

Главное:

- Сегодня 12.12.12 президент Путин выступает с посланием к федеральному собранию. Предположительно предложены новые шаги по улучшению бизнес климата в РФ с целью привлечения капитала. Дешевизна российских акций чаще всего связывается с тенденцией к строительству госкапитализма и доминированием чиновников. Сможет и захочет ли Путин что-то менять?
- Политики США, по сообщениям, движутся к удачному разрешению «фискального обрыва». Оптимизм на рынках медленно нарастает.

Накануне:

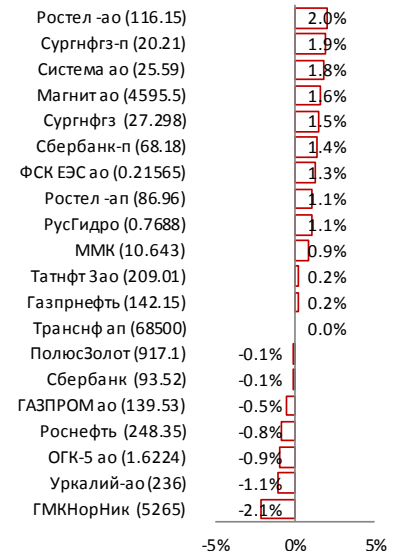
Положительный настрой рынков сохраняется, на мировых рынках идет ползучий рост. За вторник S&P500 +0.65%, STOXX Europe 600 +0.34%, это новый максимум за 1.5 года. Индекс ММВБ вчера почти не изменился, колеблется около 1450 п., это на +3.5% выше закрытия конца 2011 года.

Причина роста, по версии «Блумберг», во вчерашних данных опросов по Германии (индекс ZEW, см. график справа). В частности, оценка ожидаемого роста стала положительной, значение выше нуля означает, что число оптимистов стало больше, чем пессимистов. Несмотря на то, что от Европы никто не ждет бурного экономического роста в следующем году, желаемое событие – завершение рецессии. Германия, как наименее пострадавшая страна «сердцевины», должна выйти первой из этого режима, после чего нужно ожидать окончания спада на «периферии». Вчерашняя публикация – первый признак, что так и происходит, правда, до окончания проблем еще очень далеко, учитывая режим всеобщей экономии.

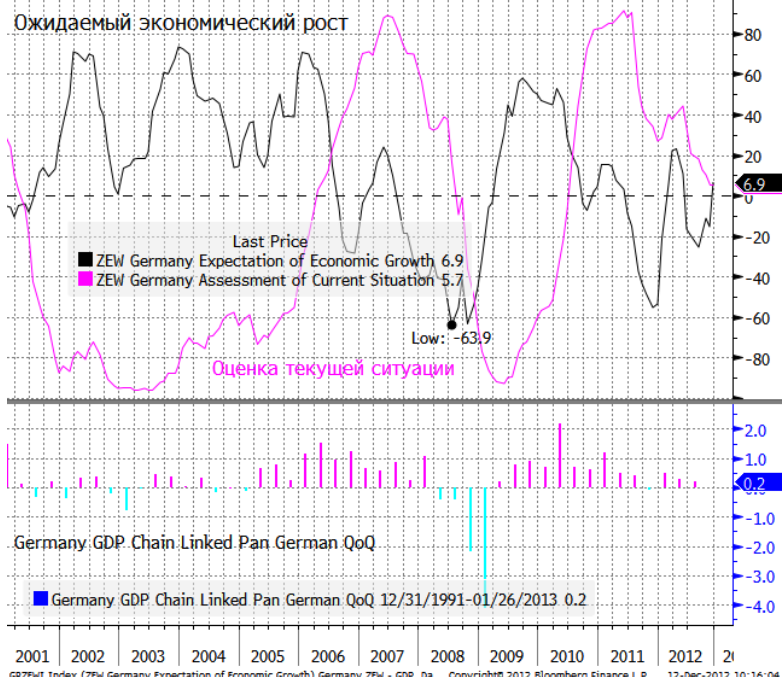
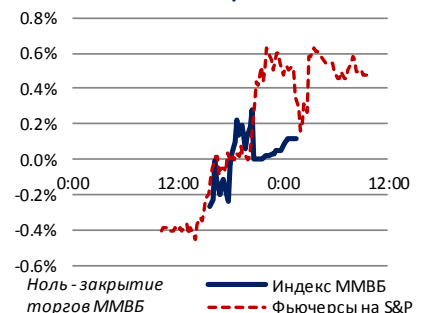
Греция вчера выкупила свои облигации на €30 млрд. по цене 33.5%, что несколько дороже, чем хотелось стране. Это должно позволить достичь соотношения госдолг/ВВП в 126.6% к 2020 году, тогда как цель была 124%.

Рубль вчера укрепился до рекорда с середины октября, 30.69 за доллар сейчас. Если так пойдет, еще пару-тройку десятков копеек и будет максимум номинального курса рубля с мая 2012 г. Причем, мы

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



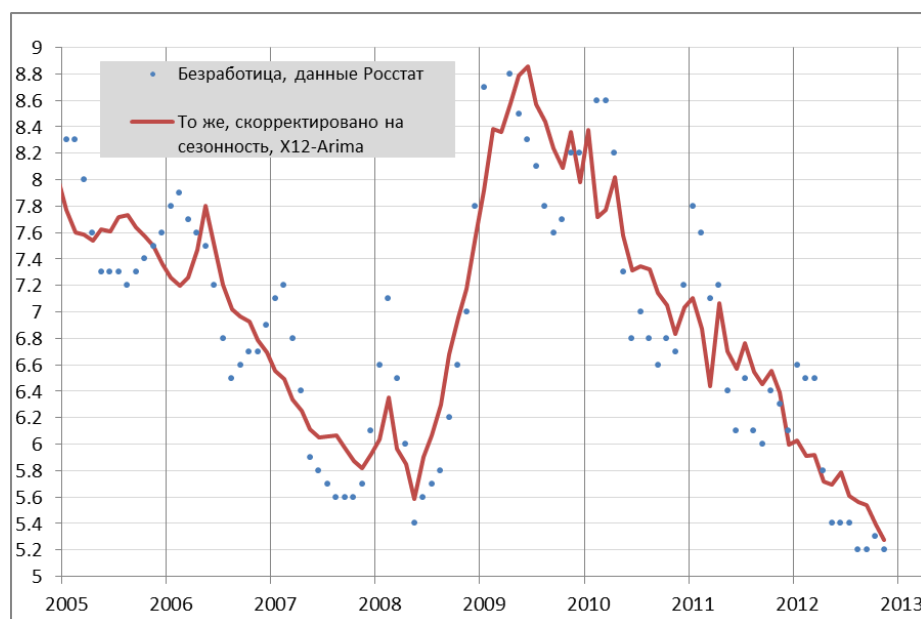
считаем, что это возможно.

Поэтому рискнем дать очень определенный прогноз. К 20 января российский фондовый рынок вырастет на 10% с текущей точки, а рубль укрепитсЯ к доллару ниже 30/\$. Причины две. 1) «Фискальный обрыв» должен быть разрешен к этому времени, или возникнет понимание насколько он будет разрешаться. 2) Сезонное открытие лимитов на риск многих инвесторов, которые с начала года имеют тенденцию больше рисковать, нежели чем в конце года. 3) Конец света не состоится 21 декабря.

Рост в начале года – задокументированная «сезонность» (она касается, прежде всего, прошлогодних «лузеров», т.е. отставших акций и рискованных активов, акций или облигаций). Есть другие слабые сезонности, такие как конец недели, конец месяца. «Предновогоднее ралли», про которое часто пишут на лентах комментаторы, является ничем иным, как попыткой некоторых инвесторов заработать на сезонности, сделать ставку заранее. Поэтому в последние годы рост рискованных активов перенесся с января на декабрь. В этой логике сейчас самое лучшее время покупать.

Разное:

- Вчера министр труда и соцразвития О. Голодец заявила следующее: «Мы сегодня зарегистрировали в России беспрецедентно низкий уровень безработицы — 5,2% (экономически активного населения России) по методологии Международной организации труда. Такой цифры Россия не достигала никогда в своей истории, и мы сегодня гордимся этим». Еще она заявила, что «у России очень большой запас по созданию новых рабочих мест». Официальные данные за ноябрь



будут опубликованы ближе к 20 декабря, но мы обновили график с устранением сезонности (точки – официальные данные, линия – скорректированные на сезонность показатели).

Действительно, безработица в РФ продолжает падать и в любом измерении (сезонном и без учета сезонности) находится на рекордном значении за всю историю. Вообще говоря, это предполагает, что давление на рынке зарплаты будет увеличиваться. В базовой экономической теории (wages-prices spiral, «кривая Филиппса») это может привести к росту инфляции. Однако это же направление мысли предполагает, что инфляционное давление возникает только когда безработица падает ниже определенного «естественного уровня», его же

называют «уровнем безработицы с не ускоряющейся инфляцией» обозначаемой англоязычной аббревиатурой NAIRU (произносится как «найру», см. en.wikipedia.org/wiki/NAIRU).

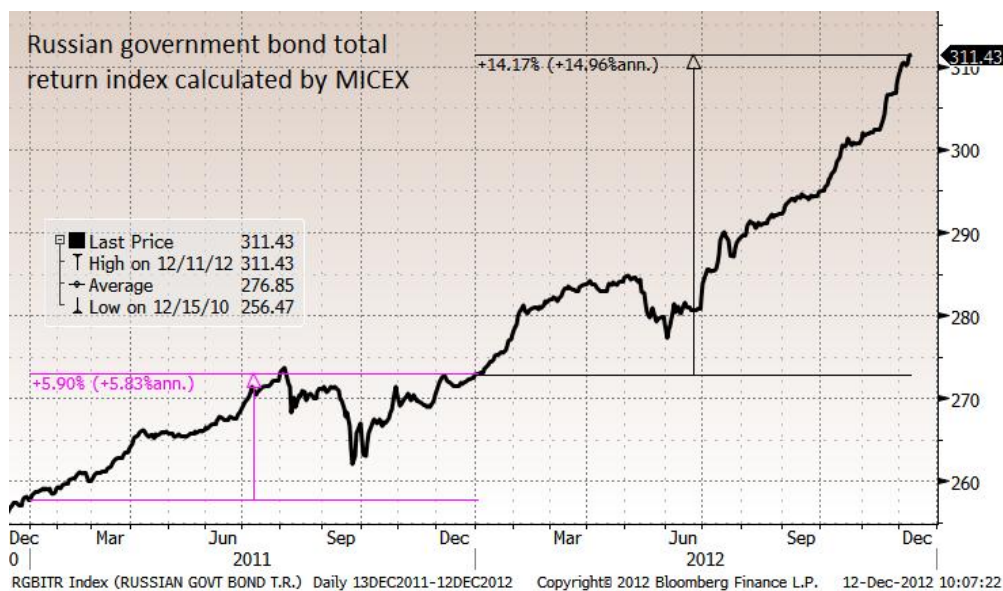
Одна проблема - никто не знает, где у России NAIRU, он может быть заметно ниже 5%, например, на 3%. NAIRU – не наблюдаемая вещь, и ее никто точно не может измерить даже для развитых стран, не говоря о России с ее трудной историей. Не говоря о том, что некоторые экономисты не верят в концепцию NAIRU .

Плюс, для того, чтобы возникло действительное инфляционное давление, работники должны требовать и получать повышение зарплат (и получать их потому, что при низкой безработице они мало чего теряют, могут найти новое место сравнительно легко). Следом, предполагается, что бизнес будет перекладывать это на цены сбыта. Вполне возможно, что у россиян желание требовать большую зарплату не такое, как на западе, так что не факт, что низкая безработица сразу приведет к инфляции.

Хоть Голодец и «гордится» низкой безработицей, но когда она слишком низкая - это плохо, это как раз то, что у экономистов и журналистов называется «перегрев». Так, что не всегда низкая безработица желаемое явление. Слишком мало тоже плохо. В России только предстоит узнать, где находится NAIRU, и когда у экономики начинается «перегрев».

Еще один дискуссионный момент – перегрев обычно сопровождается быстрым ростом экономики, а в России она, похоже, замедляется (правда часть замедления 3-го квартала связана с неурожаем в сельском хозяйстве, так что не явно насколько велико истинное замедление от примерно 4%-го темпа роста после кризиса).

Пока же мы видим замедление инфляции. Однако хотим заметить, что наш прогноз на инфляцию в 5% в 2013 году находится под риском низкой безработицы и возможного «перегрева». Трудность прогнозирования инфляции в РФ связана с тем, что страна впервые находится в новом для нее режиме «инфляционного таргетирования», и это неизведанная территория (uncharted area).



- График на тему, где нужно было зарабатывать в текущем году. Это индекс отдачи государственных облигаций РФ (рынок ОФЗ). На нем в этом году можно было заработать 15% годовых.
- Основные акционеры «Норникеля» официально завершили корпоративный конфликт, продолжающийся 4 года. Вчера между «Русалом», «Интерросом» и Millhouse было подписано

соглашение, правда его условия несколько отличаются от первоначальных, объявленных накануне сделки. Предполагается, что первым этапом «Норникель» погасит свои 17% квазиказначейских акций, после чего доли акционеров увеличатся в 1,2 раза. Далее Millhouse выкупит 2,45% акций у «Русала» и 3,42% у «Интерроса» суммарным объемом в 5,87% вместо ожидаемых 7,3% у самой ГМК. Акции будут приобретаться по цене \$160 за бумагу (выше на 9% вчерашней цены закрытия на «Московской бирже») или \$1,48 млрд. за весь пакет. В результате выполнения этих пунктов соглашения, «Русал» станет владельцем 27,8% «Норникеля», «Интеррос» - 30,3% и Millhouse – 5,87%. В дальнейшем Millhouse, «Русал» и «Интеррос» переведут на специальный счет свои акции «Норникеля», чтобы общий пакет составил не менее 20%, которыми и будет голосовать Millhouse Абрамовича. Новое акционерное соглашение улучшило положение, как акционеров, так и самого «Норникеля» по сравнению с первоначальными договоренностями.

- «Иркутскэнерго» купит долю в угольной компании за 1,49 млрд. руб. Продавцом выступит En+ Coal, которая через офшорную компанию владеет «Тувинской горнорудной компанией» (ТГК). Последняя разрабатывает два месторождения каменного угля в Туве. Покупка логична с точки зрения того, что «Иркутскэнерго» для выработки энергии использует исключительно уголь, а месторождения ТГК располагаются в соседнем регионе. Сделка, однако, не является полностью рыночной, т.к. и «Иркутскэнерго» и En+ Coal принадлежат En+.
- «ТНК-ВР» получила сравнительно крупное месторождение «Лодочное», одержав победу на вчерашнем аукционе, организованном Роснедрами. В конкурсе также принимали участие «Роснефть», «Сургутнефтегаз» и структура «Газпромбанка» - «Статус». «ТНК-ВР» предложила за лицензию 4,7 млрд. руб., что на 30% выше стартовой цены. По оценкам, извлекаемые запасы месторождения «Лодочное» составляют 10,5 млн. т. нефти и почти 70 млрд. куб. м газа. Учитывая ближайшую сделку по поглощению «ТНК-ВР», фактически этот актив достанется «Роснефти».

Местное:

- ГК «Норман» планирует открыть порядка 20 новых магазинов в г. Екатеринбурге в 2013 г. в дополнении к уже открытым 9 в этом году. Кроме того, компания продолжает экспансию в Москве, Санкт-Петербурге и Перми. Напомним, что Виват-Норман недавно решил выпустить рублевые облигации, это должно профинансировать часть экспансии.

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.