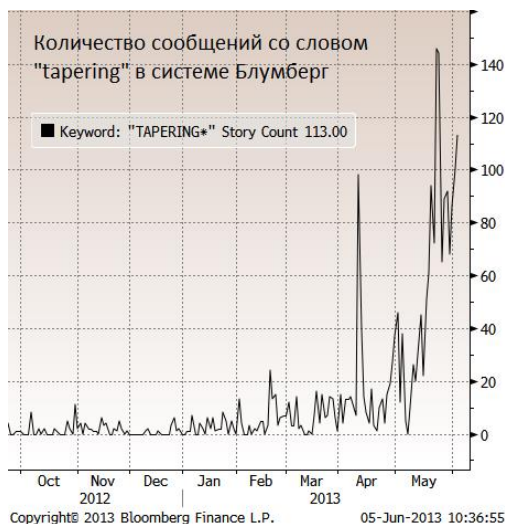




Коротко:

- Сворачивание QE остается главной обсуждаемой темой. Экономисты Ян Хатциус из Goldman Sachs и Джозеф Лаворня из Deutsche Bank AG прогнозируют, что это случится в сентябре. Распространены ожидания, что следующие пару лет ВВП США покажет максимальные темпы роста почти за десять лет (близко к 3%).
- Опубликована инфляция в РФ за апрель – 7.4%. Максимальный показатель с 2011, но показатель переживает свой пик. По итогам 2013 года инфляция должна быть ниже 6%.

Развернуто:



S&P500 минус 0.55%, STOXX Europe 600 и российский ММВБ показали +0.3%.

Ленты новостей активно продолжают обсуждать предстоящее сворачивание QE от ФРС. График справа наглядно иллюстрирует, как развивается «страх сворачивания» («tapering fear»). При этом продолжается процесс сворачивания сделок кэрри трейд, и массовое изменение позиций приводит к волатильности. Стоимость ипотеки в США резко изменилась всего за 1 месяц, с 3.4% до 4.2% годовых.

Повышенная волатильность на долговых рынках не способствует росту котировок акций, и в ближайшее время вряд ли рост возобновится.

QE – это нетрадиционная денежная политика, которая вызывает массу дискуссий. Кейнсианский лагерь считает, что низкие ставки помогают возобновить инвестиционную активность, занятость, поднять цены на активы, что также стимулирует спрос через «эффект богатства». Противники указывают на возможные

Ликвидные акции на ММВБ

Ростел -ао (101.8)	3.9%
РусГидро (0.4792)	3.6%
Татнефть Зао (182.33)	2.8%
ВТБ ао (0.04789)	2.7%
Трансфлот (69850)	2.5%
Аэрофлот (51.6)	2.2%
МТС-ао (257.74)	1.5%
Сбербанк-п (72.59)	1.5%
Сбербанк (100.1)	1.4%
Магнит ао (7015.1)	1.3%
Газпромнефть (121.61)	1.3%
ММК (7.236)	1.3%
ОГК-5 ао (1.31)	1.2%
Ураллий-ао (231.86)	1.1%
Сургутнефтегаз (24.2)	0.7%
Ростел -ап (73.73)	0.6%
ГМК Норникель (4651)	0.5%
Роснефть (211.27)	0.5%
ФСК ЕЭС ао (0.11687)	0.5%
ЛУКОЙЛ (1889.9)	0.4%
Сургутнефтегаз-п (19.695)	0.3%
СевСт-ао (253.1)	0.2%
Система ао (26.816)	0.1%
Новатэк ао (311.89)	0.0%
Татнефть Зап (92.28)	-0.1%
ПолюсЗолот (926)	-0.2%
ГАЗПРОМ ао (120.27)	-0.4%

Колебания рынков накануне



«непредвиденные последствия» (unintended consequences). Несколько лет назад были те, кто боялись инфляции и обвала доллара, но их прогнозы оказались неверными и эти голоса затихли.

Сворачивание QE вызывает не меньше споров. Противники сворачивания могут считать, что это преждевременно, принимая во внимания низкую и падающую инфляцию в США и высокую безработицу. Страх преждевременного снятия монетарного стимула, может объяснять часть продаж (это не пустой страх, ЕЦБ повышал ставки весной 2011 года, внося свой негативный вклад в долговой кризис Еврозоны)

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.
#<Go> for Details

90 Chart		97 Set as Default View					Economic Forecasts				
Country/Region/World	▼	Contributor	Contributor Composite	▼	Yearly Quarterly						
United States	▼	Private	Official	Actual/ Forecasts							
Country		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Economic Activity											
1) Real GDP (YoY%)		2.70	1.90	-0.30	-3.10	2.40	1.80	2.20	1.95	2.70	3.00
2) CPI (YoY%)		3.23	2.87	3.85	-0.35	1.63	3.17	2.08	1.70	2.00	2.20
3) Core PCE (YoY%)		2.26	2.31	2.28	1.42	1.55	1.44	1.71	1.40	1.85	1.90
4) Unemployment (%)		4.60	4.60	5.80	9.30	9.60	8.90	8.10	7.60	7.10	6.55
External Balance											
5) Curr. Acct. (% of GDP)		-5.99	-5.06	-4.74	-2.73	-3.05	-3.09	-3.03	-2.80	-2.80	-2.70
Fiscal Balance											
6) Budget (% of GDP)		-1.50	-1.30	-4.80	-10.40	-8.70	-8.20	-6.70	-5.30	-4.10	-3.60
Interest Rates											
7) Central Bank Rate (%)		5.25	4.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	-	-
8) 3-Month Rate (%)		5.36	4.70	1.43	0.25	0.30	0.58	0.31	0.31	-	-
9) 2-Year Note (%)		4.81	3.05	0.77	1.14	0.60	0.24	0.25	0.38	-	-
10) 10-Year Note (%)		4.70	4.03	2.21	3.84	3.30	1.88	1.76	2.19	-	-
Exchange Rates											
11)EURUSD		1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.30	1.32	1.26	1.25	1.30
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. SN 157580 ALMT GMT+6:00 H819-1041-1 05-Jun-2013 10:16:49											

Тем не менее, будущее американской экономики выглядит неплохо. Выше приведен текущий консенсус-прогноз по США. В 2014 ВВП должен ускориться до 2.7%, таких темпов не было с 2006 года. В 2015 году ожидается дополнительное ускорение до 3%, что выше «исторического тренда» роста США в 2.5%. Инфляция также, ожидается, ускорится. Безработица в 2015 году достигнет 6.5%, значения при котором было обещано свернуть QE.

Прогнозы ФРС еще более оптимистичны. В 2014 году обещается рост ВВП в 3.15%, в 2015 – 3.3%. Безработица в 2015 г. по мнению ФРС будет 6.25%, что близко к текущим оценкам «естественного уровня» (которые довольно широки от 5 до 6%).

Общий вывод – США уверенно выходят из кризисного режима, пока беспокоиться не о чем. Сворачивание QE будет происходить постепенно, об окончательном снятии стимула пока речи не идет.

Вкратце:

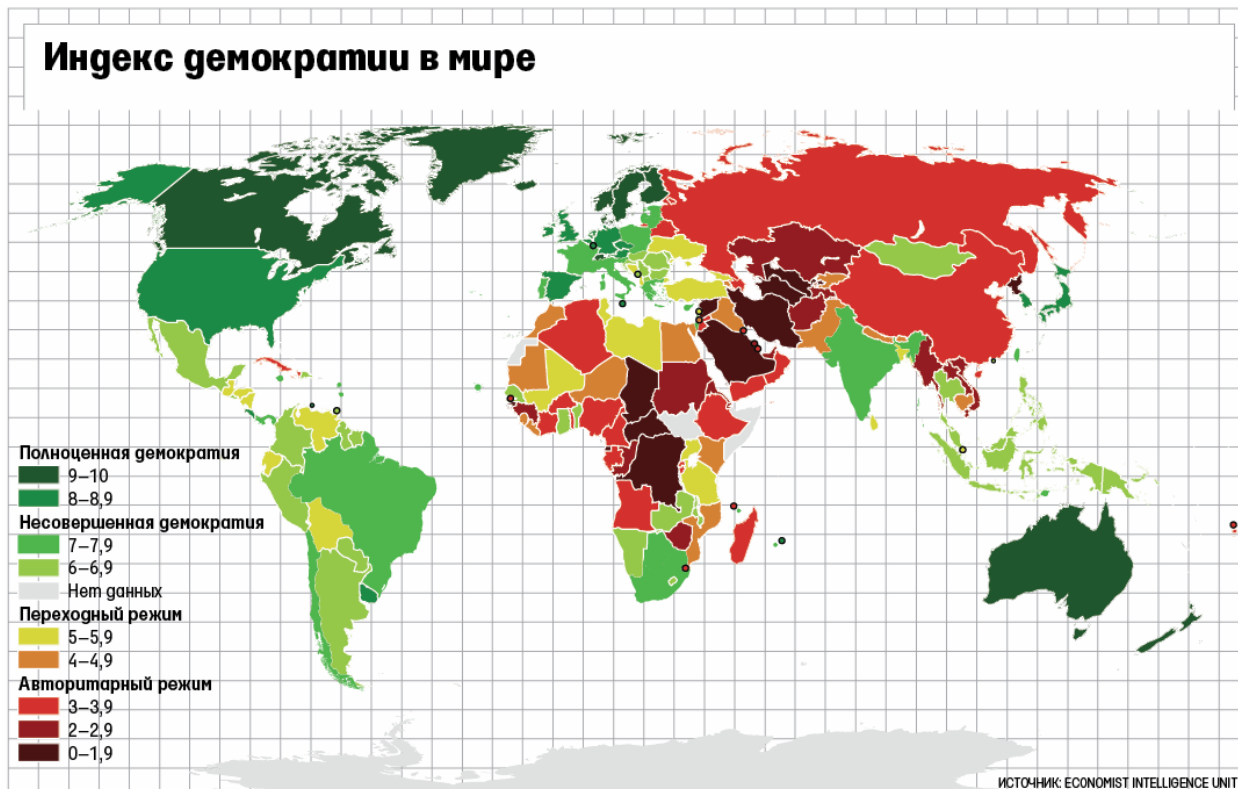
- Вчера вышла инфляция за апрель – она на максимумах с 2011 года. По прогнозам ЦБ РФ, да и других наблюдателей, весна – это пиковое значение инфляции. ЦБ, по-прежнему, ожидает возврата к целевой 5–6% к концу года. Ведомости пишут, что «из-за роста тарифов в 2–3 раза быстрее инфляции Центробанку приходится сильнее корректировать монетарную инфляцию, которой он может управлять, сетовал зампред ЦБ Сергей Швецов», и сообщают, что вклад тарифов в январе-апреле был 44%, по росту цен на товары и услуги, которые регулируются правительством.



- Минэкономразвития подготовило предварительную версию роста тарифов монополий в 2014–2016 гг., заявил министр Андрей Белоусов (цитируется по «Интерфаксу», Ведомостям). Этот вариант предполагает индексацию цен на газ вдвое ниже прежнего плана – на 5%, а не на 15%, сказал он: «И, соответственно, снижаем рост сетевой составляющей тарифов». Представитель Минэкономразвития не смог уточнить, на сколько ведомство предлагает повысить сетевую составляющую в тарифе на электричество. Ранее чиновник Минэкономразвития говорил, что министерство предложило снизить темпы индексации тарифов для сетевых организаций до 6% с 9–10%.
- Предыдущая новость отлично сочетается со следующей (цитируем по Ведомостям): Предправления ФСК (управляет «Российскими сетями») Олег Бударгин предложил увеличить инвестпрограмму «Россетей» до 250 млрд. руб. в год, а инвестпрограмму ФСК – до 200 млрд. руб. в год. Эти предложения уже находятся на рассмотрении Минэнерго, сказал он (цитата по «Интерфаксу»). Представитель министерства вчера не ответил на запрос. Сейчас инвестпрограмма «Россетей» на 2012–2017 гг. предполагает 966 млрд руб., или примерно 161 млрд руб. в год, напоминает представитель компании Дмитрий Бобков. А инвестпрограмма ФСК на 2013–2017 гг. включает 775,5 млрд руб., или примерно по 155 млрд. руб. в год. В качестве источников финансирования расширенных инвестпрограмм рассматриваются средства с отложенным платежом на три года и инфраструктурные облигации, сказал Бударгин. Чтобы сохранить объем инвестпрограммы и не давить на тарифы, нужны частные средства, добавил он. А Бобков пояснил, что увеличение инвестпрограммы необходимо для ускорения темпов модернизации электросетевого комплекса. Рынок ожидал от сетевых компаний, наоборот, снижения инвестпрограмм, удивляется аналитик БКС Игорь Гончаров. К тому же Минэкономразвития планирует снижать темпы роста сетевых тарифов в 2014 и 2015 гг., напоминает он. За последний месяц президент Владимир Путин уже

дважды требовал замедлить рост тарифов для естественных монополий.

Итак, меньше тарифы, больше расходов, это еще один удар по стоимости сетевых компаний, которые будут все больше набирать долгов, а в конце концов обратятся в правительство за дополнительным финансированием капитала, чреватый размывающей допэмиссией.



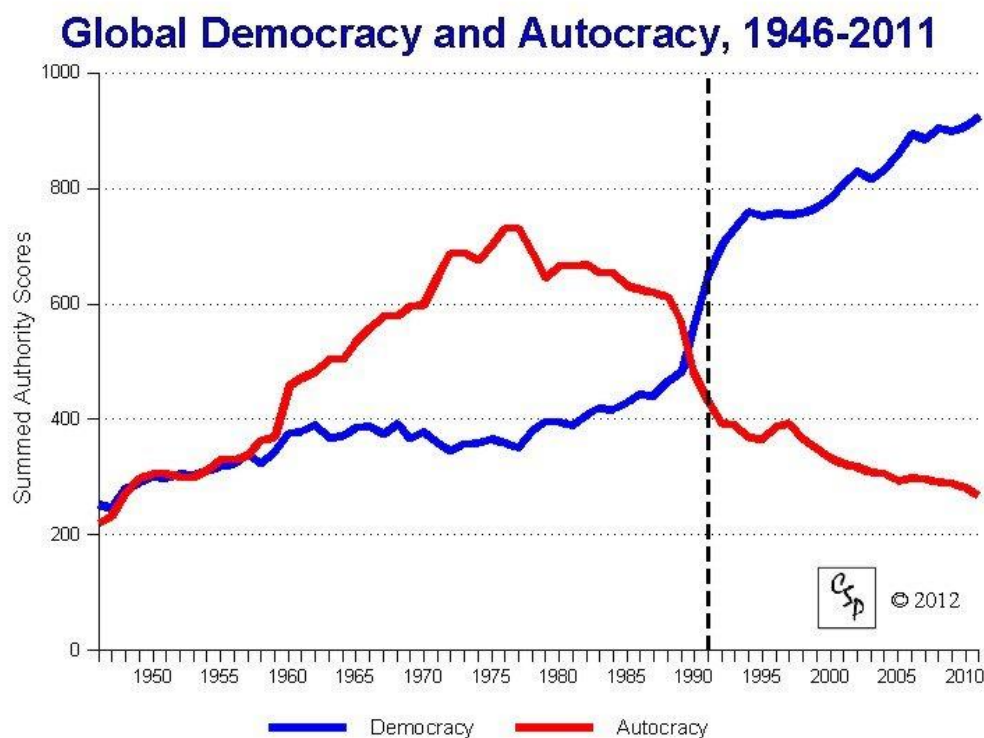
- Выше - график из сегодняшних Ведомостей, наглядно демонстрирующий уровень демократии в мире. Подробнее о нем см.: http://en.wikipedia.org/wiki/Democracy_Index

График содержится в газете в интервью Ричарда Пайпса, почетного профессора истории Гарвардского университета, занимающегося Россией и предсказавшего развал СССР. Вот его фраза: **«Чтобы экономика росла, как мне представляется, должно быть абсолютное уважение к частной собственности. Люди перестанут прятать деньги под матрасом, иностранцы начнут инвестировать, и экономика снова будет расти. А сейчас люди во многом воспринимают Россию как страну, в которой частная собственность не уважается. Это необходимо изменить, тогда и деньги потекут в страну».**

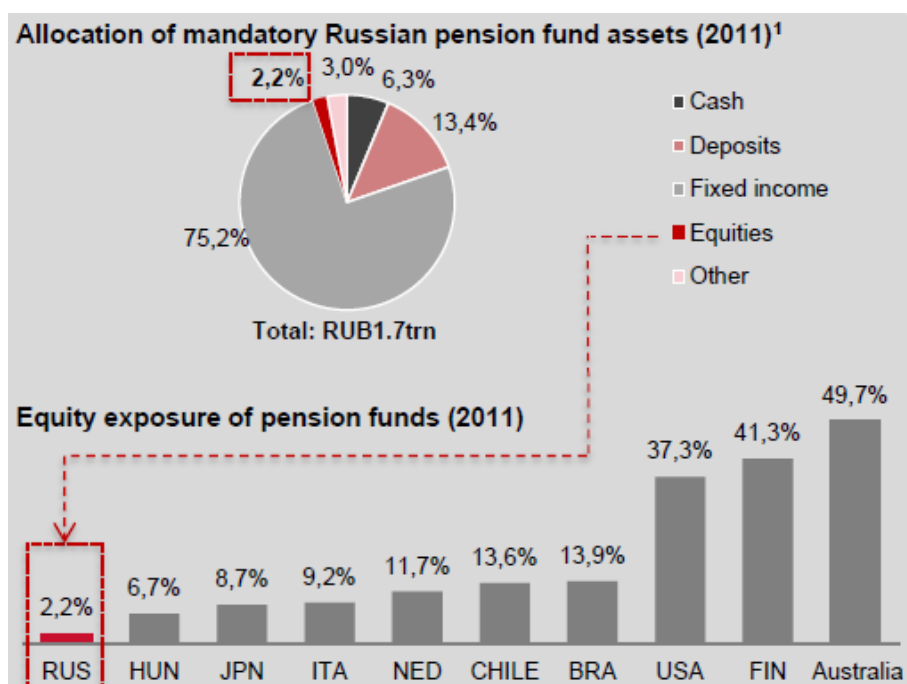
Мы согласны с этим мнением. Авторитарная модернизация в стиле СССР 30-х может приводить к бурному экономическому росту на начальном этапе, когда заимствуются технологии из развитых стран и строится промышленность. Но затем страна достигает «среднего уровня» дохода, где этот механизм перестает действовать. Чтобы стать богатой страна должна позволить работать рыночным стимулам, что подразумевает уважение к правам собственности. Здесь в России проблема – потому, что предприниматели не чувствуют себя уверенными и боятся возможного изменения политического вектора, особенно если они рискнут попытаться повлиять на власть.

Мы уже писали об этом, пересказывая идеи книги «Why nations fail» Асемоглу и Робинсона.

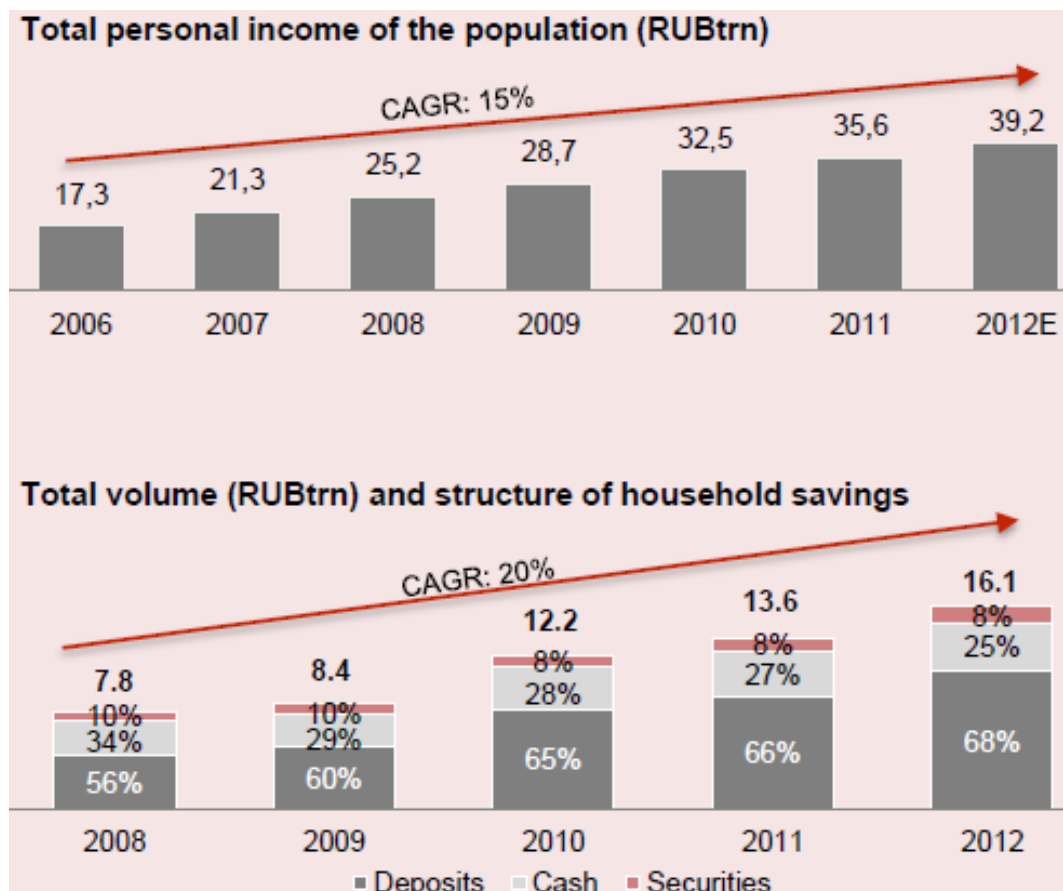
- Вот еще один график, показывающий **как изменяется мир в части демократии, автократии** (источник <http://www.businessinsider.com/charts-that-will-restore-your-faith-in-humanity-2013-5>, где можно найти еще много замечательных графиков).



- Проблема российского фондового рынка в том, что россияне не инвестируют в российские акции. В последнее время в России возник заметный пласт инвесторов – обязательные пенсионные накопления.



По данным из презентации биржи ММВБ, в акции они вкладывают 2.2% своих средств. Нижний график дает понимание, как Россия выглядит в сопоставлении с другими странами. Акции наименее популярны в РФ среди пенсионных управляющих.



Еще один график – как изменяются доходы россиян и как они инвестируют. 2/3– фиксированная доходность в банках, и примерно четверть – наличные деньги.

Источники графиков: <http://fs.rts.micex.ru/files/3898/>

- «Газпром» планирует увеличить поставки газа в Европу.** Зампред правления «Газпрома» А. Медведев прогнозирует поставки на европейские рынки в этом году на уровне 152 млрд. куб. м, что на 9% превышает прошлогодний аналогичный показатель. Выручка при этом может вырасти до \$55,1–57,7 млрд. Газовая монополия рассчитывает увеличить закупки через снижение цен на газ для нескольких крупных европейских потребителей на 7–10% до \$350–370 за 1000 куб. м. газа. Однако положение у «Газпрома» за последние месяцы серьезно ухудшилось как на внутреннем, так и внешнем рынках. Давление на «Газпром» идет одновременно по нескольким направлениям. Во-первых, это дешевеющая нефть, к которой привязаны экспортные цены на российский газ. Во-вторых, это высокая конкуренция за европейских потребителей. В-третьих, усиление позиций «Роснефти» и ее амбициозные планы потеснить «Газпром» в области экспорта газа.



- **«Детский мир» выйдет на IPO в 2015-2016 гг.** Компании по итогам 2012 г. удалось впервые за пять лет получить прибыль в размере 0,5 млрд. руб. по US GAAP, что позволило «Детскому миру» выплатить дивиденды своим акционером. Компания намерена выйти на IPO по мере стабилизации финансовых результатов и накопления положительной истории. Поэтому руководство «Детского мира» приняло решение о выходе на биржу не ранее 2015-2016 гг. Вырученные средства «Детский мир» направит на сделки в области M&A. Для российского фондового рынка выход на биржу компании не из нефтегазового сектора рассматривается как позитивное событие, так как позволит инвесторам диверсифицировать портфели, хотя вряд ли акции будут ликвидны.

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



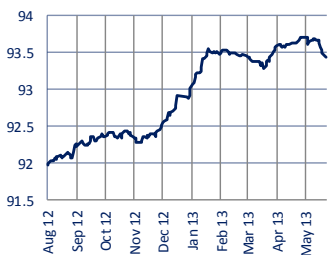
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614000, г. Пермь, ул. Монастырская, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Чечулин Михаил Павлович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, cmr@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

Вельяминова Катерина Сергеевна
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, velyaminova@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.