



Главное:

- Европа показывает новый максимум акций по STOXX Europe 600 за 1.5 года. Если судить по этому индикатору, последствия обострения кризиса евродолгов 2011/2012 гг. преодолены.
- Заседание ЕЦБ, ставки оставлены без изменений, прогноз ЕЦБ, что Еврозона начнет выходить из рецессии во втором полугодии 2013г. В 2012 году падение ВВП Еврозоны оценивается в минус 0.5%.
- Курс рубля снижается, сейчас близок к 31 руб./\$. Причина – снижающаяся нефть, «Бrent» \$107/баррель – минимум за месяц.
- Сегодня Д.Медведев будет давать телевизионное интервью, в последнее время он склонен к неожиданностям и радикальным новациям.

Накануне:

На фондовых рынках продолжается ползучий рост. S&P500 +0.3%, тогда как Европа по STOXX Europe 600 поднялась на 0.7% и показала новый максимум с июня 2011 года. Повышению европейских индексов не помешали сообщения о не слишком удачном размещении облигаций Испании (объем меньше заявленного) и политических пертурбациях Италии (где премьер «технократ» Монти потерял поддержку партии Берлускони и большинство в парламенте).

Индекс ММВБ вырос на +0.2%. Выделялись акции «Норникеля», где продолжает отыгрываться тема разрешения корпоративного конфликта и ожидаемые существенные дивидендные выплаты.

Акции «Ростелекома» в лидерах роста, без очевидных для нас поводов, кроме продолжающейся возни за пост главы и участия в управлении выходцев из «Маршал Кэпитал». «Ведомости» пишут про заседание у зампреда правительства А. Дворковича по поводу «реформирования» компании. К сожалению, мы не знаем, как можно заработать на таких движениях «Ростелекома».

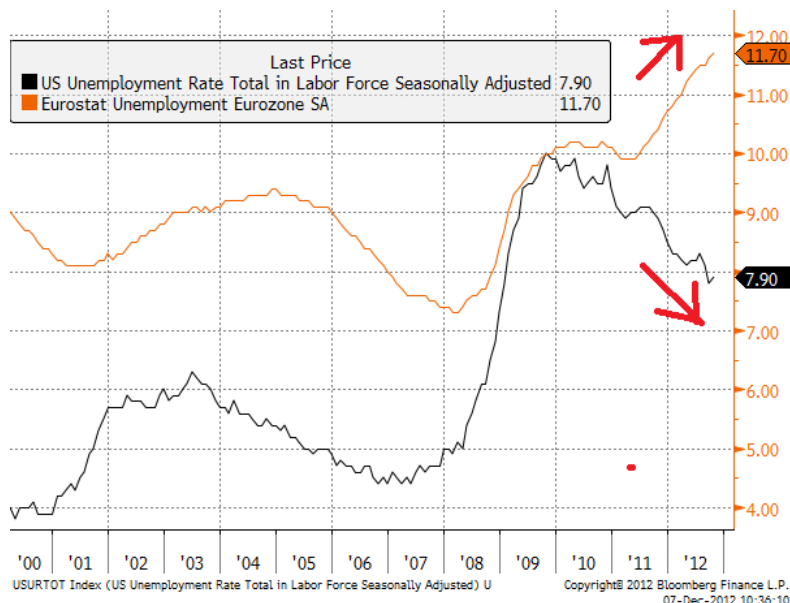
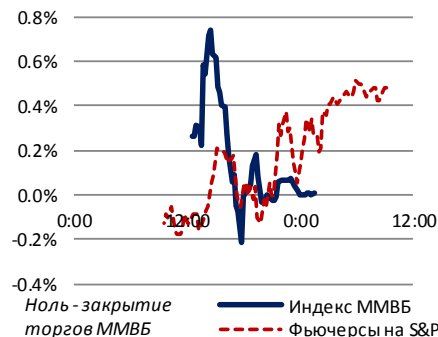
По версии Bloomberg, движение акций вверх вчера было связано с «фискальным обрывом». Накануне около 80 депутатов Конгресса, включая демократов и республиканцев,

Лидеры изменений на ММВБ

Ростел -ао (112.8)	3.4%
Ростел -ап (85.88)	2.9%
ГМКНорник (5330)	2.8%
Трансф ап (67550)	1.3%
Уркалий-ао (230.28)	0.9%
Татнфт Зап (107.53)	0.5%
ВТБ ао (0.05255)	0.5%
Татнфт Зао (205.77)	0.4%
ЛУКОЙЛ (1979.9)	0.3%
ПолусЗолот (927.7)	0.3%
Сбербанк (93.58)	-0.3%
ММК (10.649)	-0.3%
Сургнфгз (26.67)	-0.5%
Сбербанк-п (67.28)	-0.7%
ГАЗПРОМ ао (139.53)	-0.8%
Сургнфгз-п (19.58)	-0.9%
Аэрофлот (43.32)	-0.9%
ФСК ЕЭС ао (0.2112)	-1.1%
СевСт-ао (353.5)	-1.5%
Система ао (24.812)	-1.9%

-5% 0% 5%

Рынки после закрытия ММВБ

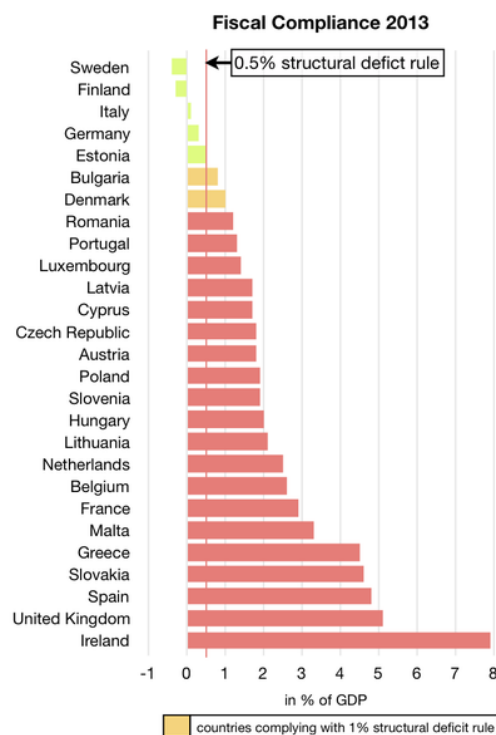


подписали письмо с призывом прекратить противостояние президента Обамы и спикера Палаты представителей республиканца Джона Бойера. Депутаты призывают изучить «все возможности» и предотвратить «обрыв». После письма становится ясно, что позиция республиканцев не такая монолитная, и они готовы на компромисс.

Проблема «фискального обрыва» выглядит большой и страшной, когда говорят о США. На это есть Европа, которая сознательно пошла на этот «обрыв», утвердив свой «фискальный договор». Справа мы показываем график из страницы «Википедии» по этому договору en.wikipedia.org/wiki/European_Fiscal_Compact, отражающий суть проблем и предстоящих дополнительных сокращений бюджетов Европы. Фискальный договор начинает действовать с 2013 г., по нему общий дефицит должен быть меньше 3%, а структурный дефицит не больше 1%, если долг к ВВП ниже 60%, а если выше этой цифры, то структурный дефицит не может превышать 0.5%. За нарушение этого договора предусмотрен штраф в 0.1% от ВВП. Так что следующий год в Еврозоне также окажется трудным, в результате и кризиса долга и дополнительных сокращений дефицитов по этому договору. Сейчас есть только 5 стран из 27 стран-членов Евроблока соответствуют духу договора.

На предыдущей странице приведен график, сравнивающий безработицу Еврозоны и США. С 2010 года отмечается устойчивое расхождение показателей. Точно также в разные стороны смотрят графики с показателями уверенности бизнеса, индексами ВВП.

Это показывает, что может случиться с США, если «обрыв» не будет предотвращён. Это не так ужасно, коль скоро Европа с этим живет. Но это крайне неприятно, действительно чревато рецессией.



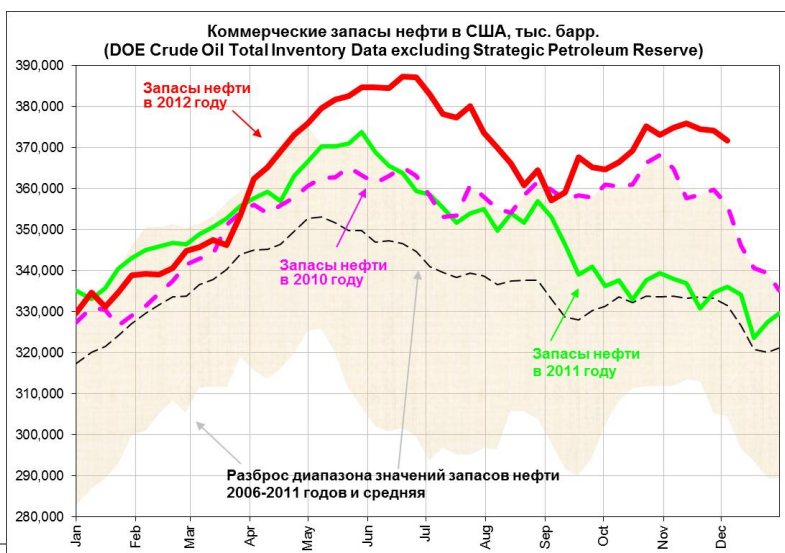
Разное:

- В продолжение темы в таблице показан прогноз ЕЦБ по Еврозоне, выпущенный вчера. Сейчас базовый или «срединный» сценарий предполагает, что рецессия прекратится во второй части 2013 года, однако общий спад ВВП Еврозоны составит минус 0.3%. Затем в 2014 году ожидается рост на 1.4%, что по-прежнему не густо. После кризиса и спада от экономики ожидается быстрого восстановления на задействовании мощностей (включая повышение занятости), но здесь этого не наблюдается. В начале 2010 года давали прогноз роста Еврозоны в 2013 году на уровнях около 2%.
- В Греции вчера вышла безработица за сентябрь, она составляет уже 26% (было 25.6% в августе). Поэтому кривая безработицы Еврозоны с первой страницы должна восприниматься с осторожностью. Она чем-то сродни «средней температуре

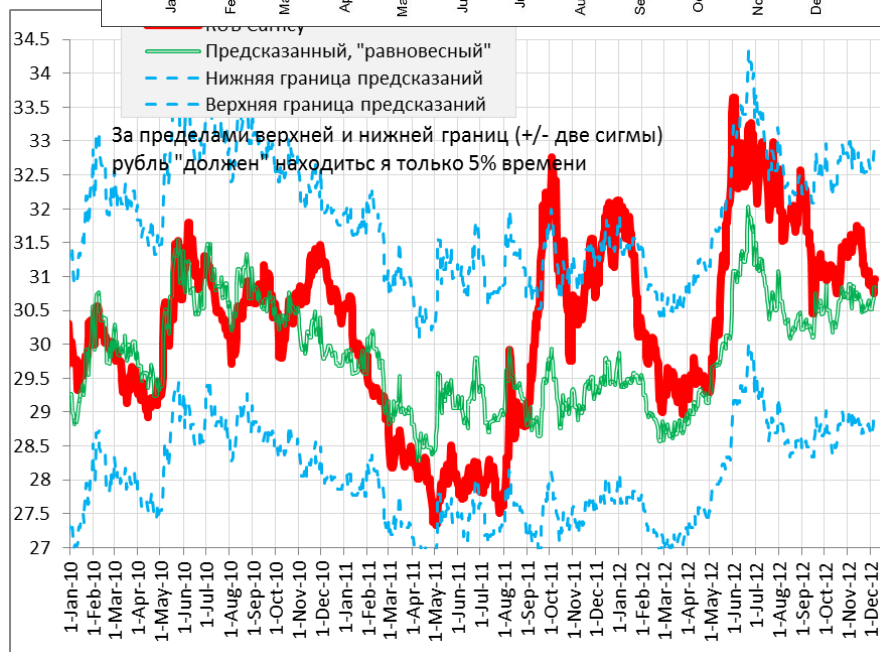
Прогноз ЕЦБ по Еврозоне				
	2012	2013	2014	2015
=====	=====	=====	=====	=====
ВВП	-0.6% to -0.4%	-0.9% to 0.3%	-0.4% to 1.4%	0.2% to 2.2%
Центр.прогн.	-0.5%	-0.3%	0.5%	1.2%
Инфляция	2.5% to 2.5%	1.1% to 2.1%	1.3% to 2.5%	0.6% to 2.2%
Центр.прогн.	2.5%	1.6%	1.9%	1.4%

пациентов по больнице». Хотя почти любая экономическая статистика страдает этим.

- Снижающиеся цены на нефть объясняются уровнем запасов нефти в США, которые начинают заметно превышать сезонные нормы. Это должно говорить о превышении предложения над спросом, хотя вполне возможны другие объяснения, включая геополитические. Иран, волновавший мир в последние месяцы, как-то сошел с первых полос.



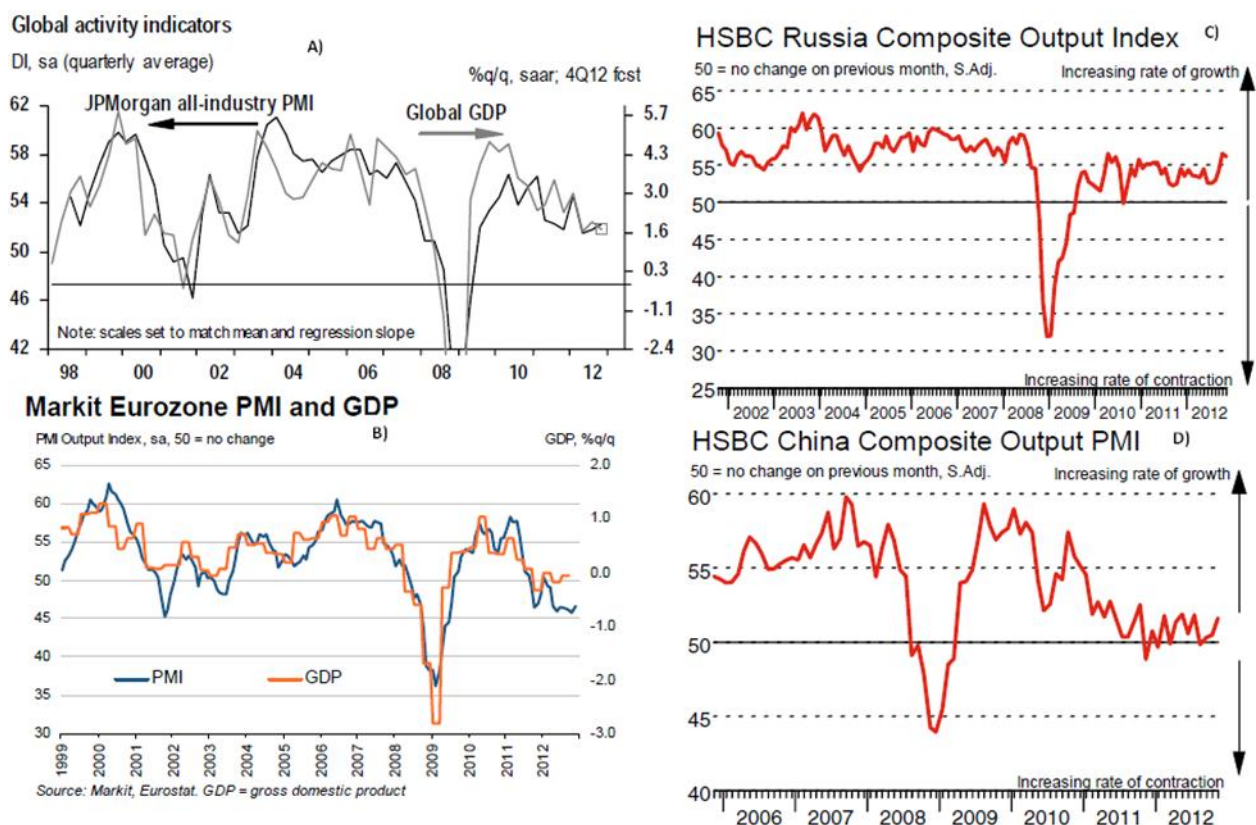
- Рост цен на нефть объясняет также движения рубля. Мы сравниваем действительный курс рубля (красная линия) с предсказанным (зеленая). Разница сейчас минимальна. Текущий курс 30.96 руб./\$ (на момент написания записки), а модельный или «равновесный» 30.84 руб./\$. Разбег минимальный — 0.4%, легко объясняемый погрешностями модели (включая погрешности измерения инфляции, заложенной в модель).



- «Московская биржа» предлагает реформировать систему листинга. Вместо текущих шести разделов биржевого списка (A1,A2,B,B,I, внесписочные ценные бумаги) может остаться всего два. Причем предлагается включить все котировальные списки в верхний уровень, в который смогут инвестировать негосударственные пенсионные фонды. Среди требований по включению эмитентов в верхний список можно выделить два основных критерия: доля акций в свободном обращении должна составлять не менее 10% для размещенных бумаг и ужесточение требований к «независимости» совета директоров. По предварительным подсчетам, первый уровень может охватить до 100 бумаг. Пока остается неясным, будет ли «Газпром» соответствовать условиям первого уровня.
- ЦБ РФ хочет ужесточить монетарную политику из-за быстрого роста за кредитованности населения. По словам представителя Центробанка, необеспеченные ссуды сейчас растут по 60% в год, увеличивается доля плохих ссуд. Если сейчас на выплату долгов тратится в среднем 20% доходов, то при падении цены нефти до \$80 за барр. доля составит уже 40%. Размер плохих долгов банков последний год держится на уровне 6,5%. Поэтому регулятор намерен повысить требования к капиталу и увеличить резервы. По

предварительным оценкам, при сокращении темпов кредитования, рост ВВП в 2013 г. замедлится примерно до 3%. Впрочем, небольшой, но «здоровый» рост лучше, чем искусственные меры, предпринимаемые при отсутствии реальных возможностей для увеличения ВВП.

- Вслед за промежуточными оценками экономической активности в промышленности на сайте markiteconomics.com была опубликована очередная порция опережающих индексов в секторе услуг и композитных индексов.



Мировая экономика показывает признаки оживления (рис. А). Глобальный индикатор Global All-Industry Output по итогам ноября достиг восьмимесячного максимума, поднявшись до уровня в 53,7 пункта. Эти цифры указывает на то, что мировая экономика продолжает расти, причем преимущественно за счет сектора услуг. Данные по PMI предполагают, что рост мирового ВВП в 4-ом квартале текущего года составит 1,6% q/q.

Окончательные данные по Еврозоне сигнализируют об улучшении состояния экономики, правда рецессия продолжается (рис. В). Композитный индикатор вырос в ноябре до 46,5 против октябрьских 45,7 пунктов. Визуально представляется, что рецессия прогрессирует в 4-ом квартале, и ВВП может упасть более чем на скромные 0,1%, зафиксированные в третьем квартале. Испания, Италия и Франция – три кита, тянущих экономику Еврозоны на дно. Но есть подозрения, что экономика Еврозоны нащупала дно, и в следующем году мы уже видим рост.

Экономическое состояние России (рис. С) выглядит вполне устойчивым. Данные по индикатору уверенно находятся в

положительной зоне. Индикатор HSBC Russia Composite Output слегка сполз до 57,1 в ноябре, что является вторым максимумом с мая 2011 года. Слабое замедление темпов роста экономической активности обусловлено действиями монетарных властей, борющихся с инфляцией посредством повышения процентных ставок. Жесткая политика ЦБ приводит к дестимулированию спроса и в целом снижению экономического роста.

Замедление темпов китайской экономики вызывало беспокойство у инвесторов, так как Китай традиционно считается драйвером экономического роста. Напомним, что «всемирная фабрика» потребляет около половины производимого в мире металла. В китайской экономике также можно увидеть зеленые побеги, экономика набирает обороты. Мы ожидаем, что в скором времени ВВП Китая вновь вернется на рост в 8%. Временное торможение активности в экономике связано, как и в России, с жесткостью проводимой монетарной ограничительной политики.

В целом, данные по композитным индексам сигнализируют о том, что впереди виднеется дорога к росту.

- UC Rusal договорилась с китайской алюминиевой компанией Shandong Xinfu о совместной деятельности. Совместные проекты будут касаться разработки бокситовых и глинозёмных месторождений, а также строительства алюминиевых заводов. При этом российская компания ориентирована прежде всего на участие китайского партнёра в новых проектах, что исключает совместные инвестиции в строящийся Тайшетский завод, затраты на который должны составить порядка \$1,2 млрд. Ранее UC Rusal заявляла о возможности строительства завода мощностью 800 тыс. т. в Сибири совместно с китайским партнёром. Shandong Xinfu заинтересована в сотрудничестве, прежде всего из-за роста себестоимости производства алюминия в Китае, в то время как, по словам О. Дерипаски, Сибирь является одной из лучших площадок для создания передовых алюминиевых производств.
- Банк «Санкт-Петербург» за 9 месяцев 2012 г. получил чистую прибыль на уровне 930,3 млн. руб. против 5,6 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Таким образом, показатель упал в 6 раз. Чистый процентный доход при этом снизился на 14%. Продолжается отток средств корпоративных клиентов: за III квартал, их объём снизился почти на 6%, достигнув величины в 113,9 млрд. руб. Норматив достаточности капитала первого уровня H1 на 1 ноября находится на довольно низком уровне в 11,23% при минимуме в 10%, что в совокупности с низкой рентабельностью сдерживает рост банка.

Местное:

- «Эр-телеком Холдинг» вновь вошёл в рейтинг Deloitte Technology Fast 500 EMEA, 500 наиболее быстрорастущих компаний из сектора

высоких технологий в странах Европы, Ближнего Востока и Африки. За последние 5 лет оператор вырос на 1021%, что позволило ему занять 136 строчку в списке. Компания работает на рынке с 2001 г. За это время она запустила 42 стартапа и подключила 5 млн. абонентов.

- «Коммерсантъ Прикамье» сообщает, что «Новогор-Прикамье», арендатор пермского водоканала, договорился в рамках концессионного соглашения направлять по 0,5 млрд. руб. в развитие коммунальной инфраструктуры ежегодно. Ранее эта сумма платилась в бюджет по договору аренды. Механизм прямых инвестиций представляется гораздо эффективнее, чем перераспределение средств в бюджете, полученных от аренды.

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.