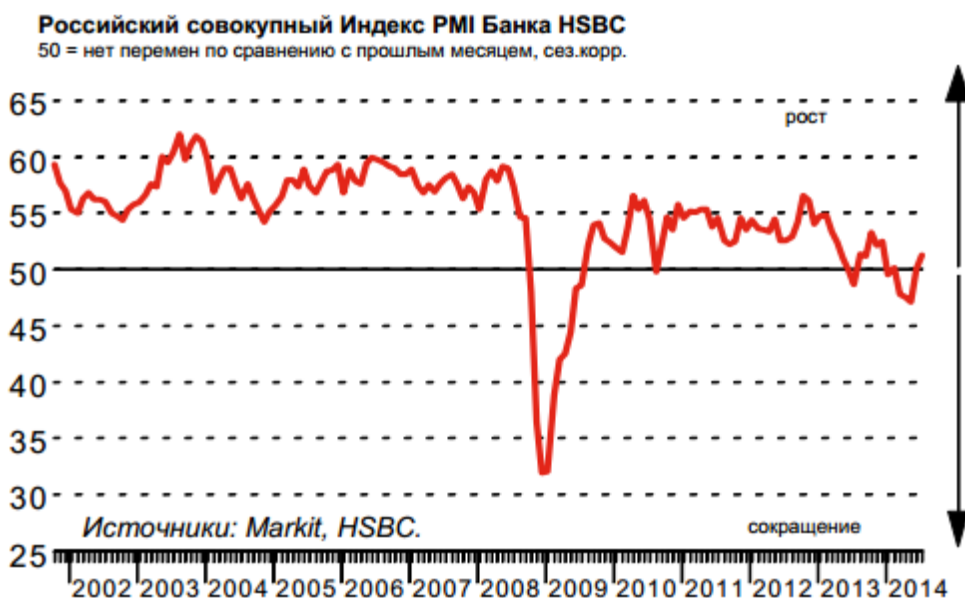


Комментарий к рынкам, среда, 6 августа 2014

- Правительство РФ решило [изъять накопления граждан и за 2015 год](#) в бюджет. Это очередное сворачивание (“tapering”) идеи накоплений, отрасли НПФ, а также проблема с созданием собственного рублевого финансового рынка
- Курс рубля вчера “пробил” 36, сейчас на 36.1/доллар, худшие уровни с апреля. Доллар также растет к евро, 1.337 \$/€, рекорд с ноября 2013.
- S&P 500 во вторник потерял еще 1%, новый минимум за 2 месяца, указывает на возможное продолжение коррекции (или на конец длительного роста).
- [Markiteconomics опубликовал](#) окончательные PMI индикаторы.
 - Мир [растет](#) самыми быстрыми темпами с февраля 2011.
 - Еврозона [ускорила](#), 13-й месяц роста экономики после кризиса евродолгов. Лучшие темпы с мая 2011 года.
 - Даже в России [идет умеренное восстановление](#) экономики, июньский композитный PMI на 51.3, максимальные уровни в 2014 году. Однако он не полностью включает реакции на санкции конца июля. Инфляционное давление стихает, бизнес сообщает о минимальном темпе роста цен с января.

Отечественные активы вчера опять падали. Индекс ММВБ потерял еще 1.5%, закрылся на минимуме с начала мая. Рубль валится, вновь выше 36. Противостояние с Западом сохраняется, а вчера [много шума наделали](#) сообщения, что российское правительство задумывается о том, чтобы отменить транзитный пролет над территорией Сибири. для европейских перевозчиков. Это должно стать ответом на санкции, включая проблемы лоукостера “Добролет”. Российское правительство не собирается “изменять курс”, а угроза продолжения эскалации не сулит ничего хорошего ценам активов РФ. S&P 500 вчера упал на 1%, добавляя нервозности. STOXX Europe 600 вырос на 0.3%, но сегодня рискует “догонять” США.



Основным событием вчера, пожалуй, следует считать принятие решения об конфискации накоплений граждан в пользу государства за 2015. Официально это

именуется политкорректным словом “мораторий” или “заморозка”, но не должно вводить в заблуждение. Уже второй год подряд правительство забирает себе деньги, обещанные (и уплачиваемые) гражданами. Этот приятный процесс рискует превратиться в постоянный, пока не дойдет до полного изъятия всех накоплений. Если ранее [половина либеральной Европы не устояло перед соблазном](#) забрать себе деньги, то консервативной и патерналисткой России ожидать другого не придется.

Вот цитаты [из Комменсанта](#) на эту тему:

“Главный аргумент в пользу моратория на 2015 год – гарантирование стабильности ПФР в условиях теперь уже очень вероятной рецессии следующего года: Белый дом не знает точно масштаб трудностей и поэтому стремится создать себе дополнительный резерв по расходам за счет накоплений клиентов НПФ...”

Смущает то, что никто не может гарантировать, что и в 2016 году не произойдет то же самое, и нет уверенности в судьбе накопительного компонента в принципе”, – говорит источник “Ъ” в одном из крупных НПФ...

Цена полной ликвидации накопительного компонента в несколько раз больше: конфискация накоплений с переводом их в ПФР даст правительству экономию до 1,5-2 трлн руб. трансфертов в фонд – то есть еще два года относительно ненапряженного бюджета без заимствований. Но это не бесплатный ресурс: соответствующий рост обязательств солидарной части системы уже увеличит дефицит ПФР с 2022 года. Вопрос об увеличении пенсионного возраста вновь возникнет к 2018 году – к тому времени все внутренние резервы для его неповышения будут исчерпаны и в уже полностью солидарной пенсионной системе.”

Еще год назад на эту тему [Forbes писал](#):

Во-первых, в пенсионных вопросах верить нельзя никому и никогда. Правила могут быть изменены в любой момент на усмотрение властей. Во-вторых, с утратой влияния международных промоутеров системы накопительных пенсий (Всемирного банка и МВФ), она выживает лишь в двух случаях. Первый – там, где она создана в рамках компромисса всех заинтересованных сторон(...). Второй – там, где она навязана авторитарным путем [но есть механизмы препятствующие разрушению] В-третьих, (...) россиянам не следует верить в светлое будущее с ПФР – даже в широко продвигаемую программу софинансирования пенсий или внесение туда материнского капитала. Накопления могут быть национализированы росчерком пера. Впрочем, они и без того огосударствлены (82% накоплений управляется ВЭБом и вложено преимущественно в гособлигации)...

Мы бы добавили сюда то, что пенсионные накопления в НПФ [также аффилированы](#) с госкомпаниями, так что частной компоненты в российской части и ранее было немного. Самое неприятное в изъятиях в том, что Россия еще долго не сможет создать собственный внутренний финансовый рынок. Во всем развитом мире пенсионные фонды являются стабильной частью, обеспечивающей экономику длинными финансовыми ресурсами. Банки и страховые компании на эту роль

претендовать не могут, поскольку имеют короткую ресурсную базу. Другие инвесторы у нас практически отсутствуют. Не стоит рассчитывать, что иностранцы будут покупать длинные рублевые бумаги.

Логическим финалом рискует стать полное изъятие накоплений и переход к распределительной пенсии. Это уже [обсуждается в правительстве](#). Если это произойдет, что российский бизнес не сможет рассчитывать на отечественный финансовый рынок и продолжит искать длинные ресурсы за границей. Противостояние с Западом сделало займы в Еврозоне и США трудно реализуемыми, потому остается искать ресурсы в Азии.

Ведомости сегодня публикуют статью "[Импортные машины уезжают с рынка](#)", в ней есть следующая иконографика. Доля импорта автомобилей составляла около 50% в 2008/2009 году, а сейчас опустилась почти до четверти. Этому также способствовал упавший курс рубля, а также (удачная, на наш взгляд) политика по защите и развитию собственного рынка сборки (достигаемая, правда, за счет дороговизны автомобилей на внутреннем рынке).



Напоследок - “хитмэп” с отдачей отдельных классов активов по рынкам.

Обновляемый источник: <http://novelinvestor.com/asset-class-returns/>

Asset Class Returns

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	'14 YTD
REIT 26.4%	REIT 13.9%	HG Bnd 10.3%	EM 56.3%	REIT 31.6%	EM 34.5%	REIT 35.1%	EM 39.8%	HG Bnd 5.2%	EM 79.0%	REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 16.3%
HG Bnd 11.6%	HG Bnd 8.4%	REIT 3.8%	Sm Cap 47.3%	EM 26.0%	Int'l Stk 14.0%	EM 32.6%	Int'l Stk 11.6%	Cash 1.4%	HY Bnd 57.5%	Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 7.1%
Cash 5.8%	HY Bnd 4.5%	Cash 1.6%	Int'l Stk 39.2%	Int'l Stk 20.7%	REIT 12.2%	Int'l Stk 26.9%	AA 7.6%	AA -22.4%	Int'l Stk 32.5%	EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	EM 6.3%
AA 0.5%	Cash 3.4%	HY Bnd -1.9%	REIT 37.1%	Sm Cap 18.3%	AA 8.9%	Sm Cap 18.4%	HG Bnd 7.0%	HY Bnd -26.4%	REIT 28.0%	HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	AA 6.0%
Sm Cap -3.0%	Sm Cap 2.5%	AA -3.8%	Lg Cap 28.7%	AA 14.1%	Lg Cap 4.9%	AA 16.7%	Lg Cap 5.5%	Sm Cap -33.8%	Sm Cap 27.2%	Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	HY Bnd 5.6%
HY Bnd -5.1%	AA -0.2%	EM -6.0%	HY Bnd 28.2%	Lg Cap 10.9%	Sm Cap 4.6%	Lg Cap 15.8%	Cash 4.4%	Lg Cap -37.0%	Lg Cap 26.5%	AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	Int'l Stk 5.1%
Lg Cap -9.1%	EM -2.4%	Int'l Stk -15.7%	AA 25.9%	HY Bnd 10.9%	Cash 3.2%	HY Bnd 11.8%	HY Bnd 2.2%	REIT -37.7%	AA 24.6%	Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	HG Bnd 3.9%
Int'l Stk -14.0%	Lg Cap -11.9%	Sm Cap -20.5%	HG Bnd 4.1%	HG Bnd 4.3%	HY Bnd 2.7%	Cash 4.7%	Sm Cap -1.6%	Int'l Stk -43.1%	HG Bnd 5.9%	HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	Sm Cap 3.2%
EM -30.6%	Int'l Stk -21.2%	Lg Cap -22.1%	Cash 1.0%	Cash 1.4%	HG Bnd 2.4%	HG Bnd 4.3%	REIT -15.7%	EM -53.2%	Cash 0.2%	Cash 0.2%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Cash 0.0%

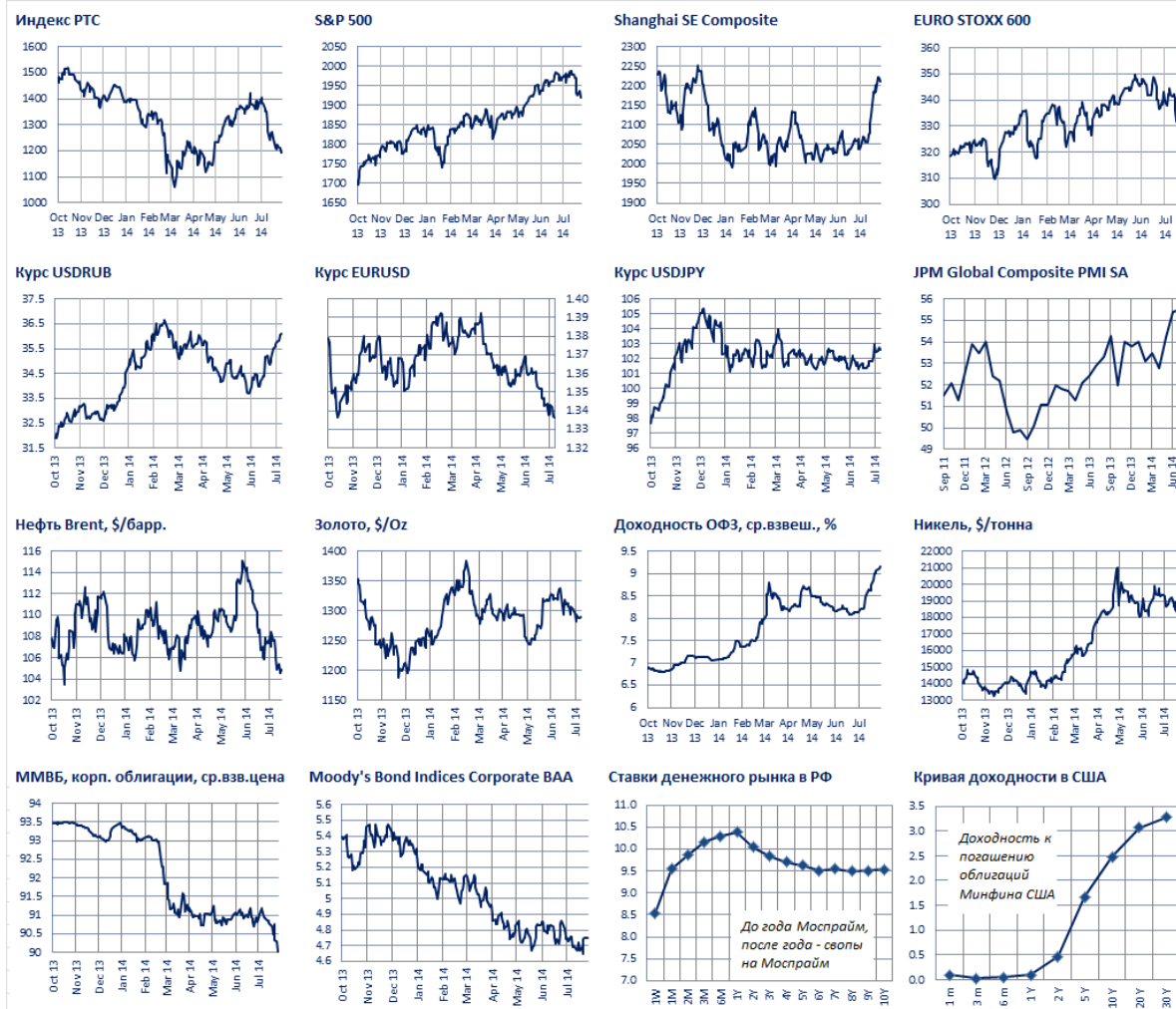
Abbr.	Asset Class – Index	Annual	Best	Worst
Lg Cap	Large Caps Stocks - S&P 500 Index	4.28%	32.4%	-37.0%
Sm Cap	Small Cap Stocks - Russell 2000 Index	7.48%	47.3%	-33.8%
Int'l Stk	International Developed Stocks - MSCI EAFE Index	3.96%	39.2%	-43.1%
EM	Emerging Market Stocks - MSCI Emerging Markets Index	8.37%	79.0%	-53.2%
REIT	REITs - FTSE NAREIT All Equity Index	12.94%	37.1%	-37.7%
HG Bnd	High Grade Bonds - Barclay's U.S. Aggregate Bond Index	5.82%	11.6%	-2.0%
HY Bnd	High Yield Bonds - BofAML US High Yield Master II Index	7.89%	57.5%	-26.4%
Cash	Cash – 3 Month Treasury Bill Rate	1.82%	5.8%	0.1%
AA	Asset Allocation Portfolio*	7.41%	25.9%	-22.4%

Past performance does not guarantee future returns. The historical performance shows changes in market trends across several asset classes over the past fifteen years. Returns represent total annual returns (reinvestment of all distributions) and does not include fees and expenses. The investments you choose should reflect your financial goals and risk tolerance. For assistance, talk to a financial professional. All data are as of 6/30/14.

*Asset Allocation Portfolio is made up of 15% large cap stocks, 15% international stocks, 10% small cap stocks, 10% emerging market stocks, 10% REITs, 40% high-grade bonds, and annual rebalancing.

Copyright Novelinvestor.com

Графики:



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.

Отказ от ответственности

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.