



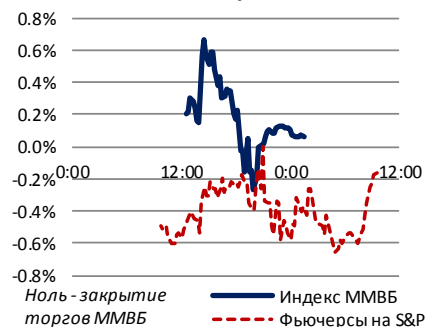
Главное:

- «Уралкалий» сокращает производство в 2 раза, с целью удержать рынки от снижения, поскольку не удалось «уломать» Китай и Индию по цене. Мы повторяем прогноз, что цены калия продолжат постепенно снижаться в ближайшие годы, по мере вызревания новых мощностей. Предположение – цены упадут на треть (с ~\$450 до ~\$300/тонна KCl за 5 лет). Период «рынка продавца» и взлет ценника к 1000/тонна в 2006-2008 годах был уникальным явлением, случавшимся раз в столетие. Лучшее средство от высоких цен – высокие цены. Дефицита мощностей больше не будет, а картели Canpotex и БКК едва ли смогут что-то противопоставить нарождающимся новым игрокам.
- Разрешение корпоративного конфликта в «Норникеле», тянувшегося с 2008 года. Абрамович купит 7.3% компании, станет третьим акционером и арбитром между Дерипаской (владеет 25%) и Потаниным (28%). Акции «Норникеля» в плюсе, но для того есть дополнительная причина – рост цен никеля и других металлов с середины ноября, после того как Китай стал выказывать признаки оживления.
- Министры финансов ЕС вчера не смогли договориться о создании банковского союза (Франция за главенствующую роль ЕЦБ в надзоре, Германия и Великобритания с Швецией хотят сохранения роли национальных регуляторов), следующая встреча 12 декабря.
- Испания получит €39.5 млрд. (их обещанных в июне €100 млрд.) с 10 по 16 декабря на рекапитализацию своей банковской системы. На этой теме идут разговоры, что Испании не понадобится бейлаут, т.е. страна сохранит доступ к рынкам капитала. Похоже, что пик кризиса Европейских долгов позади, ситуация с Грецией и Испанией успокоилась. Однако Меркель вчера заявила, что худшее еще может быть все еще впереди.
- На бирже ММВБ продолжаются радикальные изменения. Сегодня пройдут первые размещения ОФЗ в основной секции, с 10 декабря заработает РЕПО с центральным контрагентом, а также на валютные торги будут допущены небанковские организации.

Лидеры изменений на ММВБ

ГМКНорник (4876)	1.4%
Татнефть Зап (106)	1.2%
МТС-ао (237.81)	0.9%
Транснефть (66800)	0.8%
Магнит-ао (4480.2)	0.5%
Аэрофлот (43.1)	0.3%
Татнефть Зап (201.47)	0.2%
Система-ао (24.939)	0.2%
Сургутнефтегаз (26.728)	0.0%
Газпромнефть (142.01)	-0.1%
Роснефть (241.23)	-1.1%
ВТБ-ао (0.05204)	-1.1%
Новатэк-ао (334.45)	-1.1%
ОГК-5-ао (1.64)	-1.2%
ММК (10.595)	-1.3%
Ростелеком-ао (108)	-1.4%
Севстел-ао (352.9)	-1.5%
Ростелеком-ап (82.67)	-1.6%
Уралкалий-ао (229)	-2.1%
ПолюсЗолот (915.2)	-2.2%

Рынки после закрытия ММВБ



Накануне:

Колебания фондовых рынков были невыразительными. Индекс STOXX Europe 600 +0.1%, S&P500 минус 0.17%. Российский индекс ММВБ минус 0.7% но лишь потому, что с открытия «догнал» другие рынки, снизившиеся днем ранее, а потом колебался без явной тенденции.

Тема «фискального обрыва» остается главенствующей, но она перешла в фазу закрытых обсуждений внутри партий в США. Обама проявляет твердость, настаивая на повышении налога для богатых.

Разное:

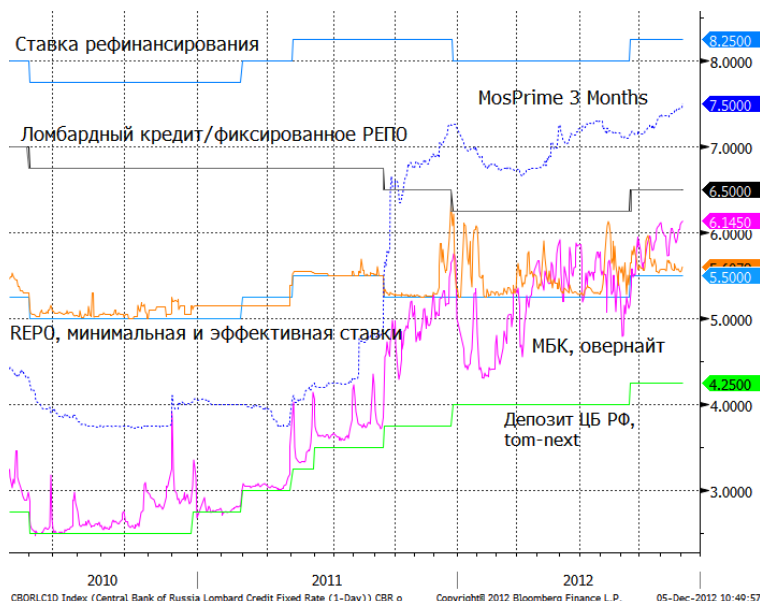
- Вчера глава Сбербанка Г.Греф призвал ЦБР ввести новые инструменты ликвидности на том основании, что ставки МБК достигли трехлетнего максимума (это действительно так, показано справа). «Безусловно, российский банковский сектор испытывает дефицит ликвидности» - комментарии Грефа совпадают с мнением главы ВТБ Костина, который еще в апреле предлагал следовать примеру Европейского центрбанка и предлагать кредитным организациям трехлетние займы.

Однако мы не согласны. Центробанк проводит политику жестких денег с целью снижения инфляции (хотя по нашему мнению, денежная политика слишком жесткая). Она ограничивает кредитование, делает высокими ставки, дестимулирует

«агрегатный спрос». Снижение инфляции происходит за счет замедления экономики, что уже ощущается по выходящим экономическим данным РФ.

Недавно опубликован главный документ ЦБ РФ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» [см.

[http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2013\(2014-2015\).pdf](http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2013(2014-2015).pdf)]. В нем объявляется окончательный переход к «таргетированию инфляции к 2015 году». И это означает, что денежная политика РФ не будет отличаться от, скажем, ЕЦБ. На 26 ноября накопленный рост цен с начала года составил 6.1%. В декабре инфляция составит около 0.5%, так что годовой рост цен составит 6.6%. Однако небольшое ускорение инфляции в этом году временное, связано с урожайностью. Кстати, сегодня-завтра выйдет инфляция ноября, цифра будет около 6.5%-6.6% YoY.



- Сегодня «Ведомости» публикуют статью с подсчетами Минфина количества госкомпаний, которые отдадут в бюджет в качестве дивидендов в ближайшие три года (см. таблицу справа). Ранее в этом году правительство обязало госкомпании выплачивать не менее 25% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов. Ведомство в свои прогнозы заложило в среднем 7%-ый рост чистой прибыли, что практически вдвое превышает экономический рост страны. Очевидно, что

Прогноз дивидендных выплат госкомпаний*, млн руб.

	2012	2013	2014	2015
Газпром	81 485,93	92 072,34	98 517,41	105 413,63
Роснефтегаз	30 297,75	34 236,46	36 633,01	39 197,32
Связьинвест	2500,59	5443,93	5825,04	6232,79
Зарубежнефть	8330,13	7059,16	3876,67	4148,03
РЖД	4205,38	4752,08	4576,26	4896,6
ВТБ	6949,78	5205,49	4832,14	3986,33
Алроса	3788,16	4247,11	3652,12	3907,77
Русгидро	1516,71	6347,48	2217,72	2372,96
НПК «Уралвагонзавод»	0	2451,03	2622,6	2806,18
Транснефть	1671,32	1888,53	1515,75	1621,85
Системный оператор	795,32	1003,53	1073,78	1148,94
Аэрофлот	1027,61	1503,95	1609,22	0
АИЖК	1293,08	1136,69	907,01	970,51
Шереметьево	477,61	544,89	583,03	623,84
Россельхозбанк	318,04	359,38	288,4	308,59
Совкомфлот	420,6	342,94	180,43	193,06
Прочие общества	15 911,95	3493,21	3723,42	3972,12

* С УЧЕТОМ ПРОГРАММЫ ПРИВАТИЗАЦИИ

ИСТОЧНИК: МИНФИН

- «Газпром» будет обеспечивать большую часть поступлений в казну (более половины суммарных выплат). В целом дивиденды госкомпаний будут составлять до 1,4% всех доходов бюджета.
- Стали известны детали решения конфликта между основными акционерами «Норникеля», который длится уже четыре года. Центральной фигурой в новом соглашении между «Интерросом» и UC Rusal станет Р. Абрамович, который выступит арбитром в спорных случаях. Для этого Р. Абрамович купит 7,3% акций «Норникеля» и переведет их на специальный счет в банке-агенте. На этот же счет по 7,3% акций переведут В. Потанин и О. Дерипаска. Управлять этими бумагами фактически будет Р. Абрамович, который будет принимать решение по спорным вопросам. Если одна из сторон нарушит соглашение, то остальные акционеры имеют право на выкуп 7,5% акций «Норникеля» с 25% скидкой или же нарушителю грозит продажа 1,875% акций компании за символические \$1. Также стороны договорились о пятилетнем моратории на продажу акций «за некоторыми исключениями» (скорее всего, имеется в виду UC Rusal, который заложил пакет «Норникеля» по кредиту в \$4,5 млрд.). В российской корпоративной практике это первое более-менее цивилизованное разрешение конфликта между основными собственниками, которое не ущемляет права миноритарных акционеров. Последний крупный конфликт был между акционерами «ТНК-ВР», однако его разрешила «Роснефть», которая выкупит всю компанию.
- Разрешение конфликта взвинтило котировки «Норникеля» на 3% на Лондонской бирже и 2,4% в Гонконге. Помимо урегулирования конфликта имеется еще одно основание для роста акций – это позитивные новости из Китая. Экономика Поднебесной показывает

признаки оживления, спрос на металлы восстанавливается, что является драйвером роста цен на никель и другие металлы.

- Открытие месторождения нефти консорциумом Wintershall Noordzee B.V. позволит получить выгоду «Газпрому». В ноябре немецкий химический концерн BASF и «Газпром» подписали соглашение об обмене активами, в результате чего за долю в Уренгойском месторождении российский холдинг получил среди прочего 50% акций в Wintershall Noordzee B.V. Последний, в свою очередь, имеет 30%-ую долю лицензии на разработку одной из областей в Северном море, где и была найдена нефть. Разведочное бурение показало, что объём извлекаемых запасов нефти составляет порядка 30 млн. барр. и имеется значительный потенциал. Рентабельность месторождения и более точный размер запасов будет определён оценочным бурением в 2013 г.

Местное:

- «Уралкалий» снизит производство в два раза с декабря 2012 по апрель 2013 г. На подобную меру компания пошла из-за снижения мирового спроса на продукцию. По этой причине трейдеру «Уралкалия» - «Белорусской калийной компании» не удаётся заключить договоры с Китаем и Индией, последние требуют значительного снижения цен. Руководство калийной компании планирует, что контракты удастся подписать в I квартале следующего года. Предполагается, что к началу сезона, который начнётся в мае, из-за снижения запасов калия «Уралкалий» сможет вновь нарастить производство и увеличить цены. В то же время о сокращении мощностей ранее заявляла канадская калийная компания Potash Corp., контролирующая около 20% мирового рынка. Несмотря на состояние отрасли, гендиректор «Уралкалия» заявил, что масштабная инвестиционная программа, предполагающая увеличение мощностей на 65% в следующие 10 лет, по-прежнему в силе. Учитывая, что не менее амбициозные проекты реализуют многие горнодобывающие компании, это в перспективе 5-10 лет может привести к повышению давления на цены калия в мире, которые являются основным фактором стоимости калийных компаний.
- На переселение пермяков из жилья, предназначенного на снос или реконструкцию, власти готовы потратить до 15,2 млрд. руб., сообщает «Business class». Таких зданий насчитывается до 907 строений общей площадью 365,22 тыс. кв. м.

Конъюнктура:

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»

Россия, 614990, 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.