



Коротко:

- Вышли окончательные PMI Еврозоны за апрель: спад слегка ускорился, безработица продолжит нарастать с мартовских 12.1%. Китайский PMI по сектору услуг на минимумах с 2011 г.
- Ближайший фьючерс на Brent на ICE \$105/баррель – максимум почти за месяц. Рубль укрепляется, на копейки выше 31 руб./\$, сегодня возможно «пробитие» круглой отметки.

Развернуто:

В Лондоне вчера был банковский выходной, что сказалось на активности в России. Индекс ММВБ изменился слабо +0,3%, хотя для российских акций это уже достижение – максимум почти за месяц. Европа почти не изменилась (-0.02% по STOXX Europe 600). S&P500, +0.2%, снова обновил исторический максимум.

На рынках облигаций в твердых валютах продолжается ралли. Во-первых, уже третий год не могут реализоваться предсказания о грядущем обвале безрисковых облигаций. 10-ти летние облигации США на 1.75%, Германии – на 1.24%. Похоже, это отражение «бегства за ликвидностью» («тезаврации» номинальных активов), о чем мы писали последние пару дней.

График ниже показывает измерения спредов (скорректированные на опционы – OAS, шкала логарифмическая, чтобы отразить колебания на высоких и низких уровнях). Если наименее рискованный класс AAA имеет спред сопоставимый с тем, что был до кризиса, то по более рискованным классам продолжается сокращение спредов. В результате рискованные классы облигаций растут из-за сокращения безрисковых ставок и сокращения спредов. Это также признак нормализации.

«Печатание денег» Центробанками – один из последних оставшихся в арсенале развитых государств антикризисных инструментов. Другой инструмент – фискальная экспансия – политически неприменим из-за давления «экономов» (austeritans).

Аргументы сторонников кейнсианского лагеря сводятся к тому, что это заставляет людей перестать копить номинальные активы и менять на реальные (через ставки/инфляционные ожидания). Противники указывают на риски, включая гиперинфляцию (не то что гипер-, простая инфляция все никак не появится с осени 2008 года, несмотря на предсказания). Другие указывают на риски потери доверия, возможной панике инвесторов (например, в Японские облигации при их долге почти под 240% ВВП). МВФ в апреле предупредил о рисках...

Ликвидные акции на ММВБ

Система ао (27.345)	3.1%
Татнфт Зао (205.75)	2.4%
Транснф ап (64001)	1.9%
СевСт-ао (282.6)	1.8%
Сургнфгз-п (21.752)	1.8%
ММК (7.598)	1.7%
ВТБ ао (0.04946)	1.2%
МТС-ао (277.6)	1.1%
РусГидро (0.582)	0.9%
Уркалий-ао (228.98)	0.9%
Сургнфгз (26.826)	0.7%
Сбербанк-п (73.3)	0.6%
ГАЗПРОМ ао (129.38)	0.5%
ЛУКОЙЛ (2013.4)	0.4%
Магнит ао (6860.2)	0.4%
ГМК Норник (4832)	0.4%
Роснефть (220.5)	0.3%
Новатэк ао (302.6)	0.0%
ОГК-5 ао (1.3489)	-0.1%
Газпромнефть (129.35)	-0.1%
ПолусЗолот (971.1)	-0.1%
Аэрофлот (52.85)	-0.3%
Сбербанк (102.49)	-0.5%
Ростел -ао (115.5)	-1.2%
Татнфт Зап (104.6)	-1.3%
Ростел -ап (80)	-2.1%
ФСК ЕЭС ао (0.131)	-2.4%

-5% 0% 5%

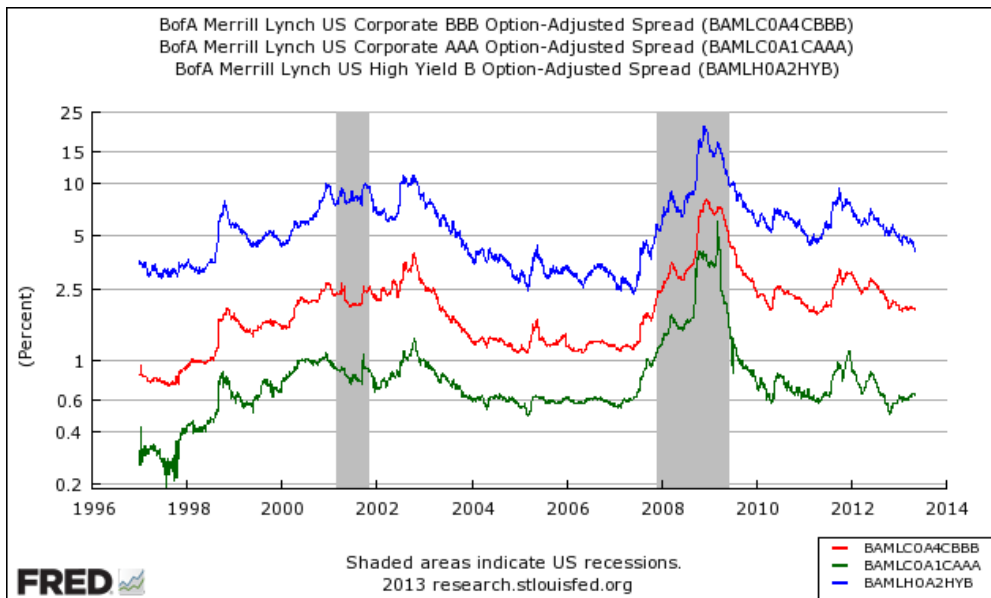
Колебания рынков накануне



Ноль - закрытие

— Индекс ММВБ
--- Фьючерсы на S&P

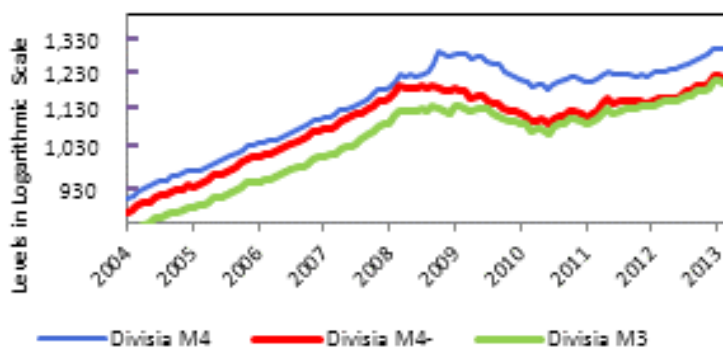
Предлагаем взглянуть на еще один, не самый бессмысленный аргумент сторонников печатания. Монетарист Милтон Фридман считал источником бизнес-цикла колебания денежного предложения. Известная формула $MV=PQ$, означающая что деньги, помноженные на скорость обращения равны уровню цен на количество



производимых товаров (или транзакций) в экономике.

Проблема с M , деньгами в этой формуле, в том, что не слишком ясно, что это такое при современном уровне развития финансовых рынков. Скорость обращения денег также не постоянна. Экономисты не могут ответить на вопрос, сколько точно денег в экономике. А когда заявляют что ФРС «печатает», на деле это означает, что увеличиваются не деньги, а «банковские резервы».

Наиболее часто цитируемый агрегат M2 (=наличные рубли в экономике + любые рублевые счета и депозиты в банках страны) суммирует наличные в кармане и долгосрочными (например, 10-ти летними) депозитами. Очевидно, что такие деньги обладают разной «мощностью» и способностью к тратам.



Попытка подсчитать «правильное» измерение денег – агрегаты Divisia. См. http://www.centerforfinancialstability.org/amfm_data.php. Их расчет отчасти похож на традиционные M2, M3 или M4 с той разницей, что подкомпоненты взвешиваются с учетом ликвидности подкомпонент, которые оцениваются по процентным ставкам этой подкомпоненты. Например, наличные деньги не имеют процента и имеют высокий вес по сравнению с процентным депозитом, в который размещаются деньги не столько для потребления, а сбережения.

Из приведенного графика можно пытаться сделать вывод, что ФРС «недопечатала» с 2008 по середину 2010, но сейчас рост денежного предложения происходит по адекватному тренду. В этом смысле можно не беспокоиться – ФРС проводит верную политику. Если, конечно, верить, что показатель Divisia хорошо измеряет что такое деньги.

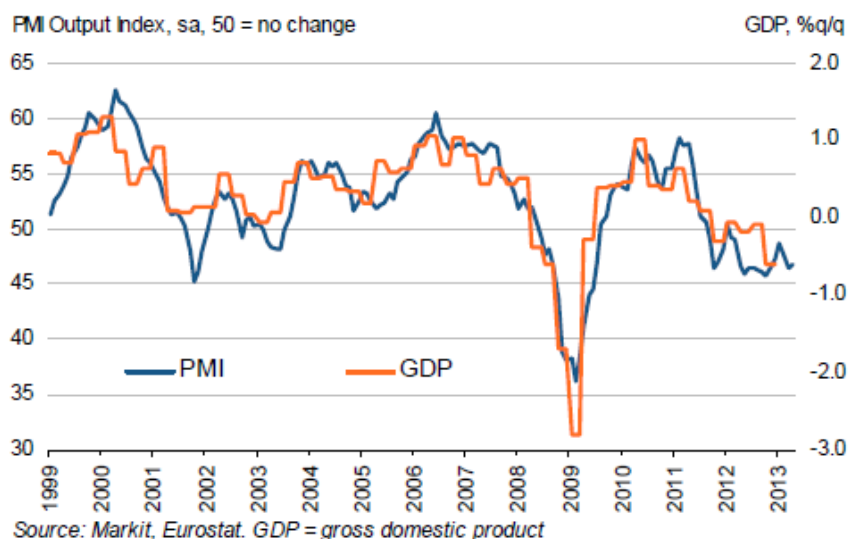
И это тоже признак нормализации.

Разное:

- Вчера на markiteconomics.com вслед за промышленными PMI опубликовали композитные индексы деловой активности.

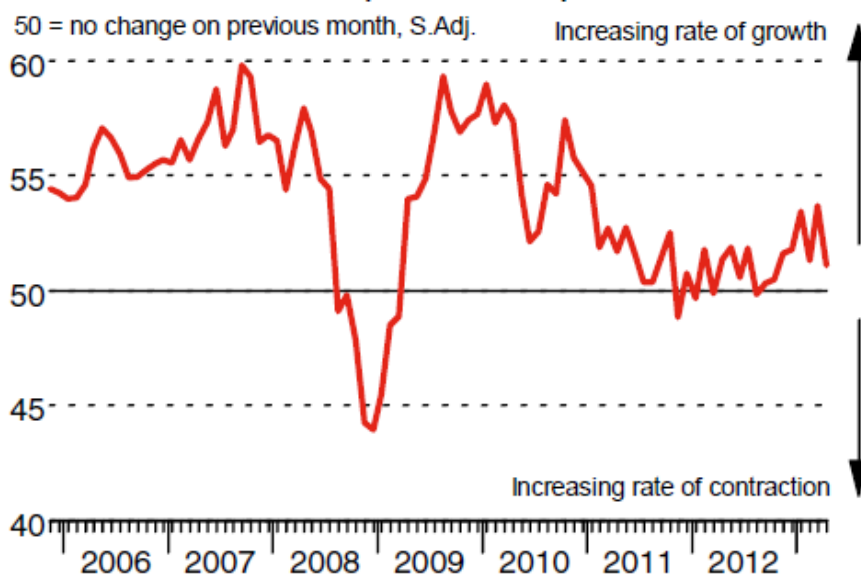
Справа представлена динамика ВВП и PMI по Еврозоне. Индикатор составил в апреле 46,9 п., что выше промежуточной оценки в 46,5. Цифры указывают на то, что регион продолжает погружаться в рецессию. Судя по индикаторам, снижение ВВП в апреле составляет 0,4-0,5% q/q или ~2% годовых. По последним данным «инфекция» распространилась с периферийных стран на сердцевину. Германия оставалась одной из немногих стран, кто поддерживал экономику Еврозоны. Экспорт Германии падает на фоне замедления экономического роста в США и Китае. ЕЦБ понизил процентную ставку до рекордно низкого значения в 0,5% на прошлой неделе, но даже и эти стимулирующие меры вряд ли поспособствуют быстрому восстановлению экономики Еврозоны. Ужасает и статистика по безработице - новый максимум в 12,1%, причем есть опасения, что она продолжит расти.

Markit Eurozone PMI and GDP



- Не радуют данные и по сектору услуг в Китае. Рост деловой активности в апреле замедлился до самого низкого уровня с августа 2011 г. – 51,1 п. Причины охлаждения связывают с замедлением роста промышленного производства, ужесточением мер на приобретение недвижимости и распространением птичьего гриппа. Экономика Поднебесной также испытывает трудности и прежние темпы роста без либерализации

HSBC China Composite Output PMI



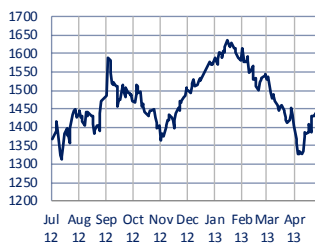
-
- **«Роснефть» выплатит акционерам дивиденды в размере 8,05 руб. с дивидендной доходностью 3,7%.** Совет директоров рекомендовал выплатить по итогам 2012 года 25% чистой прибыли или 85.3 млрд. руб. Это почти на 10% выше прошлогодних выплат и соответствует новой дивидендной политике, предполагающей 25%-ые отчисления из чистой прибыли по МСФО. Реестр был закрыт вчера. Сегодня котировки «Роснефти» могут упасть на 4%.

Местное:

- **В Пермском крае растёт доля безналичных операций.** По данным Главного управления Банка России по Пермскому краю в I квартале доля оплаченных товаров и услуг с использованием банковских карт составила 82,7 млрд. руб., что составляет 62,4% от общего количества операций (в прошлом году в I квартале было 53,5%) и 21,6% от общего объёма (в прошлом году 17,5%). При этом к аналогичному периоду 2012 г. количество сделок выросло на 33%, а объём на 22,8%.

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



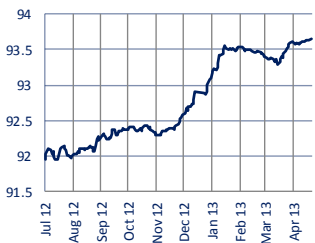
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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.