



### Коротко:

- Вчера вопреки общерыночной тенденции подросли акции «Газпрома», на которые ранее махнули рукой даже заядлые оптимисты.
- Многие продолжают обсуждать как поведет себя Э.Набиуллина во главе ЦБ РФ. Есть ожидания, что она будет придерживаться более «голубиной» монетарной политики с целью подтолкнуть экономический рост. Если так, следует ждать 1) большую инфляцию 2) меньшую реальную доходность рублевых облигаций и ОФЗ 3) более слабого рубля. Однако пока выводы делать рано. Ждем, когда Э.Набиуллина обозначит свою позицию.

### Развернуто:

Индекс ММВБ упал на 0.4%, и снижение было бы больше, если бы не +2.4% по Газпрому. Вес монополии в индексе составляет 14.3%, так что Газпром обеспечил вчера  $0.143 \times 0.024 = +0.34\%$  его прироста. Большая часть российских акций упала под вечер, закрывшись в минусах (см. справа).

Европа вчера почти не изменилась, STOXX 600 минус 0,02%, что в районе посткризисных максимумов. S&P 500 +0,13% всего на капельку ниже исторических максимумов.

Бrent вчера упал на 1%, минимум с декабря 2012, ближайший фьючерс на \$108.4/баррель. Это, видимо, **повлияло на рубль, который достиг минимума с декабря, 30.8/\$ сейчас**. Наша регрессия предполагает, что рубль при текущей цене нефти должен стоять почти 32 руб./\$ (см. график), по «равновесному курсу». Однако конец года ждем в районе 31 руб./\$, т.е. рубль будет чуть крепче модели из-за сокращения оттока капитала из страны.

**Рост «Газпрома» вчера** выглядит странно.

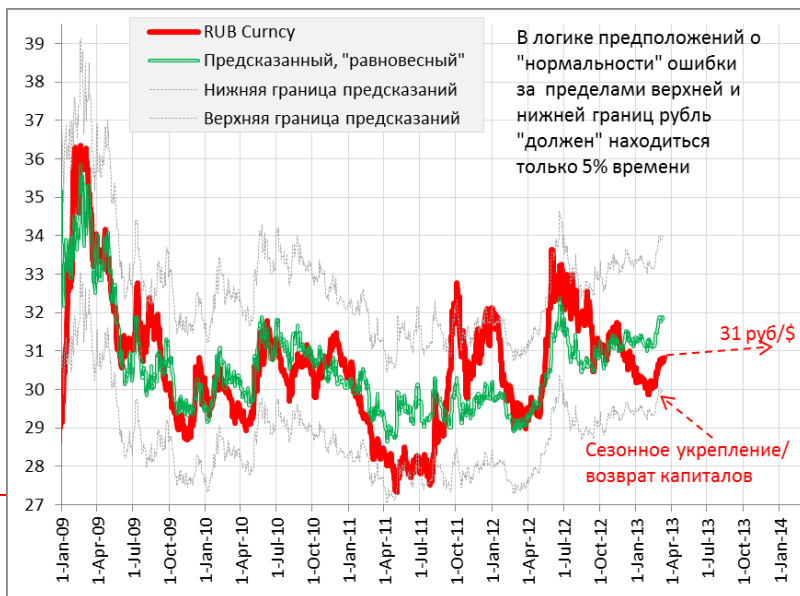
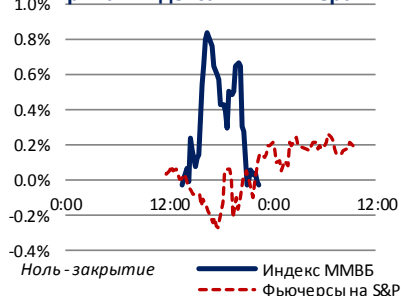
В числе возможных причин следующее:

1) Вчера газета «Известия» дала информацию «источников» о письме И.Сечина В.Путину, в котором он предлагает не изымать деньги «Роснефтегаза» (полученные от продажи пакета «Роснефти» ВР и дивидендов).

#### Ликвидные акции на ММВБ



#### Кривая индекса ММВБ вчера



Часть предлагается направить на покупку акций «Газпрома» на открытом рынке.

2) Ходят слухи, что правительство планирует изменить контроль за монополией, особенно инвестпрограммой, повлиять на стратегию.

Вчера в «Ведомостях» был опубликован перевод статьи из FT, где автор пишет «(п)о европейским рынкам продолжают распространяться слухи о том, что президент России Владимир Путин готовится сместить председателя правления «Газпрома» Алексея Миллера». Если это правда, то монополию ждут радикальные изменения.

Там же автор дает «радикальное предложение для Путина» приватизировать монополию, оставив только 25%, что позволит остановить упадок монополии. И что эта тенденция обратима, с запасами газа в 18% от мировых монополия имеет мощные хорошие перспективы. Конечно, приватизация – это уже фантазии, но и они имеют какие-то шансы реализоваться.

3) Мы уже писали, что Prosperity (один из крупнейших портфельных инвесторов в РФ) заявил, что увеличивает вложения в «Газпром» в надежде на то, что правительство вынудит монополию поменять политику. Возможно, Prosperity действует, что-то зная о предстоящих изменениях.

«Газпром» может выглядеть как потенциальная «turnaround story». Можно рассуждать о возможной асимметрии отдачи, что при столь низких ценах потенциал падения «Газпрома» ограничен, а потенциал роста большой (пусть, даже шансы на успех невелики).

Можно сослаться на задокументированный академиками «фактор» ценообразования акций – «value» (см. справа). «Газпром» - типичная value-акция (с низкими мультипликаторами). Инвестирование в такие «фундаментально дешевые» акции – это основа большинства портфельных стратегий.

Но эта стратегия является портфельной, предполагающей, что нельзя ставить на одну бумагу. Среди «value» компаний попадают «персики» (хорошие компании), но попадают и «лимоны». К примеру, перед своим банкротством Polaroid или Kodak наверняка выглядели дешевыми по своим «фундаментальным показателям», но «turnaround story» так и не случилась.

Мы отнюдь не предсказываем «Газпрому» банкротства. По нашему мнению национальный чемпион имеет наивысший кредитный рейтинг среди российских компаний. Вопрос о том, какую прибыль будет зарабатывать монополия в будущем. Судя по котировкам ( $p/e = 2.86$ ), рынок ждет, что она будет падать, падать, и падать.

### **Что такое Value-фактор и Value-стиль инвестирования**

Академические исследования доходности рынков акций находят предсказуемость в поведении котировок.

Прибыльной является стратегия покупки акций с высокими значениями «какой-нибудь фундаментальный показатель» деленный на стоимость. Примеры – балансовый капитал на капитализацию ( $BV/P$ ). Или  $EBITDA$  деленное на  $EV$  (т.е. обратное значение мультипликатора  $EV/EBITDA$ ). Нетрудно заметить, что это почти то же что анализ мультипликаторов. Такие дешевые акции называются «value», дорогие – «growth»

Закономерности в моделях ценообразования называются «фактором» (объясняющей разброс доходности акций в истории). Есть иные «факторы» объясняющие, такие как *momentum* (среднесрочная инерция цен), *size* (малые акции приносят большую доходность).

Одно из объяснений («поведенческих финансов»), почему value-фактор работает следующее. Инвесторы стабильно недооценивают такие дешевые, не модные акции, не ожидая, что прибыльность может улучшиться. Некоторые из таких «дешевых» компаний преподносят сюрпризы, и их акции резко вырастают.

От «Газпрома» можно ожидать «сюрприза». Но он может и не случиться. Следует осознавать, что среди дешевых value - компаний попадают увядающие и умирающие, и что они дешевы не всегда незаслуженно. И value – стиль инвестирования работает при статистическом подходе, покупке многих недооценённых акций.

## Разное:

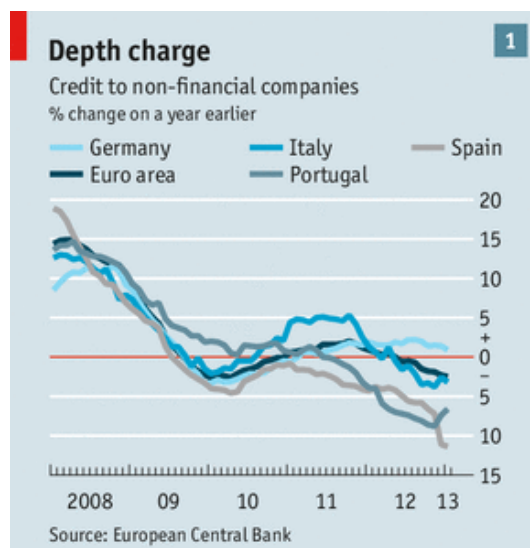
- Продолжается активное обсуждение назначения Э.Набиуллиной на пост председателя ЦБ РФ. По нашему убеждению это главная фигура в стране, определяющая траекторию экономики, но еще больше определяющая перспективы финансовых рынков, рублевой доходности, кредитов депозитов, курса рубля и перспективы акций.

В «Ведомостях» приводятся комментарии, одни из которых предрекают, что политика будет «мягкая», другие – что она жёсткая. Наблюдатели солидарны лишь в том, что Набиуллина «очень лояльна». В Bloomberg приводится мнение, что Путин оказывает давление для смягчения монетарной политики. Соответственно, от Набиуллиной ожидаются шаги в этом направлении. Справа мы приводим график доходности одной из «длинных» ОФЗ. На этом рынке продолжается коррекция, с рекордных величин, показанных в начале 2013.

Ожидаемая от Набиуллиной «голубинная» монетарная политика действует неоднозначно. С одной стороны, потенциальное снижение ставок делает привлекательным «длинный конец», напрямую и за счет растущей прибыльности carry-trade (занять на коротке, разместить в длинные бумаги). С другой стороны, «голубиная» позиция означает большую инфляцию, меньшую реальную доходность. Это означает растущую «инфляционную премию» в длинном конце. Это означает перспективы снижения рубля и падения привлекательности межвалютного carry-trade.

Так что мы ждем комментариев, из которых можно понять как Набиуллина собирается выстраивать денежную политику РФ. Положительной новостью является то, что А.Улюкаев должен остаться в составе ЦБ РФ.

- Журнал «The Economist» в статье «Still Crunching» (<http://econ.st/WNJW0o>, слово «crunch» означает «недостаток» (кредита)) пишет, что в Европе продолжается спад кредитования. Пара графиков. Первый отражает падающие темпы частного кредита нефинансовым организациям на периферии. Второй показывает процентные ставки для нефинансовых компаний сроком на 1 год. Они остаются довольно высокими, несмотря на политику нулевых ставок ЕЦБ.
- **Минфин предлагает поменять правовой статус НПФ.** Сегодня «Ведомости» опубликовали статью о том, какие меры ведомство намерено предпринять, чтобы повысить доверие граждан к НПФ. В частности, изменения могут коснуться организационно-правовой формы (ОПФ) фондов. Сейчас они



функционирует как некоммерческие организации. В случае банкротства НКО остаток средств фонда направляется не застрахованным, а государству, что отпугивает клиентов. Текущая ОПФ для НПФ выглядит несколько абсурдно, окончательное решение по правовому статусу примут к 1 августа. В дополнение, Минфин еще подготовил предложения по повышению прозрачности и установления размера ответственности фондов перед застрахованными. НПФ придется создавать страховые резервы на принципах, аналогичных тем, что действуют в банковской сфере. Параллельно ведомство активно лоббирует расширение возможностей по управлению пенсионными накоплениями.

- Блумберг дает таблицу с консенсус-прогнозами по экономическому росту.

## ECONOMIC GROWTH FORECASTS

COUNTRY	2011	2012	2013	2014	2015
EURO AREA	1.40%	-0.60%	-0.10%	1.10%	1.50%
GERMANY	3.00%	0.70%	0.80%	1.60%	1.75%
FRANCE	1.70%	0.00%	0.20%	1.00%	1.20%
ITALY	0.40%	-2.40%	-0.90%	0.60%	0.80%
SPAIN	0.40%	-1.40%	-1.50%	0.30%	1.10%
PORTUGAL	-1.55%	-3.18%	-2.15%	0.30%	N.A
GREECE	-7.15%	-6.38%	-4.30%	0.50%	N.A
IRELAND	1.45%	0.10%	1.00%	2.00%	N.A
UK	0.90%	0.20%	1.00%	1.60%	2.00%
SWEDEN	3.80%	1.18%	1.30%	2.45%	N.A
NORWAY	1.25%	3.20%	2.80%	2.70%	2.00%
DENMARK	1.13%	-0.55%	0.80%	1.55%	N.A
FINLAND	2.85%	-0.18%	0.80%	1.70%	N.A
AUSTRIA	2.68%	0.73%	0.90%	1.45%	N.A
NETHERLANDS	1.03%	-0.90%	-0.50%	1.00%	0.95%
SWITZERLAND	1.93%	0.98%	1.20%	1.60%	1.40%

Source: Bloomberg ECFC <GO>

COUNTRY	2011	2012	2013	2014
BULGARIA	1.70%	0.55%	1.50%	2.65%
CROATIA	-0.05%	-1.91%	0.20%	1.40%
CZECH REP.	1.93%	-1.28%	0.20%	1.90%
HUNGARY	1.65%	-1.68%	0.05%	1.30%
ICELAND	2.90%	1.65%	2.40%	3.00%
ISRAEL	4.60%	3.19%	3.10%	3.50%
POLAND	4.30%	2.00%	1.50%	2.85%
ROMANIA	2.28%	0.35%	1.50%	2.55%
RUSSIA	4.30%	3.40%	3.40%	3.75%
SOUTH AFRICA	3.48%	2.58%	2.80%	3.40%
TURKEY	8.50%	2.70%	4.00%	4.70%
UKRAINE	5.20%	0.80%	2.00%	3.10%

Source: Bloomberg ECFC <GO>

- Открываются подробности продажи «Петрокоммерца». Похоже, что у этого банка обнаружилась большущая дыра, величиной почти в весь капитал. Вот цитата:

«Источник в «Нафте» уверен, что «Петрокоммерцу» необходимо создать резервы еще минимум на 20 млрд. рублей, а то и на 30 млрд. рублей. В этом случае банку понадобится дополнительное фондирование на эту сумму», - считает начальник аналитического отдела банка БКФ Максим Осадчий. «При капитале в 23,3 млрд. рублей и Н1 (достаточность капитала) в 10,64% на 1 февраля 2013 создание резервов в таком объеме фактически обнулит капитал, который и так на пределе»

См. <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=4660885>

## Местное:

- «Уралкалий» отчитался по РСБУ. В пояснении к отчетности указывается, что за 2012 г. спрос в мире на калийные удобрения

---

сократился на 15%, до 48,7 млн. т. (соответственно доля «Уралкалия» составляет 18,8%, против 19,3% в 2011 г., учитывая объёмы «Сильвинита»). Общий объём продаж калия сократился на 14%, до 9,16 млн. т., опять же принимая во внимание «Сильвинит». Падение экспорта из-за сложностей заключения контрактов с Китаем и Индией (на них приходится 38% продаж) было отчасти компенсировано повышением отгрузки на российский рынок (рост на 11%, до 2,08 млн. т.). Доля экспорта упала до 77% против 82% в 2011 г. Кроме того, в мире наблюдается падение цен на хлористый калий, что существенно повлияет на финансовые показатели «Уралкалия». Скорый ввод новых мощностей в мире только усугубит положение – долгосрочно компания будет терять стоимость, образовавшуюся из-за случайного пика цен на калий до кризиса.



Таблица Ханке-Крус с самой большой по величине гиперинфляцией. Источник:

<http://www.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/WorkingPaper-8.pdf>

LOCATION	START DATE	END DATE	MONTH WITH HIGHEST INFLATION RATE	HIGHEST MONTHLY INFLATION RATE	EQUIVALENT DAILY INFLATION RATE	TIME REQUIRED FOR PRICES TO DOUBLE	CURRENCY	TYPE OF PRICE INDEX
Hungary <sup>1</sup>	Aug. 1945	Jul. 1946	Jul. 1946	4.19 × 10 <sup>16</sup> %	207%	15.0 hours	Pengő	Consumer
Zimbabwe <sup>2</sup>	Mar. 2007	Mid-Nov. 2008	Mid-Nov. 2008	7.96 × 10 <sup>16</sup> %	98.0%	24.7 hours	Dollar	Implied Exchange Rate*
Yugoslavia <sup>3</sup>	Apr. 1992	Jan. 1994	Jan. 1994	313,000,000%	64.6%	1.41 days	Dinar	Consumer
Republika Srpska† <sup>4</sup>	Apr. 1992	Jan. 1994	Jan. 1994	297,000,000%	64.3%	1.41 days	Dinar	Consumer
Germany <sup>5</sup>	Aug. 1922	Dec. 1923	Oct. 1923	29,500%	20.9%	3.70 days	Papiermark	Wholesale
Greece <sup>6</sup>	May. 1941	Dec. 1945	Oct. 1944	13,800%	17.9%	4.27 days	Drachma	Exchange Rate‡
China <sup>7</sup>	Oct. 1947	Mid-May 1949	Apr. 1949	5,070%	14.1%	5.34 days	Yuan	Wholesale for Shanghai
Free City of Danzig <sup>8</sup>	Aug. 1922	Mid-Oct. 1923	Sep. 1923	2,440%	11.4%	6.52 days	German Papiermark	Exchange Rate**
Armenia <sup>9</sup>	Oct. 1993	Dec. 1994	Nov. 1993	438%	5.77%	12.5 days	Dram & Russian Ruble	Consumer
Turkmenistan†† <sup>10</sup>	Jan. 1992	Nov. 1993	Nov. 1993	429%	5.71%	12.7 days	Manat	Consumer
Taiwan <sup>11</sup>	Aug. 1945	Sep. 1945	Aug. 1945	399%	5.50%	13.1 days	Yen	Wholesale for Taipei
Peru <sup>12</sup>	Jul. 1990	Aug. 1990	Aug. 1990	397%	5.49%	13.1 days	Inti	Consumer
Bosnia and Herzegovina <sup>13</sup>	Apr. 1992	Jun. 1993	Jun. 1992	322%	4.92%	14.6 days	Dinar	Consumer
France <sup>14</sup>	May 1795	Nov. 1796	Mid-Aug. 1796	304%	4.77%	15.1 days	Mandat	Exchange Rate
China <sup>15</sup>	Jul. 1943	Aug. 1945	Jun. 1945	302%	4.75%	15.2 days	Yuan	Wholesale for Shanghai
Ukraine <sup>16</sup>	Jan. 1992	Nov. 1994	Jan. 1992	285%	4.60%	15.6 days	Russian Ruble	Consumer
Poland <sup>17</sup>	Jan. 1923	Jan. 1924	Oct. 1923	275%	4.50%	16.0 days	Marka	Wholesale
Nicaragua <sup>18</sup>	Jun. 1986	Mar. 1991	Mar. 1991	261%	4.37%	16.4 days	Córdoba	Consumer
Congo (Zaire) <sup>19</sup>	Nov. 1993	Sep. 1994	Nov. 1993	250%	4.26%	16.8 days	Zaire	Consumer
Russia†† <sup>20</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	245%	4.22%	17.0 days	Ruble	Consumer
Bulgaria <sup>21</sup>	Feb. 1997	Feb. 1997	Feb. 1997	242%	4.19%	17.1 days	Lev	Consumer
Moldova <sup>22</sup>	Jan. 1992	Dec. 1993	Jan. 1992	240%	4.16%	17.2 days	Russian Ruble	Consumer
Russia / USSR <sup>23</sup>	Jan. 1922	Feb. 1924	Feb. 1924	212%	3.86%	18.5 days	Ruble	Consumer
Georgia <sup>24</sup>	Sep. 1993	Sep. 1994	Sep. 1994	211%	3.86%	18.6 days	Coupon	Consumer
Tajikistan†† <sup>25</sup>	Jan. 1992	Oct. 1993	Jan. 1992	201%	3.74%	19.1 days	Russian Ruble	Consumer
Georgia <sup>26</sup>	Mar. 1992	Apr. 1992	Mar. 1992	198%	3.70%	19.3 days	Russian Ruble	Consumer
Argentina <sup>27</sup>	May 1989	Mar. 1990	Jul. 1989	197%	3.69%	19.4 days	Austral	Consumer
Bolivia <sup>28</sup>	Apr. 1984	Sep. 1985	Feb. 1985	183%	3.53%	20.3 days	Boliviano	Consumer
Belarus†† <sup>29</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	159%	3.22%	22.2 days	Russian Ruble	Consumer
Kyrgyzstan†† <sup>30</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	157%	3.20%	22.3 days	Russian Ruble	Consumer
Kazakhstan†† <sup>31</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	141%	2.97%	24.0 days	Russian Ruble	Consumer
Austria <sup>32</sup>	Oct. 1921	Sep. 1922	Aug. 1922	129%	2.80%	25.5 days	Crown	Consumer
Bulgaria <sup>33</sup>	Feb. 1991	Mar. 1991	Feb. 1991	123%	2.71%	26.3 days	Lev	Consumer
Uzbekistan†† <sup>34</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	118%	2.64%	27.0 days	Russian Ruble	Consumer
Azerbaijan <sup>35</sup>	Jan. 1992	Dec. 1994	Jan. 1992	118%	2.63%	27.0 days	Russian Ruble	Consumer
Congo (Zaire) <sup>36</sup>	Oct. 1991	Sep. 1992	Nov. 1991	114%	2.57%	27.7 days	Zaire	Consumer
Peru <sup>37</sup>	Sep. 1988	Sep. 1988	Sep. 1988	114%	2.57%	27.7 days	Inti	Consumer
Taiwan <sup>38</sup>	Oct. 1948	May 1949	Oct. 1948	108%	2.46%	28.9 days	Taipei	Wholesale for Taipei
Hungary <sup>39</sup>	Mar. 1923	Feb. 1924	Jul. 1923	97.9%	2.30%	30.9 days	Crown	Consumer
Chile <sup>40</sup>	Oct. 1973	Oct. 1973	Oct. 1973	87.6%	2.12%	33.5 days	Escudo	Consumer
Estonia†† <sup>41</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	87.2%	2.11%	33.6 days	Russian Ruble	Consumer
Angola <sup>42</sup>	Dec. 1994	Jan. 1997	May 1996	84.1%	2.06%	34.5 days	Kwanza	Consumer
Brazil <sup>43</sup>	Dec. 1989	Mar. 1990	Mar. 1990	82.4%	2.02%	35.1 days	Cruzado & Cruzeiro	Consumer
Democratic Republic of Congo <sup>44</sup>	Aug. 1998	Aug. 1998	Aug. 1998	78.5%	1.95%	36.4 days	Franc	Consumer
Poland <sup>45</sup>	Oct. 1989	Jan. 1990	Jan. 1990	77.3%	1.93%	36.8 days	Zloty	Consumer
Armenia†† <sup>46</sup>	Jan. 1992	Feb. 1992	Jan. 1992	73.1%	1.85%	38.4 days	Russian Ruble	Wholesale
Tajikistan <sup>47</sup>	Oct. 1995	Nov. 1995	Nov. 1995	65.2%	1.69%	42.0 days	Ruble	Wholesale
Latvia <sup>48</sup>	Jan. 1992	Jan. 1992	Jan. 1992	64.4%	1.67%	42.4 days	Russian Ruble	Consumer
Turkmenistan†† <sup>49</sup>	Nov. 1995	Jan. 1996	Jan. 1996	62.5%	1.63%	43.4 days	Manat	Consumer
Philippines <sup>50</sup>	Jan. 1944	Dec. 1944	Jan. 1944	60.0%	1.58%	44.9 days	Japanese War Notes	Consumer
Yugoslavia <sup>51</sup>	Sep. 1989	Dec. 1989	Dec. 1989	59.7%	1.57%	45.1 days	Dinar	Consumer
Germany <sup>52</sup>	Jan. 1920	Jan. 1920	Jan. 1920	56.9%	1.51%	46.8 days	Papiermark	Wholesale
Kazakhstan <sup>53</sup>	Nov. 1993	Nov. 1993	Nov. 1993	55.5%	1.48%	47.8 days	Tenge & Russian Ruble	Consumer

Source: Steve H. Hanke and Nicholas Krus (2012) "World Hyperinflation", Cato Working Paper no. 8, August 15. *Forthcoming in: Randall Parker and Robert Whaples (eds.) (2013) The Handbook of Major Events in Economic History*, London: Routledge Publishing. (expected publication date: Summer 2013).

Notes:

- When a country experiences periods of hyperinflation that are broken up by 12 or more consecutive months with a monthly inflation rate below 50%, the periods are defined as separate episodes of hyperinflation.
- The currency listed in the chart is the one that, in a particular location, is associated with the highest monthly rate of inflation. The currency may not have been the only one that was in circulation, in that location, during the episode.
- We are aware of one other case of hyperinflation: North Korea. We reached this conclusion after calculating inflation rates using data from the foreign exchange black market, and also by observing changes in the price of rice. Based on our estimates, this episode of hyperinflation most likely occurred from December 2009 to mid-January 2011. Using black-market exchange-rate data, and calculations based on purchasing power parity, we determined that the North Korean hyperinflation peaked in early March 2010, with a monthly rate of 496% (implying a 6.13% daily inflation rate and a price-doubling time of 11.8 days). When we used rice price data, we calculated the peak month to be mid-January 2010, with a monthly rate of 348% (implying a 5.12% daily inflation rate and a price-doubling time of 14.1 days). All of these data were obtained August 13, 2012 from Daily NK, an online newspaper that focuses on issues relating to North Korea (<http://www.dailynk.com/english/market.php>). We also acknowledge that our investigation was aided by reports from Good Friends USA, a Korean-American advocacy and research organization, as well as from Marcus Noland at the Peterson Institute for International Economics.
- (\*) The authors calculated Zimbabwe's inflation rate, from August to November 2008, using changes in the price of the stock, Old Mutual, which was traded both on the Harare and London stock exchanges. The stock prices yielded an implied exchange rate for Zimbabwe dollars, under purchasing power parity.
- (†) The Republika Srpska is a Serb-majority, semi-autonomous entity within Bosnia and Herzegovina. From 1992 until early 1994, the National Bank of Republika Srpska issued its own unique currency, the Republika Srpska dinar.
- (‡) Greece's inflation rate was estimated by calculating the drachma / gold sovereign exchange rate.
- (§) The peak monthly inflation rate listed for China in the table differs from that presented in one of the authors' previous pieces on hyperinflation (Hanke and Kwok, 2009). This revision is based on new data from a number of sources, which were recently obtained from the Library of Congress in Washington, D.C.
- (\*\*) We calculated the Free City of Danzig's inflation rate using German inflation data, since the German papiermark was in circulation in Danzig during this time. It is worth noting that Germany and Danzig experienced different peak months of hyperinflation. This is case because the last full month in which the German papiermark circulated in the Free City of Danzig was September 1923. Germany continued to circulate the papiermark beyond this point, and subsequently experienced its peak month of hyperinflation (October 1923).
- (††) The data for many of the post-Soviet countries were only available in the World Bank's Statistical Handbook: States of the Former USSR. In this publication, the authors stated that the data should be viewed with an extra degree of caution because the statistics were taken from the corresponding official internal government source and not independently reviewed by the World Bank. However, these statistics are official and are the only source of data available for the corresponding time periods for each country.

# Конъюнктура:

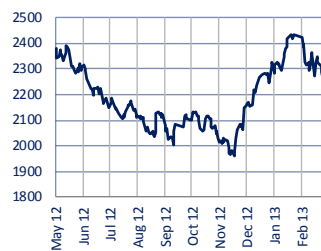
Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



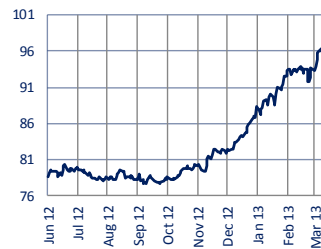
Курс USDRUB



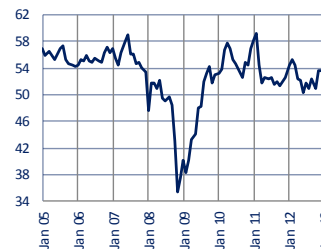
Курс EURUSD



Курс USDJPY



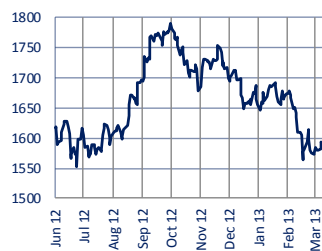
JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., % Никель, \$/тонна



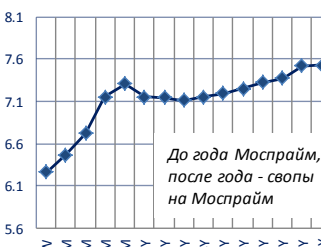
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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](mailto:cmr@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

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