



Вкратце:

- Бернанке наметил путь для ФРС. «Сведение на нет» QE (tapering) обещается с конца этого года, QE будет свернута в середине 2014. Конец политики нулевых ставок не объявлен, но 2015 год выглядит вероятным.
- Волатильность усиливается. Доллар растет к другим валютам. Акции и длинные облигации падают. UST-10y на 2.36% годовых, рекорд с 2012. Слом сделок carry-trades может вновь возобновиться, сопровождаемый давлением в рубле, на рублевых облигациях и ОФЗ.
- Опубликован «flash»-индикатор уверенности в промышленности Китая за июнь. Не хорошо: минимум за 9 месяцев. ВВП Китая, возможно, растет медленнее 7%. Следует ждать новой волны давления на товарных рынках.
- Есть другие странные новости из Китая, где отмечается нечто вроде кризиса ликвидности. Ставки межбанка взлетели на 200 б.п. до 8%. Китай подозревается в пузырях на рынке недвижимости, имеет большую банковскую систему, здоровье которой важно для любой страны.
- За последние пару дней мы получили несколько встревоженных звонков про девальвацию рубля. Невинные комментарии А.Силуанова распространяются в стране по принципу «испорченного телефона», попали в благодатную почву общества травмированного прошлыми кризисами. Даем 99% что «девальвации не будет». Но рубль снова на 32.5/\$

Ликвидные акции на ММВБ

Сургнфгз-п (20.06)	1.3%
СевСт-ао (226.2)	0.8%
Роснефть (219.37)	0.5%
МТС-ао (258.44)	0.4%
Сургнфгз (24.88)	0.3%
Аэрофлот (54.4)	0.2%
ВТБ ао (0.04898)	0.0%
Уркалий-ао (219.45)	0.0%
Татнфт Зап (95.99)	-0.2%
Татнфт Зао (186.5)	-0.3%
ГМКНорНик (4725)	-0.3%
Ростел -ао (96.84)	-0.3%
ОГК-5 ао (1.285)	-0.4%
ММК (7.346)	-0.6%
ЛУКОЙЛ (1878.5)	-0.7%
ПолюсЗолот (857.8)	-0.7%
Система ао (27.2)	-1.1%
ФСК ЕЭС ао (0.10443)	-1.2%
Сбербанк-п (71.58)	-1.3%
ГАЗПРОМ ао (111.21)	-1.6%
РусГидро (0.4886)	-1.7%
Газпрнефть (112.19)	-1.7%
Сбербанк (94.57)	-1.9%
Трансф ап (71598)	-1.9%
Новатэк ао (325.99)	-2.1%
Ростел -ап (71.53)	-2.4%
Магнит ао (7132)	-2.5%

Комментарий:

Основным событием вчера было заседание ФРС и последующая пресс-конференция Бена Бернанке¹. Ключевой вопрос: траектория сведения на нет QE и другие намеки на то, как будет изменяться монетарная политика в долларовой зоне.

Объявленное не понравилось рынкам, которые (возможно) ждали, что Бернанке будет успокаивать и поддастся на шантаж рынков. Однако был намечен твердый путь выхода из режима избыточной ликвидности. До конца текущего 2013 года будет принято решение о постепенном



¹ См. материалы FOMC по ссылке:

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

сворачивании QE, означающее уменьшение покупок активов с рынка, составляющее сейчас \$85 млрд. в месяц. К середине 2014 года QE обещается свернуть.

ФРС действует вполне логично, исходя из того что ожидает от американской экономики. Ниже – таблица прогнозов членов ФРС, на прошедшем собрании FOMC, основные ожидания и разброс.

Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, June 2013
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Central tendency ¹				Range ²			
	2013	2014	2015	Longer run	2013	2014	2015	Longer run
Change in real GDP	2.3 to 2.6	3.0 to 3.5	2.9 to 3.6	2.3 to 2.5	2.0 to 2.6	2.2 to 3.6	2.3 to 3.8	2.0 to 3.0
March projection	2.3 to 2.8	2.9 to 3.4	2.9 to 3.7	2.3 to 2.5	2.0 to 3.0	2.6 to 3.8	2.5 to 3.8	2.0 to 3.0
Unemployment rate	7.2 to 7.3	6.5 to 6.8	5.8 to 6.2	5.2 to 6.0	6.9 to 7.5	6.2 to 6.9	5.7 to 6.4	5.0 to 6.0
March projection	7.3 to 7.5	6.7 to 7.0	6.0 to 6.5	5.2 to 6.0	6.9 to 7.6	6.1 to 7.1	5.7 to 6.5	5.0 to 6.0
PCE inflation	0.8 to 1.2	1.4 to 2.0	1.6 to 2.0	2.0	0.8 to 1.5	1.4 to 2.0	1.6 to 2.3	2.0
March projection	1.3 to 1.7	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 2.0	1.4 to 2.1	1.6 to 2.6	2.0
Core PCE inflation ³	1.2 to 1.3	1.5 to 1.8	1.7 to 2.0		1.1 to 1.5	1.5 to 2.0	1.7 to 2.3	
March projection	1.5 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.1		1.5 to 2.0	1.5 to 2.1	1.7 to 2.6	

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 19–20, 2013.

1. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

2. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

3. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

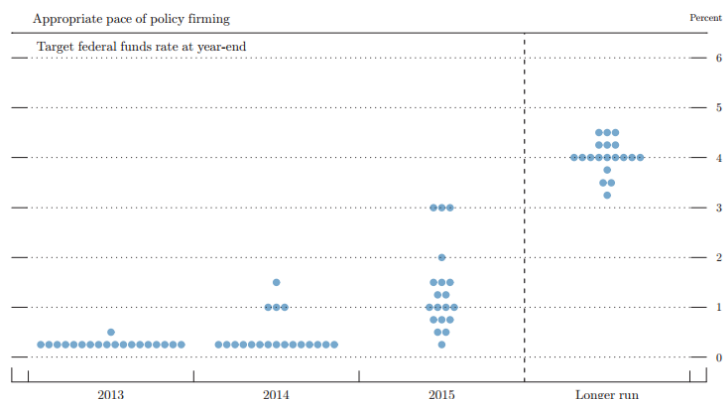
Безработица может опуститься до 6.5% уже в конце 2014 года, притом что 6.5% - это обещанный ранее уровень, с которого должно начаться повышение ставок. Рост ВВП обещается на уровне 3% или выше, что превышает исторические темпы и показатели после кризиса. Рост экономики США должен перейти от поддерживаемого монетарными стимулами к самостоятельному.

Справа показано как видят ставки на конец соответствующего года участники совещания FOMC. Вряд рост ставок ли это случится в 2014 (только 4 из 19 ждут этого), но в конце 2015 это выглядит вполне определенно.

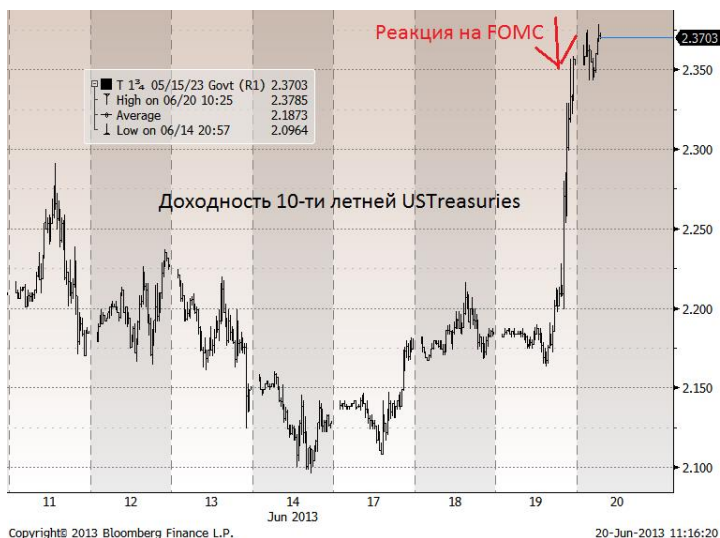
Доходности «длинного конца» казначейских облигаций США взлетели после такого обновления. Это означает, что давление в облигациях продолжится. Сейчас 10-ки торгуются на 2.37%, притом, что исторической нормой было около 5%, так что впереди еще далекий путь.

Ужесточение денежной политики США неизбежно. В прошлые эпизоды это приводило к неприятным последствиям для рыночных игроков, когда рушились пирамиды QE. В этой связи можно ожидать, что может случиться еще один раунд «стопов» по сделкам carry-trades, и впереди вновь давление на рубль (который сейчас уже на 32.5/\$), ОФЗ (см. на следующей странице), рискованные и корпоративные облигации.

Ужесточение денежной политики приводило к



NOTE: In the upper panel, the height of each bar denotes the number of FOMC participants who judge that, under appropriate monetary policy, the first increase in the target federal funds rate from its current range of 0 to 1/4 percent will occur in the specified calendar year. In March 2013, the numbers of FOMC participants who judged that the first increase in the target federal funds rate would occur in 2013, 2014, 2015, and 2016 were, respectively, 1, 4, 13, and 1. In the lower panel, each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/4 percentage point) of an individual participant's judgment of the appropriate level of the target federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.



Copyright © 2013 Bloomberg Finance L.P.

20-Jun-2013 11:16:20

росту ставок для рискованных заемщиков (например, «текила кризис» Мексики, предположительно, был связан с повышением ставок в 1994).

Курс рубля вызывает вопросы. В стране возникло нечто вроде мини-паники среди населения по этому поводу, что связано с комментариями, который дал Силуанов агентству Блумберг. Сами по себе комментарии невинны, он говорил, что на правительстве обсуждалось среди прочего возможность подстегнуть рост ВВП РФ снижением курса рубля.

Но мы уже писали, что у правительства нет денег на проведение интервенций, а ЦБ РФ было решено отстранить от этого.

Ниже мы даем заголовки из новостей на сегодня со словом «девальвация» (из того что мы наугуглили утром).

Девальвация будет не смертельной - Утро.Ru

Девальвация рубля росту не поможет - Интерфакс

Девальвация рубля - ложная тревога - Телеканал "100 ТВ"

Девальвация рубля неизбежна — аналитики - ИА REGNUM

В Кремле успокоили: девальвации рубля не будет - НТВ.ru

Возможная девальвация рубля в 2013 году - РИА Новости

Что такое девальвация? - Аргументы и факты

Как августовская девальвация скажется на доходах населения - Золотой Рог

Минфин запланировал девальвацию рубля - Деловой Петербург

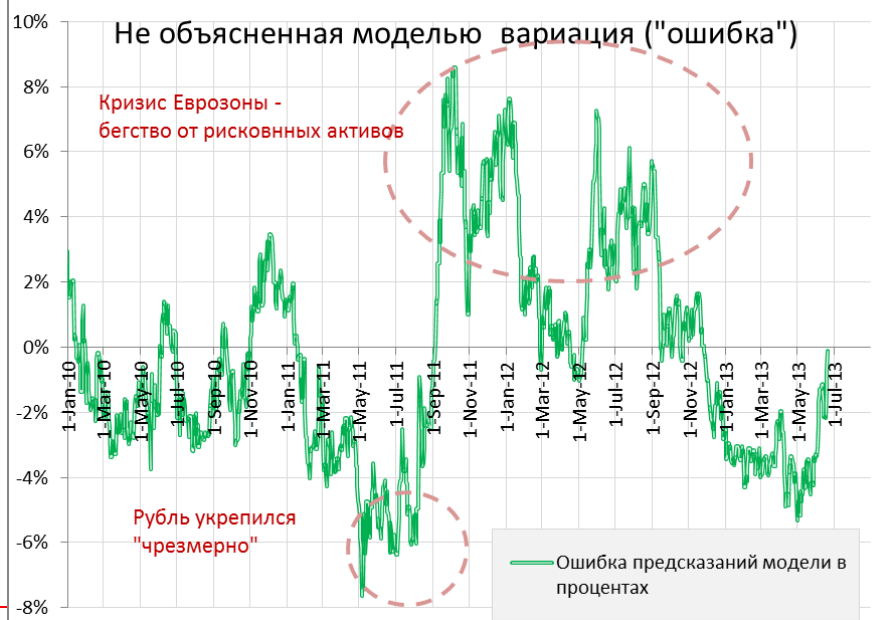
Перед уходом открыл тайну. У нас нет девальвации, как уже 4,5 ... - Накануне.RU

Аналитик: Девальвация рубля — не за горами - Росбалт.RU

Рубль поплыл - Газета.Ru

Курс рубля в настоящий момент практически полностью соответствует тому, что предсказывает наша модель при текущих ценах (32.5/\$).

Напомним, что наша модель ничего не знает ни про Бернанке, кэрри или ервопейский кризис. Она учитывает только цены на нефть и инфляцию доллара и рубля, рассчитывая среднее (регрессионное) значение



реального курса в зависимости от реальной нефти.

На основании этого графика мы можем предположить некоторое снижение курса рубля на 1-2% (т.е. еще 30-60 копеек). «Девальвация» выглядит почти невероятно.

Разное:

- Мы уже писали о том, что **российский рынок РЕПО получил неисполнение сделок**, что должно быть связано с прокатившейся по миру волной закрытия carry-trades. Это две компании: «Финансовая система» и «Алмаз», которые не рассчитались по вторым частям сделок на общую сумму около 6.5 млрд. рублей. Крах этих компаний должно быть связан с тем, что они заигрались в пирамиды на рынке облигаций. «Московская биржа» вчера выпустила пресс-релиз об этой ситуации, где обещает не штрафовать вторичных жертв этой волны, которые также не рассчитались вовремя по своим сделкам. Даем пресс-релиз полностью:

О ситуации на рынке РЕПО

По состоянию на 19 июня 2013 года факты неисполнения обязательств по сделкам двустороннего РЕПО зафиксированы только по сделкам двух участников рынка: ООО "ИК "Финансовая система" и ЗАО ИК "Брокерский дом АЛМАЗ".

Неисполнение, допущенное следующими участниками:

- ЗАО ИК "Ай Кью Кэпитал"
- ЗАО ФК "ИНТЕРСПРЭД-ИНВЕСТ"
- КБ "ЕВРОТРАСТ" (ЗАО)
- ОАО "ИК "Перспектива Плюс"
- ОАО "ИК "ПРОСПЕКТ"
- ОАО "Брокерский Дом "ЮНИТИ ТРАСТ"
- ОАО АКБ "ГАЗСТРОЙБАНК"
- ОАО КБ "Мосводоканалбанк"
- ОАО КБ "ПФС-БАНК"
- ООО "Банк БКФ"
- ООО "НЭТТРЕЙДЕР"

по их сделкам с ООО "ИК "Финансовая система" и ЗАО ИК "Брокерский дом АЛМАЗ" носит технический характер, связанный в основном с особенностями подачи отчетов на исполнение сделок и нестандартностью ситуации.

Учитывая вышеизложенное, Биржа приняла решение не применять с 20 июня 2013 года в подобных случаях каких-либо видов ответственности, в т.ч. вынесение официального предупреждения и наложение штрафа по сделкам с ООО "ИК "Финансовая система" и ЗАО ИК "Брокерский дом АЛМАЗ", отчеты по которым не были выставлены в установленный Правилами торгов срок.

Во избежание подобных ситуаций в будущем Биржа просит участников внимательно относиться к процедуре подачи отчетов.

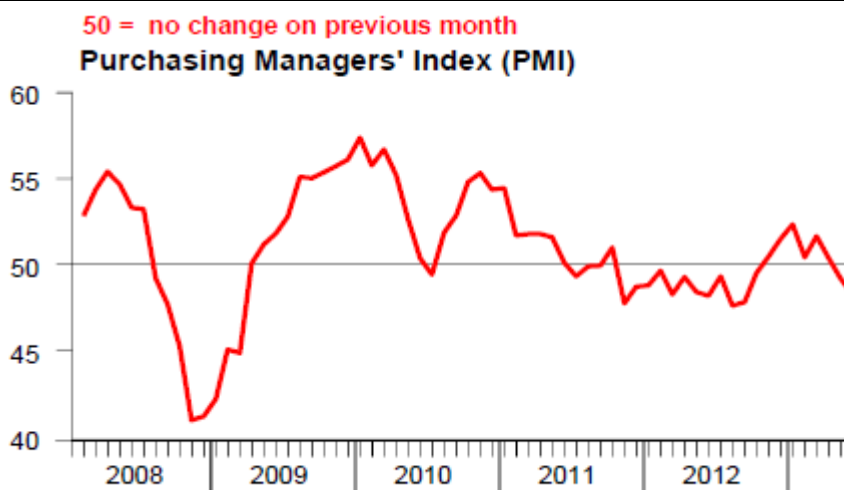
Биржа совместно с участниками рынка и НФА прорабатывает изменения в документы и технологии, которые помогут снизить риски для добросовестных участников рынка РЕПО.

Можно констатировать, что рынок РЕПО на Бирже работает в обычном режиме. Объем торгов и ставки РЕПО находятся на уровне, характерном для последнего времени. При этом отмечается рост активности в режиме РЕПО с Центральным контрагентом, где средние дневные объемы торгов в июне выросли по сравнению с предыдущим месяцем почти в 4 раза.

<http://rts.micex.ru/n3412/?nt=101>

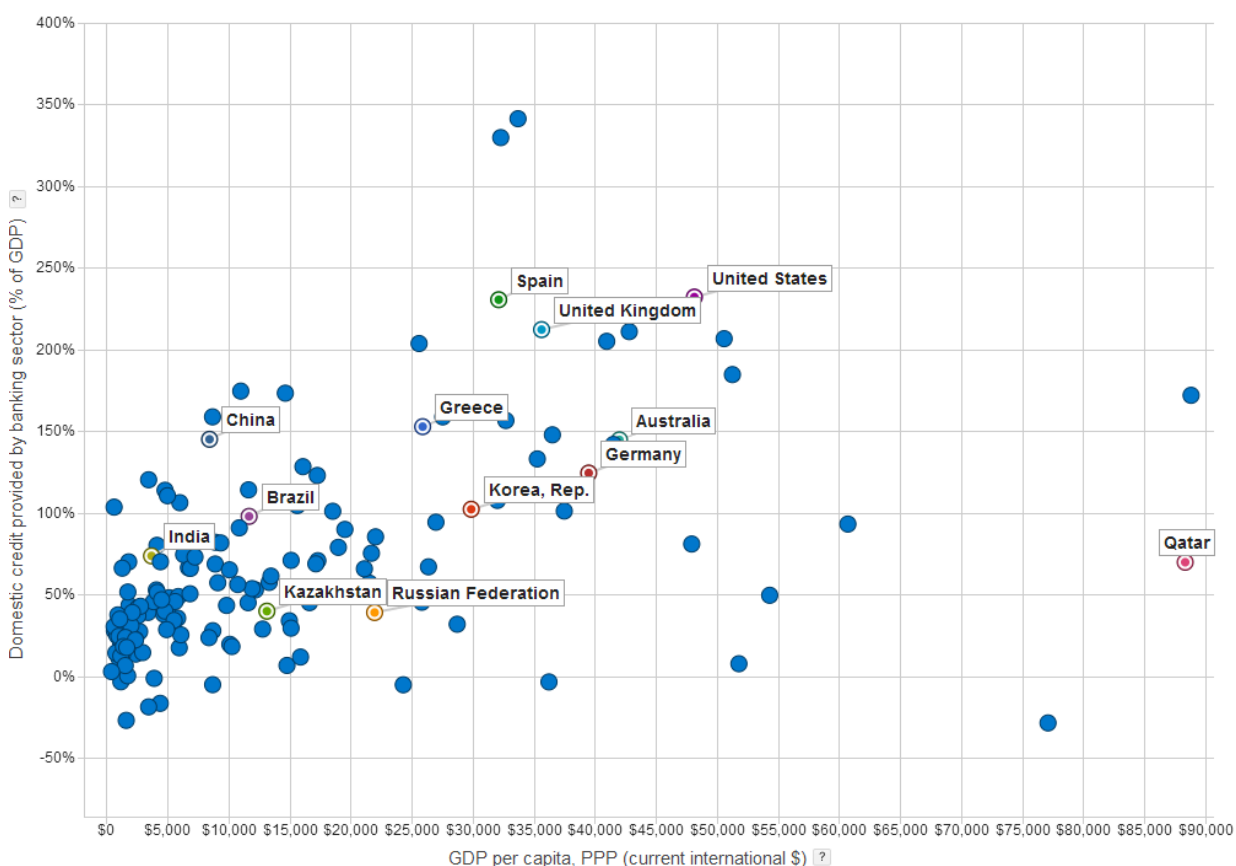
- Экономика Поднебесной продолжает замедляться.**

Промежуточные оценки деловой активности в промышленности Китая Flash China Manufacturing PMI указывают на ослабление экономики: индикатор PMI опустился в июне до 9-месячного минимума - 48,3 пунктов. Есть опасения, что экономический рост во втором квартале будет ниже, по сравнению с первым, и в



целом рост ВВП во втором полугодии может опуститься ниже 7%. Аналитики HSBC отмечают проблемы с ликвидностью на финансовых рынках, о чем свидетельствуют рекордные процентные ставки 7-дневного репо. Монетарные власти пока не планируют смягчать политику.

- **Агентство по ипотечному и жилищному кредитованию разделяет специализации.** Набсовет АИЖК утвердил новую версию стратегии развития до 2018 г. Планируется создать банк на базе существующего или открытия нового, деятельность которого будет нацелена на рефинансирование ипотечных кредитов, выданных банками, и самостоятельную выдачу ипотечных кредитов. Само АИЖК сосредоточится на развитии рынка ипотечных ценных бумаг. Следствием может стать снижение ставок по ипотеке и ускорение вторичного рынка ипотечных ценных бумаг.



<http://goo.gl/tunNs>

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



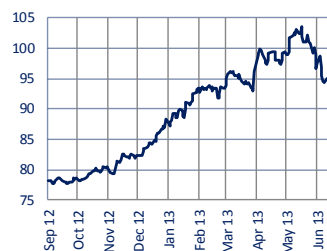
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



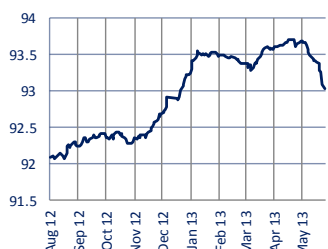
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



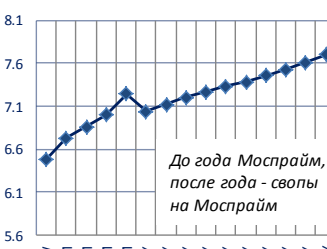
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



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, cmp@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.