



Коротко:

- Nikkei 225 сейчас показывает минус 3.1% (напомним, что в четверг он резко упал на 7.3%, вызвав провал во всем мире). Пока поведение японских акций выглядит как почти-нормальная-коррекция после +82% с ноября по май.
- США сегодня, в понедельник отдыхают – Memorial day. Также и Великобритания – весенний банковский выходной. Так, что сегодня должны быть сонные торги акциями на ММВБ.

Развернуто:

После пузыря недвижимости и акций в Японии случилось «потерянное десятилетие» ('lost decade') - низкие темпы роста, дефляция, околонулевые ставки. Потом десятилетие превратилось в два десятилетия.

После того как в США лопнул пузырь недвижимости возникли опасения, что и здесь случится то же самое. Но дела у Америки идут заметно лучше. В конце прошлой недели аналитик из Standard Chartered выпустил записку¹, что в Штатах заканчивается «потерянное полу-десятилетие» ('lost half-decade'). В его прогнозе в 2014-2015 гг. рост ВВП будет 3%, что выше тренда в 2.5% (тренд = средние исторические темпы роста). И это будет больше, чем средние 2% после кризиса. Все идет к тому, что именно так и будет, можно будет объявить, что в США закончился кризис.

Разница между странами разительная и, похоже, связана с разной политикой центробанков. Япония позволила дефляции развиваться, тогда как ФРС США за 5 кризисных лет провела три волны QE, не считая «Operation twist». И даже после этих агрессивных действий есть мнения, что действия ФРС были недостаточными (например, Пол Кругман заявил, что у Бернанке «self-induced paralysis»; также «грехом» ФРС считается период дефляции 2009 г.).

Рост японских акций на 82% с ноября случился из-за смены денежной политики в стране. Банк Японии начал агрессивное «QE на стероидах»,

Ликвидные акции на ММВБ

Аэрофлот (50.1)	2.2%
Новатэк ао (323.5)	0.6%
Сургнфгз-п (19.59)	0.4%
ФСК ЕЭС ао (0.12999)	0.4%
Система ао (27.1)	0.3%
Уркалий-ао (227.6)	0.3%
МТС-ао (265.12)	-0.1%
Трансф ап (68720)	-0.5%
РусГидро (0.5259)	-0.5%
Роснефть (212.59)	-0.8%
ГМКНорНик (4604)	-0.8%
Сбербанк-п (75.67)	-1.1%
Газпромнефть (125.45)	-1.1%
ЛУКОЙЛ (2009)	-1.1%
Сургнфгз (25.202)	-1.1%
ОГК-5 ао (1.2625)	-1.3%
ГАЗПРОМ ао (120)	-1.3%
ММК (7.35)	-1.5%
Татнефть Зап (96.53)	-1.5%
Магнит ао (7029.4)	-1.9%
ВТБ ао (0.04686)	-1.9%
Ростел -ао (106.5)	-2.0%
Ростел -ап (75.4)	-2.1%
СевСт-ао (260)	-2.2%
Татнефть Зао (199.12)	-2.2%
ПолюсЗолот (952.6)	-2.3%
Сбербанк (103.08)	-2.3%



ставит целью достижения инфляции в 2% к 2015 г. Что является большим шагом после длительных периодов дефляции и нулевой инфляции.

Феноменальный рост японских акций (и обвал йены) подтверждают правильность выбранной политики. И это не ложная логика «напечатанные деньги идут в акции», а смена ожиданий в отношении будущего экономического роста. Точно также рост американских акций отражает положительные ожидания от QE.

На прошлой неделе появились сообщения, что банк Японии может уменьшить объемы покупок в ходе QE, что случилось после небольшого скачка доходности облигаций страны. Учитывая огромный долг в 230% от ВВП, даже небольшие изменения стоимости заимствования могут сказываться на показателях бюджета. Это заявление, видимо, и стало причиной провала японских акций в четверг на 7%. Заметим, пока никакого изменения «QE на стероидах» не происходит, но банк Японии обещает быть «гибким».



Затем похожие новости появились от ФРС. Бернанке тоже обещает «быть гибким», и не исключает уменьшения объемов покупки облигаций в ходе QE. В пятницу вышел протокол последнего заседания ФРС (“Fed minutes²”), где сообщается, что FOMC начал обсуждать программу принципов «стратегии выхода» (exit strategy). В переводе на нормальный русский ФРС обсуждает, как будет изымать «напечатанное». Правда, в обсуждении стратегии выхода нет ничего неожиданного. Ее принципы обсуждались FOMC еще 2 года назад. Можно вспомнить про то, что еще в январе 2009 года Бернанке публиковал статью «Exit strategy», чтобы убедить рынки, что ФРС сможет изъять лишние деньги («банковские резервы»), когда придет время.

Справа показана еще одна таблица «показателей

Figure 1: Developed markets – Scorecard for progress on recovery
The more asterisks the better

	US	Japan	UK	Spain
Balance sheet adjustment				
Asset bubble fully deflated	*****	*****	****	**
Healthy household balance sheets	****	****	***	*
Healthy corporate balance sheets	*****	*****	*****	***
Healthy banks	****	****	**	*
Easy money				
• Low real rates	****	**	***	*
• Cheap currency	****	*****	****	*
• Rising asset prices	*****	***	*****	*
• Lending up to private sector	****	***	**	*
• Healthy money growth	*****	**	*****	*
Other reforms/growth stimulus	***	*	*	***
Total score	43	34	32	15

Source: Standard Chartered Research

экономического восстановления» из упоминавшейся выше записки

² Находятся по ссылке:

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

Standard Chartered. США имеет самую мягкую денежную политику, что, похоже, и является одной из причин успехов экономики

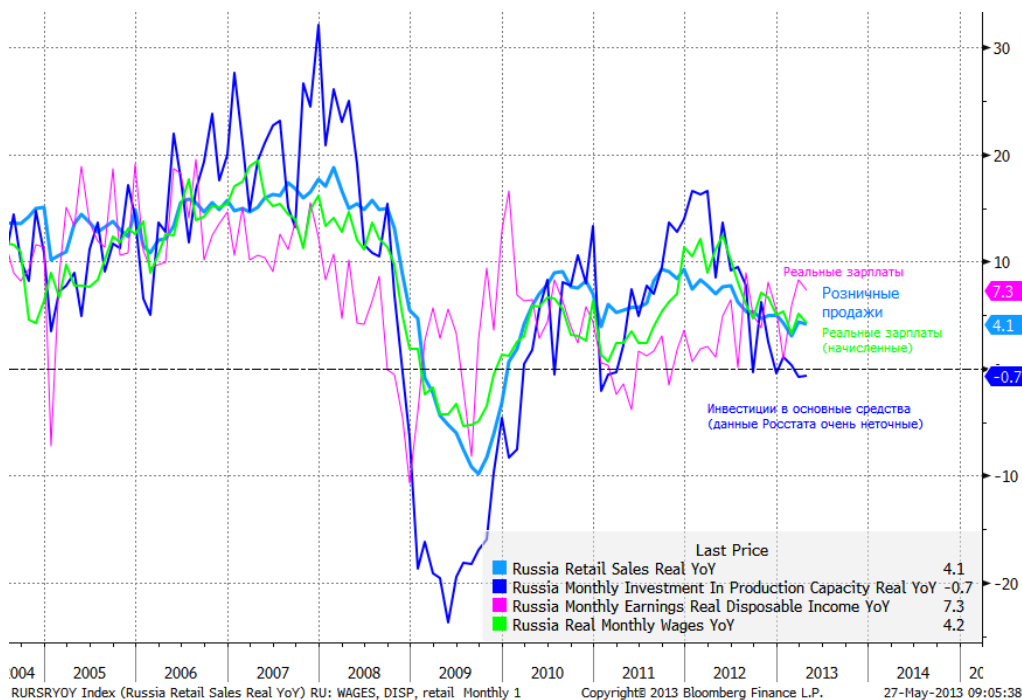
Тогда падение рынков в конце прошлой недели можно трактовать как следствие опасений, что ФРС и Банк Японии могут уменьшить стимул. Обещание «быть гибким» является тривиальностью. Конечно, если у центробанков изменятся обстоятельства, произойдет изменение денежной политики.

Но на рынках есть информационная асимметрия. Рынки читают знаки, пытаются интерпретировать слова гораздо шире, чем они значат на самом деле. Реальных изменений режимов QE не происходит ни в Японии, ни в США. Так что эти, пожалуй, единственные механизмы антикризисного ответа правительств остаются без изменений.

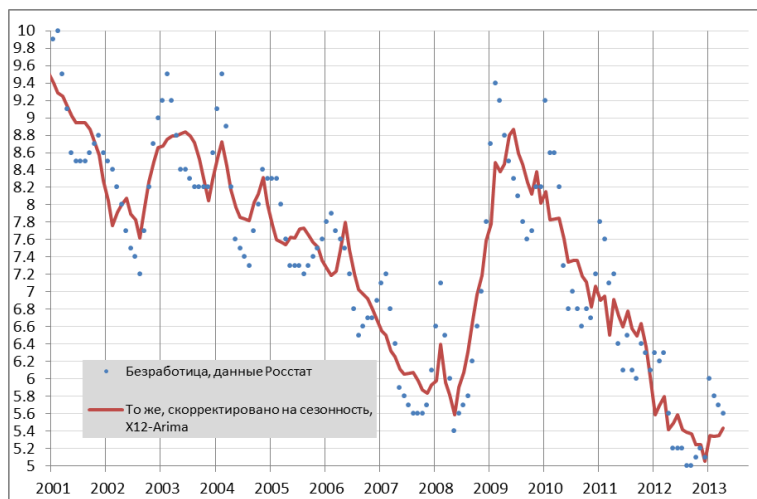
Причина провала рынков акций в конце прошлой недели – это банальная коррекция после внушительного роста. А причина провала индекса ММВБ немного другая – утрата интереса глобальных инвесторов к российским акциям и идее BRIC, плюс, следование в фарватере рынков акций развитых рынков.

Разное:

- Как обычно в районе 23-24 числа вышли апрельские данные Росстата по розничным продажам (+4.1% YoY), располагаемым доходам (+7.3% YoY), реальным зарплатам (+4.2%) и инвестициям в основные средства (минус 0.7% YoY). Средняя начисленная зарплата в стране в апреле была 28.836 тыс. рублей. Общий вывод: потребительский бум продолжается, доходы растут, но инвестиционная активность в стране крайне низкая.



- В пятницу Росстат опубликовал также данные по безработице. Оригинальные данные и наша попытка скорректировать их на сезонность показаны на графике.



- **«НОВАТЭК» подписал рамочное соглашение с британской ВР на продажу ямальского СПГ.** Договоренности достигнуты относительно 60% мощностей проекта. Теперь «НОВАТЭК» ожидает либерализацию экспорта СПГ. Мотивировано это ранее сделанным заявлением А.Дворковича о том, что получить от правительства право экспорта СПГ возможно при наличии соглашений о поставках СПГ с будущими покупателями. «НОВАТЭК» продолжает активно продвигать идею об отмене монополии на право экспорта газа, принадлежащей «Газпрому».
- Продолжается **дивидендный сезон, компании заявляют о рекордных выплатах.**

«Магнит» планирует выплатить ещё 5,2 млрд. руб. в дополнение к промежуточным дивидендам в размере 2,4 млрд. руб. Суммарная доходность тогда составляет около 1,2% или 80 руб. на акцию. Дата закрытия реестра прошла 05 апреля 2013 г. Получается, что компания направляет на дивиденды около 30% чистой прибыли по МСФО за 2012 г., составившей 25 млрд. руб. Однако при высокой рентабельности бизнеса «Магнит» может себе это позволить, несмотря на внушительную инвестпрограмму, предполагающую инвестиции в следующие 5 лет на уровне в \$6,7 млрд. или около 200 млрд. руб. (см. обзор от 05 апреля 2013 г.). Поэтому можно предположить, что в ближайшие годы доля чистой прибыли, направляемой на дивиденды, не уменьшится.

«ВСМПО-Ависма» выплатит по итогам 2012 г. 3,23 млрд. руб. или 44% от чистой прибыли за год по РСБУ. Тогда доходность составит 4,8% или 280 руб. на акцию. Дата закрытия реестра прошла 24 мая 2013 г. На существенное повышение выплат (минимум по уставу 10% чистой прибыли) текущих собственников компании вынудили пойти долги, набранные для выкупа компании у «Ростехнологий».

Местное:

- **«Кама-Ойл» увеличит добычу нефти в Пермском крае.** К 2016-17 гг. планируется извлекать до 1,2 млн. т. в год. Для этого инвестиции в развитие с 2008 по 2022 гг. составят 22 млрд. руб. Ранее «Лукойл-

Пермь» выкупила компанию у бывшего владельца «Уралкалия» Д.Рыболовлева. Запасы «Кама-Ойл» категорий C1 и C2 составляют 23,8 млн. т.

- **«Уралкалий» не пролонгирует контракт на поставки калия в Китай на второе полугодие.** Генеральный директор компании В.Баумгертнер объяснил это «слабой конъюнктурой, низкими ценами на калий и большими запасами на складе в Китае». Ожидается, что новый контракт на поставки калия в Китай на будущий год будет подписан в конце 2013 г. В текущем году «Уралкалий» сможет осуществлять поставки по спотовым контрактам, цены по которым соизмеримы с долгосрочными контрактами. Международная ассоциация производителей удобрений (IFA) прогнозирует рост мирового спроса на удобрения в ближайшие годы, преимущественно за счет калия, что сможет подтолкнуть цены вверх.

Конъюнктура:

Индекс РТС



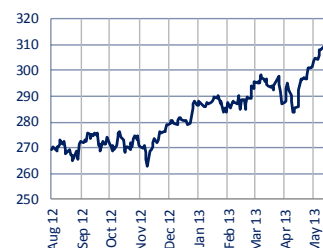
S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



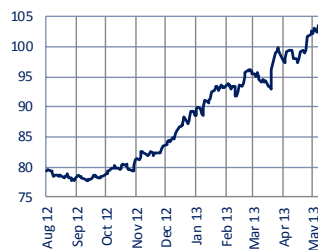
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



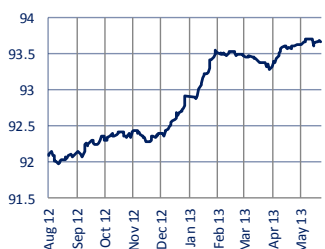
Доходность гос.облг. РФ, ср.взвеш., %



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.