



## Главное:

- МВФ понижает прогноз роста мирового ВВП с 3,6% до 3,5% в текущем году. Видит «риски» в Европе и США, призывает ЕЦБ еще больше смягчить политику и продолжить создание банковского союза Еврозоны.

## Накануне:

По итогам понедельника больших изменений не было, индекс ММВБ +0.4%, рубль на 32.5 за доллар, на курс влияет нефть, торгуемая на максимумах с конца мая - \$103.6/баррель. S&P 500 в слабом минусе -0.23%, в Штатах начало «сезона

отчетности», по данным Bloomberg 21 компания из опубликованных 32 показала результаты лучше ожиданий (заниженных кризисом). STOXX Europe 600 вчера едва вырос +0.2%.

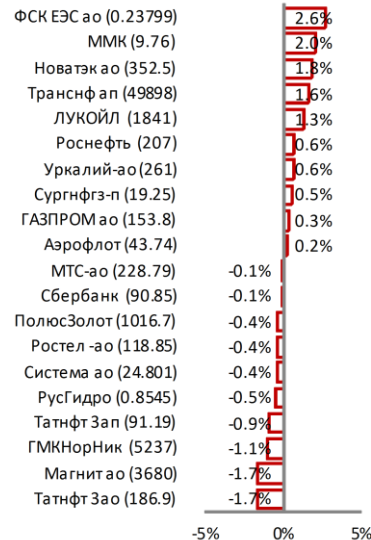
Состояние экономики и кризис остаются главными темами. Вчера МВФ выпустила прогноз мировой экономики с заголовком «Слабое восстановление мировой экономики зависит от прогресса в

Европе и США». Это целых три записки, точнее «обновления» к регулярным выпускам – фискальному монитору, обзору финансовой стабильности и прогнозу мировой экономики. Мы приведем некоторые выдержки.

Порочный круг развития кризиса, по версии МВФ, происходит из-за политиков с их неадекватной реакцией. Аналитики МВФ (неудивительно) видят основной проблемой долговой кризис, затем это «фискальный обрыв» (fiscal cliff) в США и ссылаются на рост в Азии (читай: Китае), оказавшийся ниже ожиданий.

Все это приводит к набору «рисков» для роста. Соответственно, МВФ понизила оценку роста мировой экономики в 2012 году с апрельских 3,6% до 3.5%. Некоторые наблюдатели считают +3% порогом,

### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ

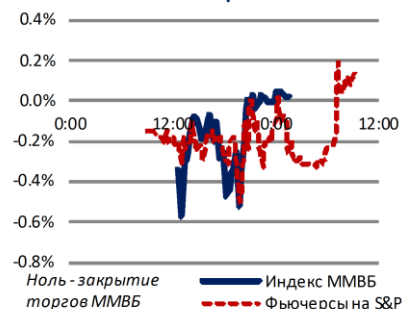
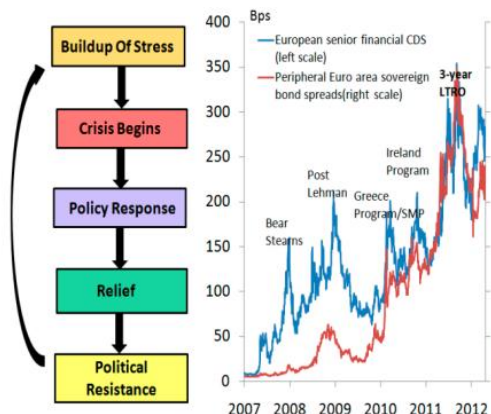


Figure 1. The Escalating Cycle of Turmoil



Sources: Bloomberg L.P.; and IMF staff estimates.

### Latest IMF projections

The global economy should grow moderately next year.  
(percent change)

|                                      |      |      | Projections |      | Difference from January 2012 WEO projections |      |
|--------------------------------------|------|------|-------------|------|--|------|
|                                      | 2010 | 2011 | 2012        | 2013 | 2012   | 2013 |
| World Output                         | 5.3  | 3.9  | 3.5         | 3.9  | -0.1   | -0.2 |
| Advanced Economies                   | 3.2  | 1.6  | 1.4         | 1.9  | 0.0  | -0.2 |
| United States                        | 3.0  | 1.7  | 2.0         | 2.3  | -0.1   | -0.1 |
| Euro Area                            | 1.9  | 1.5  | -0.3        | 0.7  | 0.0  | -0.2 |
| Germany                              | 3.6  | 3.1  | 1.0         | 1.4  | 0.4  | -0.1 |
| France                               | 1.7  | 1.7  | 0.3         | 0.8  | -0.1   | -0.2 |
| Italy                                | 1.8  | 0.4  | -1.9        | -0.3 | 0.0  | 0.0  |
| Spain                                | -0.1 | 0.7  | -1.5        | -0.6 | 0.4  | -0.7 |
| Japan                                | 4.4  | -0.7 | 2.4         | 1.5  | 0.4  | -0.2 |
| United Kingdom                       | 2.1  | 0.7  | 0.2         | 1.4  | -0.6   | -0.6 |
| Canada                               | 3.2  | 2.4  | 2.1         | 2.2  | 0.1  | 0.0  |
| Other Advanced Economies             | 5.8  | 3.2  | 2.4         | 3.4  | -0.2   | -0.1 |
| Newly Industrialized Asian Economies | 8.5  | 4.0  | 2.7         | 4.2  | -0.6   | 0.0  |
| Emerging and Developing Economies    | 7.5  | 6.2  | 5.6         | 5.9  | -0.1   | -0.2 |
| Central and Eastern Europe           | 4.5  | 5.3  | 1.9         | 2.8  | 0.0  | -0.1 |
| Commonwealth of Independent States   | 4.8  | 4.9  | 4.1         | 4.1  | 0.0  | -0.1 |
| Russia                               | 4.3  | 4.3  | 4.0         | 3.9  | 0.0  | -0.1 |
| Excluding Russia                     | 6.0  | 6.2  | 4.5         | 4.5  | -0.1   | -0.1 |
| Developing Asia                      | 9.7  | 7.8  | 7.1         | 7.5  | -0.3   | -0.4 |
| China                                | 10.4 | 9.2  | 8.0         | 8.5  | -0.2   | -0.3 |
| India                                | 10.8 | 7.1  | 6.1         | 6.5  | -0.7   | -0.7 |
| ASEAN-5 <sup>1</sup>                 | 7.0  | 4.5  | 5.4         | 6.1  | 0.0  | -0.1 |
| Latin America and the Caribbean      | 6.2  | 4.5  | 3.4         | 4.2  | -0.3   | 0.1  |
| Brazil                               | 7.5  | 2.7  | 2.5         | 4.6  | -0.6   | 0.5  |
| Mexico                               | 5.6  | 3.9  | 3.9         | 3.6  | 0.3  | 0.0  |
| Middle East and North Africa (MENA)  | 5.0  | 3.5  | 5.5         | 3.7  | 1.3  | 0.0  |
| Sub-Saharan Africa                   | 5.3  | 5.2  | 5.4         | 5.3  | -0.1   | 0.0  |
| South Africa                         | 2.9  | 3.1  | 2.6         | 3.3  | -0.1   | -0.1 |

Source: IMF, World Economic Outlook Update, July 2012.  
<sup>1</sup> Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and Vietnam.

ниже которого  
начинается «мировая  
рецессия».

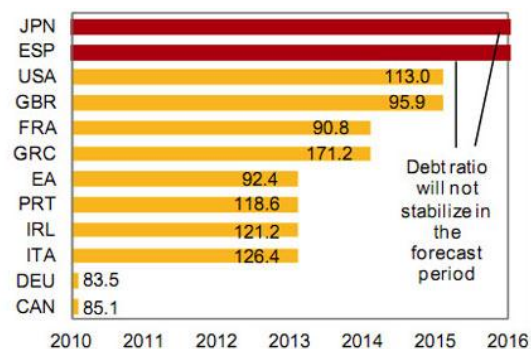
Рост Еврозоны по  
прогнозам МВФ должен  
смениться с минуса в  
этом году на плюс в  
следующем. Россия чуть  
понижена по сравнению  
с апрельской оценкой на  
0.1% до 3.9% роста ВВП в  
2013 г., а в текущем году  
ожидаются уже  
привычные темпы в 4%.  
Китай в оценках МВФ  
выглядит более-менее  
неплохо, 8% роста ВВП в  
2012 и 2013 году.

Все приведенные оценки  
не предполагают «второй  
волны» финансового  
кризиса, то есть исходят  
из того, что финансовые  
рынки как-то успокоятся.

Проблема есть с  
периферийными странами. Италии и Испании предсказывается  
рецессия в следующем году (минус 0.3% и 0.6% соответственно).  
Но улучшен прогноз Испании в 2012 г. до -1.4% (с -1.9%). Справа  
показан график (тоже из вчерашних презентаций МВФ,  
позаимствовали на Guardian), показывающий в каком году будет  
достигнуто пиковое значение госдолг/ВВП. Для двух стран –  
Японии и Испании пик находится где-то за пределами 2016 года.  
Здесь МВФ еще не учел новые инициативы правительства  
Испании по урезанию дефицита на €65 млрд., вышедшие в  
пятницу.

МВФ дает оценку тому, что сделано европейцами. Последние  
инициативы Евросоюза называются «шагами в правильном  
направлении», это прогресс в области создания банковского  
союза, в частности, выделение денег на рекапитализацию банков  
Испании (не относится к МВФ, но складывается так, что  
Финляндия, требующая обеспечения своих вложений получит  
теперь их – это будут акции испанских банков). Также МВФ  
говорит, что нужен полноценный банковский и фискальный союз и  
что сделанное, это только «первый кирпич». А именно,  
необходимы пан-европейская система страхования депозитов  
(чтобы снять стимул бегства вкладчиков из банков GIPS в  
Германию). Нужны общеевропейские механизмы санации и  
банкротства проблемных банков. В краткосрочной перспективе  
МВФ желает видеть быструю ратификацию всеми членами  
Еврозоны и введение в действие ESM. Сокращения дефицитов не

|                                      |       |       |       |              |                     |       | Difference from April 2012  |      |      |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|--------------|---------------------|-------|-----------------------------|------|------|
|                                      | 2008  | 2009  | 2010  | Est.<br>2011 | Projections<br>2012 | 2013  | Fiscal Monitor <sup>1</sup> |      |      |
|                                      |       |       |       |              |                     |       | 2011                        | 2012 | 2013 |
| <b>Overall Fiscal Balance</b>        |       |       |       |              |                     |       |                             |      |      |
| Advanced economies                   | -3.5  | -8.8  | -7.6  | -6.5         | -5.8                | -4.7  | 0.0                         | -0.1 | -0.2 |
| United States                        | -6.7  | -13.0 | -10.5 | -9.6         | -8.2                | -6.8  | 0.0                         | -0.1 | -0.5 |
| Euro area                            | -2.1  | -6.4  | -6.2  | -4.1         | -3.2                | -2.5  | 0.0                         | 0.0  | 0.2  |
| France                               | -3.3  | -7.6  | -7.1  | -5.2         | -4.5                | -3.9  | 0.1                         | 0.1  | 0.0  |
| Germany                              | -0.1  | -3.2  | -4.3  | -1.0         | -0.7                | -0.4  | 0.0                         | 0.1  | 0.2  |
| Greece <sup>2</sup>                  | -12.2 | -15.6 | -10.5 | -9.2         | -7.0                | -2.7  | 0.0                         | 0.2  | 1.9  |
| Ireland                              | -7.3  | -14.0 | -31.2 | -13.1        | -8.3                | -7.5  | -3.3                        | 0.2  | -0.2 |
| Italy                                | -2.7  | -5.4  | -4.5  | -3.9         | -2.6                | -1.5  | 0.0                         | -0.2 | 0.1  |
| Portugal                             | -3.7  | -10.2 | -9.8  | -4.2         | -4.5                | -3.0  | -0.2                        | 0.0  | 0.0  |
| Spain <sup>3</sup>                   | -4.5  | -11.2 | -9.3  | -8.9         | -7.0                | -5.9  | -0.4                        | -1.0 | -0.2 |
| Japan                                | -4.1  | -10.4 | -9.4  | -10.1        | -9.9                | -8.6  | 0.0                         | 0.1  | 0.2  |
| United Kingdom                       | -5.0  | -10.4 | -9.9  | -8.6         | -8.1                | -7.1  | 0.1                         | -0.2 | -0.5 |
| Canada                               | -0.1  | -4.9  | -5.6  | -4.4         | -3.8                | -2.9  | 0.2                         | -0.2 | 0.0  |
| Emerging economies                   | 0.2   | -4.5  | -3.3  | -1.7         | -1.9                | -2.0  | -0.1                        | -0.3 | -0.3 |
| China                                | -0.4  | -3.1  | -2.3  | -1.2         | -1.3                | -1.0  | 0.0                         | 0.0  | 0.0  |
| India                                | -8.8  | -9.7  | -9.4  | -8.9         | -8.9                | -8.8  | -0.2                        | -0.6 | -0.6 |
| Russia                               | 4.9   | -6.3  | -3.5  | 1.6          | 0.1                 | -0.7  | 0.0                         | -0.5 | -0.4 |
| Turkey                               | -2.4  | -5.6  | -2.7  | -0.3         | -1.7                | -2.0  | 0.0                         | 0.0  | 0.0  |
| Brazil                               | -1.3  | -3.0  | -2.7  | -2.6         | -1.9                | -2.1  | 0.0                         | 0.5  | 0.3  |
| Mexico                               | -1.1  | -4.7  | -4.3  | -3.4         | -2.4                | -2.2  | 0.0                         | -0.1 | -0.1 |
| South Africa                         | -0.5  | -5.3  | -4.8  | -4.5         | -4.4                | -3.8  | 0.1                         | -0.1 | -0.1 |
| Low-income economies                 | -1.0  | -4.0  | -2.7  | -2.4         | -3.0                | -2.5  | -0.1                        | -0.1 | -0.2 |
| <b>General Government Gross Debt</b> |       |       |       |              |                     |       |                             |      |      |
| Advanced economies                   | 81.6  | 95.4  | 101.5 | 105.6        | 110.0               | 112.2 | 0.0                         | 0.8  | 1.0  |
| United States                        | 76.1  | 89.9  | 98.4  | 102.8        | 106.7               | 110.7 | -0.1                        | 0.1  | 0.5  |
| Euro area                            | 70.2  | 80.0  | 85.8  | 88.1         | 91.4                | 92.4  | 0.0                         | 1.4  | 1.4  |
| France                               | 68.3  | 79.2  | 82.4  | 86.1         | 88.2                | 90.1  | -0.2                        | -0.9 | -0.7 |
| Germany                              | 66.9  | 74.7  | 83.5  | 81.2         | 82.2                | 80.1  | -0.3                        | 3.3  | 2.7  |
| Greece <sup>2</sup>                  | 112.6 | 129.0 | 144.5 | 165.4        | 162.6               | 171.0 | 4.6                         | 9.4  | 10.1 |
| Ireland                              | 44.2  | 65.1  | 92.5  | 108.2        | 117.6               | 121.2 | 3.2                         | 4.4  | 3.5  |
| Italy                                | 105.8 | 116.1 | 118.7 | 120.1        | 125.8               | 126.4 | 0.0                         | 2.5  | 2.6  |
| Portugal                             | 71.6  | 83.1  | 93.3  | 107.8        | 114.4               | 118.6 | 1.0                         | 2.0  | 3.3  |
| Spain <sup>3</sup>                   | 40.2  | 53.9  | 61.2  | 68.5         | 90.3                | 96.5  | 0.0                         | 11.2 | 12.5 |
| Japan                                | 191.8 | 210.2 | 215.3 | 229.9        | 234.5               | 240.0 | 0.1                         | -1.3 | -1.1 |
| United Kingdom                       | 52.5  | 68.4  | 75.1  | 82.3         | 88.6                | 92.7  | -0.2                        | 0.2  | 1.3  |
| Canada                               | 71.1  | 83.6  | 85.1  | 84.7         | 85.4                | 82.7  | -0.3                        | 0.7  | 0.8  |
| Emerging economies                   | 33.3  | 35.4  | 40.1  | 36.4         | 34.2                | 32.7  | 0.0                         | 0.3  | 0.5  |
| China                                | 17.0  | 17.7  | 33.5  | 25.8         | 22.0                | 19.4  | 0.0                         | 0.0  | 0.0  |
| India                                | 75.2  | 72.2  | 67.7  | 67.1         | 68.0                | 68.6  | -1.0                        | 0.4  | 1.8  |
| Russia                               | 7.9   | 11.3  | 11.8  | 12.0         | 11.5                | 11.3  | 2.4                         | 3.1  | 3.4  |
| Turkey                               | 40.0  | 46.1  | 42.2  | 39.4         | 36.0                | 34.6  | 0.0                         | 0.0  | 0.0  |
| Brazil                               | 63.5  | 66.9  | 65.2  | 64.9         | 64.2                | 61.7  | -1.2                        | -0.9 | -1.4 |
| Mexico                               | 43.1  | 44.5  | 42.9  | 43.8         | 42.7                | 42.9  | 0.0                         | -0.1 | 0.0  |
| South Africa                         | 27.4  | 31.5  | 35.3  | 38.7         | 40.2                | 41.3  | -0.1                        | 0.2  | 0.5  |
| Low-income countries                 | 40.8  | 42.5  | 40.2  | 39.3         | 41.6                | 39.7  | 0.4                         | 0.9  | 0.3  |
| <b>Memorandum:</b>                   |       |       |       |              |                     |       |                             |      |      |
| World Growth (Percent)               | 2.8   | -0.6  | 5.3   | 3.9          | 3.5                 | 3.9   | 0.0                         | -0.1 | -0.2 |



Похоже, большинство экономистов, включая МВФ, созрело и понимает, что нужно делать политикам.

Но идеи экономистов не раз разбивались о реальность политических ограничений и целесообразности.

В этом смысле кризис был и остается кризисом политической воли.

должны быть жесткими, а «структурными», чтобы позволить действовать автоматическим стабилизаторам.

## Интересное и важное:

- Еще один график из вчерашних записок МВФ, показывающий притоки и оттоки в фонды облигаций и акций развивающихся стран рассчитываемый EPFR, вместе с графиками индекса MSCI и изменениям курса валют по развивающимся рынкам.

График отражает тривиальную идею «растет, потому что покупают» (и падает, потому что продают). Однако наглядно это выглядит неплохо. Налицо корреляция между разными классами активов – валюта, акции, облигации, что не удивительно во времена кризиса.

- Опубликовано промпроизводство РФ по итогам июня, темпы составляют 1.9% - одно из самых низких значений в посткризисном периоде. ФСГС рассчитывает значение с исключением сезонного фактора и по нему выходит, что в июне промпроизводство не росло, темп 0% по сравнению с маем.

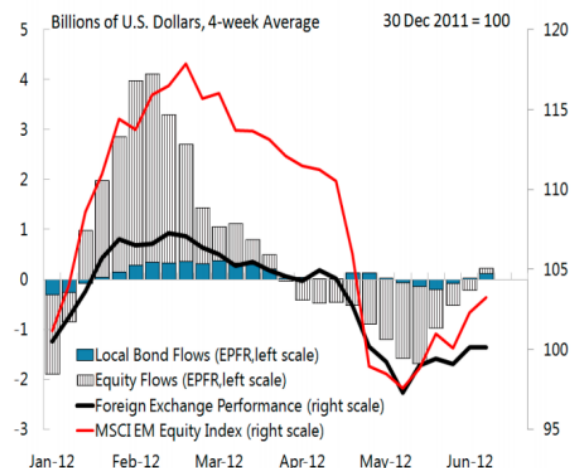
- AAR просит у BP за свой пакет в «ТНК-BP» наличные и 10-12% акций BP. Британскую компанию это не устраивает, так как в этом случае AAR станет крупнейшим акционером. Возможен вариант, когда «Роснефть» выкупит долю AAR в «ТНК-BP». Ранее российские акционеры предложили BP выкупить их долю в BP. Таким образом, пока основные инициативы по разрешению конфликта между акционерами «ТНК-BP» исходят от российской стороны. Британская компания предпочитает молчать.

- В. Путин вчера пообещал выдать госгарантии «ЧТПЗ». Сумма пока не уточняется, по словам главы МЭР А. Белоусова, необходимо, чтобы предприятие договорилось с кредиторами о реструктуризации задолженности (в ближайшее время «ЧТПЗ» надо погасить \$3 млрд. долгов), а разница будет закрыта госгарантиями. Сейчас облигации «ЧТПЗ» с погашением в декабре 2012 года торгуются в районе 10-11% годовых, рынок не ожидает дефолта.

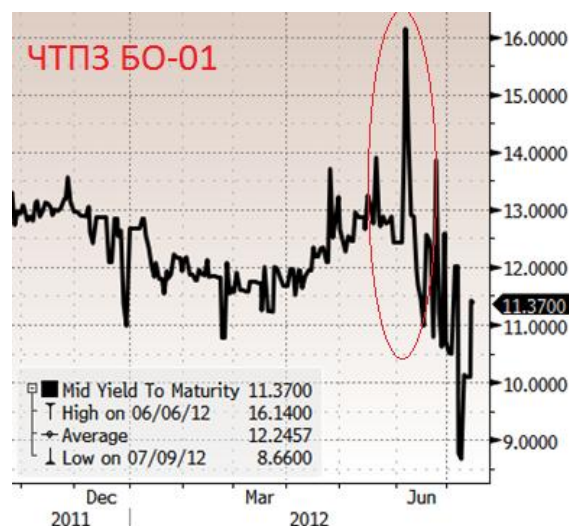
- Goldman Sachs ожидает укрепление рубля в ближайшей перспективе. По прогнозам инвестбанка, через три месяца курс рубля к доллару будет находиться на уровне 31,5 рублей за

GFSR Update, July 2012

Figure 5. Emerging Markets: Inflows and Prices



Sources: Bloomberg L.P.; and IMF staff estimates.



доллар, через полгода – 30,4, а через год 28,8 рублей. Мы согласны с видением Goldman и также ожидаем укрепление российской валюты.

- Основной владелец «Мечела» И. Зюзин сократил свою долю в компании до 65,49% с 67,42% в рамках частной сделки. Так, его кипрская компания Calridge Ltd реализовала практически 2% горнодобывающей компании. Сумма сделки и имя покупателя не раскрываются. Исходя из текущих котировок, стоимость пакета могла обойтись порядка \$47 млн. В рамках сделки стороны заключили соглашение об опционе с правом обратной продажи приобретенного пакета акций в течение двух лет. Возможно, покупателями «Мечела» стали банки - кредиторы в результате наступления margin call на фоне падения котировок компании.
- Фонд Prosperity Capital Management увеличил свою долю в «ТНК-ВР Холдинг» на 2,7% до 4,3%. Свое решение об увеличении пакета фонд объясняет «слабостью» или относительной дешевизной акций на фоне корпоративного конфликта.
- Минкомсвязи во главе с Н. Никифоровым предлагает ускорить конверсию частот в диапазонах для развертывания сетей 4G (LTE) с 10 до 2 лет, иначе сети не справятся с трафиком. При этом затраты на конверсию вырастут на 16 млрд. рублей до 100 млрд. рублей. Часть этой суммы ляжет на победителей конкурса на частоты LTE – на «Большую тройку» и «Ростелеком». Напомним, что до конца текущего года планируется развернуть LTE сети в 41 городе, охватив почти 40 млн. человек.

## Местное:

---

- «Коммерсант» пишет, что краевые власти приняли решение продать аэропорт «Большое Савино» на конкурсе. Условия пока не известны, но есть уже два претендента – «Ренова» В. Вексельберга и «Базэль» О. Дерипаски.
- В г. Чусовом будет построен новый трубно-сталеплавильный комплекс мощностью в 875 тыс. тонн. После строительства нового завода на «Чусовском метзаводе» останется только производство рессор. Объем инвестиций в проект оценивается в 50 млрд. рублей, запуск запланирован к концу 2016 года.



# 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

## 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.