой страны объясняет большую часть прироста спроса и цен на сырьевых рынках в «нулевые» годы.

Вчера некто Leonardo Maugeri, профессор из Гарварда, выложил дискуссионный материал (86-страничную записку), посвященный анализу рынка нефти. В ней опровергается идея, что в мире заканчивается нефть и делается прогноз, что за текущее десятилетие произойдет рекордное увеличение мощностей. Фактически, он предсказывает перепроизводство. По подсчетам этого автора (подход «снизу вверх»), больше 80% новых месторождений будут прибыльны при ценах на нефть больше \$70 за баррель. В цифрах – новые источники дадут +49 млн. баррелей в день, примерно половину от текущих мощностей в 93 млн. барреля в день. С учетом истощения и выбытия в 2020 году сторона предложения может дать 110.6 млн. баррелей в день. (<http://belfercenter.ksg.harvard.edu/files/Oil-%20The%20Next%20Revolution.pdf>)

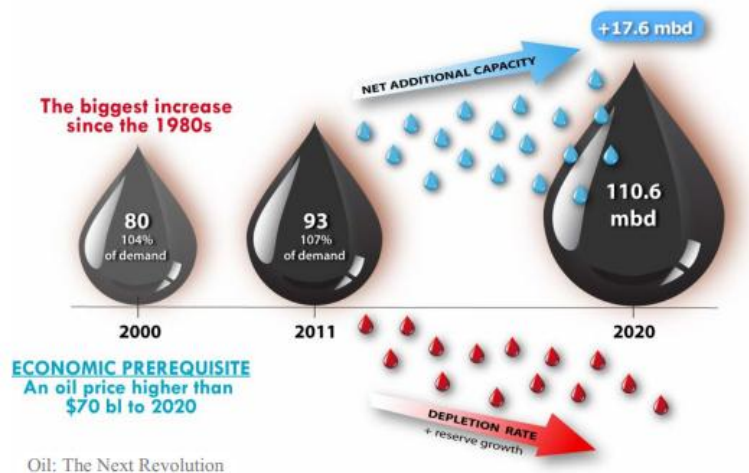
Выводы следующие: похоже, что ожидания устойчивых цен на нефть выше \$100 за баррель нереалистичны. Весьма правдоподобный диапазон ожиданий должен быть где-то в \$70-\$100.

На саммит ЕС должны поступить предложения от президента ЕС. Сообщается, что это мероприятия интеграции в бюджетной политике и регулировании банковского сектора. «Функцию

надзора за банковским сектором (в еврозоне около 8500 банков) предлагается передать единому наднациональному регулятору, которым может стать ЕЦБ. Общий

надзор позволит снизить вероятность банкротств и надобность в интервенциях ЕЦБ.» (цитата по «Блумберг») Похоже, что это будет единственная подвижка вперед на саммите, движение в сторону банковского союза. Поправить ситуацию с банками было бы замечательно, но этого недостаточно, чтобы вернуть экономику Европы к росту. Германия по-прежнему изо всех сил сопротивляется идее общих облигаций, общего Минфина. У нас также остаются вопросы, а что насчет идеи солидарного страхования вкладов? Наш базовый сценарий – Европа продолжит медленно двигаться в этом направлении. Если удастся поправить ситуацию с банками, тогда «второй волны» не будет. Но и хорошего роста экономики ждать не приходится.

Figure 1: World oil production capacity to 2020
(Crude oil and NGLs, excluding biofuels)

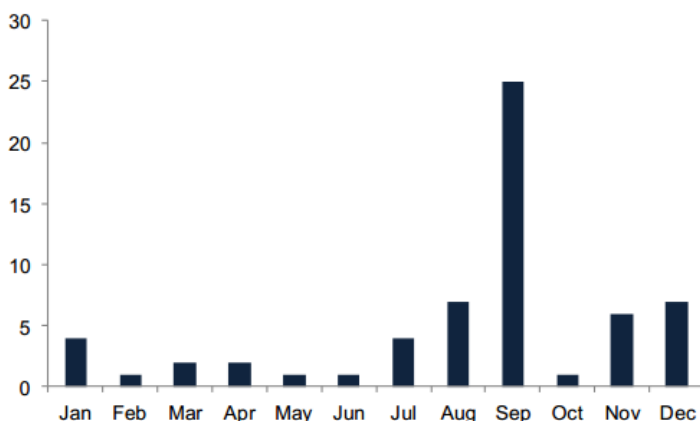


Квинтэссенцией самых лучших ожиданий от саммита ЕС могут быть слова экономиста Кеннта Рогоффа: «Если еврозона не сможет превратиться в Соединенные Штаты Европы, она не выживет».

Интересное и важное:

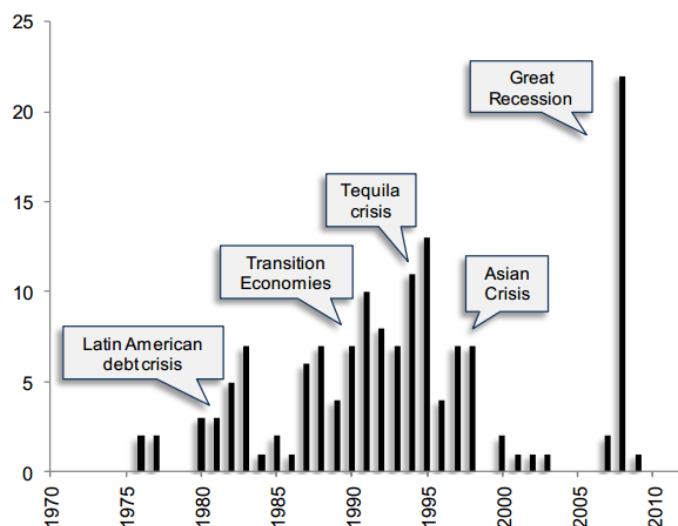
- По поводу идеи «второй волны», график из записки МВФ, посвященной исследованию кризисов (они делят их на валютные, банковские и суверенно-долговые).
Банковские кризисы имеют устойчивую тенденцию случаться в сентябре, неплохая вероятность для августа и декабря. Возможно, что это исторический артефакт или «статистическая иллюзия».
- Еще одна подобная картинка из этой же записки – количество банковских кризисов в каждый год. Период в конце 90-х и начале 2000-х был очень спокойным. Записку можно найти по www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12163.pdf
- «Новатэк» хочет добывать газ на шельфе Кипра и ведет переговоры с властями. Участок будет разрабатываться в партнерстве с GPB Global Resources (входит в «Газпромбанк») и Total. Если кипрский проект состоится, то «Новатэк» может составить «Газпрому» конкуренцию на юге Европы – в Италии и Греции. Также «Новатэк» интересуется активами в Африке, в Средиземноморье и в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Российский рынок становится тесным для «Новатэка», поэтому компания пытается выйти на зарубежные рынки.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что в рамках реформы пенсионной системы часть средств Фонда национального благосостояния может быть отправлена на фондовый рынок. На текущий момент размер фонда составляет \$85,5 млрд., и он предназначен для покрытия дефицита Пенсионного фонда. По сведениям издания, если такое решение будет принято, но на средства фонда могут покупаться активы в рамках намеченной программы приватизации. Ранее о возможности поучаствовать в приватизации изъявил государственный «Роснефтегаз». Получается довольно странная ситуация: государственные активы в ходе приватизации будет покупать само же государство и на государственные деньги.
- «Башнефть» в этом году планирует более скромные темпы роста добычи в 1,3% (до 15,1 млн. т.) по сравнению с ростом в 6,8% в прошлом году. Так, компания намерена придерживаться уровня добычи порядка 15 млн. т. в ближайшие 3-5 лет. В

Figure 1. Frequency of Starting Month of Banking Crises



Source: Authors' calculations.

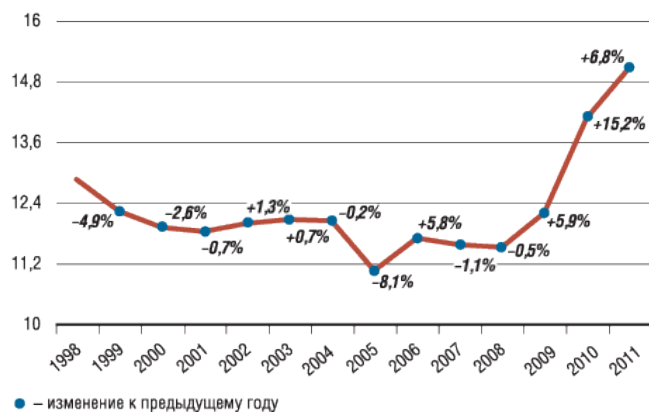
Figure 3. Banking Crises Cycles 1/



Source: Authors' calculations.

1/ Number of systemic banking crises starting in a given year.

ДИНАМИКА ДОБЫЧИ НЕФТИ КОМПАНИЙ «БАШНЕФТЬ», млн т



● – изменение к предыдущему году

Источник: «Башнефть», РБК daily

среднесрочной перспективе «Башнефть» намерена увеличить темпы добычи нефти за счет введения в эксплуатацию месторождений им. Требса и Титова.

- «Норникель» ведет переговоры с властями Индонезии по разработке угольных месторождений в этой стране. Проект освоения месторождений рассматривается в рамках строительства железной дороги в Индонезии, в котором будет участвовать «РЖД». Параметры угольного проекта пока не раскрываются.
- Совет директоров «РусГидро» утвердил инвестиционную программу на ближайшие пять лет. Компания планирует ежегодно инвестировать на строительство и модернизацию гидроэлектростанций порядка 65 млрд. руб. в год, в целом общий объем инвестиций запланирован на уровне 323,6 млрд. руб. Учитывая решение правительства об ограничении роста тарифов, «РусГидро» при запланированных вложениях может иметь отрицательный денежный поток в течение периода 2012-2014 гг. И

для финансирования инвестиционной программы компании придется выпускать дополнительные акции.

Финансирование 2012-2016 гг., млн. рублей ***					
2012	2013	2014	2015	2016	Итого 2012-2016 гг.
83 337	75 109	53 670	59 507	51 962	323 585
Ввод мощности 2012-2016 гг., МВт					
2 444	1 735	456	373	310	5 318

- Сегодня «Ведомости» опубликовали статью «Россия в 2020 г.», в основу которой вошло исследование BofA Merrill Lynch. По их мнению, Россия сохранит сырьевую специализацию и нефtezависимый бюджет. На рынке труда ожидается дефицит рабочей силы, что спровоцирует рост зарплат. Средний класс составит половину населения к 2020 г. Экономика будет устойчиво расти в среднем с 3,9% при прочих равных. ЦБ продолжит курс таргетирования инфляции, уровень которой выйдет на 4%. Правда опасения вызывает внутренняя политика. Если власти вместо либерализации будут «затягивать гайки», то это резко снизит привлекательность российского рынка и может привести к «русской весне». Аналогичного мнения на развитие России до 2020 г. придерживаются аналитики Citi, считающие, что в последнее десятилетие рост экономики обеспечивается преимущественно за счет двух факторов: роста цен на сырьевые товары и перехода от коммунизма к капитализму. В условиях возросших рисков падения цен на ресурсы, России необходимо ускорить процесс перехода к капитализму. Российским властям необходимо взять курс на либерализацию и ускорить процесс приватизации.

Местное:

- «ПЗСП» намерен построить в м/р Пролетарка торговый центр площадью в 3,2 тыс. кв. метров. Сейчас завод ведет переговоры с арендаторами. Открытие центра запланировано в декабре этого года. В дальнейшем «ПЗСП» намерен продать ТЦ как готовый бизнес.

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.