

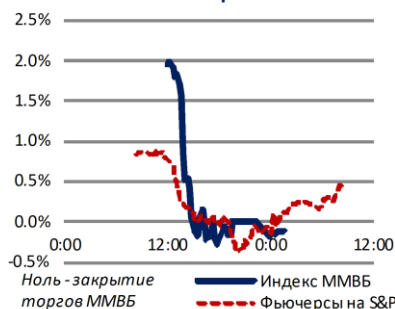


## Рынки накануне:

## Лидеры изменений на ММВБ



## Рынки после закрытия ММВБ



Вчера был очередной «слив» рискованных активов на финансовых рынках. EuroStoxx600 упал на 2.6%, США не в полной мере участвовала в провале, минус 0.8% по S&P500. Индекс ММВБ минус 2.6%, обычное дело для «high beta market». Обвал прошел в первые два часа торгов в РФ, потом рынок «стоял», а в последний час биржа сломалась и не работала.

Причиной продаж стали сравнительно неожиданные новости из Голландии. Правительство пыталось провести через парламент дополнительные сокращения бюджета, которые нужны для того, чтобы соответствовать правилам Евросоюза (кроме не присоединившихся к ним Чехии и Великобритании, [en.wikipedia.org/wiki/European\\_Fiscal\\_Compact](http://en.wikipedia.org/wiki/European_Fiscal_Compact)). В выходные правящая партия пыталась договориться с оппозицией, чтобы обеспечить голоса, но это не удалось. Глава правительства Нидерландов встретился с королевой страны Беатрикс, чтобы та рассмотрела отставку. Теперь высший уровень рейтинга страна AAA оказывается под угрозой. Голландия наряду с Германией – «сердцевина» Еврозоны.

Доходность 10-летних облигаций Нидерландов на прошлой неделе была 2.25%, вчера поднялась до 2.4%. Аналогичные 10-ти летние облигации Германии вчера обновили минимум доходности, достигая 1.63% годовых. Такие же бумаги Испании (см. ниже) вчера пару раз в течение дня превышали 6% годовых.

Во Франции идут выборы парламента и президента. Саркози (27.1% голосов) и социалист Олланд (28.6%) вышли во второй тур на пост главы страны. Сами выборы не слишком принципиальны, но напоминают рынку о проблемности демократии в то время, когда требуются быстрые и решительные действия (см. след. стр.)

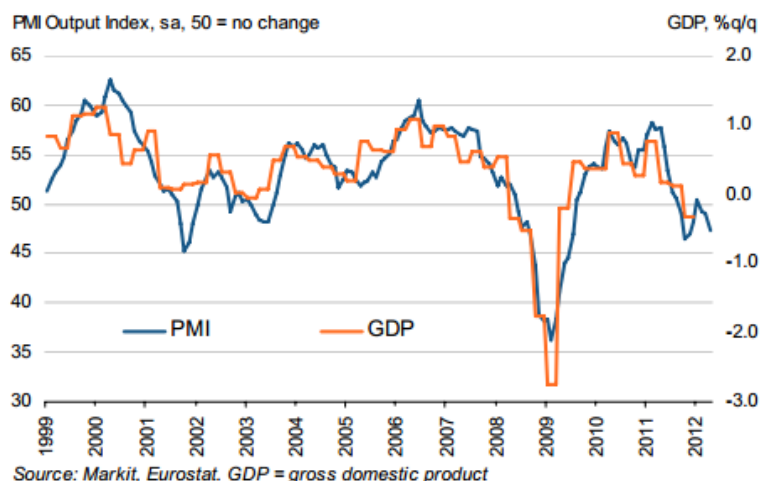
Рынки «расстроили» также новости об экономике. С утра появился «flash»-индикатор за апрель Китая, указывающий на спад (мы писали об этом, индекс уверенности основанный на неполных собранных анкетах). Днем вышла также «flash»-оценка уверенности в Еврозоне, оказавшаяся на минимуме за 5 месяцев. Еврозона в рецессии, из нее только Германия находится в состоянии нулевого роста, стагнации. Апрельская цифра PMI

47.7 пунктов соответствует примерно 0.3% падению ВВП, которое продолжается уже третий квартал подряд. Субиндекс промышленности вообще упал на минимум с середины 2009 года. Сообщается о растущих сокращениях рабочих мест.

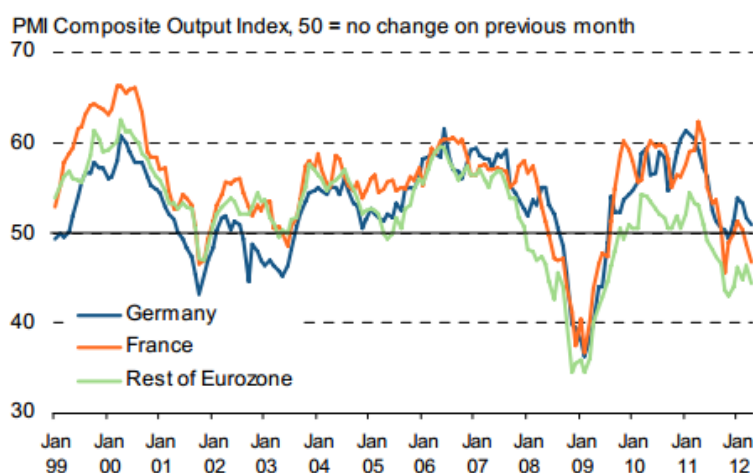
Сегодня российский рынок собирается открыться на 0.5% выше следом за чуть повысившимися фьючерсами на S&P500. Рынки по-прежнему остаются слабыми, бурному восстановлению пока взяться не откуда. Мы не ожидаем большой финансовой катастрофы, но и радости не испытываем. Наш взгляд – вялая торговля на текущих уровнях будет продолжаться еще месяцы, с возможностью временных провалов.



## Вкратце



### Core v. Periphery PMI Output Index



- Слева показан вышедший вчера индекс уверенности бизнеса в Еврозоне. Первый график, как обычно, сравнивает движение ВВП (сглаженное на сезонность, не в годовом выражении) и индикатор уверенности PMI. Текущий индекс PMI предсказывает снижение на 0.3%, или 1.2% в годовом выражении (x4)

Заметим, что это цифра уже 2-го квартала, тогда как статистики Европы еще не посчитали данные по 1-му кварталу, которые будут опубликованы 15 мая. Текущие темпы снижения ВВП на 0.3% по Еврозоне соответствуют провалу 4-го квартала, когда также было 0.3%.

Из всех стран еврозоны только Германия сохраняет какой-то оптимизм и ее PMI находится выше водораздела в 50 пунктов, отделяющих рост от падения. Периферия находится в режиме спада, а волна оптимизма первых месяцев 2012 года оказалась коротко живущей.

Напомним, что Евросоюз выбрал путь сокращений, чтобы бороться с проблемой долгов – что оказывает депрессивное воздействие на экономику, подрывает базу экономического роста. Таким образом, ничего хорошего от экономики Европы ждать пока не приходится. Можно лишь надеяться, что спад закончится в этом году, и не перенесется на следующий.

- Как известно, деньги и власть портят почти всех людей. Демократия нужна для контроля за властью. Слева приведена таблица как авторитарная власть сравнивается с демократической в вопросе применения фискальных стимулов по версии Ричарда Ку из Номуры (он написал книжку «The Holy Grail of Macroeconomics» про «балансовую депрессию»).

Спрашивая мнения у народа,

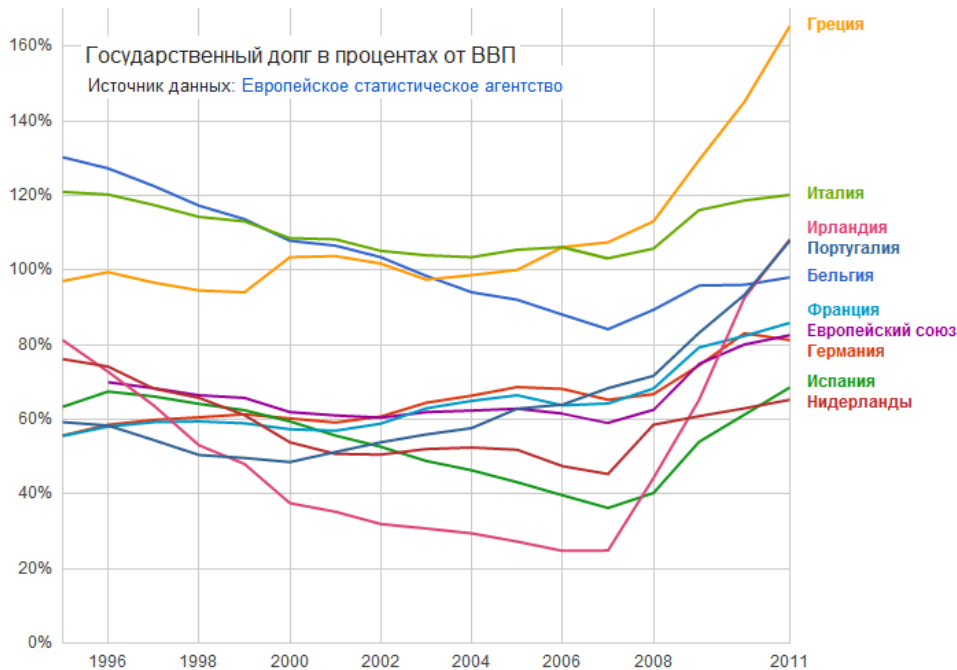
нужно ли увеличение сроков выхода на пенсию, сокращение зарплат, снижение пособий по безработице - трудно ожидать другой ответ кроме нет. В итоге, демократии имеют тенденцию накапливать долги, потому что это легкий путь финансирования обязательств государства. И потому что трудно проводить непопулярные меры. Результатом демократий часто становится долговой крах, когда сокращения все-таки проходят, но в

Exhibit 23. Sustaining Fiscal Stimulus in Democracy during Peacetime Is Difficult

Authoritarian	Democracies
No opposition (if any, quickly suppressed)	"Bond market might rebel"
	"Big Government is BAD Government"
	"Monetary Policy should work better"
	"Aging Population"
	"Should not use grand-children's credit card"
	"Structural Reform is what is needed"
	"Maastricht Treaty and Fiscal Compact"
	"Must Avoid Greece's Fate"

ужасной экономической обстановке. (источник картинки:

<http://macroexposure.com/2012/04/16/why-democracy-sucks/>)



- Вчера Евростат опубликовал статистику по долгу стран Европы за 2011 год. Слева показан график, желающие могут поиграть данными по ссылке <http://tinyurl.com/ckgbltd>

- «Коммерсант» пишет, что «Ростелеком» вчера определился с рекомендациями по дивидендам за 2011 год. Всего на дивиденды будет направлено около 32,5% чистой прибыли по МСФО или 4,69 рублей на одну акцию. Дивидендная доходность

обыкновенной акции – 3,4%, привилегированной – 6,8%. Само заседание совета директоров, которое утвердит рекомендации, назначено на 27 апреля.

- «Ведомости» пишут, что в России возобновятся биржевые торги газом. Уже в этом году «Газпром» может продать 15 млрд. куб. метров газа в год. Но продажи концерна не должны превышать объемы реализации независимых производителей газа. В 2007-2008 гг. в России в экспериментальном режиме была запущена биржевая торговля газом на базе «Межрегионгаза». Модель оказалась довольно удачной, так как торги координировались с возможностями «Газпрома» по прокачке газа в том или ином направлении. В каком формате возобновятся торги, пока не известно. Судя по комментариям представителя «Газпрома», механизм торгов будет несколько отличаться от той, которая действовала в 2007-2008 гг.

- Минэкономразвития сообщило, что рост ВВП за первый квартал 2012 года составил 4% (YoY). По прогнозам ведомства, в 2012 году российская экономика покажет рост в 3,4%. Аналитики МВФ прогнозируют рост ВВП России в этом году до 4%, в следующем году экономика должна расти с чуть более медленными темпами на уровне 3,9%. Всемирный Банк, напротив, понизил свои прогнозы относительно темпов развития российского ВВП. Согласно их отчету, российская экономика в этом году вырастит на 3,5%, ранее они оценивали рост ВВП на уровне 3,8%. Напомним, что по итогам 2011 года рост российской экономики составил 4,3%.

- ФСФР повышает требования к НПФам: с 1 июля минимальная оценка имущества для обеспечения уставной деятельности (ИОУД) должна составлять не менее 100 млн. рублей. Этим требованиям не удовлетворяют более 60 фондов (42% от общего числа НПФ) с 2 млн. клиентов. Одновременно ФСФР ужесточит правила расчета ИОУД, что сделает невозможным пополнение капитала неликвидными активами.

- Россия удалилась от Мирового финансового центра: вчера на ММВБ случился очередной технический сбой. Проблемы начались в 17-41 МСК, в 17-56 торги были приостановлены. В 20-10 МСК ситуация была признана чрезвычайной, запустить торги удалось только в 21-50 МСК. Примечательно, что на днях должен был завершиться технический аудит биржи, который проводит РвС. Похоже, аудит не завершится. Биржа и ФСФР никаких объяснений по поводу случившегося не дают. Технические сбои на ММВБ-РТС – не редкость, последний раз проблемы были 19 декабря 2011 года.
- Акционеры Штокмановского проекта не готовы принимать инвестиционное решение, так как хотят изменить существующую конфигурацию проекта. Иностранные партнеры проекта - норвежская Statoil и французская Total, предлагают отказаться от производства трубопроводного газа в пользу сжиженного. Такое решение выгодно для «Газпрома», поскольку переход на СПГ исключит потенциальную конкуренцию газа «Газпрома» со Штокмановским газом.
- Глава «Газпрома» А. Миллер сообщил, что газовый концерн в апреле превысил план по поставке газа в Европу на 6%. Правда, в первом квартале из-за необходимости поставки газа российским потребителям в период холодов «Газпром» не в полной мере поставил газ в Европу. По итогам 2011 года «Газпром» нарастил экспорт газа на европейский рынок на 8,2% до 150 млрд. куб. метров. В этом году Газпром» на основе позитивных результатов 2011 года заложил в своем бюджете рост экспорта до 164 млрд. куб. метров в 2012 году. Однако «источник МН», знакомый с ситуацией, сообщил, что в ближайшее время экспорт газа в Европу будет падать и «Газпром» пересмотрит свои планы в сторону снижения.

## Местное

---

- Арбитражный суд отказался удовлетворить мировое соглашение, подписанное кредиторами ООО Девелопмент» (бывшая «Перспектива»). Теперь в отношении компании введено конкурсное производство. Напомним, что подписание мирового соглашения инициировали крупнейшие кредиторы ООО «Вектор» и «Викиниг», которые, по некоторым сведениям, аффилированы с владельцами «Перспективы».

# 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.