



Главное:

- Рост фондовых рынков продолжается, S&P500 закрылся на максимуме последних 5 лет (с 2007). Европейскому STOXX Europe 600 остаются считанные «копейки», чтобы обновить посткризисный максимум 2011 года
- Испанские 10-тилетние облигации вчера торговались с доходностью ниже 5% годовых. Ирландские и итальянские 10-ки ближе к 4% годовых. Португалия – 6.1% годовых. И только у Греции 11.1% годовых, выше условного «критического» барьера в 7%. Доверие рынков к странам-заёмщикам Еврозоны восстановлено.
- Рубль укрепляется, 30.15/\$, номинальный рекорд с мая 2012.

Накануне:

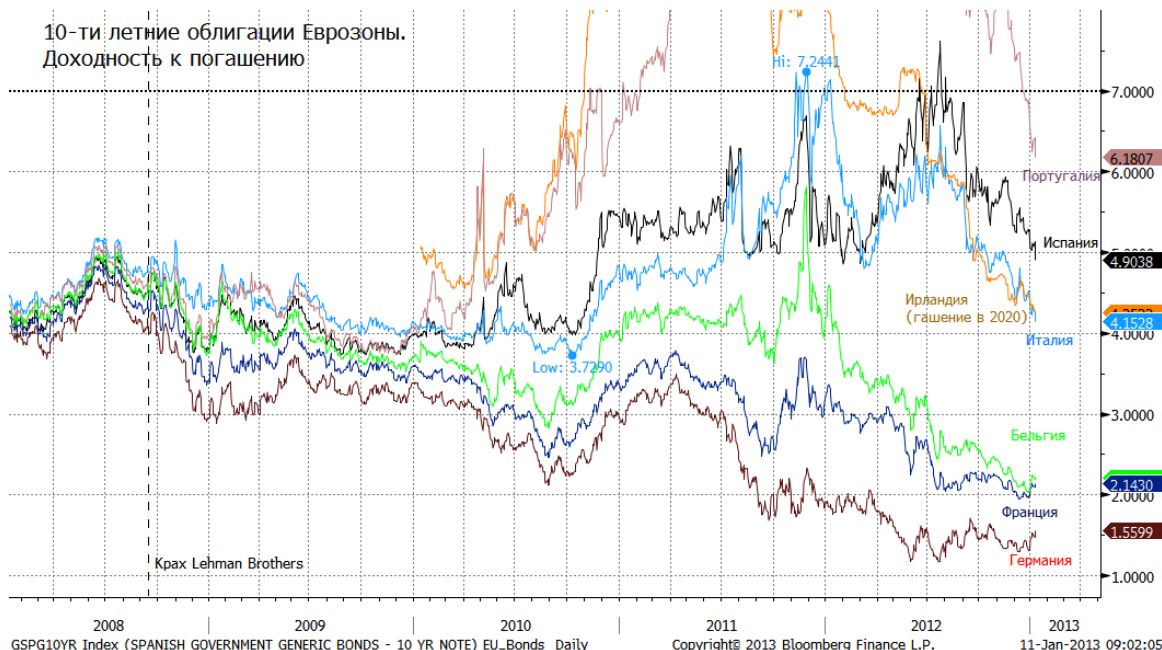
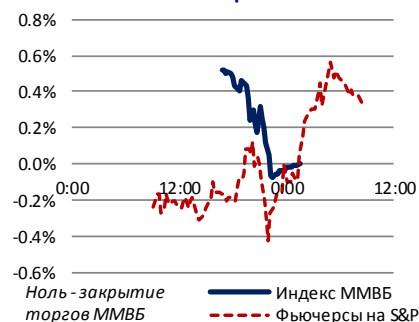
После того, как осенью финансовые рынки успокоились, и «**вторая волна**», связанная с угрозой «развала Еврозоны», **перестала всерьез угрожать рынкам**, открылась дорога для восстановления мировой экономики. Остаются вопросы с рецессией в Еврозоне, но сейчас кажется, что она должна закончиться в 2013 году. Нет полной ясности с «фискальным обрывом», поскольку принято решение лишь по налогам, а вопрос о секвестре федерального бюджета Штатов не снят, а лишь отложен до 1 марта.

Поскольку серьезных угроз не осталось, можно удивляться, что рискованные активы в целом и фондовые рынки в частности не подпрыгнули вверх. Тем не менее, рост продолжается, график ниже показывает, как идет ралли облигаций Еврозоны.

Лидеры изменений на ММВБ

ММК (11.091)	3.1%
ПолюсЗолот (995)	2.3%
ОГК-5 ао (1.665)	1.1%
Магнит ао (4950)	1.0%
ГМКНорНик (5935)	0.9%
ВТБ ао (0.05524)	0.8%
Сбербанк-п (70.9)	0.3%
Сбербанк (98.41)	0.2%
РусГидро (0.7389)	0.0%
Аэрофлот (47.16)	-0.1%
Татнефть ао (218.7)	-1.0%
Ростел -ао (91)	-1.1%
Новатэк ао (343.38)	-1.2%
МТС-ао (247.7)	-1.3%
Сургутнефтегаз-п (20.505)	-1.3%
ФСК ЕЭС ао (0.203)	-1.4%
Ростел -ао (124)	-1.5%
Татнефть Зап (105.4)	-2.0%
Система ао (25.369)	-2.0%
Транснефть ао (66299)	-2.2%

Рынки после закрытия ММВБ



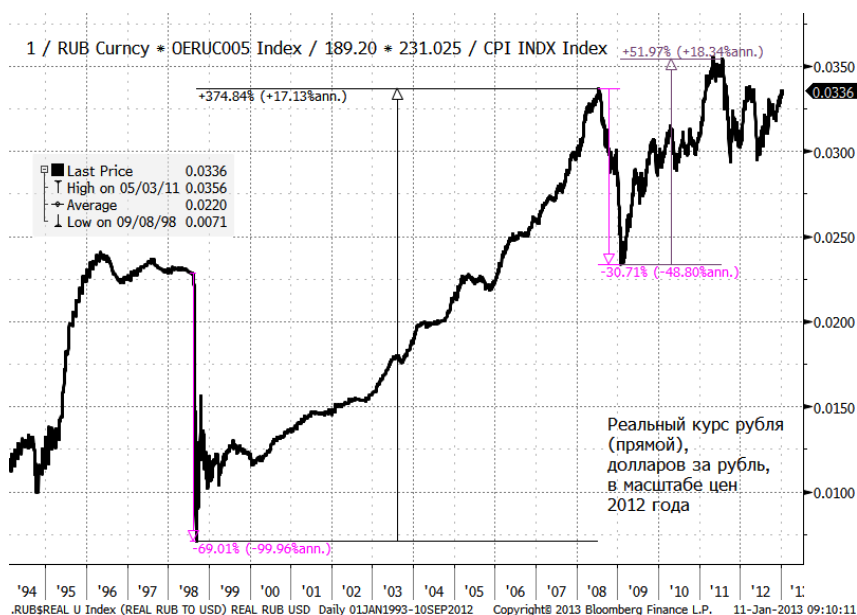
Волна оптимизма на рынках вчера была связана с новостями из нынешней «фабрики мира» Китая, где статистики обнаружили рекордный рост экспорта (+14.1% в декабре YoY). Однако в течение дня рост не был равномерным, STOXX Europe 600 вчера закрылся в минус 0.27%, как и индекс ММВБ, минус 0.2%. Зато ночью S&P500 поднялся на 0.8%, закрывшись на максимуме с 2013.

Рубеж нового года, это время когда случается **сезонное «увеличение лимитов» на риск**. И в это время растут рискованные активы, к которым относится почти все в России – акции, облигации, национальная валюта. Раньше этот феномен происходил в первой декаде января. Поскольку многие пытаются на нем заработать, его начало перенеслось на середину декабря. Действие сезонного эффекта должно уже закончиться, однако это не означает, что рискованные активы обязательно перестанут расти.

Доходность длинной, 10-ти летней, ОФЗ справа показывает, как продолжается **ралли на рынке госбумаг РФ**. В новостных лентах пишут, что это приток денег иностранцев, но интересно, что система работы с русскими внутренними госбумагами через Euroclear до сих пор не работает. Так, что иностранцы, похоже, готовы работать и через неудобную российскую инфраструктуру. «Длинный конец» госбумаг был одной из наших инвестиционных идей с осени (идея, что падающая инфляция предполагает падение ставок в перспективе). Но сейчас уже встает вопрос, где может закончиться это движение. Естественным барьером является величина текущих коротких ставок МБК, которые колеблются немногим ниже 6% годовых и должны остаться на этом уровне еще заметное время. Carry-trade внутри кривой доходности (занять в «коротком конце», вложиться в «длинный») указывает где находится барьер движения – это около 6% годовых. Госбанки с хорошим доступом к МБК и развитием рынка РЕПО могут организовать подобную самофинансирующуюся схему.

Укрепление рубля уже встречает сопротивление российского Центробанка. На странице факторов формирования ликвидности

(www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid) указано, что 9 января было куплено валюты на 5.15 млрд. руб. (\$170 млн.). Информация о вчерашнем дне будет опубликована сегодня, и можно будет судить, насколько активно Центробанк сопротивляется укреплению. Есть шанс, что эта интервенция 9 декабря



преследовала целью формирование ликвидности, а не воздействие на курс.

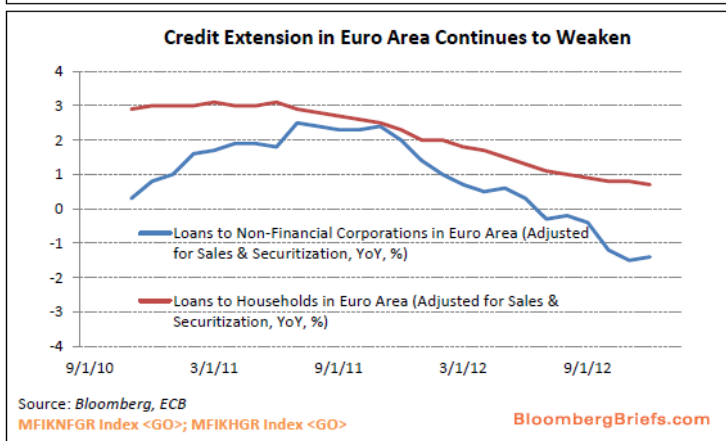
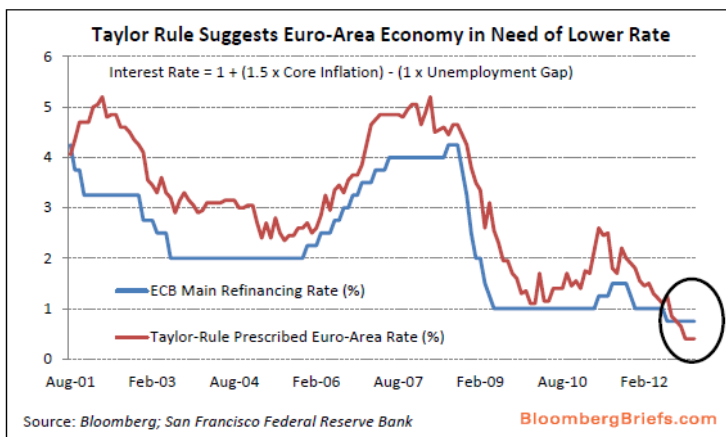
На предыдущей странице показана история реального обменного курса рубля к доллару за новейшую историю, учитывающая разницу в темпах инфляции в долларовой и рублевой зоне. В этом измерении рубль сейчас очень дорогой. Однако он может продолжать дорожать в реальном выражении и дальше, если замедлится отток капитала из страны.

Мы сохраняем прогноз на временное укрепление рубля до уровня ниже 30 и ближе к 29 руб./\$ в первых месяцах года, однако по году курс должен быть выше отметки в 30.

В последние дни большинство центробанков мира проводят или проводят свои заседания. ФРС решала вопрос о ставках в начале года – удивила тем, что есть тренд на снижение объемов или отмену QE. Вчера заседали Банк Англии и ЕЦБ. 15 января будет заседать российский ЦБ. В Японии набирает силу движение к повышению цели по инфляции с 1 до 2%, стандарта де-факто в других развитых странах. В ожиданиях монетарных интервенций йена заметно снизилась в этом году и на этом может ослабевать дальше.

Политика в Еврозоне считается довольно жесткой и в ближайшие месяцы возможно сокращение ставок в зоне евро. Справа показан график из публикации Bloomberg Brief, показывающий цели по ставке по «правилу Тейлора» (одному из его вариантов). Стабильность цен и возросшая безработица Еврозоны предполагают необходимость дополнительного стимулирования. Еще одна вещь, требующая стимулирования – падающие темпы объемов кредитования (нижний график).

Итак, возникает монетарный контраст – в долларовой зоне «печатание» может начать сворачиваться, а в еврозоне ускоряться. Это способно воздействовать на пару евро-доллар. Мы по-прежнему считаем доллар более сильной валютой, чем евро. Справа мы сравниваем курс (сейчас 1.33 \$/€) с паритетным значением (которое на 1.24 \$/€).

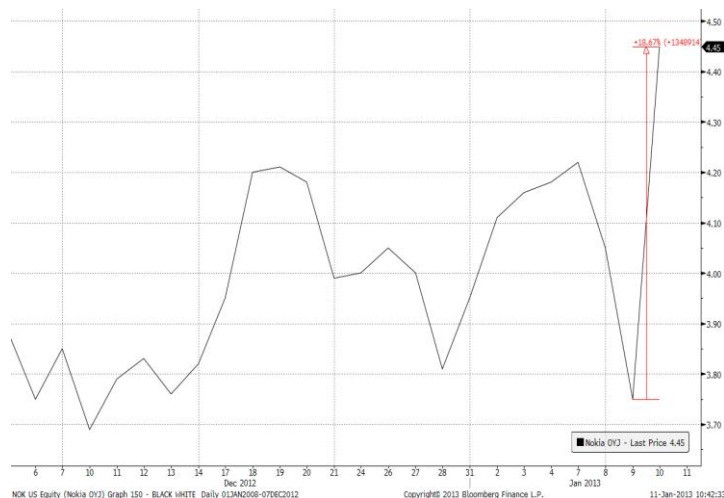


Разное:

- «Газпром» и «НОВАТЭК» подписали соглашение о создании СП по производству сжиженного природного газа (СПГ) на Ямале. Ранее компании задумывались о создании двух проектов для разработки

Тамбейской группы месторождений «Газпрома» » с запасами 1,56 трлн. куб. м. газа и «Утреннего» месторождения «НОВАТЭКа» с запасами 0,77 трлн. куб. м. Сейчас есть решение о создании одного СП, где доли компаний будут оплачены этими двумя активами. Планируется, что «Газпром» войдет в СП с 75% долей, а «НОВАТЭК», соответственно, получит 25%. Приоритетным рынком сбыта станет Азиатско-Тихоокеанский регион. Это уже не первый проект «НОВАТЭКа» на Ямале, совместно с французами компания реализует «Ямал СПГ» мощностью 16,5 млн. т. СПГ в год. Одна из причин, почему «Газпром» так стремится создать СП совместно с «НОВАТЭКом», это возможность вывода СПГ из-под действия закона о монопольном праве «Газпрома» на экспорт. Таким образом «Газпром» хочет максимально контролировать экспорт сжиженного газа.

- **«Магнит»** за 2012 г. увеличил выручку на 33,6 %, до 448,5 млрд. руб. Количество магазинов у дома выросло на 20,7%, а доля этого формата магазинов в общей выручке компании снизилась на 4,5 п.п., до 81,2%. В то же время более значимыми стали продажи в гипермаркетах и магазинах косметики (+40% и 229% по количеству и +3,1 п.п. +1 п.п. по доле в выручке соответственно). Хотя доля магазинов косметики и семейных магазинов в общем обороте остаётся небольшой (около 2%), тем не менее, этот формат быстро развивается, показывая рост в 5,2 раза за последний год. За 2012 г. средний чек в компании вырос на 5,63%, а трафик на 0,62%.
- **Акции компании Nokia** взлетели почти **на 20%** после публикации предварительного прогноза по продажам. По итогам 4 квартала по предварительным данным, продажи смартфонов линейки Lumia подскочили в 1,5 раза до 4,4 млн. штук по сравнению с предыдущим кварталом. Поводом для роста продаж стало снижение цен на телефоны. Из-за возросшей конкуренции со стороны Apple и Samsung и потери доли рынка, Nokia была вынуждена пойти на такие меры.



Местное:

- **«Камская долина»** («КД Групп») стала совладельцем кирпичного завода «Меакир» в Березниках. В конце декабря 2012 г. 72% пакет выставил на продажу «Метафракс». Из них 37% завода купили компании «КД Групп». Представитель строительной компании заявил, что «Камская долина» планирует увеличить объёмы строительства в Березниках, поскольку **выгодность** производства стройматериалов падает при транспортировке в Пермь.

Конъюнктура:

Индекс PTC



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.