

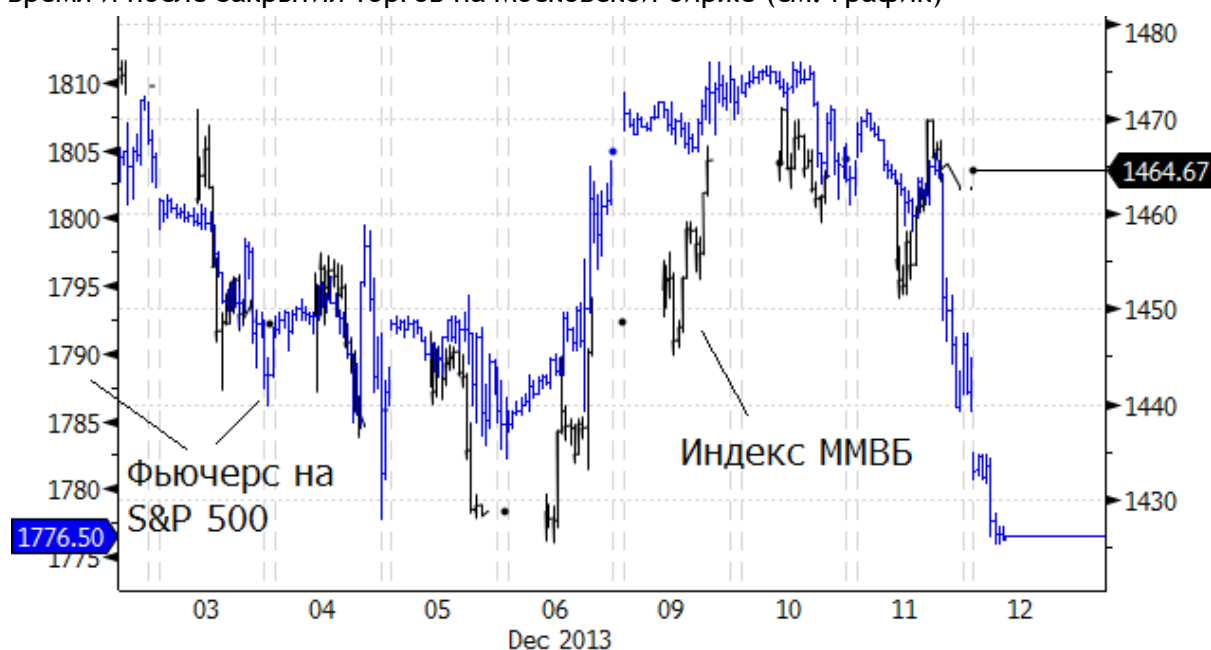
Обзор рынков.

Четверг, 12 декабря 2013

- [Ведомости сообщают о методрекомендациях Росимущества](#), которые устанавливают вознаграждение госкомпаниям в зависимости от [TSR](#) (прирост стоимости акции + дивидендная доходность).
Если это заработает, может произойти небольшая революция на российском фондовом рынке, увеличив дивиденды и больше ориентируя госменеджеров на портфельных инвесторов.
- Аналитики начинают ожидать резкого снижения инфляции. [“Уралсиб” ждет в 2014 году 4.2%](#), а [ВТБ - 3.9%](#), по сравнению с ~6.4% в текущем году. Следом ожидается снижение процентных ставок ЦБ РФ. Ожидаемая в среднем инфляция в Блумберг - 4.9%. Из 20 аналитиков 10 ожидают 5% и ниже.
- Завтра пройдет заседание совета директоров ЦБ РФ по ставкам. Опрошенные Блумберг аналитики не ждут изменения ключевой ставки.

Комментарий:

Индекс ММВБ вчера не изменился, +0.04%, однако сегодня должен уйти в минус с открытия. Вчера STOXX Europe 600 закрылся с минусом 0.5%, это минимальное закрытие с середины октября. S&P 500 упал минус 1.1%. Снижение происходило во время и после закрытия торгов на Московской бирже (см. график)



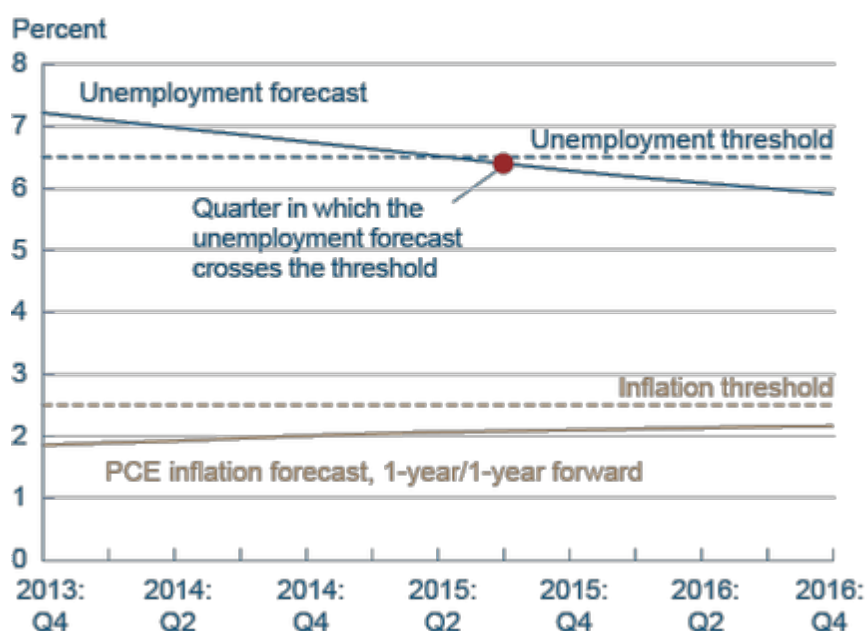
INDEXCF Index (MICEX Index) indexcf esa intraday 15 Days Tick Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 12-Dec-2013 10:48:13

Вчерашнее снижение трудно связывать с отдельными новостями. Накануне было в США достигнуто [соглашение республиканцев и демократов о бюджете следующего года](#), не предполагающее радикальных изменений прежней политики. Более вероятно, снижение акций связано с неплохим ростом в этом году, и угрозой коррекции. Еще одна причина - на следующей неделе (17-18 декабря) ФРС будет решать вопрос по ставкам. Из 35 опрошенных Блумберг аналитиков 12 ожидают что ФРС объявит “tapering” уже на этом заседании.

Точное начало завершения QE не является принципиальным, с нашей точки зрения, это время от января до середины весны. Летом или в начале осени покупки активов в ходе QE прекратятся полностью.

После следует ожидать повышения процентной ставки. Это должно произойти в 2015 году. [Аналитики подразделения ФРС Кливленда гадают](#) на этот счет и считают, что это вероятно уже в третьем квартале 2015 (“When Might the Federal Funds Rate Lift Off?”, bit.ly/1gF5lEl, via Bloomberg). Напомним, что ФРС обещала держать ставку на нуле до того как безработица опустится ниже 6.5%, либо инфляция превысит 2.5% (измеренная [PCE дефлятором](#), он сейчас на 1.1%, [отличающийся от CPI](#), похоже, из-за недвижимости).

Figure 1. Forecasts and Thresholds



Разное:

- **Скоро на рынке телекоммуникаций появится четвертый федеральный оператор.** Правительство одобрило слияние «Ростелекома» и «Tele 2 Россия». Распределение долей в новом СП строилось на основе предварительной оценке активов операторов: мобильные активы «Ростелекома» оценены в \$4 млрд. с учетом долга «Скай Линка», а Tele2 Russia - в \$4,8 млрд. Соответственно, «Ростелеком» получит 45%-ую долю, остальные 55% отойдут Tele 2. Участники рынка положительно оценивают слияние двух операторов, за счет которого будет обеспечен синергетический эффект. Лицензии двух операторов являются комплементарными, что позволит оперировать в более 70 регионах страны. Ожидается, что новый телеоператор выйдет на биржу не позже, чем через три года с free-float до 10%.
- **«Яндекс» активно консолидирует кэш на своих счетах.** Российский поисковик уже собрал почти \$1 млрд. Сейчас интернет-холдинг планирует выпуск

конвертируемых облигаций на сумму \$0,6 млрд. Привлеченные средства компания планирует потратить на buyback. Возможно, речь идет о выходе крупного инвестора такого, как Baring Vostok, владеющего, по оценкам «Ведомостей», порядка 7% акций. На эти цели, по нашим оценкам, может потребоваться до \$1 млрд.

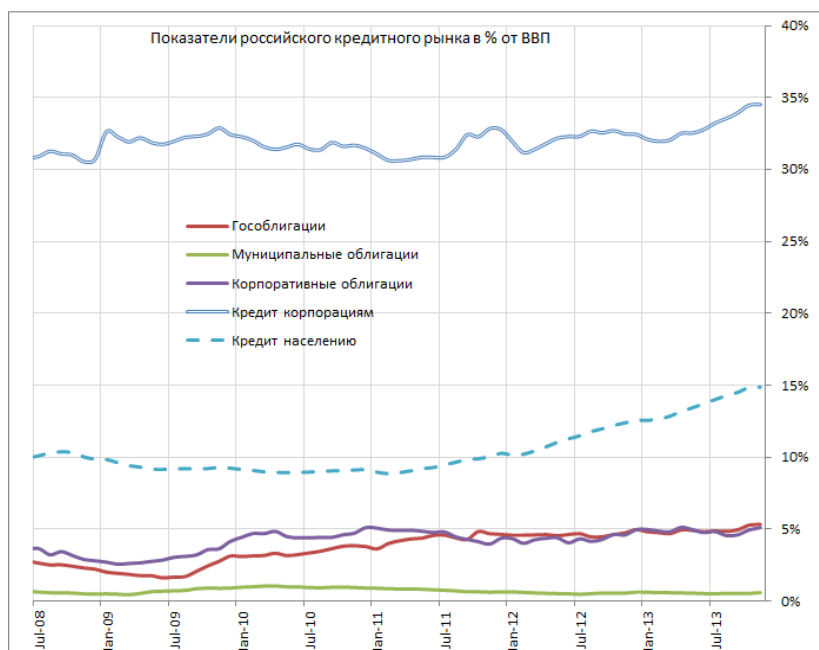
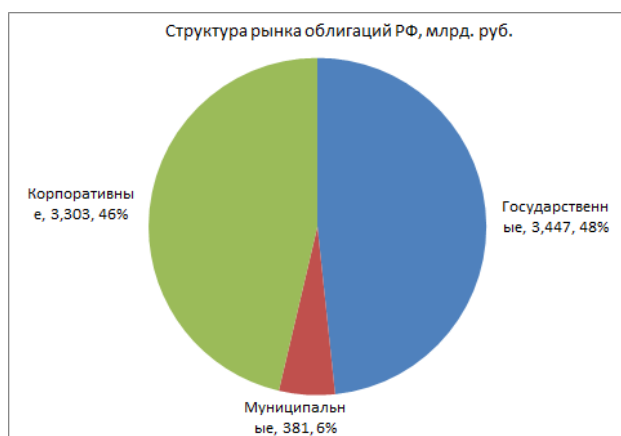
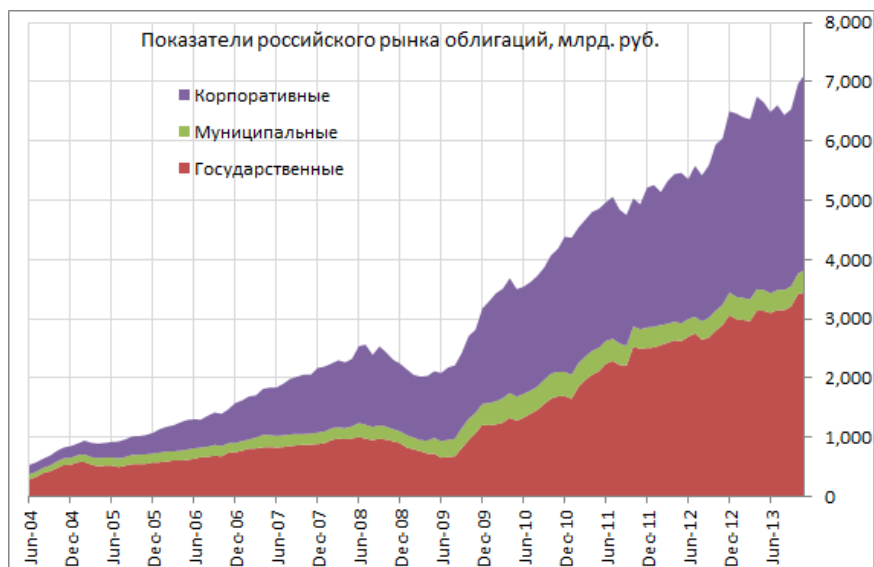
- Ниже - таблица оценок «стратегов» значения закрытия Standard & Poor's 500 в следующем году. Текущее значение - 1782 пункта.

Firm	Strategist	2014 Close	2014 EPS
=====			
Bank of America	Savita Subramanian	2,000	\$118.00
Bank of Montreal	Brian Belski	1,900	\$116.00
Barclays	Barry Knapp	1,900	\$119.00
BTIG	Dan Greenhaus	1,980	\$117.00
Canaccord	Tony Dwyer	1,955	\$115.00
Citigroup*	Tobias Levkovich	1,900	\$116.25
Credit Suisse	Andrew Garthwaite	1,900	\$114.20
Deutsche Bank	David Bianco	1,850	\$119.00
Goldman Sachs	David Kostin	1,900	\$116.00
HSBC	Garry Evans	1,900	
Jefferies	Sean Darby	1,950	\$121.00
JPMorgan	Thomas Lee		\$120.00
Morgan Stanley	Adam Parker	2,014	\$116.00
Nomura	Michael Kurtz	1,925	\$112.50
Oppenheimer	John Stoltzfus	2,014	\$115.00
RBC	Jonathan Golub	1,950	\$119.00
Scotiabank	Vincent Delisle	1,950	\$117.00
Stifel Nicolaus	Barry Bannister	1,750	\$114.00
UBS	Julian Emanuel	1,950	\$116.00
Wells Fargo	Gina Martin Adams		\$112.00

Mean		1,927	\$116.42
Median		1,938	\$116.00
High		2,014	\$121.00
Low		1,750	\$112.00

Местное:

- Вчера был принят бюджет Пермского края на 2014-2016 гг. во втором чтении. Доходы по итогам года составят 99 млрд. руб. при расходах в размере 110,5 млрд. руб. Соответственно, планируемый дефицит в процентах от доходов оценивается в 13,3%. В последующие годы этот показатель возрастет до 15%, следует из документа. Для покрытия дефицита местные власти намерены воспользоваться банковскими кредитами. В целом принятие бюджета вызвало много критики и скепсиса со стороны депутатов. Среди негативных факторов отмечается отсутствие альтернативных форм покрытия дефицита бюджета (например, можно рассмотреть вариант размещения облигаций), излишне оптимистичные ожидания относительно роста доходов, увеличение налоговой переплаты «Уралкалием», который может потребовать возврата этих сумм и др. На графике ниже мы показываем состав российского облигационного рынка (составлено нами по индексам Уралсиба, данные Bloomberg). Муниципалитеты мало используют рынок облигаций.



Конъюнктура:



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.

Отказ от ответственности

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.