



## Главное:

- Слабые показатели роста ВВП Китая во втором квартале привели к росту фондовых и сырьевых рынков - Поднебесная продолжит стимулировать экономику.

## Накануне:

В пятницу рынки выросли: STOXX Europe 600 +1.3%, S&P500 +1.65%, индекс ММВБ +1.6%. Росли также цены на нефть, ближайший фьючерс на Brent +1.3%, сейчас торгуется на \$102.3/баррель, это максимум с конца мая. Неплохо чувствовали себя производители сырья.

Интересно, что повышение шло несмотря на новость о понижении рейтинга Италии от Moody's на две ступени с A3 до Baa2 (это уровень на ступень хуже чем у РФ, Baa1). Выглядит как насмешка рынка над мнением агентств, которые вечно остаются «behind the curve». Сейчас, когда столько глаз смотрят за развитием кризиса в Европе, вряд ли аналитики Moody's могут быть чем-то лучше и оперативнее массы инвесторов.

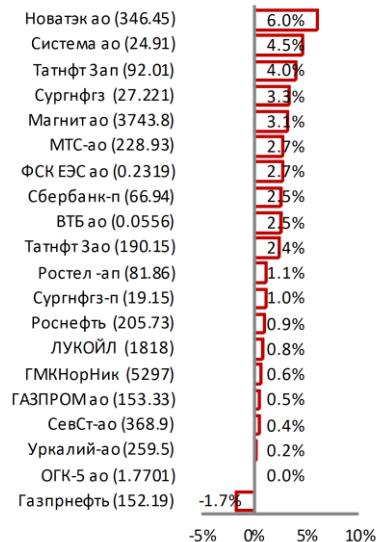
Как ни парадоксально, повышение рынков связывают с выходом ВВП Китая за 2-й квартал, составившее 7.2% по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года. Это слабая цифра, ниже ожиданий, самое низкое значение с 2009 года. Это вновь запустило рассуждения о том, что китайские власти пойдут на стимулирование экономики, фискальное и монетарное.

Сейчас азиатские рынки растут, утром появились заявления от премьер-министра Китая Вень Джибао, заявившего что «должно быть предельно ясно, что инерция стабильного восстановления экономики еще не достигнута».

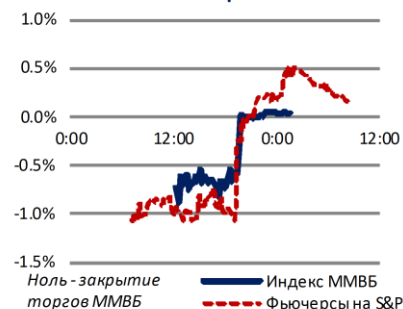
На самом деле экономика Китая не так плоха, как может показаться. Темпы роста в 7.2%, которые дает национальное статистическое агентство, измеряются в формате к аналогичному периоду прошлого года. Это обычная уловка, чтобы устранить сезонность (обычное явление в экономических данных, так зимой производят больше газа, летом – картошки).

Мы построили реальный индекс, произвели его сезонную корректировку и рассчитали темпы роста в формате к предыдущему кварталу в годовом выражении. Они не так плохи – 6.6%, что

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



трудно назвать рецессией. Хотя это сравнительно невысокие темпы по историческим меркам.

Как власти Китая стимулируют или ограничивают рост можно понять по административным ставкам, которые спускаются сверху банкам (см. справа). Ужесточение условий кредитования позволило сбить инфляцию, что действительно открывает дорогу к росту.

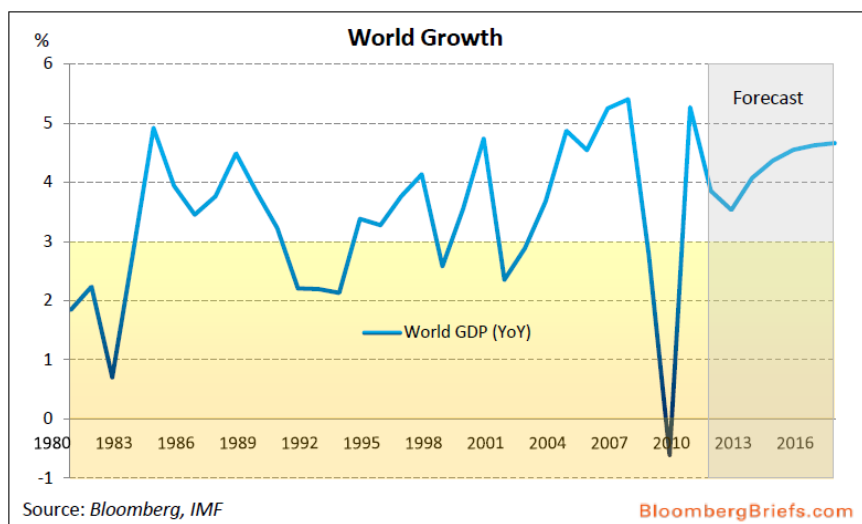
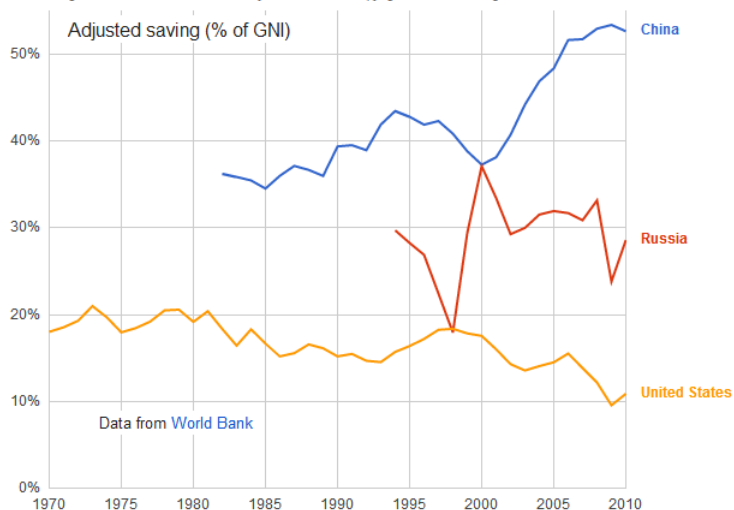
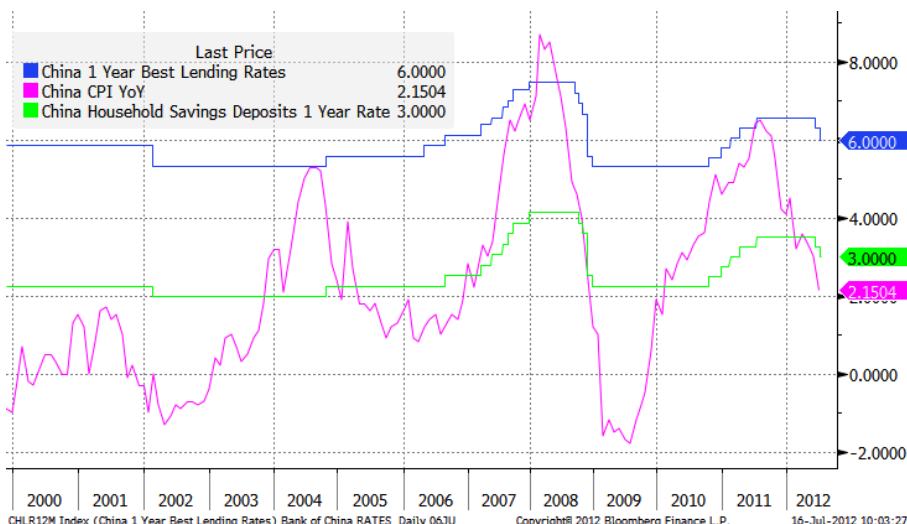
Некоторые называют такой формат кредитно-денежной политики «финансовыми репрессиями». Закрытость

рынка капитала в Китае означает, что не только иностранцы не могут свободно покупать финансовые инструменты страны (например, госбумаги), но и население не может легко покупать иностранные обязательства (включая наличные доллары). Китайцы вынуждены сберегать деньги под ставки, которые регулярно ниже, чем инфляция в стране. Полученные дешевые ресурсы направляются через банковскую систему в строительство инфраструктуры и государственные и частные компании. Эти дешевые инвестиции являются важнейшим источником роста страны. Понять их масштаб можно по графику доли сбережений в GNI (источник: Google/WorldBank <http://goo.gl/3wzJF>).

В некотором смысле Китай остается надеждой для мировой экономики. Развитые страны погрязли в самоограничениях, которые создают давление на рост. МВФ прогнозирует рост мировой экономики в 3.5% в этом году, это самая низкая цифра с 2009 года (см. график). Глобальная рецессия определяется как падение мирового роста менее 3%.

Бурное V-образное восстановление мировой экономики после краха Lehman захлебнулось. Похоже, что низкие темпы роста в мировой экономике надолго.

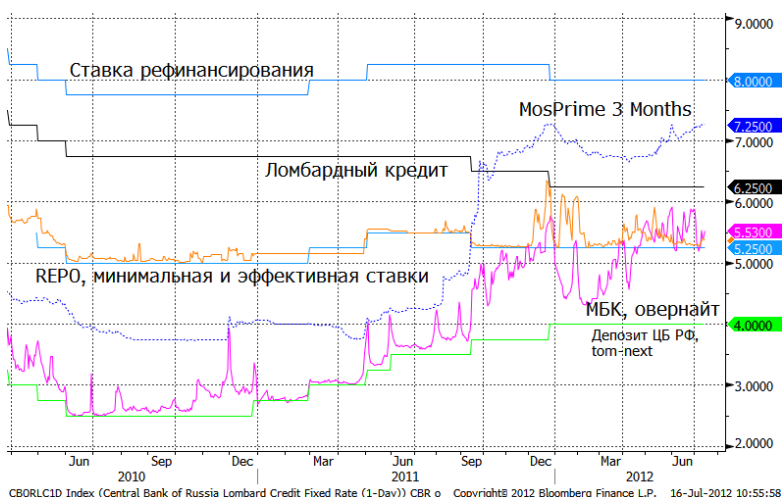
По этой же причине мы не ожидаем бурного восстановления акций, вероятно, оно будет медленным и затянется на годы, гораздо дольше, чем мы ожидали раньше.



## Интересное и важное:

- В дополнение к выше сказанному о ВВП Китая. «Блумберг» со ссылкой на WikiLeaks пишет, что цифры которые идут на расчет ВВП страны являются «созданными человеком» и «только для справки», как это сказал Ли Кекванг в 2007 году, тогда региональный лидер компартии. Сейчас он вице-премьер, и может стать премьером в следующем году.

- ЦБ РФ провел очередное заседание, сохранив ставки без изменений. Инфляция в годовом выражении ускорилась на 9 июля до 5,0% с 4,3% по итогам июня в связи с повышением регулируемых тарифов, следует из информации центрбанка. Также происходит ускорение роста продуктовых цен «в совокупности с неопределенностью относительно перспектив урожая основных сельскохозяйственных культур в текущем году, стало источником дополнительных инфляционных рисков». Похоже, что центрбанк еще несколько месяцев не будет менять денежную политику.



- Передовица сегодняшних «Ведомостей» посвящена грядущей пенсионной реформе. Как пишет издание, правительство рассматривает возможность отмены накопительной части, чтобы закрыть дефицит в пенсионной системе, не повышая налоги и пенсионный возраст. По сведениям «Ведомостей», В. Путин не против такого варианта решения проблемы дефицита Пенсионного фонда. Отмена накопительной части — это лишь временное решение проблемы дефицита ПФР. Из-за демографических процессов (снижение рождаемости и старение население), вопрос сбалансированности пенсионной системы появиться вновь и решить ее будет уже сложнее.

Определиться с будущим пенсионной системы правительство должно уже в этом году. Министр труда М. Топилин обещает, что стратегия развития пенсионной системы будет определена к 1 октября. Что будет с уже накопленными деньгами (порядка 1,6 трлн. рублей), станет понятно только к осени.

Принятие непопулярных мер, таких как повышение пенсионного возраста или налогов, подрывает доверие население. Эффект от отмены накопительной части пенсии будет таким же. Особенно пострадают те, кто участвовал в программе «1000 на 1000», которая активно продвигалась правительством. Поэтому и правительство шарахается из стороны в сторону в этом вопросе — «казнить нельзя помиловать», где поставить запятую?

- «НОВАТЭК» заключил соглашение на 10 лет с немецким энергохолдингом EnBW на поставку газа, сообщают немецкие источники Financial Times Deutschland и Handelsblatt. Ежегодные

поставки газа оценивается на уровне 1,9 млрд. куб. м или \$600 млн. Напомним, что в России действует монополия на экспорт газа, которая принадлежит «Газпрому» и его «дочкам». Из этой ситуации «НОВАТЭК» планирует выйти путем реализации топлива через своповые операции с «Газпромом». Правда выгоды этой сделки не очевидны для «НОВАТЭКа»: с учетом пошлин, транспортных расходов и высокой конкуренции рентабельность экспорта может оказаться значительно меньше прибыльности внутренних продаж. Судя по всему, главной целью компании является подготовить фундамент, а именно сформировать клиентскую базу, для дальнейшей экспансии на зарубежные рынки, тем более что скоро «Новатэку» нужен будет потребитель для газа с «Ямал СПГ», который пойдет на экспорт.

- «Акрон» не смог купить польскую Azoty Tarnow, несмотря на премию в 48% от рыночных котировок за последние полгода. В субботу акционеры Azoty Tarnow одобрили допэмиссию для слияния с польским конкурентом - государственной Pulawy, чтобы защититься от поглощения «Акроном».
- До сих пор остается неясным вопрос об объединении «ФСК» и «Холдинга МРСК». На сегодня прорабатывается несколько вариантов, среди которых рассматривается возможность перехода на единую акцию. По оценкам министра энергетики А. Новака, на выкуп бумаг может потребоваться \$0,7-3 млрд. в зависимости от условий объединения.
- За минувшую неделю фонды, ориентированные на Россию, привлекли \$51 млн., следует из отчета EPRF Global. Это первый приток инвестиций за последние 12 недель. Российский рынок по-прежнему остается рискованным, существенный приток инвестиций может произойти только на фоне общей стабилизации мировой экономики.

## Местное:

---

- Business-class пишет, что «Меридиан-П» (бывший «Машинный двор») просит признать банкротом ООО «Добрыня», которое задолжало порядка 1,8 млн. рублей за аренду помещения.
- «Уралкалий» признан одной из самых открытых для инвесторов компаний. Так, глава компании В. Баумгертнер одержал победу в номинации Best investor relations by a CEO по версии IR Magazine Russia & CIS Awards 2012.

# 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.