



Главное:

- Курс рубля неожиданно снизился до 32.6/\$. Похоже, это временное движение, связанное с выплатами дивидендов
- Сегодня Бернанке начнет выступление на собрании в Джексон Хоул в 20-00 пермского времени. Но более вероятно, что монетарная политика ФРС будет уточнена только на заседании FOMC 13 сентября. Мы не ждем какой-то реакции рынков.

Накануне:

Больших изменений на рынках по-прежнему нет. Рынки акций качнулись вниз, но это не принципиально. Индекс S&P500 (-0.8%) не показывает дневные движения больше 1% с 3 августа.

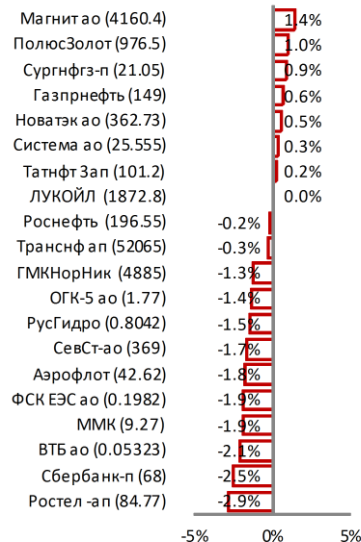
Среди ожидаемых событий – новости от Центробанков США и Еврозоны. Вчера была названа дата 12 сентября, когда будет представлен проект законов о создании банковского союза в Еврозоне.

Напомним, что «банковский союз» означает схему, когда вопросами страхования депозитов и рекапитализации проблемных банков будет заниматься не отдельное национальное правительство, а вся еврозона солидарно. Это позволит снять вопросы устойчивости национальных банковских систем из-за того, что некоторые страны (GIPSI) подозреваются в том, что не смогут занимать. А это запускало порочный круг бегства капиталов из страны, что подрывало национальную экономику, что увеличивало дефициты бюджетов и взвинчивало плохие долги банков и т.д. Так что Евросоюз движется в верном направлении, жаль, что так долго. Очевидно, что могут возникнуть возражения по представленному документу от доноров – Финляндии, Голландии и Германии.

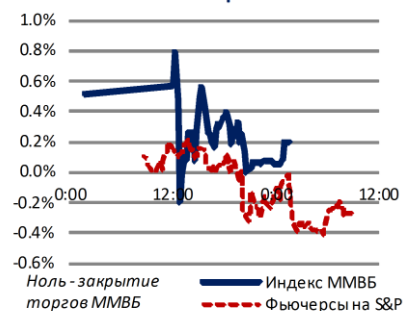
В Испании уже 3 из 17 регионов запросили средства у государственного бюджета – это Мурсия, Каталония и Валенсия (см. инфографику с сайта vestifinance.ru). Ухудшающиеся региональные финансы требуют наращивания долга Испанией. Бейлаут Испании, похоже, приближается.

Еще одна важная дата - 6 сентября. В этот день пройдет обсуждение плана ЕЦБ по противодействию кризиса, который должен конкретизировать обещания Марио Драги «верьте мне». Понятно, что это должны быть интервенции на рынках облигаций GIPSI, но не ясны условия и объемы.

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ

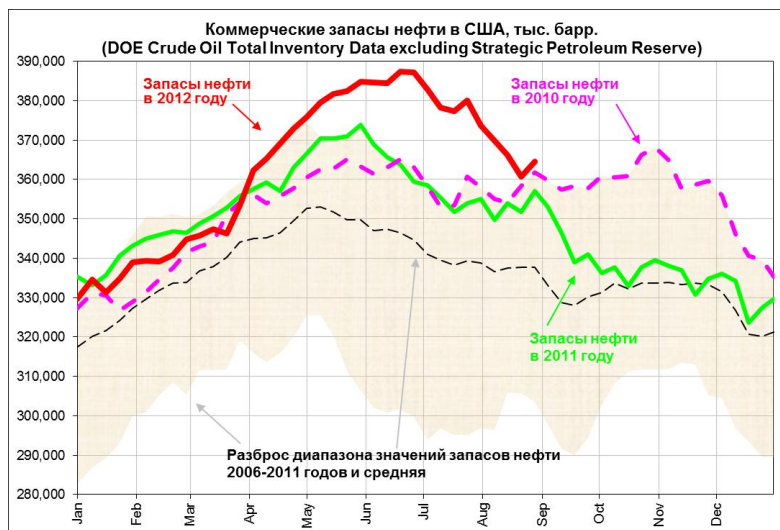


Региональный финансовый кризис в Испании



Вчера рубль неожиданно убежал вверх до 32.6 руб./\$. На прошлой неделе курс был почти на 1 руб. ниже. Некоторые предлагают объяснение, что это связано с перечислением дивидендов. В их логике иностранные инвесторы, репатрируют дивиденды, конвертируя рубли в доллары. И это похоже на правду. К примеру, на днях «Газпром» выплатил дивиденд за год порядка \$6.6 млрд. Из расчета free-float в 40% и после уплаты налогов можно оценить возможные выплаты за рубеж дивидендов в цифру порядка \$2 млрд. Цифры подобного масштаба способны влиять на курс. К примеру, ЦБ РФ 29 августа продал на валютных интервенциях сумму в 1.74 млрд. руб, это \$54 млн., что на пару порядков ниже. Кроме газовой монополии в течение августа дивиденды выплатили также ЛУКОЙЛ, Роснефть, Сбербанк, МТС. Если так, то давление на рубль является временным и должно смениться обратным укреплением. Рискнем предположить, что в течение недели курс вновь будет около 31.5 руб./\$.

Цены на нефть, как фактор не должны влиять. Брент находится на \$112+/баррель. Вышедшие за последние пару недель данные по коммерческим запасам нефти в США говорят о том, что период избытка подошел к концу, запасы не слишком отличаются от уровней 2010 и 2011 гг. для этого времени года (см. график). Наши расчеты предполагают, что при текущих ценах на нефть курс рубль/доллар должен быть ближе к 30, т.е. на 2.5 рубля ниже. В этой связи мы по-прежнему ожидаем укрепления рубля.



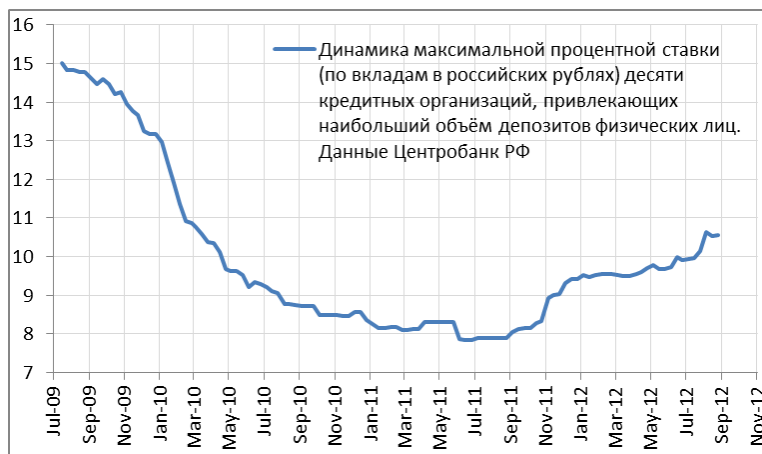
Интересное и важное:

- Блумберг публикует «график дня», где показывается цена облигаций Италии с погашением в конце года. Эти облигации были на балансе американского брокера MFGlobal, который вложил в них деньги клиентов, что стало причиной банкротства. Сейчас понятно, что ставка MFGlobal была верной, но они не дожили до светлых времен.



- Центробанк опубликовал свежие данные мониторинга максимальных процентных ставок по депозитам для физлиц по 10 крупнейшим банкам. Она отражает данные последней декады августа и не изменилась по сравнению со второй декадой – 10.55%. Скачек первой декады, напомним, связан со сменой композиции, место Росбанка занял «Русский Стандарт» с более высокими ставками.

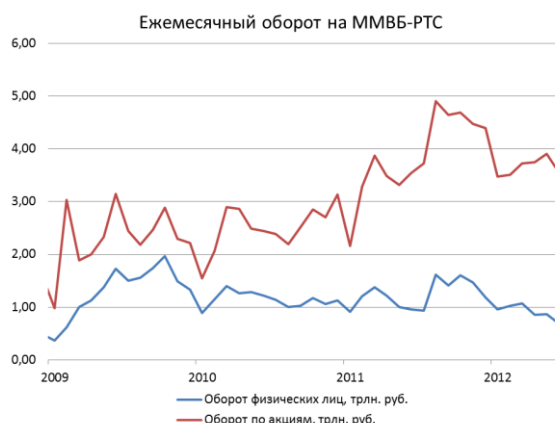
Наше предположение – ставки продолжат стагнировать на высоком уровне. Это базовый прогноз. Однако, в ближайшие пару месяцев, если инфляция продолжит нарастать, есть вероятность, что Центробанк РФ может повысить свои операционные ставки (РЕПО, ломбард), что должно отразиться на ставках рублевого кредита и депозитов. Поэтому мы пристально следим за инфляцией, пытаемся понять, насколько происходящее сейчас ускорение темпов роста цен связано с фактором неурожая, а насколько отражает растущее инфляционное давление. О возможности темпов роста инфляции в России также говорит очень узкий рынок труда и продолжающееся взвинчивание зарплат (июль-июль средняя зарплата в РФ выросла на 16.5% в номинальном выражении до 27.219 тыс. руб.)



- Рост долговой нагрузки и ухудшение конъюнктуры на рынке алюминия делают UC Rusal все менее финансово устойчивой. Компании необходимо в следующем году рефинансировать долг в размере \$1,3 млрд. Своих денег у компании не хватает (см. график доналоговой прибыли), поэтому сейчас она пытается привлечь \$800 млн. у банков. UC Rusal всегда славилась высоким долговым бременем, но сейчас ее состояние омрачено существенным снижением цен на алюминий. В первом полугодии средняя цена сырья составила \$1900-2000/т. при себестоимости \$1950/т. Такие цены на алюминий делают компанию операционно убыточной, в связи с чем компания приняла решение о масштабном сокращении мощностей, чтобы не нести убытки. Рынок цветных металлов и, в частности, алюминия переживает тяжелые времена, цены на алюминий откатывались ниже \$1900/т. в июне по сравнению со средними прошлогодними в районе \$2500/т. В среднесрочной перспективе мы ожидаем частичное восстановление цен на алюминий за счет сокращения предложения на фоне закрытия заводов и роста спроса со стороны китайской промышленности. Однако ситуация на Rusal вряд ли сильно изменится. Тем не менее, мы не ожидаем дефолта, скорее всего, банки продолжат кредитовать компанию, чтобы та смогла обслуживать свои долги. Также долговые проблемы будут стимулировать Rusal продать 25% пакет акций «Норникеля», который по текущим котировкам стоит порядка \$7,5 млрд.



- Московская биржа рассматривает возможность допустить брокеров к валютным торгам. Сейчас некоторые брокеры предоставляют своим клиентам возможность совершать операции на валютном рынке, но делается это через двухуровневую систему, в котором задействован банк. Сейчас активность брокеров на рынке акций снижается (см. график), поэтому прямым доступом на валютный рынок, биржа, скорее всего, хочет увеличить свои обороты и, соответственно, доходы.



- Объединенный «Ростелеком» во втором квартале 2012 года увеличил выручку на 6% до 75,5 млрд. рублей. Это произошло благодаря росту доходов от услуг по передаче данных и доступа в интернет. При этом доходы от телефонной связи упали на 2-14%. Чистая прибыль компании выросла всего на 3% до 8,77 млрд. рублей. «Ростелеком» уже зрелая компания, потенциал для органического роста уже исчерпан, поэтому темпы роста выручки и прибыли вряд ли будут высокими. Инвестиции в сегмент мобильной связи, на наш взгляд, не изменит ситуацию, так как на этом рынке очень высокая конкуренция, а отнять абонентов у «большой тройки» вряд ли получится.

- «МТС» возобновляет работу в Туркмении после почти двухлетнего перерыва. В эту страну оператор зашел в 2005 году через покупку Barash Communications Technologies Inc., которая обошлась в общей сложности в \$47 млн. Однако в 2010 году туркменские власти не продлили лицензию оператору, и она прекратила свою работу. В итоге «МТС» пришлось признать убыток в \$137 млн. Весной 2012 года «МТС» получила все разрешения на работу в Туркмении. Всего в развитие туркменских сетей компания намерена инвестировать более \$40 млн. в течение ближайших трех лет. В целом, туркменское направление занимает незначительную долю в бизнесе «МТС», поэтому финансовые показатели компании вряд ли ощутимо изменятся.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что владельцы бывшего полигона ракетных войск на границе с Верхней Курьей просят изменить статус участка с рекреационной зоны на зону, допускающую строительство коттеджей. Площадь участка составляет порядка 300 га и в 2006 году он был куплен с назначением под строительство коттеджей. Всего планировалось построить 300 коттеджей. Однако впоследствии власти изменили назначение земли на рекреационную зону, и его застройка стала невозможной. Собственники участков обратились в суд, однако изменить назначение земли им не удалось. Теперь они предпринимают вторую попытку изменить назначение земли. Если им это удастся сделать, то на рынке появится дополнительное предложение коттеджей в черте города.

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.