



Главное:

- Положительная волна на фондовых рынках сохраняется. При этом исчезает волатильность, колебания становятся скудными. Возможное объяснение: спекулянты потеряли активность. Но можно и так: финансовый кризис закончился. С инвестиционной точки зрения сейчас становится более важным выбор отдельных акций, нежели понимание, куда рынок пойдет в целом.
- Опубликованы детали по инфляции РФ в 2012 году. «Базовая инфляция» составила 5.7% (это без учета продуктов питания и энергоносителей) оказалась самой низкой за все время расчетов. Инфляция в России действительно падает.
- Китай продолжает оживать. Экспорт декабря +14.1% YoY (и +7.9% по всему 2012 году). Страна продолжает оживать после «победы над инфляцией». ВВП 4 квартала ожидается +7.8% YoY, оценка будет опубликована 18 декабря.

Лидеры изменений на ММВБ

ПолюсЗолот (972.5)	4.9%
ГМКНорник (5880)	2.4%
Аэрофлот (47.19)	2.1%
ГАЗПРОМ ао (148.91)	0.7%
Сургутнефтегаз-п (20.78)	0.6%
Сбербанк-п (70.69)	0.4%
Сургутнефтегаз (28.209)	0.4%
Ростел -ао (125.9)	0.2%
Новатэк ао (347.7)	0.2%
ММК (10.756)	0.2%
Татнефть Зао (220.97)	-0.3%
Татнефть Зап (107.5)	-0.5%
Система ао (25.88)	-0.5%
Газпромнефть (143.1)	-0.5%
Ростел -ап (92.03)	-0.5%
МТС-ао (251)	-0.6%
Уралкалий-ао (233.3)	-1.1%
ФСК ЕЭС ао (0.20584)	-1.2%
Магнит ао (4899)	-1.7%
Транснефтепродукт ап (67801)	-1.9%

Накануне:

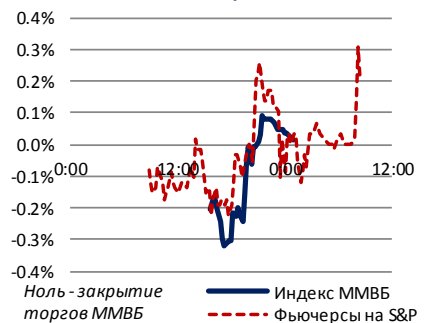
Акции продолжают расти по всему миру. Так, STOXX Europe 600 вчера до посткризисного максимума февраля 2011 года осталось дотянуть 1%. И это после роста на +38% со «дна» сентября 2011 на кризисе европейских долгов. Соединённые Штаты по S&P 500 находятся всего в 7% от исторического максимума, который был в 2007.

Российские акции заметно отстают, индексу ММВБ до уровней 2011 года еще далеко, + 25% (мы даже не говорим тут об «инфляционном сносе»). В долларах - и того больше, +36% до уровней начала 2011 по индексу РТС.

Вчера индекс ММВБ вырос всего на 0.08% (восемь сотых) процента и поэтому сегодня мы хотели бы обсудить падающую волатильность рынка.

Справа показан индекс VIX, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Технически, это «подразумеваемая

Рынки после закрытия ММВБ



волатильность» для ближайших опционов «в деньгах» по акциям из S&P500. Кто не знаком с концепцией волатильности и формулой Блэка-Шоулза, могут воспринимать приведенный индекс как отражение стоимости финансовой страховки, от того что рынок акций США будет двигаться в любую сторону. Падение индекса VIX говорит о том, что ожидания бурных движений сейчас стали самыми низкими с 2007 года. За этим индексом стоят реальные денежные ставки игроков (цены опционов).

Итак, стоимость «финансовой страховки» стала самой низкой с 2007 года, т.е. времен до начала кризиса. На графике хорошо видно как происходили обострения напряженности, связанные с крахом Lehman или европейскими проблемами.

В этой связи можно говорить, что кризис закончился. Проблемы кредитных рынков США остались в прошлом уже в 2010 году. Затем эстафету приняли европейские страны с их долговыми проблемами, пока в дело не пообещал вмешаться Европейский центробанк.

Завершение кризиса означает, что рискованные активы могут продолжить восстановление в цене и когда-то настанет время для отстающего российского рынка акций.

Рубеж 2012 и 2013 года – это смена эпох – на место кризисной приходит нормальная, посткризисная. Это предполагает изменение инвестиционной стратегии и содержания аналитики.

В последние годы можно было что угодно говорить о «справедливых ценах» акций (того же «Газпрома»), но инвесторов больше волновало что случится с миром в целом, не случится ли новая Великая Депрессия и не придет ли «вторая волна».

Соответственно анализ и стратегия инвестирования требовали понимания того как работает макроэкономика, каковы возможные антикризисные ответы властей, являются ли они достаточными. Цель – понять систематическую компоненту движений.

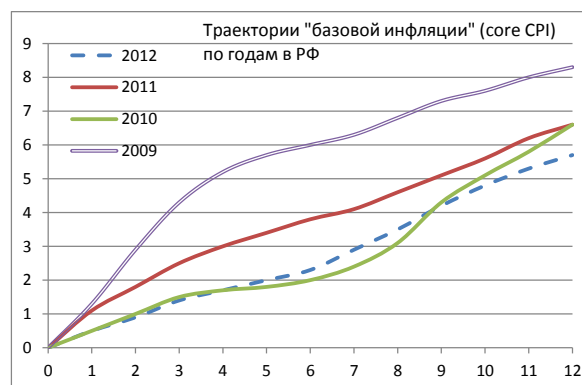
Время после кризиса предполагает другой режим – становится более важным выбор отдельных бумаг, понятия «недооценена» или «переоценена» вновь должны вернуться в лексикон.

Категория	Рост
НП Табачные изделия	22.6%
У Газоснабжение	14.2%
П Алкогольные напитки	12.1%
П Хлеб	12.0%
У Водоснабжение гор.	12.0%
У Водоснабжение	11.4%
П Плодоовощная продукция	11.0%
У Образование	10.6%
У Коммунальные	10.4%
У Отопление	10.2%
У Оплата жилья гос. фонда	10.1%
У Жилищно-коммунальные	9.4%
У Организации культуры	8.8%
У Медицинские	8.6%
П Мясо и птица	8.3%
У Вывоз мусора	8.2%
П Макароны изделия	7.6%
У Жилищные	7.5%
У Бытовые	7.4%
У Физкультура и спорт	7.4%
НП Моющие средства	7.3%
У Содержание жилья собств.	7.3%
У Спорт	6.9%
НП Бензин	6.8%
У Услуги ЖК, ЖСК, ТСЖ	6.8%
П Продовольствие без алк. напитки	6.7%
И Инфляция РФ дек-дек	6.6%
У Дошкольное воспитание	6.4%
НП Медикаменты	6.3%
П Сахар-песок	6.0%
У Электроснабжение	5.9%
У Санаторно-оздоровительные	5.9%
НП Одежда и белье	5.6%
НП Трикотаж	5.3%
П Яйца	5.1%
НП Строительные материалы	5.1%
НП Ткани	4.6%
НП Обувь	4.6%
П Молоко, молочная продукция	4.4%
П Масло подсолнечное	3.4%
У Зарубежный туризм	3.4%
П Масло сливочное	3.0%
У Страхование	2.7%
НП Электротовары	2.3%
П Рыба и морепродукты	1.9%
У Связь	1.7%
НП Телерадиотовары	-1.1%
П Крупа и бобовые	-7.0%

У = услуги, П = продовольствие
НП = непродовольственные товары

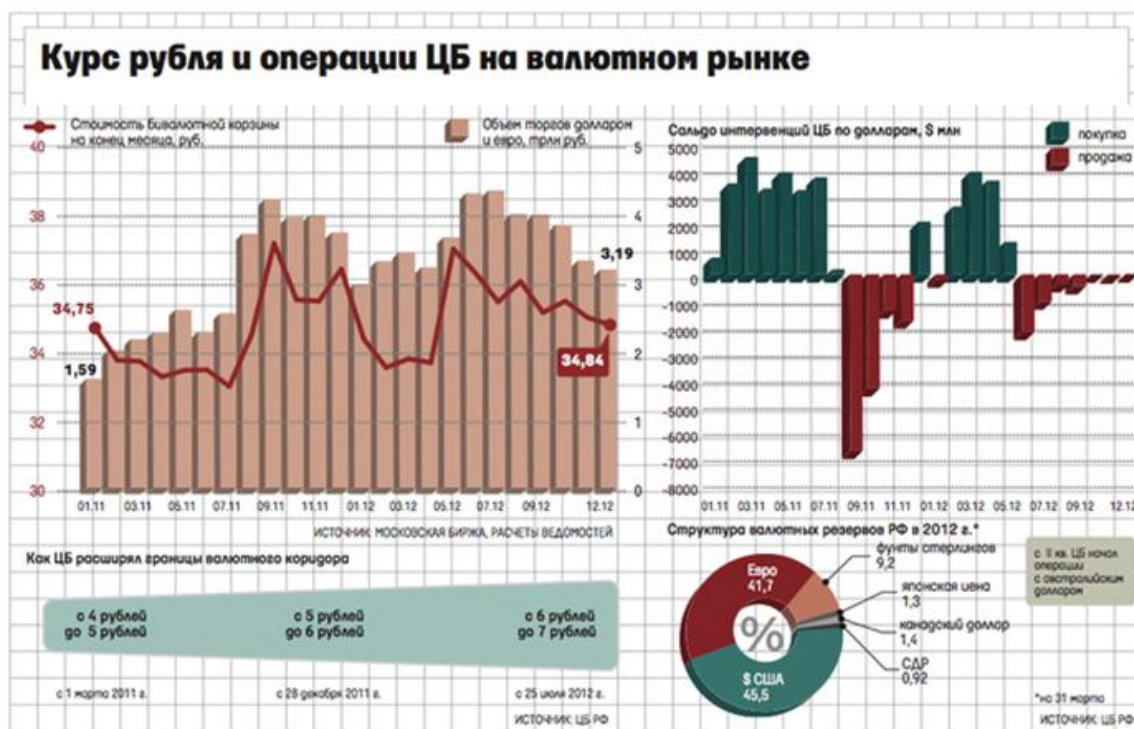
Разное:

- Справа в таблице мы показываем **инфляцию за 2012 год** (декабрь к декабрю), как их дает Росстат. Мы отсортировали таблицу по скорости роста. Наибольший вклад в рост инфляции России в прошлом году дали тарифы и коммунальные услуги, но также продукты питания (мясо, плодоовощная продукция). Еще один график справа показывает траектории роста «базовой инфляции» по годам. По этому показателю, не учитывающему продукты питания и энергоносители в России установлен рекорд.
- Правительство расширило возможности ВЭБа по



инвестированию пенсионных накоплений. Теперь **ВЭБ** сможет самостоятельно инвестировать пенсионные средства в **инфраструктурные облигации**. Речь идет о бумагах с госгарантией и облигациях с рейтингом не ниже суверенного (BBB). С введением поправок снимаются структурные ограничения на максимальную долю в расширенном портфеле облигаций одного эмитента или бондов одного выпуска. На сегодня ВЭБ управляет двумя портфелями: расширенным и портфелем из госбумаг суммарным объемом в 1,54 трлн. руб. По итогам 2012 г. в российские облигации инвестировано порядка 14% (215 млрд. руб.) пенсионных средств ВЭБа. В этом году планируется инвестировать в инфраструктурные облигации 200-300 млрд. руб. пенсионных накоплений. Наиболее вероятными объектами инвестирования считаются облигации «РЖД», «ФСК» и «Газпрома». Снятие ограничений на вложение пенсионных накоплений портфеля ВЭБа позволит увеличить доходность инвестирования при сохранении низкого уровня риска. ВЭБ рассчитывает на доходность инфраструктурных облигаций на уровне инфляции плюс 1-1,5%, т.е. ~8%.

- ВЭБ увеличил долю в **уставном капитале «Разгуляя»** до 19,97% с 3,2%. Рост доли произошёл в результате конвертации долговых обязательств холдинга перед банком на 1,11 млрд. руб. – по 35 руб. за акцию. По состоянию на начало декабря прошлого года долг компании составлял порядка 25 млрд. руб., 19 млрд. руб. из которых было предоставлено «ВЭБом». Ныне «Разгуляй» активно занимается реструктуризацией бизнеса, продавая непрофильные активы, пытаясь сосредоточить усилия на наиболее маржинальных сегментах, среди которых свиноводство, производство круп и сахара.
- Сегодня «Ведомости» опубликовали статью о том, что в прошлом месяце ЦБ не выходил на **валютный рынок**. Регулятор ни покупал, ни продавал валюту. Это подтверждает переход ЦБ к таргетированию инфляции и плавающему валютному курсу. Правда при приближении к границам «бивалютной корзины» регулятор начинает немного сопротивляться и совершать интервенции. В декабре колебания курса не выходили за пределы коридора. Центробанк публикует ежедневные фактические данные формирования банковской ликвидности (<http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid>). Здесь же можно оперативно узнать об интервенциях ЦБ на валютном рынке.



Курс рубля и операции ЦБ на валютном рынке. Источник: «Ведомости»

Местное:

- **«Уралкалий» снизил цену** для китайских покупателей. На подобные меры компания пошла после того как канадский трейдер Canpotex в конце 2012 г. заключил контракт с одной из китайских компаний по цене \$400 за тонну. После этого «Белорусская калийная компания» (БКК), являющаяся трейдером «Уралкалия» и «Беларуськалия» вынуждена была заключить договор с китайскими клиентами по тем же ценам. Таким образом, скидка по сравнению с предыдущим контрактом составила \$70. Подобное снижение с большой вероятностью приведёт к пересмотру цен по новым контрактам для других клиентов «БКК», в частности с индийскими компаниями (см. обзор от 5 декабря 2012 г.). Хотя точно оценить недополученный доход невозможно пока не станут известны объёмы поставок, тем не менее, только по контрактам с индийскими и китайскими покупателями «Уралкалий» может потерять порядка \$250 млн. чистой прибыли.
- Данная ситуация подтверждает нашу убеждённость в том, что докризисные **высокие цены** на хлористый калий, позволившие «Уралкалию» получать фантастические прибыли, были лишь **временным явлением**. Дефицит середины 2000-ых привлек в отрасль множество компаний, значительные инвестиции которых в ближайшие десять лет должны увеличить добычу калия в мире в несколько раз, что «разбавит» доли доминирующих ныне «Canpotex» и «БКК» (около 70% мирового экспорта) и снизит цены.
- Вчера также стало известно, что **«Уралкалий» заключил долгосрочные контракты с российскими потребителями** калия.

Соглашения сроком от 3 до 5 лет были подписаны с «Акроном», группой «Уралхим», группой «Еврохим», «Фосагро», «Минудобрениями», «Газпром нефтехим Салават» и «АРВИ НПК». Ранее ФАС рекомендовало устанавливать для местных потребителей цену на уровне минимальной экспортной. Таким образом, стоимость тонны калия составит порядка \$335 за тонну без учёта возможных скидок для производителей сложных удобрений. Привязка цен внутреннего рынка к экспортным также негативно скажется на показателях «Уралкалия».

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.