



Коротко:

- Вышли данные по промпроизводству в России за апрель. Рост замедляется, но не так кардинально, как этого ожидали аналитики. Правительство это подталкивает к повышению эффективности экономики.
- Японский Nikkei на максимумах с конца 2007 г. и неумолимо идёт вверх, «Абэномика» благоприятно сказывается на акциях, но не даёт больших надежд для реального сектора.

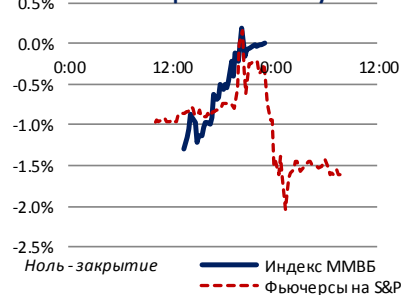
Развернуто:

- S&P 500 вчера показал -0,83%, Euro Stoxx +0,47%, Nikkei вырос на 0,4%, с начала года он показал внушительные +52% в юанях, в долларах эта величина более скромная – 27,5%, сказывается почти 20% обесценение йены, пока всё в рамках привычной логики, японский вариант QE показывает результаты, которые должны быть. Сейчас йена находится в районе 103 jpy/usd, хотя ещё в период «валютных войн» правительство Японии жаловалось на излишне крепкую нацвалюту, тогда она была на уровне 80-85 jpy/usd. Логика нынешнего премьер-министра С.Абэ понятна, страна прошла «потерянное двадцатилетие», когда рост экономики и ставки были на уровне нуля. Тому, кто выведет страну из застоя, будут петь дифирамбы. Однако в экономике всё взаимосвязано, и хоть Б.Бернанке и рекомендовал ещё во времена своей академической карьеры накачать Японию деньгами, нельзя упускать из вида то, что рано или поздно это приведёт к разгону инфляции, но, скорее всего не приведёт к реальному росту – принцип нейтральности денег нерушим. И что окажется существеннее для Японии: рост процентных ставок по огромному долгу в 214% ВВП (по данным ЦРУ на конец 2012 г.) при дефиците бюджета в 7,8% или небольшой рост экономики, который обычно помогает сократить долг. К этому призывают ОЭСР и МВФ. Вот слова К.Лагард: «Японии нужен более амбициозный план по снижению долга, а также структурные реформы, чтобы переключить экономику на более высокую передачу» (свободный перевод с "Japan needs more ambitious plans to bring down debt, plus structural reforms to shift the economy into higher gear"). «Абэномика» очень опасная вещь для страны с неясными перспективами развития. Экономисты выделяют несколько факторов роста благосостояния (по этому поводу можно почитать «Загадка экономического роста» Э.Хэлпмана): количество капитала, технический прогресс и институциональная среда. Очевидно, что для страны восходящего солнца элементы индустриализации и институциональных реформ исчерпаны, а технический прогресс при всём опыте его

Ликвидные акции на ММВБ

ФСК ЕЭС ао (0.13391)	5.2%
Новатэк ао (327.99)	5.1%
Магнит ао (7455.9)	3.6%
ВТБ ао (0.04985)	3.4%
ОГК-5 ао (1.349)	3.1%
ММК (7.866)	2.3%
Сбербанк-п (79.8)	2.1%
ГМК Норник (4816)	2.0%
Татнефть Зап (210.54)	2.0%
Аэрофлот (52.6)	2.0%
СевСт-ао (280)	1.9%
Транснефть ао (70299)	1.9%
ЛУКОЙЛ (2080)	1.9%
МТС-ао (272.96)	1.7%
Сбербанк (110.74)	1.7%
Роснефть (224.3)	1.7%
Татнефть Зап (100.94)	1.7%
Ростел -ао (80.89)	1.5%
РусГидро (0.5539)	1.2%
Сургутнефтегаз (26.52)	1.0%
Система ао (27.5)	0.9%
Ростел -ао (113.8)	0.7%
Газпромнефть (128.69)	0.5%
Сургутнефтегаз-п (19.952)	0.5%
ГАЗПРОМ ао (127.39)	0.4%
ПолюсЗолот (955.2)	0.3%
Уралкалий-ао (226.9)	0.2%

Колебания рынков накануне

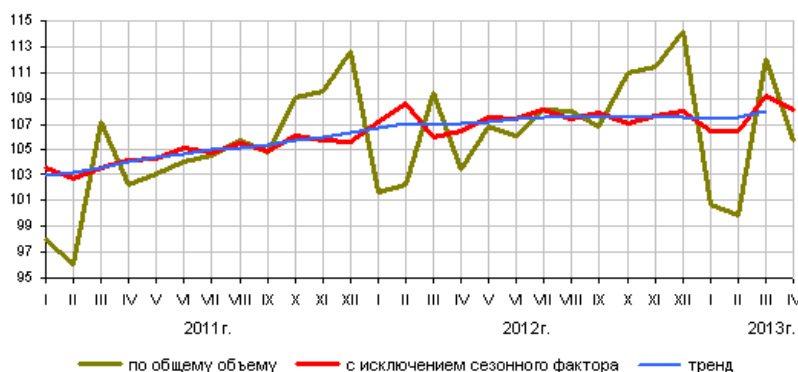


ускорения вещь довольно непостоянная. Поэтому сказать, что Япония точно будет расти нельзя, зато отказ от атомной энергетики – вещь вполне конкретная, ведущая к снижению конкурентоспособности национальных компаний. Напоследок отметим, что все пузыри – это следствие накачки деньгами, будь то государственными или частными (банковскими) и нечасто они приводят к благоприятным последствиям без подкрепления перспектив реального сектора.

Разное:

- Вышедшие вчера **данные по промышленному производству в РФ** показывают на постепенное замедление роста – апрель к апрелю – 2,3%, консенсус-прогноз 21 экономиста, опрошенных Блумбергом был 2%. Замедление длится уже 5 кварталов подряд. Почти столько же, 6 кварталов, уже длится рецессия в Европе, как указывает Блумберг. Опережающий индикатор ВВП Ренессанс капитал и РЭШ указывает на прогнозное значение темпа роста во 2 квартале в 1,3%. Удручающие данные.

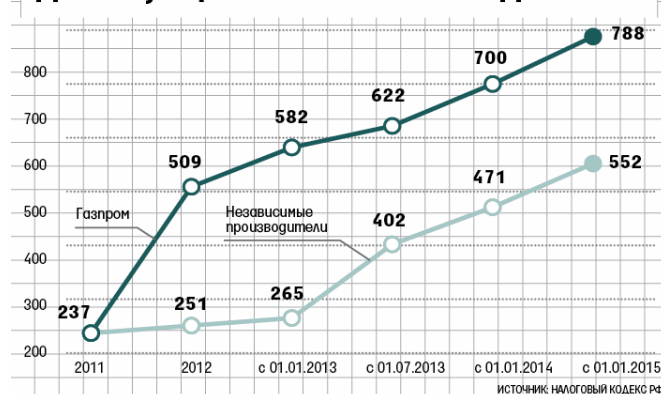
Индексы промышленного производства
в % к среднемесячному значению 2010г.



- Правительство, видимо озаботившись замедлением экономики, планирует **ввести «полные» формулы расчёта налога для газовых компаний**. Проект опубликован на сайте Минфина (<http://www1.minfin.ru/ru/legislation/projorders/>).

При расчёте налога предлагается учитывать оптовые цены на газ и газовый конденсат, долю добытого конденсата, сложность добычи, скорость истощения месторождения и глубину резервуара. Документ также предусматривает льготы при разработке месторождений на полуостровах Ямал и Гыдан, в Охотском море и ряде других труднодоступных мест. Эти меры вряд ли подстегнут разработку месторождений – на Ямале и «Газпром», и «Новатэк» уже занимаются разработкой, да и общее снижение ставок вряд ли произойдёт, но это однозначно добавит гибкости и прозрачности при определении величины налога, что актуально на фоне изменяющихся параметров газового рынка в мире.

Действующие ставки газового НДПИ



- Вчера завершилось SPO ВТБ.** Банк, который в очередной раз провёл размывающую допэмиссию, смог увеличить капитал на 102,5 млрд. руб., или на 13,3%. Всего было размещено 2,5 трлн. акций по 4,1 коп. за штуку, вчера на закрытии цена составляла 4,98 коп. Мера эта была необходимой – нормативы достаточности банка приближались к минимальной границе. Поэтому допэмиссия проводилась при столь неблагоприятном рынке, а правительство согласилось уменьшить свою

долю (с 75,5 до 60,9%), не получив при этом ни копейки. В сделке поучаствовали суверенные фонды: норвежский Norges Bank Investment Management, катарский Qatar Holding LLC и Государственный нефтяной фонд Азербайджана, купившие в совокупности более половины допэмиссии. Также участие в сделке приняли китайский China Construction Bank и бразильский BTG Pactual. Правом преимущественного выкупа воспользовались и менеджеры ВТБ.

- **Продолжаются спекуляции относительно «4 оператора большой тройки»**, принадлежащей ВТБ «Теле2-Россия». Руководство банка заявило, что намерено развивать актив, выводя его в Москву. Проблемой остаётся отсутствие свободных частот GSM и LTE. Однако эта проблема может быть решена покупкой небольшого местного оператора, ходят упорные слухи о возможном приобретении СМАРТС. Намерение нового собственника «Теле2-Россия» нарастить капитализацию опасно для нынешней большой тройки – тарифы в формате дискаунтера спровоцируют ценовые войны, либо приведут к переделу существующего рынка, в любом случае «МТС», «Вымпелком» и «Мегафон» окажутся под ударом. Хотя не менее интересным с точки зрения ВТБ, был бы вариант их запугивания, а затем продажи им же «Теле2» по баснословным ценам.

Местное:

- **Новые собственники ЦБК «Кама» взялись за улучшение показателей предприятия.** В аренду планируется сдать 70 из 150 га земли, занимаемой ЦБК. Также в аренду может быть сдана старая площадка лесной биржи, а здание профилактория планируется продать. Руководство комбината отмечает, что землю продавать не планируется, т.к. в ближайшем будущем она понадобится как залоговая база для получения денег под новый инвестпроект. Аренда же необходима, чтобы нарастить доходы предприятия для покрытия накопленных убытков. На данный момент на ЦБК работают две буммашины, ещё одну планируется купить после выхода предприятия на проектную мощность.

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



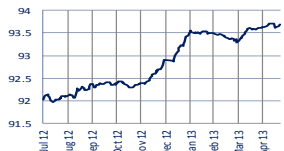
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



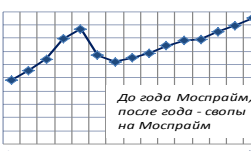
MMBE, корп. облигации, ср.взв.цена



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.