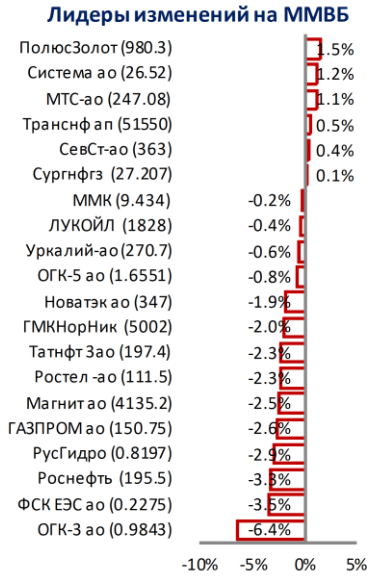
Главное:

- Законодатели США отложили «фискальный обрыв» на полгода. Рецессия в Штатах откладывается как минимум на этот срок.
- Комитет ФРС пересматривает денежную политику, объявление результатов в 0:15 пермского времени. Вряд ли будет объявлено QE-3.
- Первое число месяца – публикация данных по индексам уверенности промышленности.



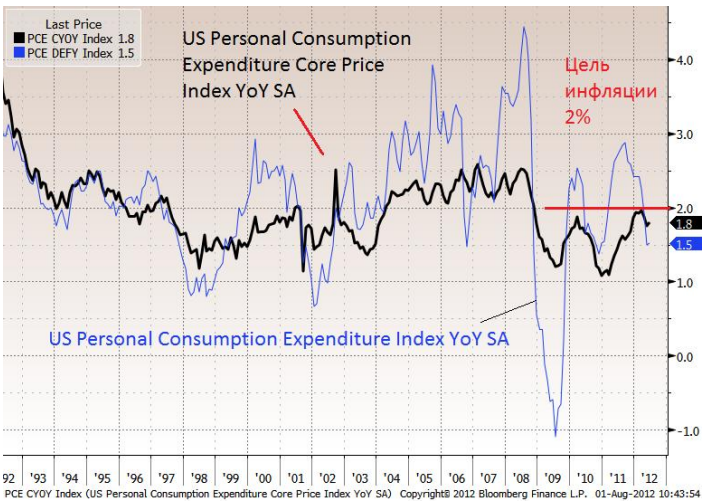
Накануне:

Словесные интервенции Драги перестали действовать, и вчера рынки с плюса ушли в минусы. S&P 500 упал на 0.4%, STOXX Europe 600 снизился на 1%, а индекс ММВБ в своей манере преувеличивать все – потерял полтора. Вынужденное закрытие «шортов», как и ожидалось, было непродолжительным. Вряд ли пока произойдут изменения – в четверг (завтра) заседание монетарного комитета ЕЦБ и возможно что-то прояснится.

На сегодня ожидаемая новость – решение ФРС по ставкам. Интрига в том, начнет ли центробанк США третий раунд «количественного смягчения» (QE-3). Понять ожидания можно по опросу «Блумберг» (вышел вчера, см. таблицу ниже). Третий раунд ждут только 7 из 58 опрошенных экономистов (12%). Зато почти половина (48%) предполагают, что это случится на следующем заседании в сентябре (комитет по ставкам FOMC собирается 9 раз год, интервал 1.5 месяца).

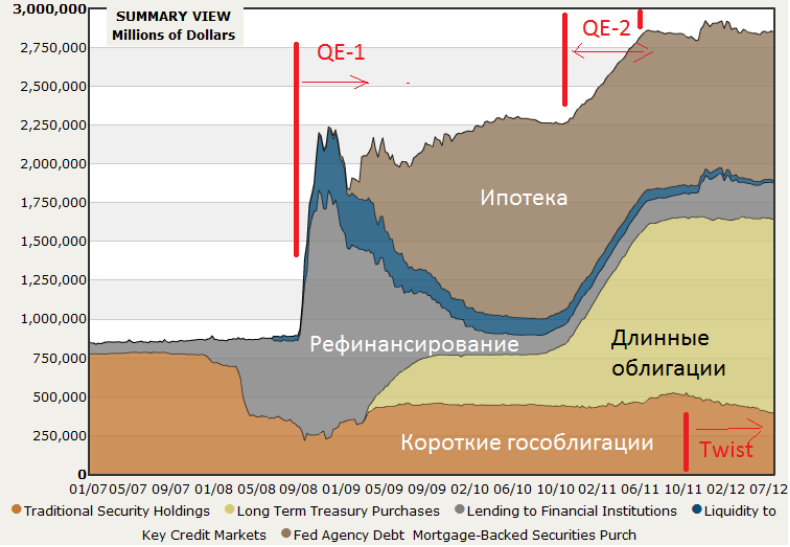
Is the Fed likely to announce a third round of large scale asset purchases, or QE3?		
a. Yes, at the July 31-Aug. 1 meeting.	7	12%
b. Yes, at the Sept. 12-13 meeting.	28	48%
c. Yes, at the Oct. 23-24 meeting.	1	2%
d. Yes, at the Dec. 11-12 meeting.	6	10%
e. Yes, in 2013 or later.	2	3%
f. No, the Fed probably won't undertake this strategy.	14	24%
Response Count	58	100%

24% опрошенных не ожидают QE-3 вообще. Вырисовывается консенсус - третий раунд должен случиться, вопрос только во времени и наиболее вероятное время - осень. Напомним, что первый случился автоматически после краха Lehman Brothers осенью 2008 и был расширен весной 2009 г. Второй раунд QE проходил с ноября 2010 г. по июнь 2011 г. С осени 2011 г. продолжается «Operation twist» (удлинение дюрации портфеля казначейских облигаций на балансе).



Новый раунд стал вероятен после того, как а) быстрый рост американкой экономики в начале года обернулся заметным замедлением. Так, позавчера был опубликован рост ВВП 2-го квартала, составивший 1.5%. Некоторые называют

такие темпы «скоростью остановки» и указывают на то, что исторически такое замедление происходило перед рецессией. б) Необходимость стимулирования предполагает низкая инфляция и высокая безработица (в стиле монетарного «правила Тейлора»). На предыдущей странице показан график пары измерений инфляции (дефляторы потребления с учетом энергии и пищи и без них). Оба показателя ниже цели в 2% и имеют тенденцию к снижению. В экономики США наблюдаются дефляционные процессы.



Справа показано изменение структуры баланса ФРС, отражающее степень влияния на экономику (данные подразделения ФРС Кливленд).

Выводы. 1) Низкие ставки в долларовой зоне будут сохраняться долго. Выход из политики нулевых ставок ФРС декларируется не раньше 2014 года, и, похоже, это правильное предположение.

Инфляции в долларовой зоне из-за «монетарной накачки» не будет. Предсказания инфляции были популярны в 2008 и 2009 году, с началом QE и они оказались ложными. Инфляция возникает в случае, когда агрегатный спрос начинает превышать уровень «естественного выпуска».

Сейчас экономика США имеет большой «разрыв», недозагрузку мощностей. Основным незагруженным фактором является труд – безработица на уровне 8.2%. Инфляция может появиться только после бума. Нет бума, нет инфляции.

Существуют, правда, иные точки зрения на инфляцию от лагеря экономистов, придерживающихся «рациональных ожиданий». Но она пока оказалась ложной. В их представлении экономические агенты следят за ФРС, как только она начинает «печатать», они тут же переставляют цены. Такой вид инфляции называют «безукоризненным» (immaculate inflation). Но эта теория пока не сработала и вряд ли сработает.

Мы полагали, что третий раунд QE будет связан с «фискальным обрывом», ожидавшимся с началом 2013 фискального года в октябре 2012 г. В нашем представлении ФРС должна была как—то противостоять этому. Напомним, что в результате прошлогоднего противостояния по потолку долга республиканцы и демократы пришли к соглашению, что если не будет достигнут консенсус, случится сокращение расходов и повышение налогов. Так, что дефицит бюджета должен был сократиться с 8% до 4% от ВВП. Это по ожиданиям целого ряда экономистов должно было привести к рецессии в начале 2013 года. Вчера появились новости, что политики достигли краткосрочного соглашения, по которому «обрыв» отодвигается на полгода на время выборов. Расходы на эти полгода останутся на прежнем уровне, а время «обрыва» отодвигается.

Интересное и важное:

- С мая рассматриваются различные схемы передачи акций «Иркутскэнерго» от «Интер РАО» «РусГидро»: либо напрямую, либо через «Роснефтегаз». Было принято решение использовать двухступенчатую схему, согласно которой первый этап предусматривает выкуп «Роснефтегазом» 40% «Иркутскэнерго» у «Интер РАО», на что уже получено одобрение от правительственной комиссии. Сумма сделки не определена, но «Интер РАО» рассчитывает выручить не менее $1 млрд. до конца года. Вариант реализации второго этапа находится на фазе обсуждения. Обсуждается возможность, что «Роснефтегаз» передаст приобретенный актив и еще 55 млрд. руб. в обмен на 11% «РусГидро» и 5,3% «Интер РАО». Сам «Интер РАО», помимо сделки с «Роснефтегазом», ищет дополнительное финансирование в размере $300 млн., необходимое для покрытия инвестпрограммы.

- В начале месяца традиционно началась публикация опросных индикаторов PMI от HSBC. Сегодня был опубликован промышленный индикатор PMI по Китаю в июле. Так, индикатору удалось приблизиться вплотную к водоразделу в 50 пунктов, достигнув отметки 49,4 пунктов, по сравнению с 48,2 в июне. Еще одним позитивным сигналом стали данные о том, что впервые за пять месяцев промышленный выпуск начал расти. В комментариях к записке на markiteconomics.com главный экономист по исследованию экономики Китая связывает улучшения состояния промышленности с отдачей мер по стимулированию экономики монетарными властями. Сами власти апеллируют к тому, что экономика Китая достигла дна и начнет стабилизироваться в ближайшие месяцы.

Sources: Markit, HSBC.

- Из отчетности «Сургутнефтегаза» следует, что компания накопила на депозитах порядка $28 млрд. (чуть менее 1 трлн. рублей). Это примерно половина резервного фонда и треть фонда национального благосостояния России. По словам главы компании В. Богданова, доходность депозитов «нормальная», по расчетам, в год депозиты приносят около $1 млрд., что составляет 12% от чистой прибыли. «Сургутнефтегаз» держит свою кубышку преимущественно в российских банках, причем довольно большая доля приходится на валютные депозиты (косвенно на это указывают результаты переоценок). Сейчас эти депозиты стали существенной частью банковской системы, на них приходится порядка 2,3% от банковских активов (1 трлн. из 44 трлн. рублей). И единовременное изъятие этих средств из депозитов ощутимо пошатнет банковскую систему.

- После скандала с LIBOR российские регуляторы озаботились со ставками RUONIA и MosPrime. Центробанк будет следить за действиями Банка Англии и продолжит работу, чтобы сделать ставку MosPrime регулируемой.

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.