



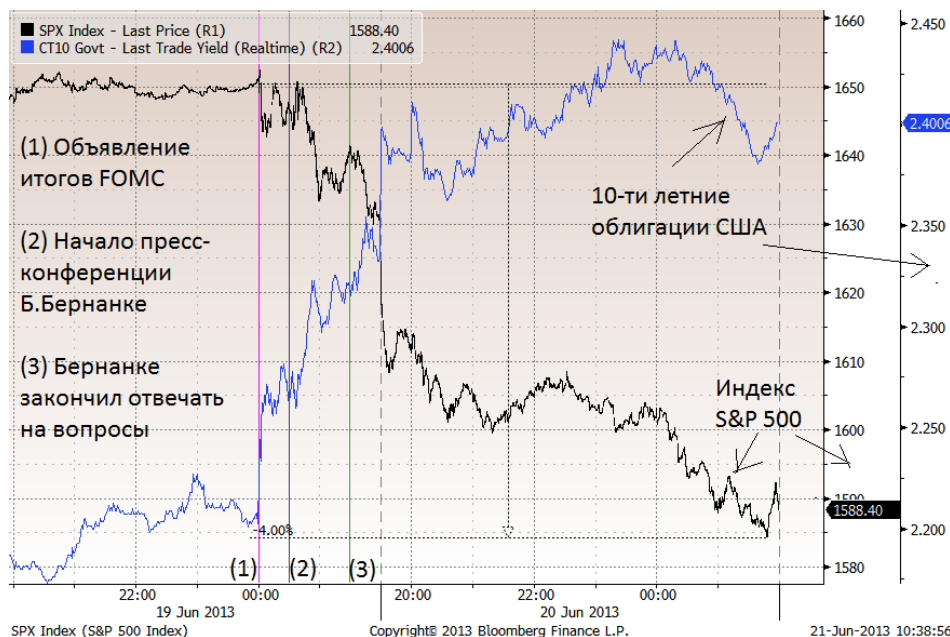
Вкратце:

- Намерение ФРС свернуть QE не нравится рынкам: резкие распродажи почти всего. Вчера S&P500 -2.5%, немецкий DAX -3.3%, британский FTSE 100 -3%. Индекс ММВБ -2% (его спасает упавший рубль, а также заблаговременная реакция, обвал накануне, РТС - 3.75%,).
- Падает почти все, включая облигации и это не похоже на «risk on»-режим, который регулярно случался в кризис: Американские «десятки» на 2.41% годовых (в начале мая: 1.6%). ОФЗ с гашением в 2027 на 8% годовых (в начале мая: 6.7%) Рубль на 33 руб./\$
- Причины: (1) продолжают срабатывать стопы в carry-trades, (2) страхи перед тем как будет вести себя экономика без монетарного допинга. Вывод: Падение неприятно, но это не начало нового кризиса
- Цены сырья вчера пошли вниз также, включая нефть (среда \$106 – >\$102/баррель сейчас по бренту). Кроме «сведения на нет» QE, влияет замедляющийся Китай (flash PMI за май на 48.3, см. вчерашний обзор).
- Хорошие новости: Еврозона почти приземлилась, т.е. перестает падать. Flash PMI за май пока еще ниже 50, но на максимуме за 15 месяцев. Оценка ВВП 2 квартала Еврозоны минус 0.2% QoQ SA.
- Опубликована статистика Росстата за май: торможение экономики продолжается. Зарплаты неплохи (+5.7% YoY в реальном выражении), розница - тоже (+2.9% YoY), но упали располагаемые доходы (-1.3% YoY), и стагнируют инвестиции в основные средства (0.4% YoY). Красивая цифра: начисленная средняя з.п. в РФ в мае ровно 30 000 руб.
- Также вышла внешне неплохая безработица 5.2%, но после корректировки на сезонность, оказывается, безработица в РФ растет.

Ликвидные акции на ММВБ

ОГК-5 ао (1.305)	1.6%
Трансф ап (72256)	0.9%
Газпрнефть (113)	0.7%
Роснефть (220.53)	0.5%
Новатэк ао (326.02)	0.0%
Уркалий-ао (219)	-0.2%
ЛУКОЙЛ (1865.1)	-0.7%
Сургнфгз-п (19.827)	-1.2%
Сургнфгз (24.55)	-1.3%
ММК (7.217)	-1.8%
РусГидро (0.4794)	-1.9%
ГМКНорНик (4636)	-1.9%
ФСК ЕЭС ао (0.10234)	-2.0%
Татнфт Зао (182.71)	-2.0%
Ростел -ап (70.01)	-2.1%
ПолюсЗолот (837)	-2.4%
ГАЗПРОМ ао (108.24)	-2.7%
МТС-ао (251)	-2.9%
Магнит ао (6920)	-3.0%
Татнфт Зап (93)	-3.1%
Сбербанк-п (69.16)	-3.4%
Аэрофлот (52.55)	-3.4%
Сбербанк (91.3)	-3.5%
СевСт-ао (218.3)	-3.5%
Ростел -ао (92.94)	-4.0%
ВТБ ао (0.04696)	-4.1%
Система ао (26.003)	-4.4%

Колебания рынков накануне



Комментарий:

Предыдущий комментарий показывает, как реагировали американские рынки на решение FOMC и последовавший за ним комментарий Бернанке. Американский S&P 500 уже потерял почти 4% за два дня, как реакция на заседание ФРС.

Американские рынки задают тон всему миру. Критерии оцененности американских акций служат образцом («якорем») стоимости. Самый емкий в мире рынок облигаций также ставит ориентиры.

Падение и акций и облигаций в США само по себе оказывает психологическое воздействие на другие рынки. Но мы полагаем, что после решения ФРС возобновилась волна закрытия позиций carry-трейдеров, которые режут по стопам свои пирамидальные конструкции. Это оказывает давление на валюты, включая рубль.

Слом рычага в финансовой системе был причиной финансового кризиса 2007-2009 гг. В этом смысле текущий провал и обвал рынков имеют похожие механизмы. Однако есть и существенная разница – в предыдущий кризис в системе образовывались «плохие долги», нарушавшие функционирование работы банков.

Мы сейчас наблюдаем мини-крах кредитных схем, которые едва ли будет иметь долгосрочные последствия.

То, что происходит сейчас похоже на движение, случившееся в 1994 году. Исторический контекст несколько похож.

- После рецессии 1990-1991 гг. ФРС снизила процентные ставки до 3% (средняя инфляция в то время только достигла 3%, а в начале 1990 г. была от 4% до 6%)

- В объединенной Европе заканчивался кризис обменных курсов, начавшийся в сентябре 1992 г.

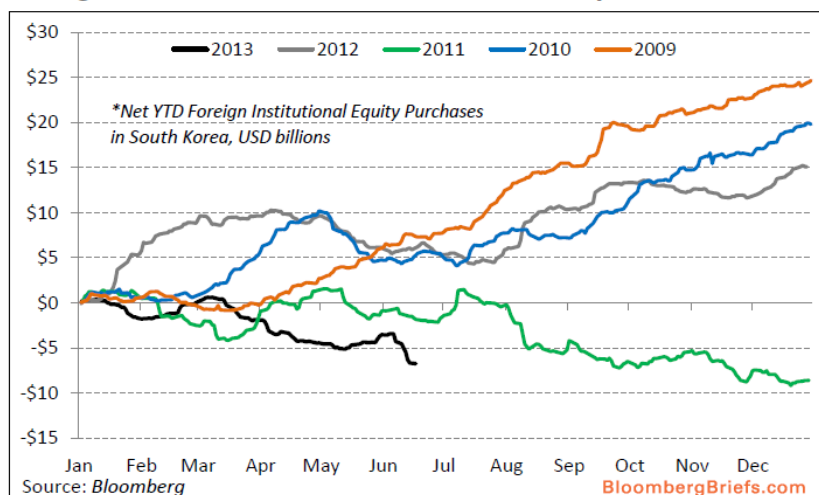
- Слом спекулятивных кэрри внутри кривой доходности привел к обвалу «длинного конца», с 5.5% до 8% годовых по 10-ти летним облигациям. Впоследствии доходность «длинного конца» восстановилась, падение было избыточным.

- Это сопровождалось обвалом акций, индекс S&P500 упал тогда на 9%. Мы ожидаем примерно похожую реакцию по американским акциям и другим рынкам. Мы ждем, что волатильность уляжется, хотя мы уже зареклись обещать «дно» рынкам

По российскому рынку ситуация сложнее. Развивающиеся рынки акций не популярны у мировых инвесторов. Справа приведен график по Ю.Корее, где продолжается отток денег иностранных инвесторов.



Foreign Institutional Investors Flee Korean Equities



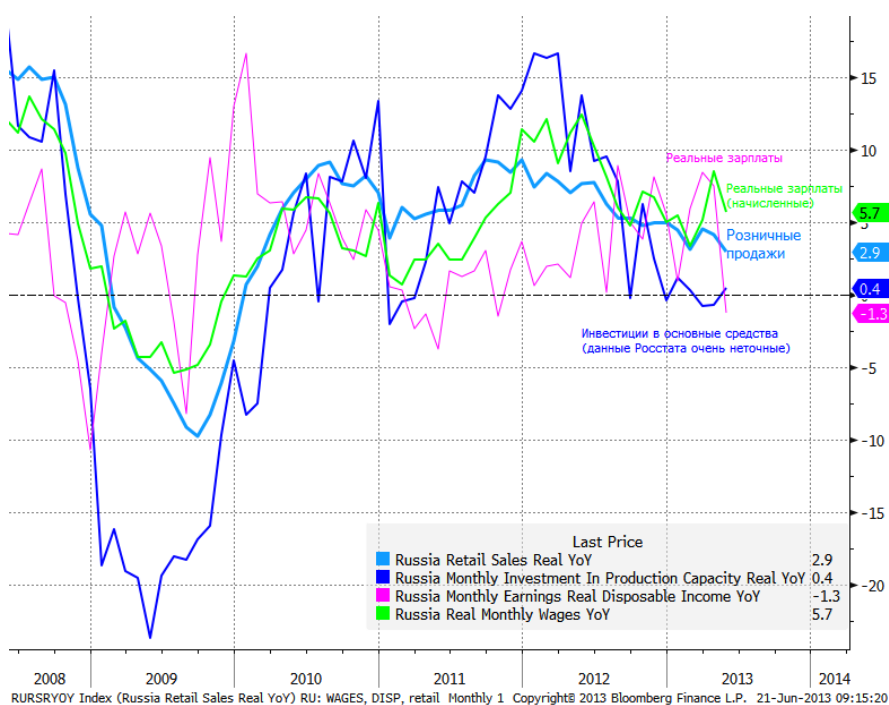


Курс рубля вчера выполнил наши цели падения и сейчас примерно равен «равновесному курсу».

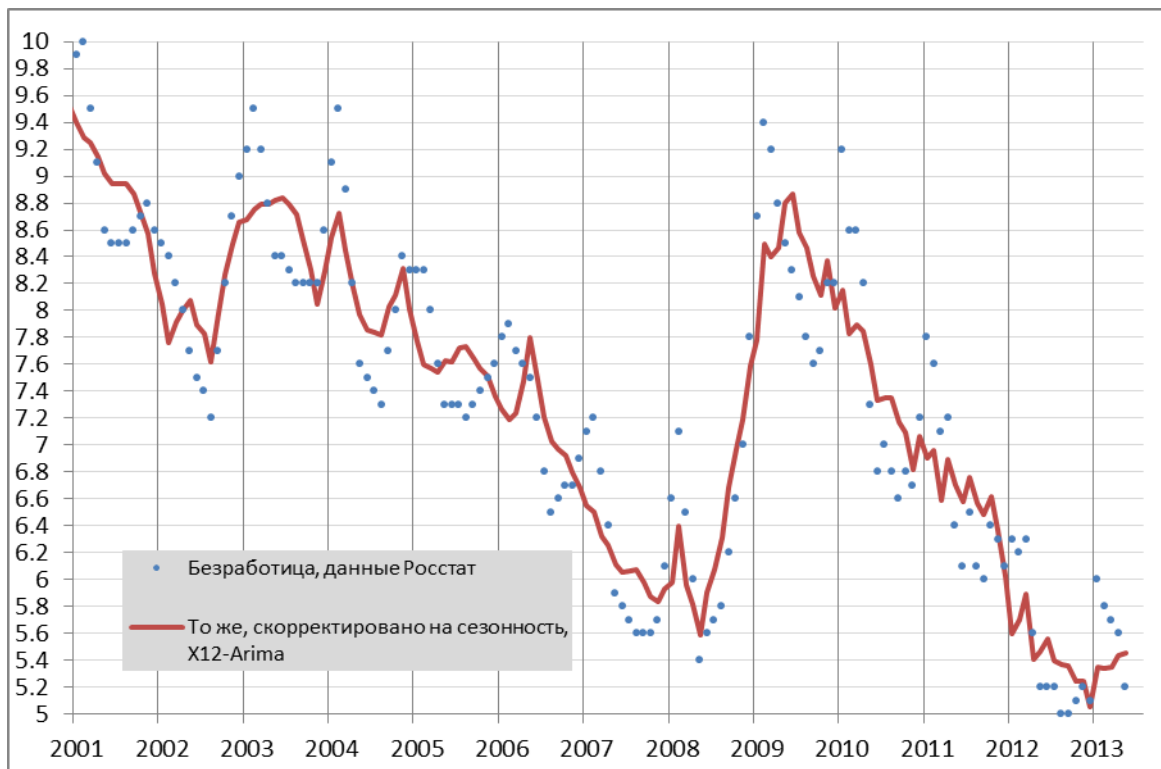
Попытаемся дать определенный прогноз. Мы ожидаем в ближайшие дни укрепления. Сегодня утром курс был на 33 руб./\$. Днем мы ожидаем 32.7 руб./\$. В ближайшие дни ждем укрепления до уровней ближе к 32 руб./\$.

Разное:

- Данные Росстата.

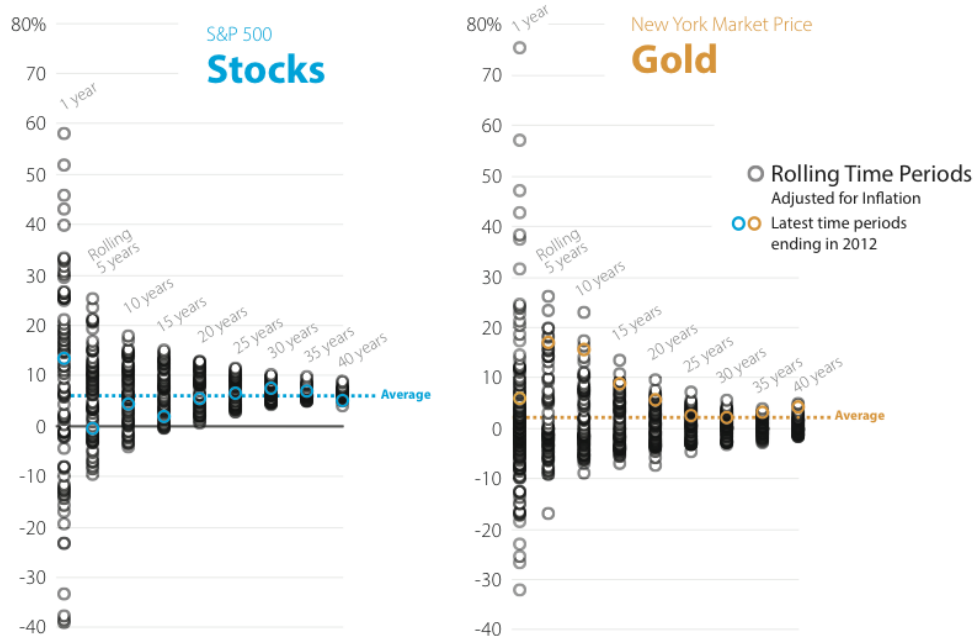


- Безработица в РФ формально упала, но растет после очистки на сезонность.



- Понравившийся нам график иллюстрирующий риск инвестиций в активы. Чем дольше держишь, тем меньше риска.

1928-2012 **Real Rolling Returns of Stocks and Gold**



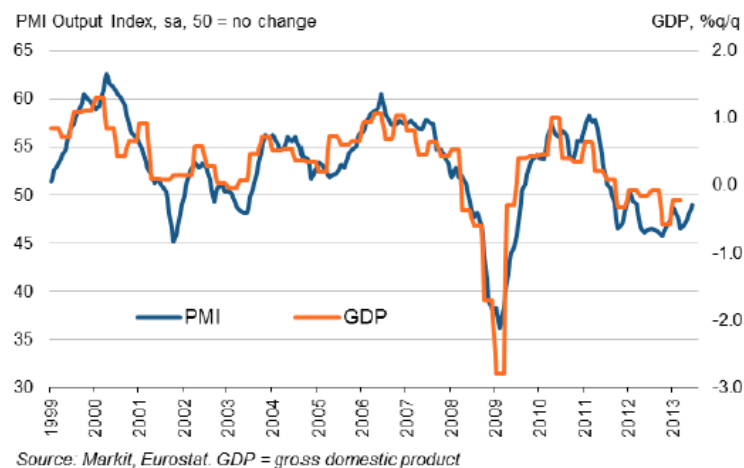
Source: Aswath Damodaran. "The Data Page." Damodaran Online. May 2013. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>. • Lawrence H. Officer and Samuel H. Williamson. "The Annual Consumer Price Index for the United States, 1774-2012." MeasuringWorth, 2013. <http://www.measuringworth.com/uscpil/>. "The Price of Gold, 1257 - Present." <http://www.measuringworth.com/gold/>.

VisualizingEconomics.com

Разное:

- **«Система» хочет продать «Русснефть».** В силу особенностей структурирования отношений между акционерами в нефтяной компании продать пакет можно лишь основателю компании М.Гуцериеву (владеет ныне 49% акций). «Система» сейчас владеет 49% акций, ещё 2% у «Сбербанка». Цена не называется, однако в 2010 г. пакет стоил \$100 млн. Планировавшееся ранее слияние «Руснефти» и «Башнефти» перестало быть необходимостью для «Системы», поскольку «Башнефть» получила лицензию на месторождение Требса и Титова, тем самым обеспечив себе ресурсную базу.
- **«Роснефть» увеличивает поставки нефти в Китай.** «Роснефть» договаривается с CNPC о поставках нефти около 360 млн. т. нефти в течение 25 лет (14,4 млн. т. в год). Предоплата может составить \$65 млрд., что эквивалентно сумме покупки ТНК-ВР. Таким образом, за счет долгосрочного контракта с Китаем «Роснефть» сможет обнулить свой долг.
- **ГК «ПИК» объявила о новом проекте стоимостью в 10 млрд. руб.** Компания планирует построить культурно-рекреационный район в посёлке Отрадное Калининградской области. Располагаться он будет на участке в 90 га, который компания купила ещё до кризиса. Почти половину этой площади займут жилые строения, площадь которых составит не менее 150 тыс. кв. м. Также планируется возвести пансионаты, театр эстрады, аквапарк, музей мирового океана и гостиничные комплексы. Проект планируется закончить к чемпионату мира по футболу в 2018 г. Сам посёлок исторически являлся популярным местом отдыха на побережье Балтийского моря.
- Вчера днем по местному времени был опубликован **композиционный флэш-индикатор деловой активности по Еврозоне.** Индикатор PMI обосновался на 15-месячном максимуме – 48,9 пунктов. Есть ощущения, что экономика Еврозоны выходит из затяжного пике, о чем свидетельствуют данные по промышленности и сектору услуг. Во втором квартале ожидается падение ВВП на 0,2% q/q.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP



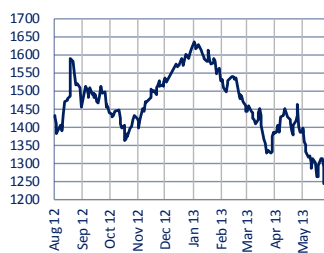
Местное:

- **«Уралкалий» повысит цены на удобрения для российских потребителей.** В соответствии с рекомендациями ФАС цены на внутреннем рынке должны устанавливаться на уровне минимальной экспортной, что в прошлом году составляло порядка 8 тыс. руб. за т. (около \$260). Для сельхозпроизводителей это приведёт к росту цен

почти в 1,5 раза. «Уралкалий» же заработает на этом дополнительно около 300 млн. руб. Однако в первом квартале 2013 г. средняя экспортная цена составила \$313, поэтому в следующем году выравнивание цен может принести калийной компании ещё больше из-за переоценки базы расчёта.

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.