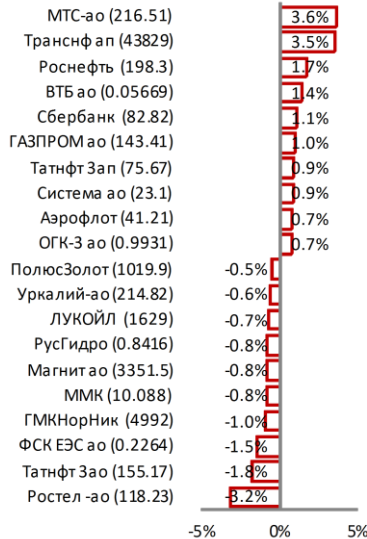


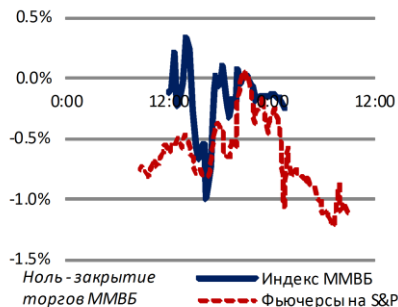


Рынки накануне:

Лидеры изменений на ММВБ

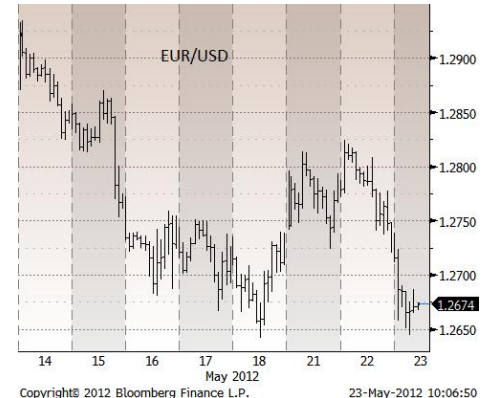


Рынки после закрытия ММВБ



Рынки продолжает лихорадить. Европа вчера закрылась +2%, что в лентах новостей называют «техническим ралли». Новостей, поддерживающих это движение, не было. Индекс ММВБ почти не изменился +0.2%, S&P 500 +0%.

Ночью фьючерсы на индекс S&P500 снизились, предсказывая открытие России примерно на 1% ниже. Кто-то пытается связать минус с высказываниями бывшего «технического» премьера Греции Лукаса Пападемоса. Он заявил агентству Dow Jones, что выход страны из зоны евро «реален» («risk of Greece's euro exit is real»). На этом курс евро заметно понизился к доллару, Азия сейчас падает примерно на 1%, сегодня обещается «кислый» день.



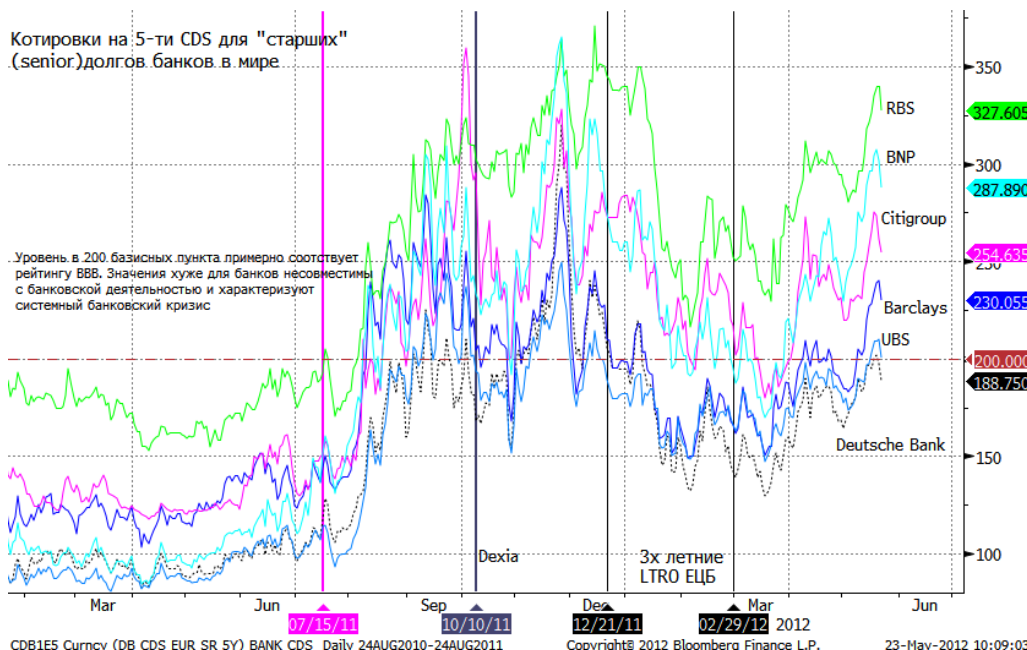
Выход Греции из евро желателен с точки зрения экономистов, поскольку позволит решить проблему конкурентоспособности страны на мировом рынке (с единой валютой нельзя девальвировать). Но сам выход обещает ужасные беды экономике. Есть оценки, что ВВП упадет на 50% перед тем как будет нащупано «дно». Введение драхмы приведет к развалу греческих банков, нарушению платежей внутри страны и с другими странами. Возникнет бартер, но на него трудно рассчитывать всерьез.

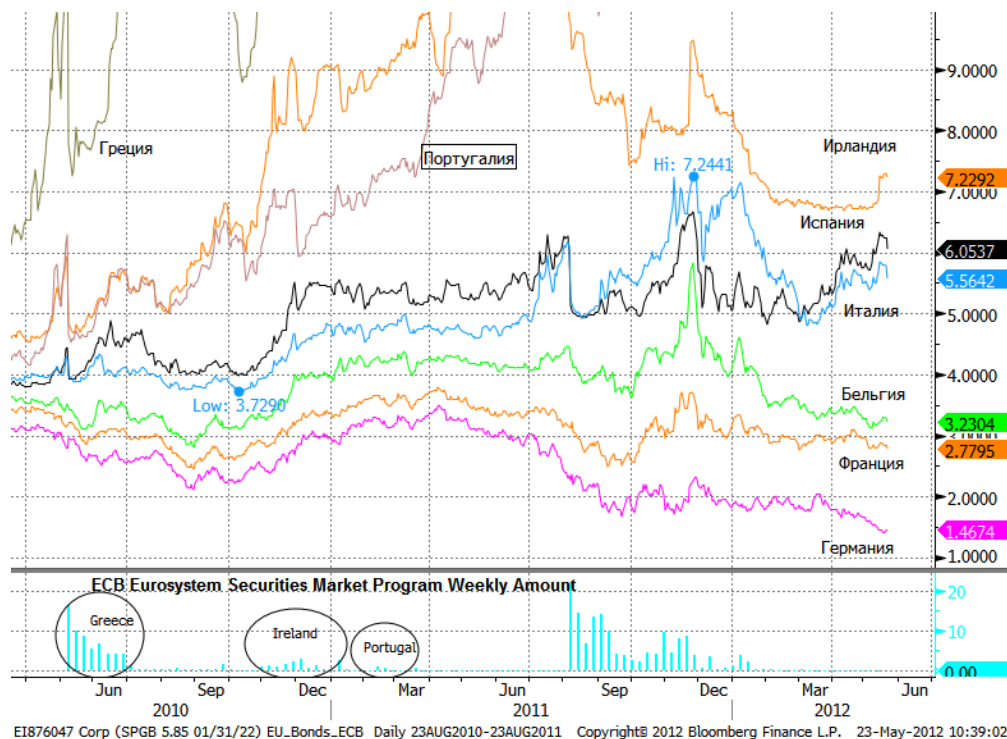
Вчера могло подпортить настроения понижение рейтинга Fitch Японии до уровня A+. Страна обладает самым большим долгом в 220% от ВВП, и это не может вызывать вопросы. Тем не менее, позиции Японии выглядят устойчиво, держателями долга выступают сами японцы.

Какое-то влияние на настроения могли оказать сообщения, что Германия выступает против совместных облигаций Еврозоны. Как раз сегодня

начинается саммит Евросоюза. Но после многочисленных совещаний нет ожиданий, что политики смогут совершить «прорыв».

При этом Германия вчера разместила двухлетние облигации на €5 млрд. с нулевым купоном. На вторичном рынке доходность таких облигаций составляет 0.06%, и купон был бы лишним. Инвесторы дают Германии деньги просто так. При этом периферия сидит на бабах.





Сегодня «Ведомости» дают перевод статьи «Кризис ЕС: Пора девальвировать евро» Джереми Сигела (академик, известный своей книгой “Stocks for the long run”). Последний абзац таков: «Валютный союз был благородной, но непродуманной стратегией, направленной на ускорение экономического роста и укрепление политического единства в Европе. Сегодняшнее стремление Германии навязать жесткую экономию соседям только ускорит распад монетарного союза. Самый реалистичный способ спасти единство – отказаться от навязывания экономии и примириться со

слабым евро. Эта мера может и не сработать, но других я не вижу в любом случае».

Это совпадает с нашими представлениями о том, откуда может прийти облегчение. ЕЦБ должен вести себя более агрессивно. Это должно быть активное кредитование банков, выполнение в полном объеме функции по обеспечению финансовой стабильности. Напомним, что в США в 1913 году ФРС была создана для стабилизации банковской системы, а нынешний двойной мандат ФРС – инфляция и безработица – это сравнительно новое изобретение.

«Вторая волна» кризиса по-прежнему не гарантирована. Случится ли она, зависит от позиции ЕЦБ и отчасти политиков ЕС. Мы не испытываем комфорта.

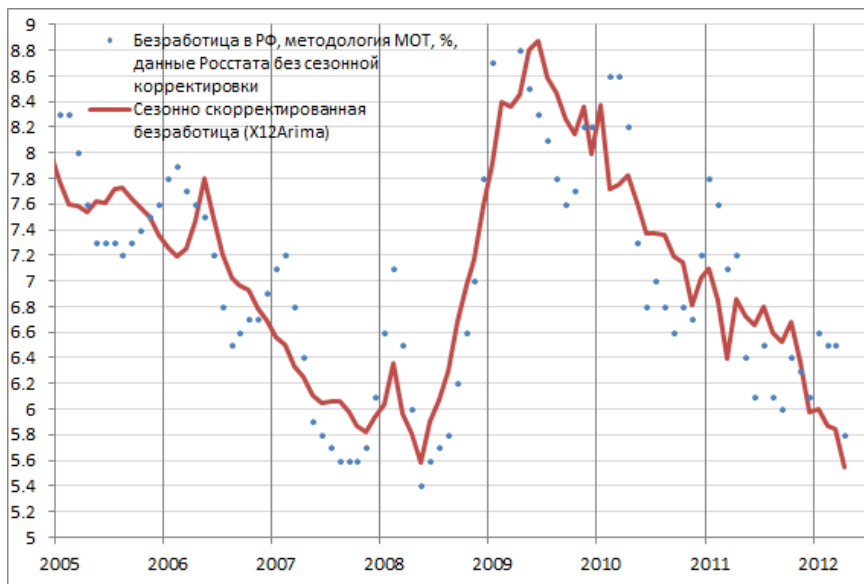
Вкратце:

Real GDP growth, in per cent

	2010	2011	2012	2013
United States	3.0	1.7	2.4	2.6
Euro area	1.9	1.5	-0.1	0.9
Japan	4.5	-0.7	2.0	1.5
Total OECD	3.2	1.8	1.6	2.2
Brazil	7.6	2.7	3.2	4.2
China	10.4	9.2	8.2	9.3
India	10.6	7.3	7.1	7.7
Indonesia	6.2	6.5	5.8	6.0
Russian Federation	4.3	4.3	4.5	4.1
South Africa	2.9	3.1	3.3	4.2

- Вчера ОЭСР («клуб богатых стран», куда не входит Россия, но хочет вступить) опубликовала оценки роста экономики. Слева показаны их основные предположения на ближайшие годы. По-прежнему ожидается, что еврозона переболеет в этом году и в следующем вернется к росту. США растут прежними темпами – порядка 1.5%, Китай не покажет никакого «жесткого приземления». А Россия смотрится неплохо с ростом по 4%+. Перед саммитом ОЭСР предлагает лидерам задуматься о следующем (без перевода).

1. *comprehensive structural reforms in areas such as education, innovation, competition and green growth.*
2. *further enhancing the firewall to prevent contagion of the euro zone financial crisis;*
3. *boosting the European single market, to support additional economic activity;*
4. *increasing European Investment Bank funding for infrastructure projects;*
5. *making better use of European Central Bank balance sheets.*



(аббревиатура означающая «уровень безработицы с не ускоряющейся инфляцией»). К сожалению, вычислить NAIRU сложно, это не наблюдаемая величина. Оценки ее в России слишком варьируются, но судя по другим странам, этот уровень имеет величину порядка 5%. Так что в определённой

• Росстат опубликовал безработицу за апрель - 5.8%, в СМИ пишут, что рекорд с 2008 года. Но если скорректировать эту цифру на сезонность, мы увидим даже больший рекорд - за новейшую историю России - 5.55%.

Если верить кривой Филлипса (инфляция и безработица зависят друг от друга), грядет инфляционное давление, это то, что именуются «price/wage spiral». Низкая безработица означает узкий рынок труда и "перегрев". Правда, перегрев наступает когда безработица ниже определенного барьера "естественного уровня" или NAIRU

перспективе Центробанк РФ может пойти даже на увеличение ставок, чтобы бороться с инфляцией. Текущий режим «инфляционного таргетирования» в новинку, и пока трудно строить прогнозы.

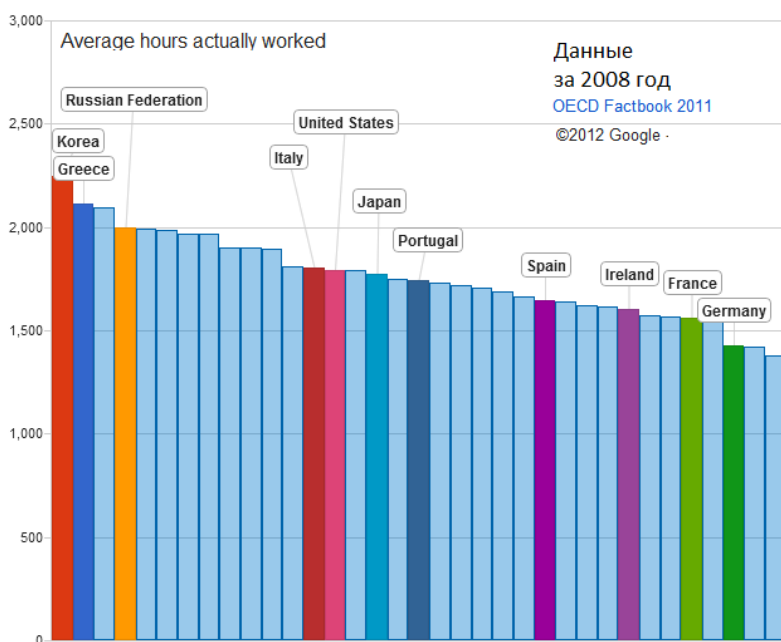
• Вопреки представлениям, что греки ленивы, статистика ОЭСР говорит обратное. Греки работают больше всех часов в Европе. Среди стран ОЭСР их опережают только корейцы.

Любопытно также, что по количеству проведенных часов греки работают в 1.5 раза (!) больше чем немцы.

В этой же статистике россияне тоже трудолюбивые люди, 4-е место. Также можно сказать, что немцы - самые ленивые, работают меньше даже французов. Нет вопросов, что производительность труда разная, то есть что средний немец

производит больше товаров и услуг за час, чем грек или русский. В текущем кризисе слишком много морализаторства, типа "живите по средствам". Может сложиться ложное впечатление, что немцы работают, а периферия прожигает время. Но это не так (см. больше на <http://khapuga.livejournal.com/93822.html>)

• И. Сечин возглавит «Роснефть», а нынешний глава компании Э. Худайнатов получит пост первого вице-президента. И. Сечин курировал «Роснефть» с 2006 года, за это время нефтяная компания стала крупнейшей в стране, поглотив активы «ЮКОСа». При этом «Роснефть» не будет подчиняться правительству Д. Медведева, так как признана стратегической и перешла в сферу влияния администрации президента. Таким образом, «Роснефть» сохранит покровительство И. Сечина и В. Путина. Как пишет сегодня «Коммерсант», в перспективе И. Сечин может возглавить «Роснефтегаз», на базе которого будут собраны государственные



нефтегазовые активы: «Транснефть», «Зарубежнефть» и даже активы в электроэнергетике.

- Центробанк возобновил операции РЕПО под залог акций для поддержания ликвидности в банковской сфере. Как заявил А. Улюкаев, других мер по поддержке пока не будет, так как банки используют менее 30% своих активов, под которые можно привлечь ликвидность от Центробанка. По оценкам Центробанка, под залог имеющихся акций банки могут привлечь ликвидности на 300 млрд. рублей.
- Похоже, что «ЛУКОЙЛ» близок к выходу на гонконгскую биржу. 28 мая компания опубликует отчетность по US GAAP за первый квартал и проведет презентацию для инвесторов в Гонконге.
- «Северсталь» может по итогам первого квартала выплатить дивиденд в 4,07 рублей на акцию (доходность 1,1%). По итогам прошлого года компания в общей сложности направила своим акционерам 15,31 рублей в расчете на акцию (доходность составила порядка 4%).
- «ОГК-2» рассматривает возможность увеличить уставный капитал практически в 1,85 раза, выпустив 110 млрд. новых акций. Окончательное решение должны принять акционеры на общем собрании 22 июня. Выпуск новых акций размоет текущую долю у акционеров практически в 3 раза. «ОГК-2» планирует привлечь порядка 39,9 млрд. руб. или 36,37 коп. за бумагу, что предполагает 19% дисконт к текущей рыночной цене и практически 50% к цене на момент инициирования допвыпуска. Основной акционер компании - «Газпром энергохолдинг» - планирует участвовать в выкупе новой эмиссии для сохранения своей доли.
- Указом президента было решено включить «ФСК», «РусГидро», «Холдинг МРСК», «Системный оператор» и «Роснефть» в список стратегических компаний. Так, это решение блокирует возможность осуществления планирующейся с начала 2012 года приватизации. По вопросу о приватизации госкомпаний в правительстве разделились на два лагеря: те, кто «против» (И. Сечин и Минэнерго) и те, кто «за» (Д. Медведев и МЭР). Вчера противники приватизации одержали победу, что вызвало недовольство со стороны частных инвесторов и сторонников либерального курса.
- ЦБ пересмотрел свои прогнозы относительно оттока капитала в этом году. Изначально регулятор ожидал, что будет нулевое сальдо оттока/притока капитала по итогам 2012 года. Сейчас А. Улюкаев признает ошибочность своих оценок и прогнозирует отрицательное сальдо движения капитала в 2012 году, учитывая, что за первые четыре месяца чистый отток составил \$42 млрд. Оценки по оттоку капитала разнятся, в частности министр финансов А. Силуанов ожидает отток в районе \$40 млрд., МЭР оценивает в диапазоне \$15-25 млрд.

Местное:

- Ритейлер «Лента» откроет в Перми три магазина. Компания уже нашла себе участок для строительства гипермаркета (м/р Парковый) и подыскала еще две площадки.

Конъюнктура рынков

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ «ПАРМА-МЕНЕДЖМЕНТ»

КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

НАЧАЛЬНИК АНАЛИТИЧЕСКОГО ОТДЕЛА

тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

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.