

Главное:

- Послание Путина Федеральному собранию вчера вряд ли было революционным. Положительно, что нет дополнительного закручивания политических гаек.

Также декларируется строительство рыночной экономики, а не госкапитализма. Однако слова и дела – не одно и то же. 100 млрд. рублей будут направлены на инфраструктуру, но через финансовый рынок (видимо, через облигации).
- ФРС вчера в 23-45 объявила итоги заседания комитета по ставкам (FOMC). Взамен заканчивающей действие «Operation twist» будут выкупаться госбумаги на \$45 млрд. Это расширение «QE-бесконечность», где выкупается нетто-ипотеки по \$40 млрд. в мес.

Накануне:

Ползучий рост акций продолжается. Индекс S&P 500 изменился мало, +0.04%, однако американские акции по этому индексу всего на 3% ниже посткризисного максимума сентября 2012 г. и ему остается меньше 10% до пика 2007 года. Европа по индексу STOXX 600 тоже почти не изменилась +0.05%, хотя формально обновила максимум за 1.5 года.

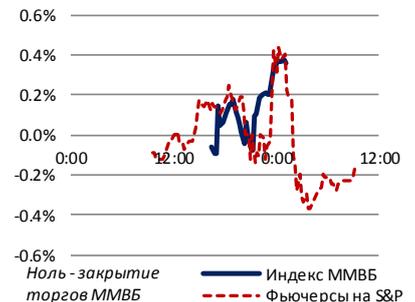
Зато значительно отстающие российские акции вчера продолжили догонять, +1.25%. Мы продолжаем ждать «новогоднего ралли», что не столько связано с самим Новым годом, а с отставанием российских акций, разрешением проблем в Европе (см. индекс CDS на долги европейских банков). После снятия финансового напряжения на первое место вышли проблемы слабого экономического роста и продолжающейся там рецессии.

Вчера ФРС расширила программу выкупа облигаций (Quantitative easing, далее: QE). В этом нет неожиданности, по опросу «Блумберг» 48 из 49 опрошенных экономистов ожидали этого. Напомним, что как раз в конце 2012 г. заканчивала действие программа «Twist», в ходе которой ФРС продавала короткие казначейские облигации и покупала длинные. Запас коротких бумаг заканчивался, так что программа завершала действие. Теперь ФРС решила продолжить

Лидеры изменений на ММВБ

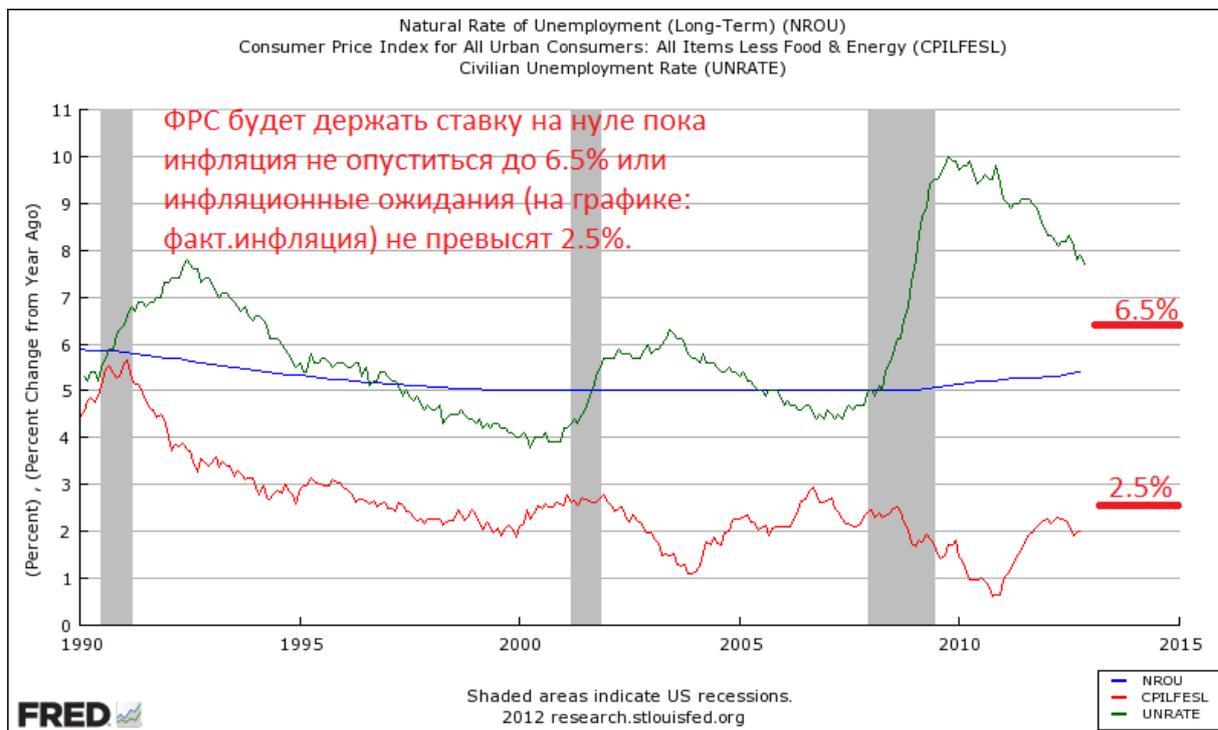


Рынки после закрытия ММВБ



покупки в «длинном конце» на \$45 млрд. ежемесячно, но уже за счет «печатания». В добавление к этому, ФРС продолжает объявленную в сентябре программу «QE-бесконечность» по покупке ипотечных облигаций на \$40 миллиардов ежемесячно.

Нововведение ФРС в том, что вчера были заявлены конкретные цели. Ставки будут оставаться низкими до тех пор, пока безработица не опустится ниже 6.5% (сейчас 7.7%, на пике 2009 г. была 10%) или инфляционные ожидания не превысят 2.5%.



Можно проиллюстрировать это одним из вариантов «правила Тейлора», которое предложено Грегори Менкью. В нем ставка ФРС должна быть равна $8.5 + 1.4 * (\text{«Базовая инфляция»} - \text{Безработица})$.

Учитывая, что инфляционные ожидания хорошо «заякорены», и инвесторы ждут долгосрочной инфляции в 2%, то нулевой ставке соответствует безработица $8.5/1.4 + 2 = 8\%$.

Вчерашнее решение ФРС положительно для российских акций. ФРС пытается «вытолкнуть» инвесторов из «номинальных долларовых активов», включая депозиты, деньги, гособлигации в «реальные активы», включая акции, недвижимость. Это действие с одной стороны повышает инфляционные ожидания (но вряд ли они зашкалят, учитывая, что ФРС называет очень близкой границу инфляции в 2.5%). Но с другой стороны, трата «номинальных активов» это и есть стимулирование спроса, что должно вернуть экономику на траекторию роста.

Какая-то часть этих средств ФРС достанется российскому фондовому рынку. Именно поэтому мы сохраняем положительный взгляд на восстановление. Не следует забывать, что кризисы рано или поздно заканчиваются, а неудовлетворительная динамика акций в 2011-2012 году может рассматриваться как хоть и досадная, но временная остановка на пути восстановления.

Разное:

- «Блумберг» публикует редакционную статью посвященную дешевизне «Газпрома». Название: «Газпром расходует прибыль на проекты Путина, что бьет по акциям».

Это очень странный факт, что первая по прибыли компания (в текущем году ожидаемая прибыль \$38 млрд.), что опережает ожидания ближайшего преследователя Exxon Mobil. Но с начала года акции «Газпрома» подешевели на 14%.

Приведем некоторые цитаты: «Имеющихся у Газпрома свободных мощностей вполне достаточно для перекачки газа в Европу» (Prosperity Capital Management Иван Мазалов). «Инвесторы вынуждены оплачивать политические предпочтения президента Владимира Путина, которые подразумевают прокладку маршрутов в обход отдалившейся Украины и развитие бедных регионов России, говорят аналитики ИФК «Метрополь» и ЗАО «Сбербанк КИБ». «В нашем офисе шутят, что они собираются строить трубопровод до Луны», - говорит управляющий директор UFG Asset Management Майкл О'Флинн. По его словам, трудно сказать, когда «Газпром» преодолет основные трудности с крупными проектами, потому что им нет конца.

Все это так. Мы также добавили, что есть колебания моды, и «Газпром» сейчас воспринимается как крайне непривлекательная акция. Желание покупать акции связано с ожиданиями того, что их потом купят другие, а здесь наблюдается обратная ситуация. Но все имеет свою цену и мода вещь переменчивая. Так, что окончательно хоронить «Газпром» не стоит.

- Caterpillar через SPV собирается выпустить рублевые облигации на 5 млрд. руб. с доходность 7,75%, об этом заявил источник «Блумберг». Видимо, они будут 5-ти летними, поскольку их сравнивают с рублевыми еврооблигациями РФ с гашением 2018 года и торгующихся с доходностью вчера составила 5,82%. Спрэд дефолта будет 140 б.п. Компания имеет рейтинг уровня «А».

- Сохраняется хороший спрос на российские ОФЗ. Вчера Минфин продал пару выпусков. Первый, на 30 млрд. руб. с гашением через 10 лет (июль 2022) продан с двойной переподпиской по 6.81% годовых, и еще 5-ти летние (апрель 2017) на 20 млрд. руб. под 6.48% годовых.

Справа мы показываем, как выглядит кривая доходности ОФЗ в стране. В последние дни этот рынок резко растет, что отчасти связано с ожидаемым открытием рынка для нерезидентов.

К примеру, еще в июне доходность 15-ти летней ОФЗ была на уровне 8.9% годовых, на этой неделе опустилась



ниже 7% годовых. Мы полагаем, что значительная часть ралли на ОФЗ уже прошла, вряд ли по «длинному концу» можно будет увидеть доходность ниже 6% годовых в ближайший год. Тем не менее, мы считаем длинные ОФЗ привлекательными на длинной перспективе, поскольку падающая инфляция предполагает плавное снижение рублевых ставок в стране.

- «ЛУКОЙЛ» после десяти лет работы уходит из Колумбии. Дочерняя структура «ЛУКОЙЛ Оверсиз» продала свои 70% в проекте «Кондор-1». Президент компании Андрей Кузьев объяснил причину выхода из проекта отсутствием коммерческих запасов нефти. Суммарные инвестиции в проект превысили \$100 млн. «ЛУКОЙЛ Оверсиз» намерена продолжить зарубежную экспансию. В перспективе ближайших 4-5 лет компания планирует иметь 4-5 основных центров нефтедобычи по всему миру.
- ГК «ПИК» может провести дополнительное размещение акций. Это предложение уже одобрили акционеры компании. Речь идет об увеличении уставного капитала на 74% или 363 млн. акций. Исходя из текущих котировок на «Московской бирже», этот пакет оценивается в 22 млрд. руб. Эти средства пойдут на снижение долговой нагрузки «ПИК». Ожидается, что чистый долг/EBITDA на конец года составит 3,1.
- Сегодня «Ведомости» публикуют статью о том, что российский ЦБ не собирается откладывать введение положений Базеля III. С начала апреля следующего года наступает переходный период, в течение которого банки смогут адаптировать текущие оценки по достаточности капитала к новым требованиям. Ожидается, что уже с октября ЦБ начнет требовать от всех банков считать достаточность капитала в соответствии с новыми требованиями. Хотя европейские и американские банки пока «поставили на паузу» вступление в силу новых требований по достаточности капитала. Новые правила в Европе и Штатах вступят в силу не ранее середины 2013 г. или даже начала 2014 г. Такая спешка российского ЦБ, на наш взгляд, не совсем обоснована. Вспомним историю возникновения третьего Базеля. Последний кризис банковской и финансовой системы обнажил проблему регулирования банковской деятельности. В результате Базельский комитет предложил ужесточить требования к нормативам достаточности капитала банков и разработал свод новых стандартов по структуре и качеству банковских активов, получивший название Базель III. В частности, во время последнего кризиса стало очевидно, что большое значение для банков имеет соотношение «Активы» к «tangible common equity» (собственный капитал за вычетом нематериальных активов). Например, немецкий Commerzbank, имея приличный уровень Tier1 на уровне 11%, что вроде бы свидетельствовало о его устойчивости, в результате был национализирован. Его показатель TCE ratio был порядка 1. Российские же банки в этом соотношении гораздо надежнее, «Сбербанк» имеет TCE ratio около 11-12%. И поэтому не совсем понятно, зачем ЦБ хочет оказаться впереди планеты всей по внедрению третьего Базеля.

-
- «Мечел» показал положительную прибыль в \$54,9 млн. по US GAAP за III квартал 2012 г. против \$25,7 млн. за аналогичный период прошлого года. Тем не менее, за 9 месяцев 2012 г. чистый убыток составил \$550 млн. против прибыли в прошлом году в \$526 млн. Выручка за квартал к аналогичному периоду 2011 г. снизилась на 15%. Также представители компании вчера заявили, что в следующем году планируется нарастить добычу угля на 7% до 31-35 млн. т., в том числе за счёт разработки приоритетного Эльгинского месторождения. Стало известно, что недавно объявленная сделка по покупке госпакета порта Ванино (см. подробнее обзор от 10.12.12) будет профинансирована «недолговым путём» за счёт консорциума иностранных инвесторов. При этом «Мечел» сохранит контроль над портом. Таким образом, сделка не увеличит значительную долговую нагрузку компании. Для контроля над долгом руководство компании планирует закрыть сделку по продаже 25% акций «Мечел-майнинг» до середины 2013 г. и сократить инвестпрограмму на следующий год с \$1,2 млрд. до \$500-600 млн.

Местное:

- «Уралкалий» выплатит промежуточные дивиденды за 9 месяцев 2012 г. в размере 4,71 руб. на обыкновенную акцию. Доходность при вчерашней цене закрытия составит 2%. Всего на выплаты будет направлено 13,8 млрд. руб.

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.