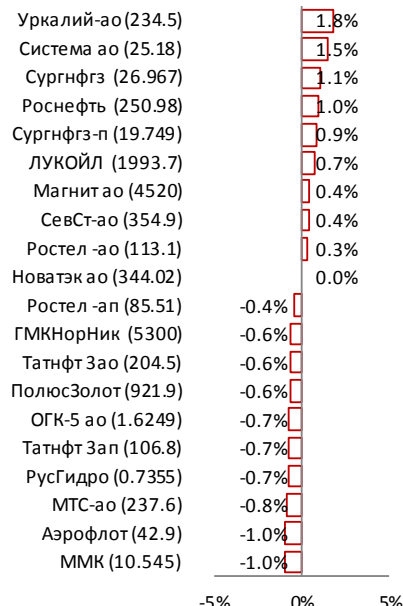




## Главное:

- Сегодня Центробанк РФ заседает по ставке: изменений не должно быть. Денежная политика в рублевой зоне остается жесткой, дестимулируя спрос. Избавление от инфляции требует торможения экономики. Мы ждем, инфляцию в 2013 году на уровне 5% и в 2014 году на 4%. Рублевые ставки сейчас особенно привлекательны.
- ЕЦБ, похоже, собирается снизить ставки в следующем году, большинство управляющих за это, заявляют источники. Еврозона движется к своей версии QE, что позволит немного смягчить тяжесть всеобщей политики экономии (austerity).
- Успокоенности в европейской политике нет. Правительство Монти собирается уйти, после того как Берлускони отозвал поддержку в парламенте. Опросы говорят, что в Греции «противо-бейлаутная» партия «СИРИЗА» может получить большинство, если выборы пройдут сейчас. Опасность популизма в Еврозоне останется раздражающим рынки фактором в следующем году.

## Лидеры изменений на ММВБ



## Накануне:

Результаты пятницы: S&P500 +0.3%, STOXX Europe 600 +0.1% (формально, новый максимум за 1.5 года). Индекс ММВБ +0.2%. Особых движений нет, поскольку нет сильных новостей.

В пятницу прошла публикация отчета о рынке труда в США, безработица упала до 7.7%, это новый рекорд с декабря 2008 года (см. след. страницу). Это относительно неплохая цифра, которая говорит, что США продолжают выползать из депрессивного состояния на рынке труда. В пятничном отчете содержались

данные о создании рабочих мест, 146 тыс. за ноябрь (см. график), что не так хорошо, но и не слишком плохо. Бурлящий рынок труда предполагает значения выше 200 тыс. в месяц.

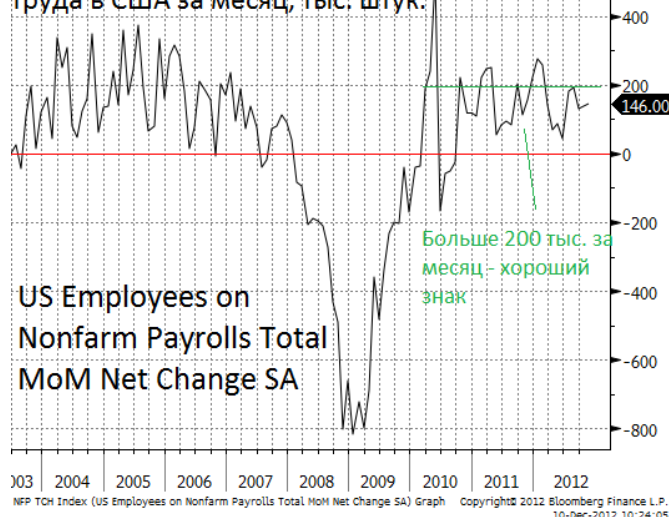
В США набирает обороты жилищный рынок, где стараниями ФРС ставка 30-ти летней «прайм» ипотеки показывает рекорд в 3.37% годовых (QE-«бесконечность» предполагает выкуп ФРС ипотеки с рынка). Считается, что рынок жилья «ведет» экономический цикл Штатов и способен привести к буму.

В пятницу Бундесбанк ФРГ опубликовал прогноз роста основной экономики Еврозоны – Германии. На текущий 2012 год оценка понижена с +1%, до +0.7%, а в 2013 с +1.6% до +0.4%. Среди прочего – безработица

## Рынки после закрытия ММВБ



## Создание рабочих мест на рынке труда в США за месяц, тыс. штук.



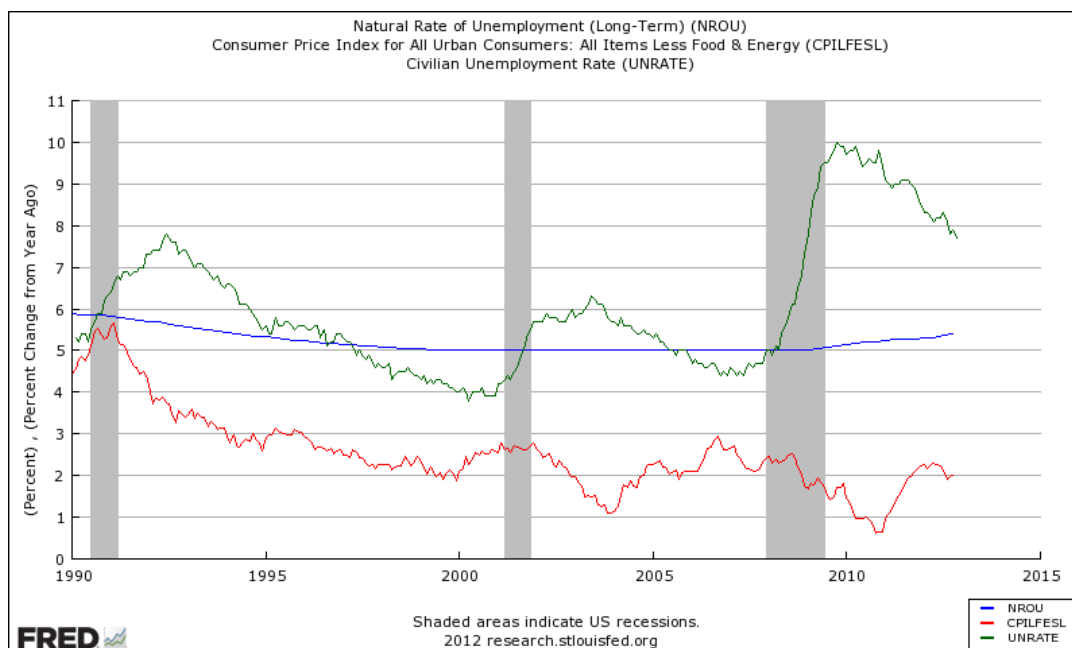
в стране в 2013 г. оценивается в 7.5% с 6.5% ранее. Так «сердцевина» тоже страдает от потери уверенности в результате кризиса, страхов перед «второй волной» и политики сокращения дефицитов бюджета и госрасходов.

Рубль стоит на месте, 30.87/\$ сейчас, на этом уровне торги идут около 7 торговых дней. Интересно, что Центробанк не вмешивается в валютные торги, с октября по текущую дату интервенции проходили только 5 дней и были мизерными. В прошлогодней редакции денежно-кредитной политики (главный документ, по которому живет Центробанк РФ) декларировалось, что в конце 2012 года начнется политика плавающего рубля. Выходит, Центробанк выполняет свои планы. Это важно, поскольку гарантирует снижение инфляции.

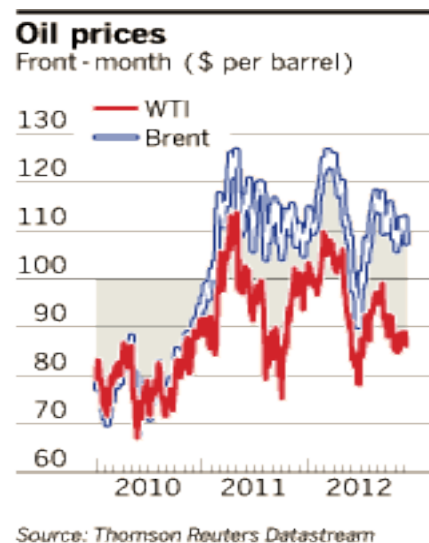
Источником эмиссии рублей в 90-е годы было покрытие дефицита бюджета «печатанием». В «нулевые» причина инфляции была в накоплении ЦБ РФ валютных резервов. Доллары скупались на «напечатанные» рубли. Сейчас оба этих источника инфляции в стране исчезли, тогда как других источников инфляции просто нет. Действующая денежная политика довольно жесткая, сентябрьское повышение ставок Центробанком продолжает сказываться на ставках кредитов и депозитов, которые медленно, но продолжают расти. Мы ждем, что к середине 2013 года монетарная жесткость принесет свои плоды, инфляция будет снижаться. Следом Центробанк будет снижать ставки. А на сегодняшнем заседании ЦБ РФ вряд ли что-то будет изменять.

## Разное:

- График, иллюстрирующий безработицу в США, «естественный уровень» (синяя линия, оценка СВО), и «базовую инфляцию». ФРС не будет повышать ставки с нулевого уровня, пока безработица не приблизится примерно к 6% или инфляция не поднимется до 3%+.



- В минувшую пятницу состоялась церемония, посвященная началу строительства «Южного потока». Планируется, что первая нитка газопровода будет запущена к концу 2015 года, причем на проектную мощность в 63 млрд. куб. м газа проект выйдет к концу 2018 г. Глава «Газпрома» А. Миллер уверяет, что все объемы газа, которые будут транспортироваться по газопроводу, уже распределены между покупателями. Причем четверть потока придется на новые контракты. Запуск «Южного потока» позволит «Газпрому» диверсифицировать свои маршруты экспортных поставок топлива и снизить зависимость российского газа от транзита через Украину. Очевидно, что с запуском проекта объемы транзита газа существенно упадут, что серьезно пошатнет позиции Украины в газовых переговорах.
- Минэнерго США решило использовать в качестве ценового ориентира североморскую нефть Brent вместо привычной североамериканской WTI. Такое заявление было сделано в рамках доклада Annual Energy Outlook 2013 г., выпущенного Управлением по энергетической информации. Решение использовать Brent для составления своих прогнозов ведомство объясняет растущей дивергенцией между котировками на WTI и нефтяными котировками на мировом рынке. Например, за последние 11 месяцев цена на WTI упала на 11%, в то время как стоимость Brent выросла на 1,4%. Серьезное падение цен на WTI объясняется ростом объемов добычи нефти в США и Канаде и увеличением запасов нефти на терминале Кушинг.
- «Мечел» купил порт «Ванино» за 15,5 млрд. руб. Размер госпакета составил 73,3% голосующих акций (55% уставного капитала). Всего на покупку акций «Мечел» может потратить почти 21 млрд. руб., учитывая обязательную оферту. Участники рынка оценивают справедливую стоимость актива в 3 млрд. руб. Высокий спрос может объясняться недостатком мощностей для перевалки угля на Дальнем Востоке. В частности «Мечелу» данный порт необходим для экспорта угля с Эльгинского месторождения. Неоднозначность данной покупки объясняется высокой долговой нагрузкой компании – ограничение по ковенантам находится на уровне 5,5 Долг/EBITDA при прогнозируемой на конец года величине в 5,2. Возможно, покупка порта финансируется корейской Posco, являющейся покупателем угля с Эльгинского месторождения. Исходя из цены покупки и отчётности по РСБУ  $P\backslash E_{2011}=62$ ,  $P\backslash S_{2011}=13$   $P\backslash BV_{2011}=13,4$ .



## Местное:

- «Уралкалий» сменил основного поставщика газа. Раньше большую часть потребности удовлетворял «Газпром», «Новатэк» же поставлял не более 30% необходимого газа. Теперь с последним заключён договор на 10 лет с предполагаемыми объёмами закупки в размере 450-500 млн. куб. м. в год. Контракт позволит «Уралкалию» сэкономить до 50 млн. руб. в год, а также более гибко

---

варьировать объём закупаемого газа за счёт отсутствия штрафных санкций за не выборку или перебор объёмов. Данное условие является существенным, учитывая то, что калийная компания больше сосредоточена на поддержании цены продаваемой продукции, а не на объёмах. В частности ранее сообщалось, что «Уралкалий» намерен снизить производство в 2 раза до апреля 2013 г. (обзор от 05.12.12).

- Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) зарегистрировала выпуск облигаций пермского ООО «Виват-трейд» на 1,5 млрд. рублей. Облигации с номиналом 1 тыс. руб. будут выпущены на 3 года и будут иметь полугодовые купоны. В рамках выпуска возможно досрочное погашение по требованию держателей долга или эмитента.
- Custom Capital планирует изменить специализацию ТЦ «Речник». Здание продаётся с 2008 г. В случае, если в следующем году покупатель не найдётся, собственники намерены построить на существующих площадях офисный центр с апартаментами и SPA-комплексом.

- 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](mailto:cmp@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto: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.