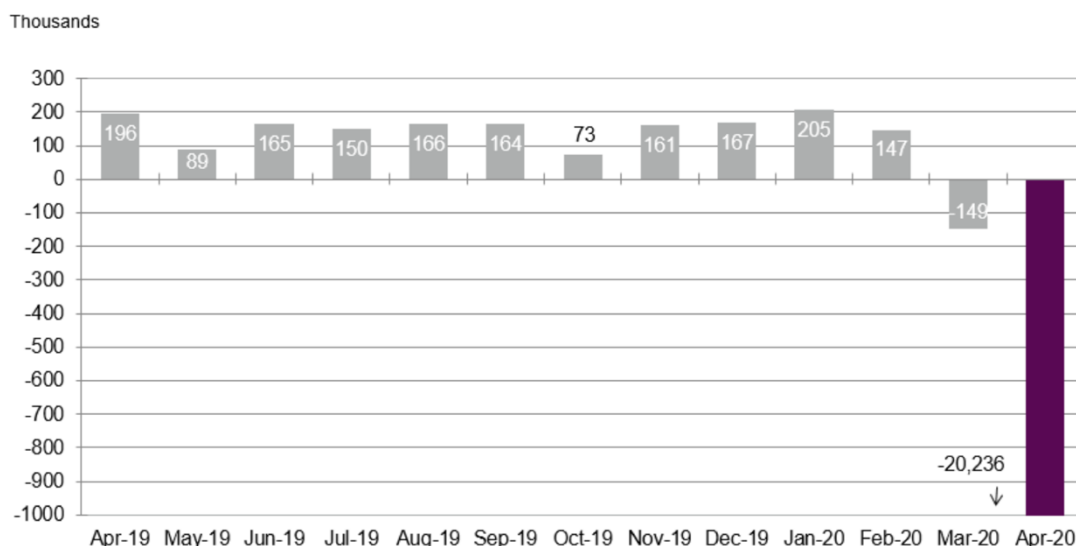


События в мире

- Вчера на мировых рынках наблюдалась коррекция. Российский фондовый рынок в среду по индексу Мосбиржи потерял 0,81%, по индексу РТС закрылся с минус 1,92%. На нефтяном рынке вчера также наблюдалась коррекция после 5-дневного ралли. Так, ближайший фьючерс на нефть марки Brent ушел ниже \$30 за баррель, рубль торгуется в диапазоне 74-75 за доллар.
- Рынок труда в США продолжает стремительно лихорадить. Данные по рынку труда приковывают большое внимание финансовых рынков, поскольку указывают на состояние экономики и вероятность рецессии и определяют действия монетарных властей. В среду был опубликован ежемесячный отчет ADP о количестве платежных ведомостей в частном секторе. Так, по данным апреля в частном секторе число увольнений достигло рекордного уровня в 20,236 млн работников, что оказало давление на рынки.

Chart 1. Change in Total Nonfarm Private Employment



Sources: ADP Research Institute ©

- Такое серьезное наращение увольнений вызвано карантинными мерами по борьбе с COVID19 и вдвое превышает общее количество рабочих мест, потерянных во время Великой рецессии. Сегодня выйдет еженедельная публикация данных по количеству заявок на пособие по безработице, а в пятницу - официальный отчет правительства по рынку труда. К июню безработица может достичь уровня в 16-20%, согласно прогнозам советника президента США Кевина Хассетт.
- McKinsey Global Institute в конце апреля опубликовали исследование по рынку труда в США. Из-за пандемии коронавируса 57 млн рабочих мест в США вошли в категорию "нестабильных", что включает постоянные увольнения, временные отпуска или сокращение часов и заработной платы. В группу, более чувствительных к карантинным мерам, вошли женщины, молодые сотрудники и работники без степени бакалавра. Также в исследовании проводится анализ более пострадавших работников по отраслям. Операторы нефтегазовой отрасли, пекари, почтовые курьеры, оценщики автострахования оказались в



группе наиболее пострадавших. Спрос на эти специальности упал почти вдвое. В тоже время вырос спрос на переводчиков, инфекционистов, врачей общей практики, психиатров и эпидемиологов.



- Сейчас среди экономистов активно ведутся дебаты, что нас ожидает в будущем: инфляция из-за активного монетарного стимулирования или дефляция, и что следует делать правительствам - наращивать дефициты бюджетов или дать возможность рынкам саморегулироваться. В современной теории финансов уже не фиксируется устойчивая связь между дефицитом бюджета и инфляцией. Расширение денежной базы (QE) и низкие процентные ставки также не ведут к разгону цен, а напротив, к дефляции в отдельных странах (что мы наблюдали с 2009 года). Инфляционное давление зависит от канала расходования денег: в результате QE деньги не трансформировались в денежные агрегаты, поскольку оставались на резервах коммерческих банков в ФРС, не доходя до населения. Поэтому рост дефицита или денежное расширение не всегда ведут к разгону инфляции. Если средства пойдут на финансирование госинвестиций, то в итоге это приведет к росту агрегированного предложения. Но есть риск, что рост спроса не будет следовать за ростом предложения, и в условиях полного задействования ресурсов до начала наращивания инвестиций, можем увидеть сначала период инфляции, за которым последует период снижения роста цен. После мирового кризиса 2008-2009 гг. и европейского банковского кризиса в 2011 г. стало очевидно, что рыночные структуры не могут самореформироваться и саморегулироваться, необходимо вмешательство



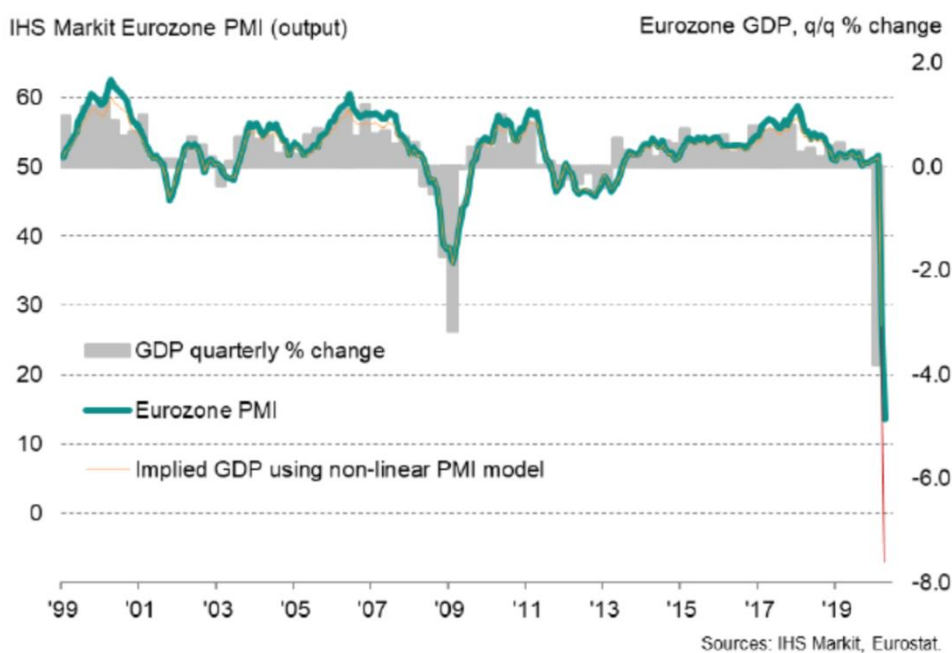
государства. Дж. Стиглиц, нобелевский лауреат по экономике, считает, что ключевая проблема текущего кризиса заключается не в слабости спроса, а в дисбалансе между спросом и предложением, рост спроса не спасет экономику от кризиса. Стиглиц выступает за целенаправленную помощь людям и секторам экономики, которые оказались наиболее чувствительны к карантину. Наряду с монетарным стимулированием необходимо проводить целенаправленную фискальную политику. В противном случае это может привести к каскаду банкротств и еще более страшным последствиям для экономики. Нарастание дефицита бюджета и возможный разгон инфляции не так страшны, так как инфляцию можно охладить при помощи налоговой политики, что сократит избыточный спрос.

- В начале месяца, традиционно, на сайте IHS Markit публикуют серию опережающих композитных и промышленных индикаторов PMI.

Композитный индикатор PMI по Еврозоне в апреле 2020 года упал до нового минимума в 13,6 пунктов, что является самым резким снижением с момента первой публикации отчета. Индекс PMI отражает падение вслед за официальными данными, показывающими, что ВВП еврозоны упал примерно на 3,8% за первый квартал. Падение активности было зафиксировано как в обрабатывающей промышленности, так и в сфере услуг, причем поставщики услуг зафиксировали более резкое сокращение, чем в промышленности. Испания и Италия как ключевые очаги пандемии оказались аутсайдерами по показателям экономической активности.

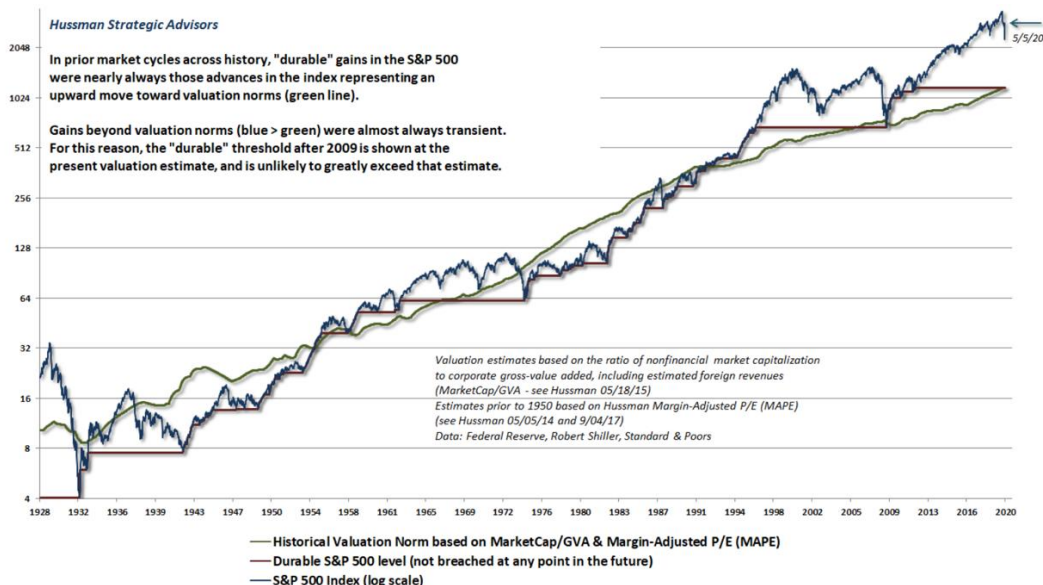
Еврокомиссия прогнозирует самую глубокую рецессию в истории Европы в этом году: спад ВВП экономик Евросоюза может составить 7,4% в этом году, Еврозоны – 7,75%, следует из весеннего отчета ЕК. Экономика вернется на докризисный уровень ВВП не ранее 2022 г. Ожидается, что восстановление будет происходить медленно из-за слабости спроса, особенно это касается отдельных отраслей (сферы развлечений и туризма), безработица на уровне до 9-10% в среднем по Евросоюзу.

Eurozone PMI-based GDP estimates





- Хедж-фандер Джон Хассман, основавший Hussman Strategic Advisors, в своем Твиттере периодически обновляет свою регрессию (корреляция ~93%). В качестве зависимой переменной выступает номинальная доходность индекса S&P 500 в течение следующих 12 лет в годовом выражении, а в качестве единственного регрессора выступает мультипликатор цена/прибыль с поправкой на маржу Hussman (MAPE) (нормализуется знаменатель PE10 с учетом колебаний включенной в него маржи прибыли, для приближения используется 10-летнее среднее отношение корпоративной прибыли к ВВП). Когда синяя линия отклоняется от зеленой, грядет падение индекса. Хассман еще в конце 2019 года обещал, что американский фондовый рынок может показать падение на 50-65%, доходность S&P 500 в предстоящий 12-летний период будет отрицательной.



- Россети порадовали своих акционеров. Компания впервые с 2016 года зафиксировала прибыль по РСБУ в размере 135 млрд руб. против прошлогоднего убытка в размере 11,55 млрд руб., что позволит компании выплатить дивиденды. Совет директоров холдинга рекомендовал доначислить за прошлый год порядка 18 млрд руб., что вкпе с промежуточными выплатами за первый квартал может составить 23 млрд руб. Итак, дивиденд на привилегированную акцию может составить 0,189 руб., на обыкновенную - 0,0885 руб., что подразумевает дивидендную доходность в размере 6,7% и 10% по текущим котировкам, соответственно. Россети в таком случае вернут акционерам 22% прибыли по МСФО, хотя Минфин требует 50% прибыли от госкомпаний.

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, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, 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.