

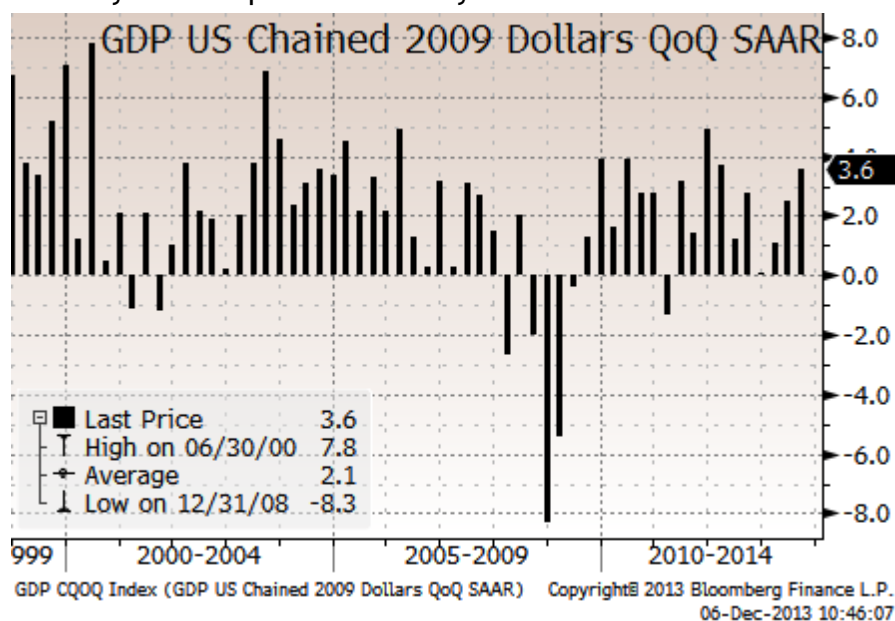
## Обзор рынков.

Пятница, 06 декабря 2013

- [Росстат опубликовал инфляцию](#) ноября. Неутешительно: [CPI 6.5% YoY](#), по сравнению с 6.3% октября и 6.1% сентября. Шансы на то, что инфляция уложится в правительственный диапазон 5-6% в 2013 году утрачены полностью. Базовая инфляция также выросла - 5.6% по сравнению с 5.5% октября. Тем не менее, мы оставляем без изменения прогноз на снижение инфляции, все это временные aberrации. Правительство ставит целью 4% в 2016 г. и мы ждем достижения этой цифры.
- Рубль вчера укреплялся ниже 33 руб./\$ (закрылся на ММВБ с расчетами завтра на 32.99 руб./\$. Это похоже на общую тенденцию к укреплению валют в мире к доллару.
- Вновь рынки гадают по поводу сроков окончания QE. Вчера вышла вторая оценка ВВП США 3-го квартала, заметно выше ожиданий. Рынки акций на этом снизились. Сегодня волнений должен добавить "[job report](#)".
- Сегодня премьер Д.Медведев даст интервью телеканалам в 14:00 по Перми.

## Комментарий:

S&P 500 минус 0.4%, это сравнительно слабое движение, тогда как на других рынках минус заметнее. STOXX Europe 600 минус 0.9%, свежий минимум за примерно 2 месяца. Индекс ММВБ - очередные минус 0.7%, накопленные потери с максимума октября составляют уже 6.8%.

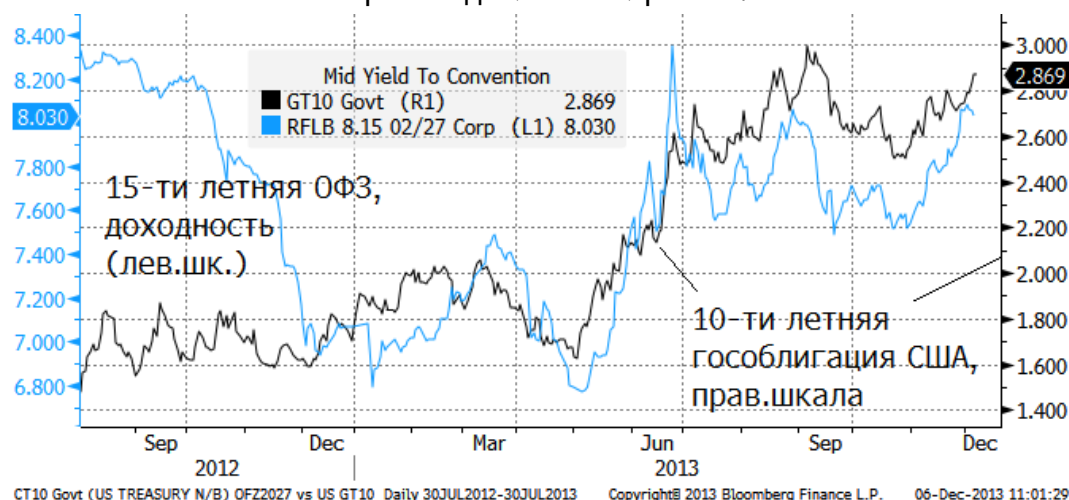


Комментаторы видят причину в публикации статданных в США. Вчера вышла 2-я оценка ВВП 3-го квартала, пересмотренная вверх до 3.6% QoQ SAAR по сравнению с предыдущей оценкой 2.8% (последний столбик на графике выше). Это вновь ставит вопрос о возможном более быстром "сведении на нет QE" (tapering), воспринимающийся негативно для акций.

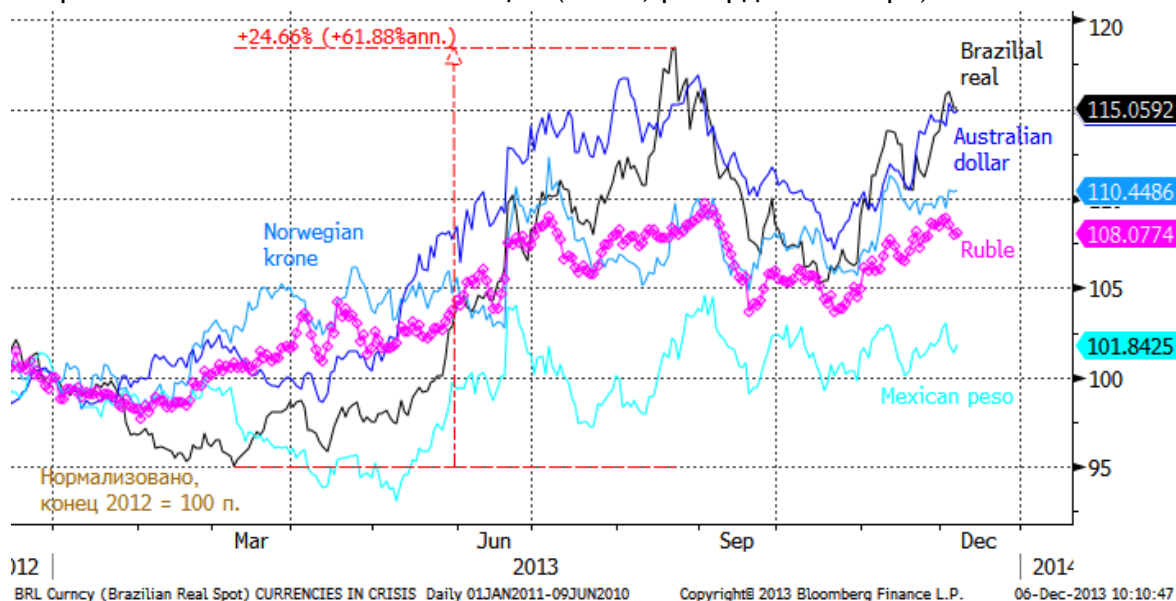
Мы не считаем, что есть прямая связь между "печатанием" (т.е. программой

покупки активов, именуемой неофициально QE и официально LSAP). Однако если считать, что на американском рынке акций дует пузырь, тогда следует признать, что пузырь это иррациональная вещь и она не должна подразумевать прямой и четкий механизм “надувания”. Пузырь формируется на мифе. Есть люди, считающие, что “печатание” должно приводить к росту акций, тогда прекращение “печатания” в их неверной логике должен привести к сдуванию цен. И так возникает психологическая, а не экономическая связь между котировками и действиями ФРС.

Другое дело, что мы не считаем, что американский рынок сейчас является чрезмерно переоценённым и в этой логике он может “надуваться” еще длительное время, многие месяцы. Российские акции, но также Европа и развивающиеся рынки показывают все большее расхождение в котировках.



Логику более скорого завершения QE отчасти подтверждает динамика американских 10-ти летних облигаций (2.87%, рекорд с сентября).

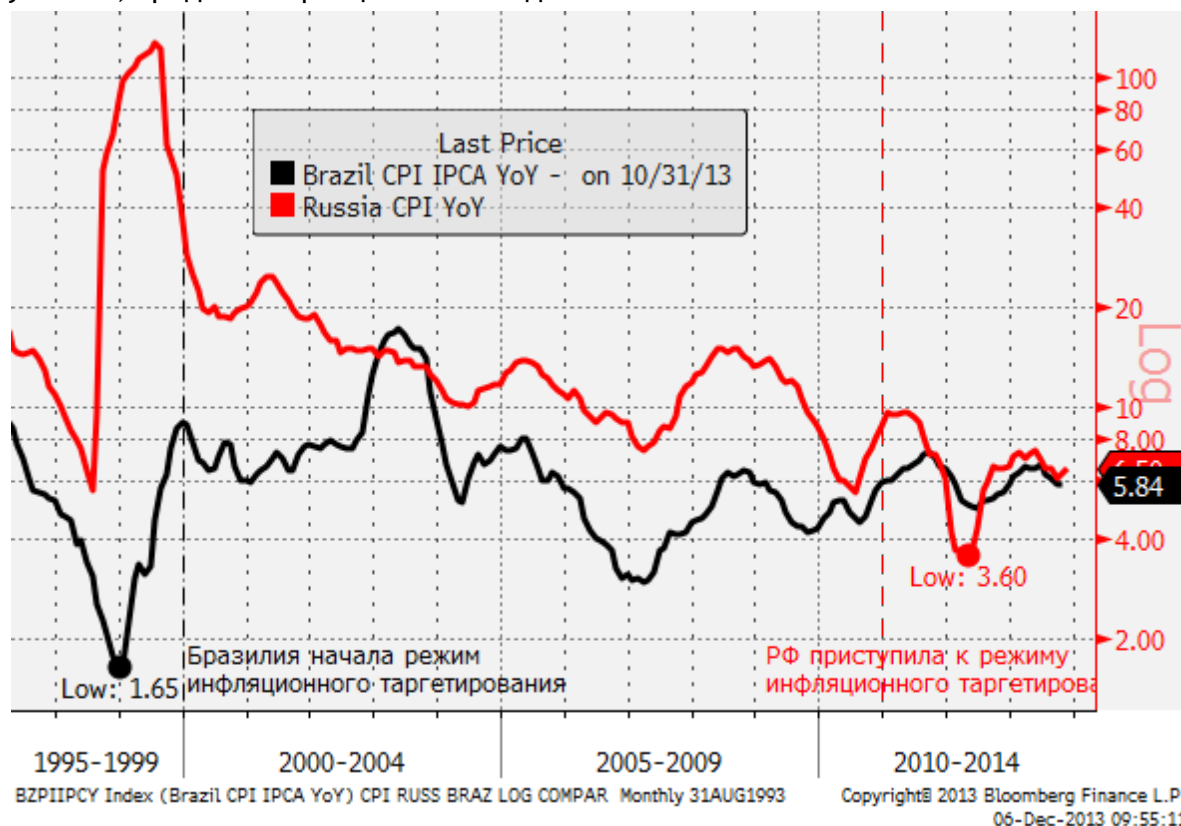


Но странным образом вчера произошла небольшая коррекция на рынках валют, которые укрепились к доллару. Это не вписывается в идею скорого завершения QE, вызывавшую падение цен любых рискованных активов, включая рубль. Курс рубля к доллару сейчас остается немного заниженным, на 1.1% (см. график ниже,

описывающий колебания курса относительно предсказаний модели, основанной на нефти и инфляции).



**Инфляция.** Так выглядит “большая картина” инфляции с азиатского кризиса, мы сравниваем Бразилию с Россией. График логарифмический, чтобы показать колебания темпов на больших величинах и на малых. Бразилия начала режим инфляционного таргетирования с 1999 года и добилась вполне однозначных успехов, средняя инфляция за последние 5 лет немногим выше 5%.



Россия приступила к этому режиму недавно, и стабильности роста цен еще только предстоит достичь. Публикация вчера данных о росте инфляции до 6.5% не должна рассматриваться как стратегия, а лишь как временное отступление. Общий тренд на снижение инфляции вполне очевиден (с ~130% в 1999). Россия перед кризисом

имела инфляцию в 15%, и 6.5% сейчас - это существенный прогресс.

#### Индексы потребительских цен в группировке КИПЦ в ноябре 2013г.

на конец периода, в % к декабрю 2012г.

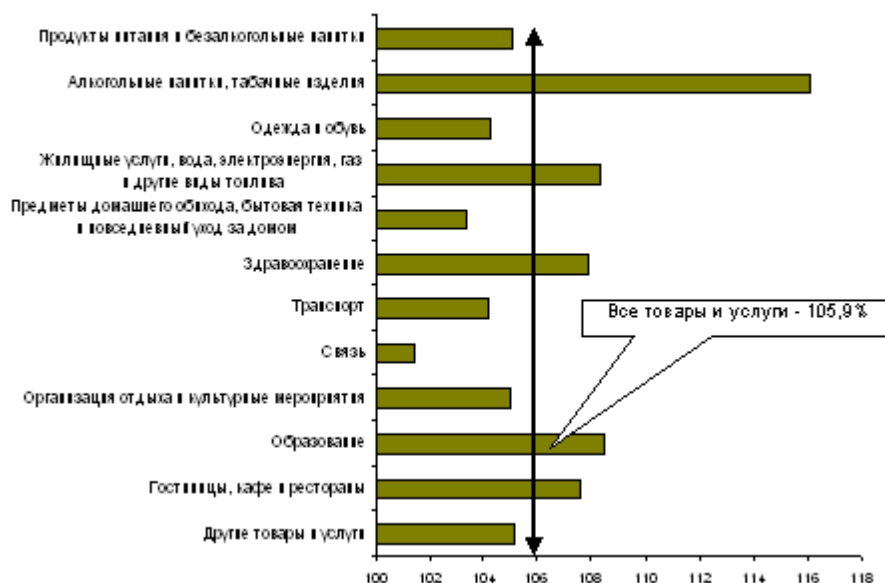


График Росстата выше позволяет понять, как изменяются какие компоненты. По-прежнему значительно, опережающим ростом растут цены услуг, 7.9% YoY, включая услуги, регулируемые государством. Цены всех товаров растут медленнее - 6.0%, но внутри них заметный опережающий рост показывают продовольственные товары, 7.3%. Похоже, что важнейший вклад в них вносят алкогольные напитки, 14.2%, это фактор связанный с регулированием акцизов государством, и он носит скорее разовый чем системный характер. Без учета алкоголя остальное продовольствие росло темпами 6.1%, т.е. ниже общей инфляции. "Базовый" индекс потребительских цен (core CPI), не учитывающий услуг и продуктов питания чуть ускорился до 5.6% с 5.5% месяцем ранее.

Жилищно- коммунальные	9.8%	Изменения цен услуг ноябрь 2013 по сравн.с нояб.2012	
жилищные	5.4%	Медицинские	8.6%
оплата жилья гос. и муницип. фондов	6.9%	Пассажирского транспорта	8.8%
содержание и ремонт жилья	4.8%	Связи	2.2%
услуги ЖК, ЖСК, ТСЖ	4.8%	Организаций культуры	9.0%
вывоз мусора	8.1%	Санаторно- оздоровительные	5.5%
коммунальные	11.3%	Дошкольного воспитания	9.3%
водоснабжение хол. и водоотведени	8.1%	Образования	7.8%
водоснабжение горячее	10.6%	Бытовые	7.5%
отопление	11.3%	Зарубежного туризма	8.5%
газоснабжение	13.9%	Физкультуры и спорта	5.8%
электроснабжение	12.9%	Страхования	4.9%

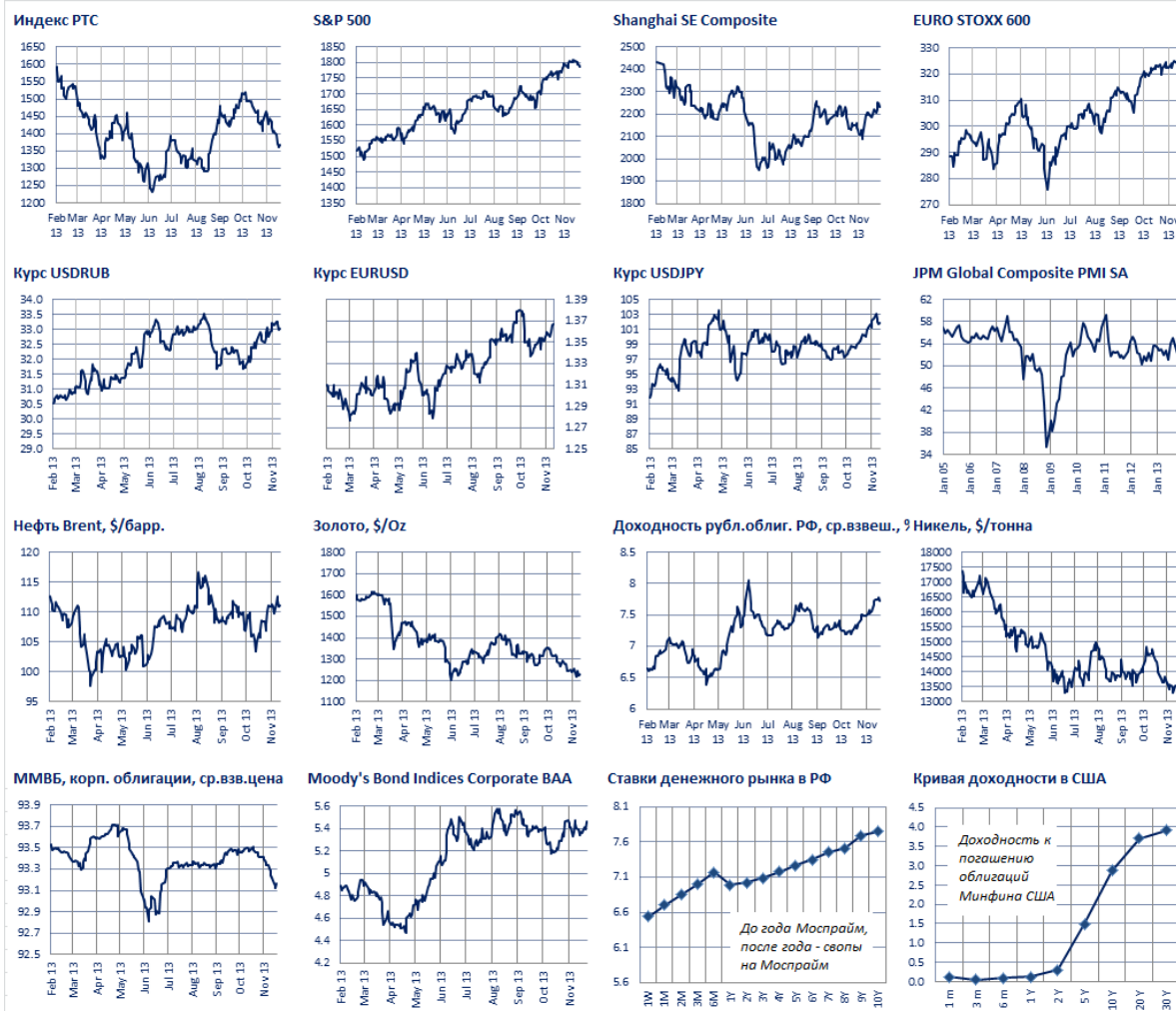
Вчера помощник президента РФ по экономическим вопросам Андрей Белоусов дал прогноз что инфляция по итогам 2013 года может составить 6,3-6,5%. Он сообщил, что "декабрь - это непредсказуемый месяц. Здесь очень много будет зависеть от предновогодней торговли, больших выплат бюджетникам. Это всегда сказывается на инфляции, поэтому разброс цен может быть большой".

## Разное:

---

- У «Газпрома» могут возникнуть проблемы с «Южным потоком». В среду директор департамента внутреннего энергорынка Еврокомиссии Клаус-Дитер Борхардт заявил, что строительство противоречит существующим законам Евросоюза. В соответствии с нынешними договорённостями «Газпром» будет строить трубопровод, устанавливать тарифы и качать лишь российский газ. Стороны пошли на подобное соглашение до принятия третьего энергопакета, в 2008 г. Последний же имеет серьёзную «антимонопольную» направленность. В случае, если «Газпром» не согласится с выдвинутыми обвинениями и страны Евросоюза, по территории которых проходит трубопровод, не разорвут соглашений, «Южный поток» может остаться сильно недозагруженным, как произошло с «Северным потоком». Инвестиции «Газпрома» в «Южный поток» оцениваются в 16 млрд. евро, а мощность в 63 млрд. куб. м. в год.
- «Газпром» и французская EDF претендуют на энергоактивы немецкого концерна E.On в Италии. Полный список претендентов на покупку включает 6-7 компаний. Сумма сделки 2-3 млрд. евро, мощность реализуемых активов 6,1 ГВт. Половина из них работает на газе, ещё ряд общей мощностью в 1 ГВт на возобновляемых источниках, остальное на угле. Причина продажи - неудовлетворительные финансовые показатели из-за повышенной конкуренции со стороны субсидируемых станций, использующих возобновляемые источники энергии, а также угольных, получающих преимущество от дешёвого сырья. Доходность в будущем, тем не менее может вырасти - правительства ряда стран, включая Германию и Великобританию, объявили о сокращении программ поддержки альтернативных источников энергии.

## Конъюнктура:



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.