



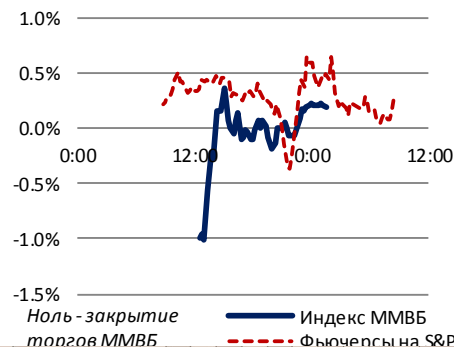
Главное:

- Брокеры публикуют свои прогнозы на 2013 г., оптимизм преобладает. Даже с поправкой на обычную сверхоптимистичность аналитиков, следующий год должен быть неплохим для рискованных активов, включая акции и рубль.
- Осталось 16 дней до окончания календаря индейцев Мая, и 26 дней до нового года. Скоро активность будет спадать, сезонные эффекты могут поднимать котировки до нового года, и особенно в начале января. Если их влияние не сломает «фискальный обрыв».
- Есть сообщения о смягчении позиций внутри республиканской партии, есть шансы на разрешение вопроса «обрыва» двумя партиями. Повышение налога на богатых, но сокращение социальных расходов.
- Департамент энергетики США вчера опубликовал свой предварительный энергетический прогноз до 2040 года. Дешевой нефти не ожидается: \$96/баррель в 2015 г., и рост до \$163/баррель (все в долларах 2011 г., «базовый прогноз»). США начнут экспортировать газ в виде СПГ в 2016 г., и станут нетто-экспортерами газа (с учетом труб) в 2020 г.

Лидеры изменений на ММВБ

ГМК Норник (5184)	6.3%
Новатэк ао (344.48)	3.0%
Роснефть (248.1)	2.9%
Сбербанк (93.83)	2.2%
ФСК ЕЭС ао (0.2135)	2.0%
Сбербанк-п (67.76)	1.9%
ЛУКОЙЛ (1973.1)	1.8%
Татнефть ао (204.99)	1.8%
СевСт-ао (359)	1.7%
Система ао (25.3)	1.5%
РусГидро (0.743)	0.9%
ММК (10.682)	0.8%
Сургутнефтегаз-п (19.754)	0.6%
Газпромнефть (142.76)	0.5%
ВТБ ао (0.0523)	0.5%
Магнит ао (4499.9)	0.4%
Сургутнефтегаз (26.81)	0.3%
ОГК-5 ао (1.64)	0.0%
Транснефтепродукт ао (66665)	-0.2%
Уралкалий-ао (228.33)	-0.3%

Рынки после закрытия ММВБ



Накануне:

Неплохой день для ММВБ, +1.7%, выглядит как «догоняющий рост» к индексам развитых рынков, которые находятся на сравнительно более высоких уровнях. Так, STOXX Europe 600 (+0.2% вчера) находится вблизи максимумов с лета 2011 г. Индекс S&P500 (+0.16%) слабо падал во время обострения европейского долгового кризиса в последний год, и ему остается всего 11% до максимума 2007 года (индексу РТС, для сравнения, нужно вырасти на +70%).

По мере разрешения греческой проблемы и после выделения €39 млрд. Испании на рекапитализацию банков, проблема «второй волны» и нового финансового кризиса стала менее вероятной. На этом испанские облигации неплохо росли, и вчера, похоже, была первая коррекция. Тем не менее, ставки остаются сравнительно низкими.

После обещания ЕЦБ и Марио Драги



пойти на интервенции, желающих играть в кризис стало гораздо меньше. Выделение денег банкам Испании, похоже, означает, что у ЕЦБ теперь развязаны руки для покупок испанских бондов. Этого не хватало в осенние месяцы, поскольку обещание ЕЦБ вмешаться было обставлено условностями.

Интересная история вчера была в Bloomberg про управляющего хедж-фондами Джона Полсона (см. FT goo.gl/XNMns). Он знаменит тем, что делал ставки в кризис 2008 года, заработал на этом, потом делал ставки на восстановление и также заработал. Однако в 2011 году его основной фонд потерял почти 50%. А в этом году он заявил клиентам, что евро «фундаментально недействительно», сделал ставки на углубление кризиса и получил дополнительный убыток в 18.4% по итогам октября, и предположительно еще немного по итогам ноября. По сообщениям, Полсону пришлось закрывать «шорты» после того, как Драги пообещал вмешаться. Так что скачек конца лета и сентября, видимо, в большей мере связан не с тем, что инвесторы «стали покупать», а с закрытием «шортов» подобными спекулянтами.

Вместе с тем, мы неплохо смотрим на 2013 год, который обещает быть неплохим после трудных 2011 – 2012 г., прошедших под знаком возможности «второй волны» на кризисе европейских долгов. Европа в следующем году, похоже, будет выходить из состояния рецессии, существенного экономического роста не ожидается еще долго. Однако оживающая китайская экономика, и устранение проблемы «фискального обрыва» в США должно открыть дорогу для роста.

Мы признаем, что российские акции остаются немодными, но при этом крайне дешевыми. Это предполагает, что баланс рисков снижения и роста находится на стороне скорее последнего. Акции нужно покупать.

Разное:

- Вчера Росстат опубликовал показатели инфляции за ноябрь. Темпы роста за 12 месяцев, по сравнению с ноябрем 2011 г. остались такими же, как были в октябре – 6.5%. Накопленная инфляция за 11 месяцев оценивается в 6.0%, по широкому набору продуктов и 6.1% по еженедельным данным, заканчивающимися 3 декабря, рассчитываем по узкой (неполной) корзине продуктов. В оставшиеся 4 недели инфляция предположительно будет 0.4%-0.5%, так что инфляция за 2012 год должна быть в диапазоне 6.4-6.6%.

При этом вчера вышли цифры «базовой» инфляции (core CPI), которая составила 5.3% за 11 месяцев по сравнению с 6% полной инфляции. «Базовая» инфляция не учитывает продуктов питания и энергоносителей, и поэтому не так подвержена колебаниям урожайности и погодных условий. И по этому показателю видно, что инфляция в России продолжает падать. Наш прогноз на 2013 год предполагает, что инфляция окажется ближе к 5% и 4% в 2014 году. Это нижние уровни правительственного прогноза.

Мы по-прежнему любим рублевую фиксированную доходность.

- Вчера Департамент энергетики США (точнее его подразделение EIA) выпустил первую версию годового энергетического прогноза на 2013 год. «Annual Energy Outlook 2013 Early Release Overview», с запиской можно ознакомиться по [http://www.eia.gov/forecasts/aeo/er/pdf/0383er\(2013\).pdf](http://www.eia.gov/forecasts/aeo/er/pdf/0383er(2013).pdf)

Справа показана стандартная картинка с прогнозом цен нефти в мире («Брент») для трех сценариев. Пока описывается только «базовый» (reference), уточнения и большая записка будут опубликованы в начале следующего года.

Цифры таковы. «Брент» в 2011 году стоил \$111/баррель, ожидается, что он будет плавно снижаться до \$96 к 2015 году (здесь и далее, цены в реальных долларах 2011 г.). Затем к 2040 году цены будут расти до \$163/баррель (или \$269/баррель в номинальных ценах 2040 года). Причина роста – стандартная, растущий спрос на нефть в мире, который потребует производства нефти из более затратных ресурсов («дешевая нефть» в мире заканчивается, остается «дорогая»).

Справа еще один график с источниками производства нефти в США. «Tight oil» - это «нетрадиционная нефть» из месторождений с плохой проницаемостью. За счет этого источника США ожидают, что достигнут пика добычи в 7.5 млн. баррелей в день, откуда добыча начнет снижаться.

Международное энергетическое агентство (далее, МЭА, это подразделение ОЭСР) недавно предсказывало, что США в 2020 году будут производить 11 млн. баррелей в день, выйдя на первое место в мире, обогнав Россию и Саудовскую Аравию (которые сейчас производят порядка 10 млн. баррелей в день). Год назад МЭА писало, что за первое место будут биться Россия и С.Аравия, не предполагая, что США будут лидировать. Департамент энергетики США не поддерживает этот прогноз.

Однако с газом в США все неплохо. Верхние полосы «Shale gas» и «Tight gas» - это «нетрадиционный» газ, отражающий продолжающуюся «сланцевую революцию». За счет этого источника США вышли на первое место в мире по производству газа, и собираются экспортировать его. Ожидается,

Figure 5. Average annual Brent spot crude oil prices in three cases, 1980-2040 (2011 dollars per barrel)

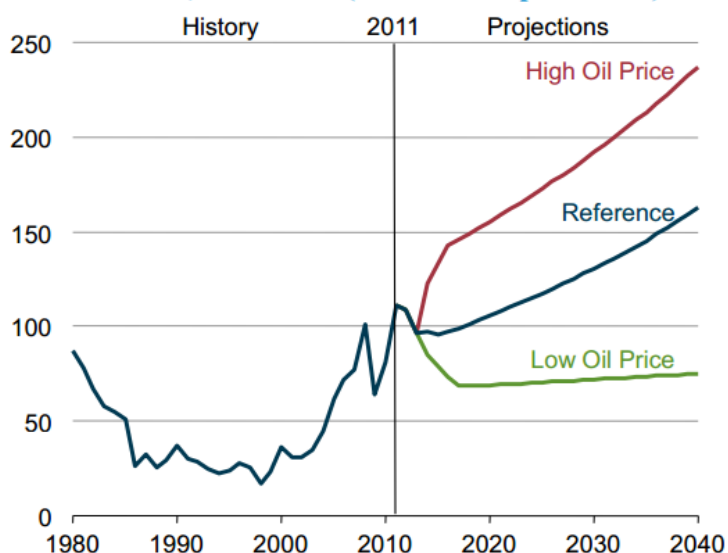


Figure 1. U.S. domestic crude oil production by source, 1990-2040 (million barrels per day)

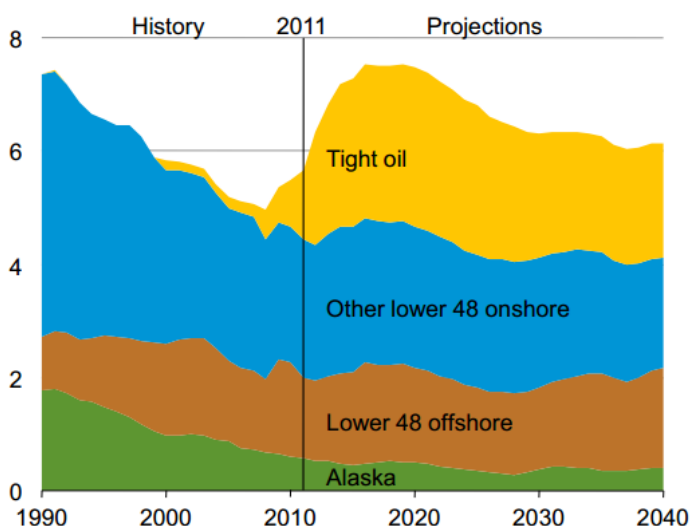
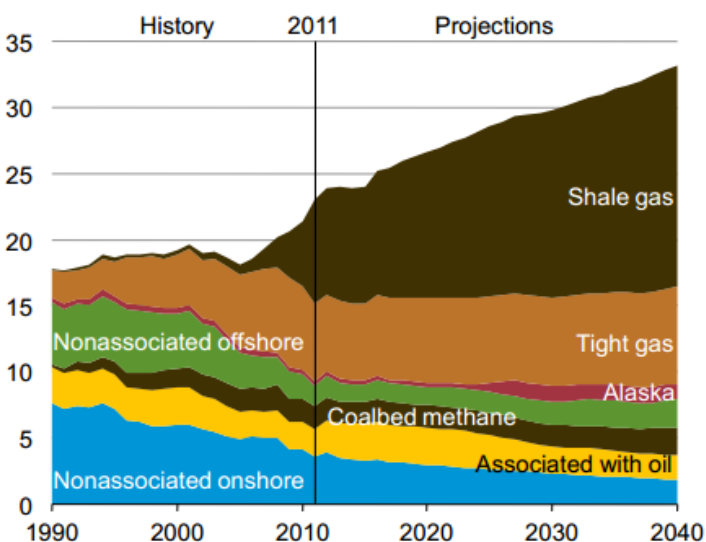


Figure 3. U.S. dry natural gas production by source, 1990-2040 (trillion cubic feet)



что Штаты начнут экспортировать газ в виде СПГ в 2016 г. и станут нетто-экспортерами газа (с учетом труб) в 2020 г.

Департамент энергетики ожидает, что газ будет стоить ниже \$4 за MMBTU в долларах 2011 года (MMBTU - это миллион британских термальных единиц), что равно \$143 / тыс. куб.м., для сравнения в России цена около \$100 за тыс. куб. м. Сейчас газ на NYMEX стоит около \$3.7 за MMBTU, минимум на NYMEX был в апреле на \$2 за MMBTU, до кризиса цены доходили до \$12-\$16 за MMBTU.

После 2018 года газ должен начать дорожать, по мере истощения традиционных источников и извлечения из более трудных резервуаров (логика, как у ожидаемого роста реальных цен нефти). Прогнозируется рост до \$5.40 за MMBTU к 2030 году. Для сравнения, «Газпром» сейчас продает газ Европе по цене около \$370 за тыс. куб. м., что почти равно \$10 за MMBTU.

Все говорит о том, что «Газпрому» придется двигаться в своих ценах сбыта и планах наращивания добычи. Остается вопрос – насколько. «Сланцевая революция» является одним из важных сдерживающих факторов для роста котировок «Газпрома».

- «Дочерние» структуры «Газпрома» начнут закупать газ у «НОВАТЭКа». Вчера последняя заявила о том, что будет поставлять «дочке» «Газпрома»- «Мосэнерго» газ. В период с 2013 – 2015 гг. «НОВАТЭК» поставит 27 млрд. куб. метров газа по ценам ниже газпромовских. По расчетам «Мосэнерго», экономия за счет закупки более дешевого газа составит \$200 млн.
- Глава Lukoil Overseas А. Кузьев вчера раскрыл детали проекта «Западная Курна – 2». Так, к концу 2013 года компания планирует выйти на добычу в 7,5 млн. тонн нефти в год для чего будет инвестировано порядка \$5 млрд. К весне 2014 года «ЛУКОЙЛ» планирует выйти на уровень в 20 млн. тонн нефти в год. В дальнейшем добыча продолжит расти, пиковый уровень оценивается в 95 млн. тонн нефти в год (для сравнения, в 2011 году совокупная добыча «ЛУКОЙЛа» составила 91 млн. тонн). Суммарные инвестиции оцениваются в \$30 млрд., и сейчас «ЛУКОЙЛ» ищет партнеров, чтобы разделить риски. По словам А. Кузьева, доходность проекта составит не менее 15%.
- По итогам соглашения между «Интерросом» и US Rusal «Норникель» может выплатить в следующие 3 года до \$10 млрд. дивидендов. Чтобы выполнить поставленное условие компании придётся выплачивать до 2014 г. более половины чистой прибыли. Кроме того, часть суммы будет получена от продажи 7,3% квазиказначейских акций Millhouse и пакета «Интер РАО» в размере 14,2%. Однако, чтобы выплатить акционерам нужную сумму «Норникелю» придётся урезать инвестпрограмму – в утверждённой стратегии развития её размер был установлен в \$37,6 млрд. до 2025 г. Планируется, однако, что долговая нагрузка компании на конец 2015 г. останется в пределах 0,55 EBITDA против нынешних 0,53. В результате «Русал» получит в качестве дивидендов порядка \$2,79 млрд., «Интеррос» - \$3,1 млрд., Millhouse - \$810 млн. Дивидендная доходность может составить порядка 12%.

-
- Впервые осуществлена поставка сжиженного природного газа (СПГ) по Северному морскому пути (СМП), сообщают сегодня «Ведомости». Отгрузку осуществил «Газпром» в пользу одной из японских компаний. Подобные поставки будут в дальнейшем осуществляться с месторождения «Сахалин-2». Преимуществом данного маршрута является снижение времени в пути почти на 40% по сравнению с транспортировкой через Панамский или Суэцкий каналы, что позволяет экономить до \$3 млн. на фрахте судов за каждый рейс. Впрочем, для прохождения танкеров зачастую требуется ледокольная проводка, поэтому в целом экономическая привлекательность СМП пока не ясна.
 - АФК «Система» выкупит 49% акций «М2М Телематика», главного подрядчика проекта «ЭРА ГЛОНАСС». Свои пакеты к выкупу предъявили миноритарии, что соответствует условиям договора, по которому «Система» ранее приобрела контрольный пакет. Сумма сделки составит порядка \$88 млн. Проект предполагает создание системы экстренного реагирования при авариях на основе системы ГЛОНАСС. В 2011 г. выручка компании составила 3 млрд. руб., однако, несмотря на быстрое развитие рынка телематики, основной рост прогнозируется с 2015 г., когда каждый производитель автомобилей в России должен будет поставить систему «ЭРА ГЛОНАСС», чтобы пройти сертификацию.

Местное:

- Правительство Пермского края просит «Уралкалий» не отзываться излишки налога на прибыль. По действующему законодательству, уплата налога на прибыль компаниями производится авансом, исходя из прогноза. Если фактическая прибыль оказалась меньше планируемой, то компания имеет право вернуть излишки. В случае «Уралкалия» данная величина доходит до 8,5 млрд. руб., что составляет порядка 10% консолидированного бюджета края. В случае реализации калийной компанией своего права, расходная часть бюджета может быть значительно пересмотрена уже в начале следующего года.
- На месте «Пермского тепличного комбината» построят «второе Кондратово». Новый собственник А. Полев собирается построить на площади в 56 га семиэтажные жилые дома. Застройщиком могут выступить «ПЗСП» или «Стройпанелькомплект». Однако целесообразность проекта остается пока неясной из-за «сложности» участка.
- Strategy Partners Group опубликовали рейтинг по условиям для развития малого и среднего бизнеса в секторе обрабатывающих производств, пишет «Business class». Среди 39 исследованных регионов Пермский край оказался в середине рейтинга, поделив 18-19 строку с Тульской областью. Основными факторами, тормозящими развитие бизнеса в целом по России, являются дефицит квалифицированной рабочей силы и проблемы с финансированием.

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, cmr@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.