



Главное:

- Сегодня МВФ опубликовал очередной «World economic outlook». Оценки роста понижены буквально для всех стран мира.
- Еврогруппа (министры финансов Еврозоны) вчера запустила ESM.

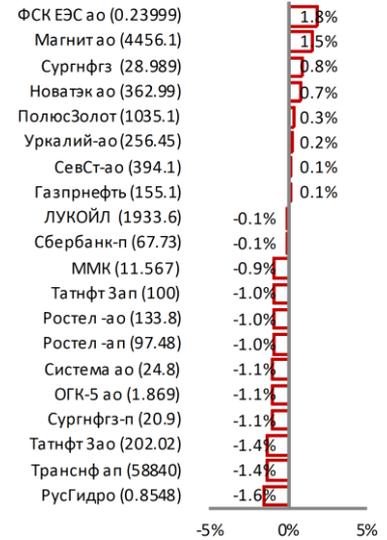
Накануне:

Очередной день вялотекущих торгов акциями. Индекс ММВБ - 0.3%, STOXX Europe 600 минус 1%. S&P500 минус 0.3%, несмотря на день Колумба, биржи были открыты. В Штатах второй день подряд падают акции Apple по 2% и вчера опустились ниже \$600 млрд. по капитализации (на балансе Apple \$120 млрд. денег). Капитализация S&P500 около \$12 трлн., поэтому вес компании составляет около 5% (веса индекса S&P500 – «проприетарная» информация, продается за деньги).

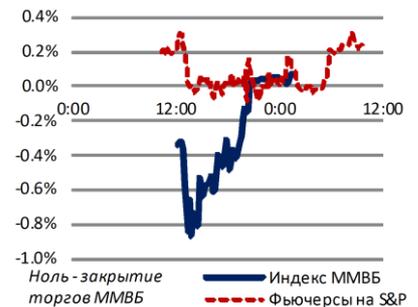
Индексы свопов на кредитный дефолт (CDS) банков вчера установили новый рекорд как для Европы, так и для глобальных банков (см. график). Если участники этого рынка правы, то подразумеваемая вероятность «второй волны», то есть повторения финансового кризиса, сильно уменьшилась.

И это несмотря на то, что в Европе продолжают массовые народные протесты по периферии, по-прежнему нет определенности, выделять ли Греции деньги, на какие деньги рекапитализировать банки.

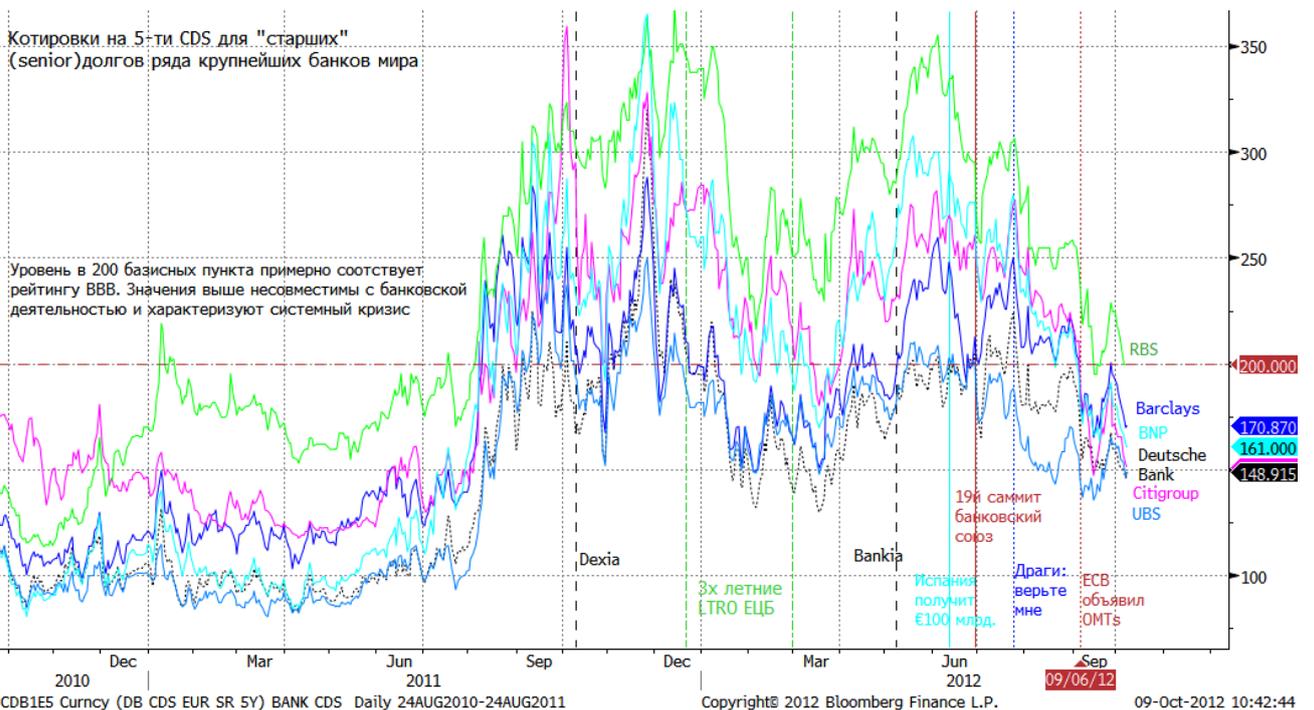
Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Котировки на 5-ти CDS для "старших" (senior) долгов ряда крупнейших банков мира



Министры финансов Еврозоны («еврогруппа») на вчерашнем собрании не приняли ничего определенного по Испании или Греции. Но зато был запущен перманентный механизм стабильности, для которого «еврогруппа» является управляющим органом. ESM будет иметь базу капитала в €700 млрд., из которых деньгами будет внесено €80 млрд. к началу 2014, включая €33 млрд., которые будут внесены на этой неделе, до 12 октября. Остальное - это обязательства (гарантии) стран Еврозоны, которые должны быть выделены, если фонд их затребует («callable»). Выдавать займы ESM сможет только до €500 млрд., превышение «базы капитала» должно покрывать проценты. Деньги ESM будут занимать на рынке. Также этот фонд будет правопреемником временных European Financial Stability Facility (EFSF) и European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Подробнее см. <http://eurozone.europa.eu/eurozone-issues/esm>

Еще одно событие сегодня – публикация «World economic outlook»

(WEO) от МВФ. Эта записка выходит дважды, в апреле и октябре, настал очередной срок. Это, пожалуй, самое крупное исследование мировой экономики, предполагающее прогнозы на 5-ти летнюю перспективу по ВВП, долгам, инфляции и так далее. Справа приведен фрагмент таблицы из этого отчета, показывающий прогнозы ВВП.

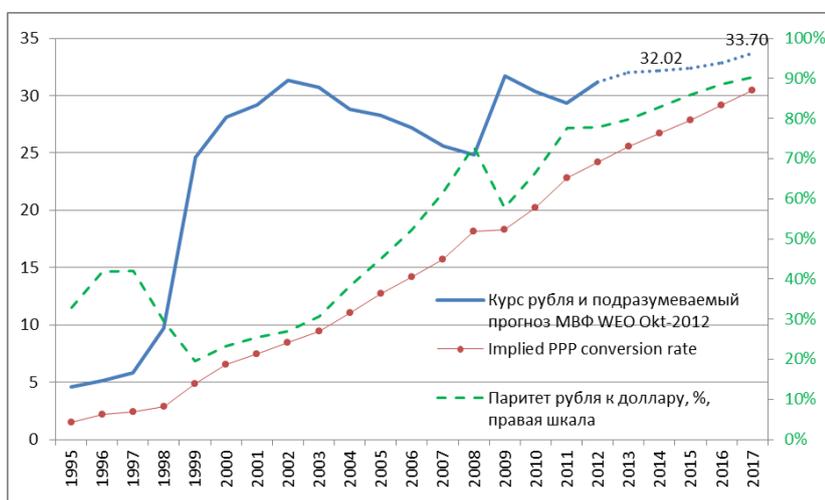
| | 2010 | 2011 | Projections | | Difference from July 2012 WEO Update | |
|---|------------|------------|-------------|------------|--------------------------------------|-------------|
| | | | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| World Output¹ | 5.1 | 3.8 | 3.3 | 3.6 | -0.2 | -0.3 |
| Advanced Economies | 3.0 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | -0.1 | -0.3 |
| United States | 2.4 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 0.1 | -0.1 |
| Euro Area | 2.0 | 1.4 | -0.4 | 0.2 | -0.1 | -0.5 |
| Germany | 4.0 | 3.1 | 0.9 | 0.9 | 0.0 | -0.5 |
| France | 1.7 | 1.7 | 0.1 | 0.4 | -0.2 | -0.5 |
| Italy | 1.8 | 0.4 | -2.3 | -0.7 | -0.4 | -0.4 |
| Spain | -0.3 | 0.4 | -1.5 | -1.3 | -0.1 | -0.7 |
| Japan | 4.5 | -0.8 | 2.2 | 1.2 | -0.2 | -0.3 |
| United Kingdom | 1.8 | 0.8 | -0.4 | 1.1 | -0.6 | -0.3 |
| Canada | 3.2 | 2.4 | 1.9 | 2.0 | -0.2 | -0.2 |
| Other Advanced Economies ² | 5.9 | 3.2 | 2.1 | 3.0 | -0.4 | -0.4 |
| Newly Industrialized Asian Economies | 8.5 | 4.0 | 2.1 | 3.6 | -0.6 | -0.6 |
| Emerging Market and Developing Economies³ | 7.4 | 6.2 | 5.3 | 5.6 | -0.3 | -0.2 |
| Central and Eastern Europe | 4.6 | 5.3 | 2.0 | 2.6 | 0.1 | -0.2 |
| Commonwealth of Independent States | 4.8 | 4.9 | 4.0 | 4.1 | -0.1 | 0.0 |
| Russia | 4.3 | 4.3 | 3.7 | 3.8 | -0.3 | -0.1 |

России предсказывается рост чуть ниже 4% (это уже стало

консенсусом). Интересно, что Италия и Испания в прогнозе МВФ не выйдут из рецессии даже в следующем году, тогда как «сердцевина» Еврозоны будет показывать минимальный рост. Практически все оценки понижены по сравнению с теми, что давались весной (правые две колонки).

Нужно понимать условность этого прогноза, МВФ предупреждает Европу, что если та не справится с проблемами, то может случиться очередной финансовый кризис, т.е. «вторая волна».

На основе данных WEO мы оценили подразумеваемый МВФ прогноз рубля (напрямую он не дается, но можно поделить прогнозные рублевые на долларские величины). Предсказывается слабое падение номинального рубля до 33.7 руб./\$ к 2017 и 32,02 в 2013 г. Правда, МВФ предсказывает постоянную инфляцию в 6% на период до 2017 г., мы считаем, что будет ниже.



Разное:

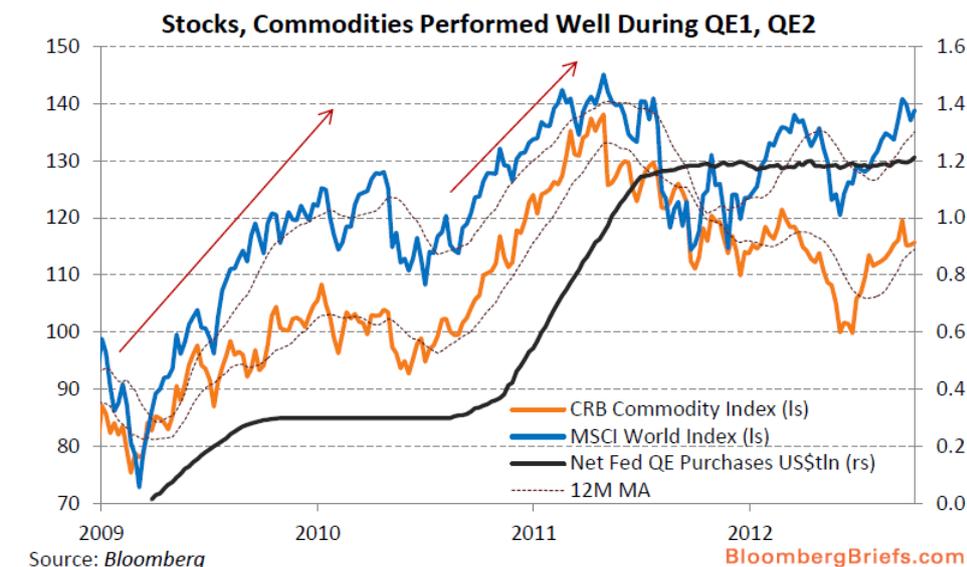
- Любопытный график дает Блумберг, сравнивая валюту баланса ФРС с ценами сырья (индекс CRB) и акциями (индекс MSCI для мира). Предыдущие волны QE совпадали с периодами роста.

В этой логике начинающаяся волна «QE-бесконечность» должна поднимать цены активов (вообще-то она на это и рассчитана, точнее на то, чтобы снизить стоимость «номинальных активов» против «реальных»).

Чтобы почувствовать масштаб: ФРС будет скупать по \$40 млрд. ипотеки в месяц, это почти \$0.5 трлн. в год. Всей ипотеки в США на \$10 трлн., ФРС уже выкупила часть. При этом валюта баланса ФРС с 2008 по 2012 выросла от \$0.8 трлн. до \$3 трлн., так что раунд «печатания» нельзя назвать незначительным.

- Bloomberg и Интерфакс пишут что по мнению Goldman Sachs Asset Management акции компаний из БРИК подорожают на 20% в 2013 г. Это написал все тот же Джим О'Нил, который придумал этот акроним. Наиболее привлекательными Д.О'Нил считает бумаги китайских компаний, поскольку власти страны намерены стимулировать внутреннее потребление и сокращать зависимость экономики от экспорта. В настоящее время акции компаний БРИК "очень дешевые", и это "замечательное время", чтобы инвестировать в них, считает Д.О'Нил. При этом Д.О'Нил отмечает обеспокоенность инвесторов относительно России из-за отсутствия в стране необходимых, по его мнению, реформ.

- Минфин подготовил проект бюджета на 2013-2015 гг. Минфин придерживается консервативного подхода, стремясь полностью перейти к «Бюджетному правилу» к 2015 году. Так, планируется увеличить доходы бюджета при сохранении расходов, что позволит снизить дефицит бюджета к минимальным значениям к 2015 г. Справа представлена таблица с основными прогнозируемыми макроэкономическими показателями на этот период.



| | Дефицит бюджета, млрд. руб. | Верхний предел внутреннего госдолга, трлн. руб. | Верхний предел внешнего госдолга, млрд. дол. |
|------|------------------------------------|--|---|
| 2013 | 521,4 (0,8% ВВП) | 6,6 | 66,2 |
| 2014 | 143,6 | 7,6 | 75,8 |
| 2015 | 10,8 | 8,3 | 83,8 |

- «Мегафон» вчера окончательно принял решение о выходе на Лондонскую фондовую биржу в ноябре текущего года. Компания планирует разместить до 20% акций: 9,4% Megafon Investment и

10,6% TeliaSonera. Стоимость «Мегафона» по мультипликатору ближайшего аналога «МТС» EV/EBITDA=4,6 при прогнозируемом EBITDA_2012=109 млрд. руб. с учетом долга составит 501 млрд. руб. или \$16,2 млрд. Без учета долга стоимость «Мегафона» оценивается на уровне ~\$10,6-10,7 млрд. или \$17-18 за акцию. «Мегафон» уже начал проводить премаркетинг, инвесторы, похоже, стали высвобождать средства на покупку акций компании.

- Газопровод «Северный поток» запущен на полную мощность, сообщают «Ведомости». Теперь его пропускная способность с учетом запуска второй нитки газопровода увеличится практически в 2 раза до 55 млрд. куб. м. газа в год. «Газпром» не исключает возможности строительства еще двух веток «Северного потока». Так, по словам А. Миллера в начале 2013 года планирует подписать меморандум о создании новых газотранспортных мощностей через Балтийское море, дальше в Европу. Причем одна из веток газопровода может быть проложена в Великобританию. С учетом новых очередей общая мощность может составить до 110 млрд. куб. м в год. Хотя обоснованность инвестиционных решений по строительству дополнительных двух веток ставится под сомнение на фоне усиления конкуренции со стороны иностранных компаний и бума сланцевого газа.
- Для Европы газ к 2030 г. станет наиболее важным видом топлива, отмечается в докладе МЭА. Дефицит к этому времени при сохранении текущих объемов поставок может составить 210 млрд. куб. м газа в год. Европа, стремясь диверсифицировать поставки, всё больше газа закупает на спотовом рынке в виде СПГ. Консорциум Exxon Mobil, ConocoPhillips и BP планируют реализовать новый проект Аляска-Азия по экспорту СПГ. Инвестиции в проект оцениваются на уровне \$45-65 млрд. Проект позволит поставлять на азиатские рынки 85-100 млн. куб. м газа или \$20 млрд. выручки в год. Также в ближайшие годы должны быть реализованы СПГ проекты в Австралии, Восточной Африке, на побережье Мексиканского залива и в Канаде. В США же, благодаря сланцевой революции цены газа находятся на десятилетнем минимуме (\$3.8 за галлон). Благодаря этому доля России и Ближнего Востока в торговле газом к 2035 г. снизится с 45 до 35%, прогнозирует МЭА.
- Всемирный банк в последнем своем докладе «Необходимость выздоровления экономики» апеллирует к тому, что российская экономика находится в состоянии перегрева на фоне стремительного роста внутреннего потребления и цен на нефть. Данные по рынку труда также сигнализируют о перегреве: минимальный уровень безработицы, опережающий рост зарплат по сравнению с ростом производительности и реальных располагаемых доходов. Производственные мощности загружены уровне предкризисных. Всемирный банк предупреждает о дальнейшем падении экономической активности до 1,5% при самом негативном сценарии. Для поддержания текущих темпов роста ВВП российской экономике необходимы новые инвестиции и проведение структурных реформ.

Местное:

- Собственники клуба «Лес» намерены продать заведение. Цена установлена на уровне в 12,5 млн. руб. Однако, учитывая тот факт, что помещение клуба находится в аренде, а не собственности, могут возникнуть сложности с продажей бизнеса, отмечается в «Business class».

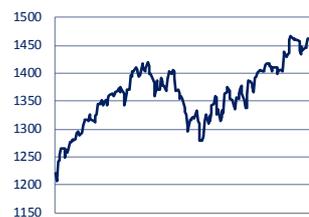
Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



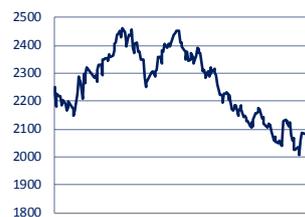
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Индекс S&P 500



Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Индекс Shanghai SE Composite



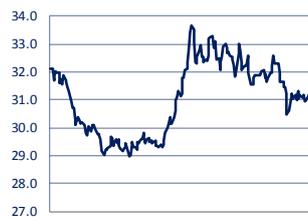
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

EUROSTOXX 50



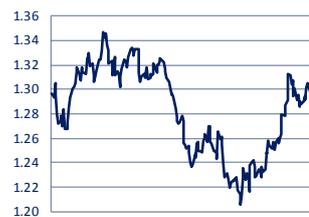
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Курс RUB/USD



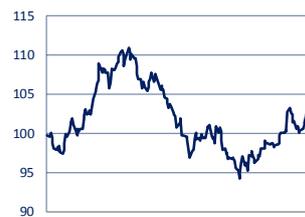
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Курс USD/EUR



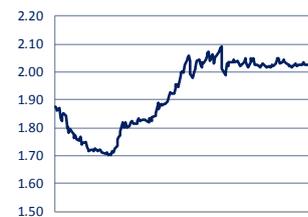
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Курс JPY/EUR



Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Курс BRL/USD



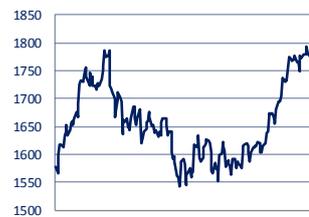
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Нефть Brent, \$/барр.



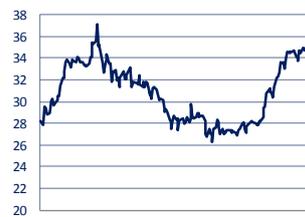
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Золото, \$/Oz



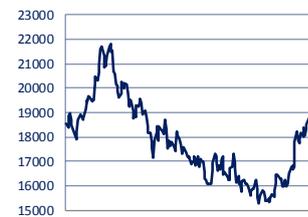
Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Серебро, \$/Oz



Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

Никель, \$/тонна



Декабрь 2011 Апрель 2012 Август 2012

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.