



Главное:

- Ближится конец года, СМИ подводят итоги. Financial Times вполне резонно называет «человеком года» главу ЕЦБ Марио Драги. Напомним, что 27 июля он заявил, что «сделает все что нужно», чтобы закончить кризис. А в сентябре ЕЦБ анонсировал программу ОМТ по выкупу облигаций периферийных стран. Драги остановил европейский долговой кризис. После его слов испарились страхи «развала Еврозоны» и повторения «второй волны». Несмотря на успокоение финансовых рынков, слова Драги не могут поправить нанесенный экономике ущерб.
- Европейцы со скрипом, но договариваются. Саммит глав ЕС (проходит 13-14 декабря) собирается одобрить позавчерашнее решение министров финансов о создании единого банковского регулятора на базе ЕЦБ. Это движение к «банковскому союзу», который будет запущен с 2014 г. Так прямая рекапитализация банков за счет денег ESM станет возможна не раньше этого года.
- Еврогруппа выделила Греции €49.1 млрд., из них €34.4 млрд. будут получены до конца года.

Лидеры изменений на ММВБ



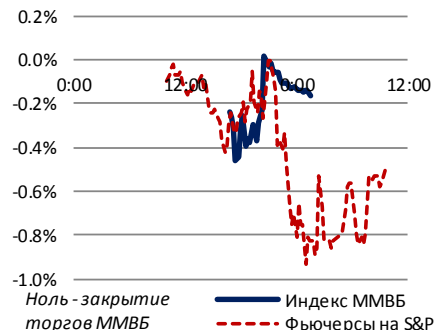
Накануне:

Вчера был день небольшой коррекции на рынках, после подъема последних недель. Индекс ММВБ снизился на 0.25% (сохраняя прирост с 29 ноября +5.4%). Американский S&P 500 потерял 0.6%, а Европа по STOXX Europe 600 минус 0.36% (сохраняя прирост 16 ноября +6.4%).

Похоже, минус на рынках связан с переговорами по «фискальному обрыву». Переговоры проводят Обама и спикер палаты представителей Джон Бойнер (нижняя, где у республиканцев большинство). Вчера Бойнер заявил, что предложения Обамы «не серьезные». Собственно, ничего нового: демократы хотят больше налогов, республиканцы хотят меньше расходов, противостояние сохраняется. Переговоры Бойнера и Обамы продолжатся сегодня.

Европейский долговой кризис держал рынки в напряжении с середины 2011 года. Мы по инерции описываем новости, однако представляется, что этот вопрос больше не является актуальным. Греция, похоже, не собирается «выходить из зоны евро». «Развал зоны евро» перестал обсуждаться всерьез. Кредитные спрэды говорят, что финансовая система стала работать в нормальном, а не кризисном режиме. Если использовать терминологию идей «двойного эквилибриума» и соответствующего «бимодального» (двугорбого) распределения вероятностей, то рынки движутся в сторону «нормального», «хорошего» горба.

Рынки после закрытия ММВБ



Тем не менее, рынки акций, почему-то не растут. Ответ может состоять в том, что участники рынков «устали». Акции стали восприниматься как крайне рискованные после того, как случилось обострение европейского кризиса в 2011 г.

Возможно, рынки сдерживает проблема «фискального обрыва», по которой вряд ли можно делать определенные прогнозы сейчас.

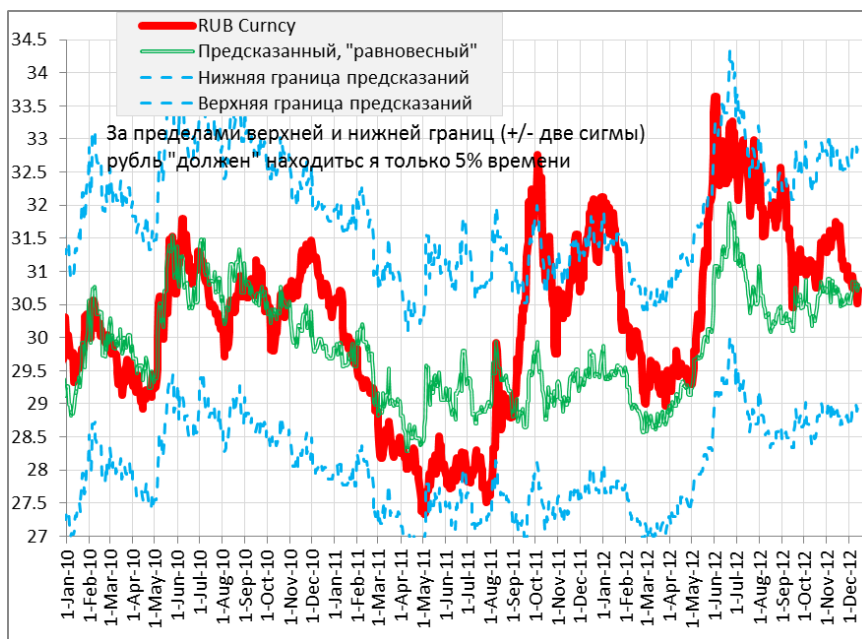
Разное:

- Уже больше недели рубль оказывается чуть крепче, чем предсказывает наша регрессионная модель. Напомним, что она основана на регрессии реального курса рубля к доллару с реальной ценой на нефть. Модель учитывает только два параметра – «инфляционный снос» из-за большей инфляции в России, плюс, колебания нефти. Сейчас курс на 30.72 руб./\$, а при текущей цене «Юралз», он должен быть на 30.79 руб./\$. Конечно, всерьез такое расхождение обсуждать нельзя.

Тем не менее, укрепление символично для нас. Мы полагаем, что рубль в начале 2013 года будет

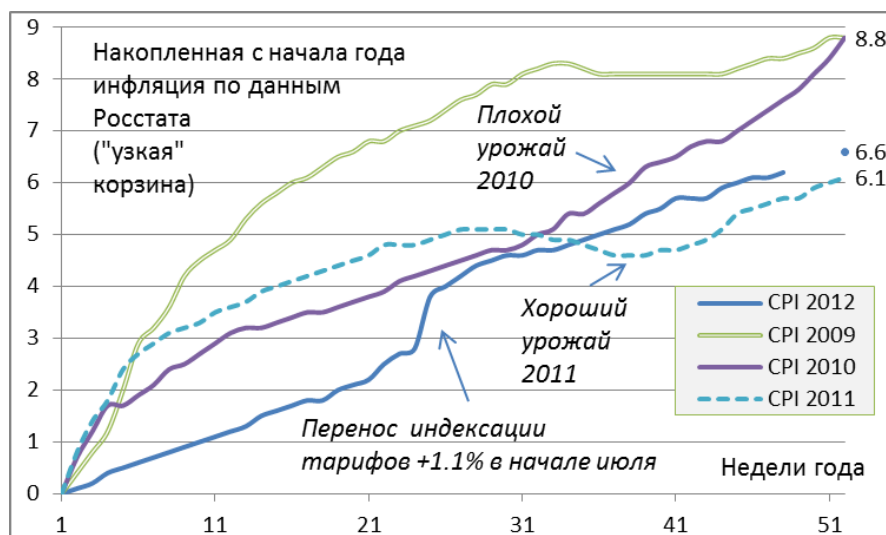
ниже 30 руб./\$, ближе к отметке 29. Наши аргументы в том, что А) регрессионная модель предполагает расчеты «равновесного курса», и колебания должны происходить вокруг этого значения, т.е. быть 50% времени выше, а 50% ниже. Б) Рискованные активы часто растут в начале года (по этой же причине мы ожидаем роста акций), рубль тоже относится к ним. В) В начале года в РФ происходит сезонное падение импорта, при сезонно высоком объеме экспорта (отопительный сезон, газ). Г) Рубль с августа 2011 года был слишком слаб, причиной чему был кризис европейских долгов, и бегство капиталов в твердые валюты из предосторожности. Мы ожидаем возврата хотя бы части капиталов в рублевую зону, что будет способствовать укреплению. Д) Политика Центробанков. ФРС будет держать нулевые ставки до 2015 г., ЕЦБ, похоже, будет их снижать в начале 2013 г. При этом в России довольно жёсткая денежная политика, сбивающая инфляцию. Результатом становится приток спекулятивного капитала в страну из-за Carry Trade, индикатором чего отчасти может быть падение доходности ОФЗ.

Правда, для укрепления рубля должна быть разрешена проблема «фискального обрыва» в США, иначе бегство капитала из России может возобновиться, придавливая курс рубля. Это – риск.



- Вчера зампред (и самый разговорчивый руководитель) Центробанка Алексей Улюкаев заявил, что инфляция во II квартале 2013 г. может вернуться к «целевому ориентиру» 5-6%. Сейчас она, напомним, 6.5% (ноябрь-ноябрь), а еще в октябре 2012 г. в «Основных направлениях кредитно-денежной политики» предсказывался годовой рост цен в 7%. По словам Улюкаева, пик был достигнут в середине октября, когда инфляция составила 6,6%. Улюкаев сообщил, что ЦБ видит снижение инфляционных рисков, а рост ВВП 2013 г. ожидает в 3,5-3,7%. Среди прочего он заявил, что отток капитала из РФ в 2012 году не превысит \$67 млрд., «есть шансы, что он будет меньше». В дальнейшем предполагается, что отток капитала замедлится до \$10-15 млрд.

Мы подготовили график как развивалась инфляция в последние 4 года накопленным итогом с начала года. Использованы цифры еженедельной инфляции Росстата, рассчитываемые по «узкому» набору мониторинга цен. Инфляция 2012 года почти достигла итогового значения. На 7 декабря накопленная с начала



года инфляция составила 6.2%, в оставшиеся 3.5 недели будет рост цен примерно по 0.1% в неделю, что даст годовую цифру в 6.5%-6.6%.

Повышение инфляции, точнее 12-ти месячного роста цен, в последние месяцы обусловлены хорошим урожаем 2011 года, в результате чего рост цен считается к «яме» 2011 года (ее визуально видно на графике).

Мы также сомневаемся, что 12-месячные темпы инфляции сильно снизятся в первом полугодии. Проблема связана с тарифами, которые в связи с выборами индексировались с 1 июля. В 2013 году такого чуда не случится, и часть тарифов будут подняты с начала года. Результат — 12 месячные темпы будут считаться к искусственно заниженной базе цен первого полугодия 2012 г., так что в начале 2013 года мы можем увидеть увеличение 12-ти месячного показателя роста цен. Но это не будет означать ускорения инфляции, если под ней понимать *устойчивый* рост цен, поскольку это будет разовый эффект, обусловленный сугубо ростом тарифов. При этом мы повторяем наш прогноз, что инфляция 2013 года будет низкой. Мы ждем 5% с тенденцией снижения в 2014 г. Страна избавляется от инфляции, а политика «инфляционного таргетирования» работает неплохо.

- Standard & Poor's вчера поставило «негативным» прогноз рейтинга Великобритании, который сейчас находится на высшем уровне «AAA». На языке этого агентства «негативный» прогноз означает, что шансы понижения рейтинга в ближайшие 2 года равны 1 к 3. Ухудшение случится, если экономика Британии будет хуже текущих прогнозов.

- «Протек» рассматривает возможность выкупа своих акций через дочернюю структуру. Речь идет обо всех акциях, находящихся в свободном обращении - 132,3 млн. бумаг или 25,1% от уставного капитала. Мы видим две возможные причины почему «Протек» решил на выкуп акций. Вероятно, на такое решение повлияло поведение акций после IPO, котировки сжались в четыре раза. «Протек» может выкупить бумаги с рынка, взвинчивая котировки, и в результате снова вернуть их на рынок. Но не исключено, что «Протек» планирует консолидировать 100% бумаг и уйти с рынка. В этом случае вскоре будет выставлена добровольная оферта. Инвесторы позитивно отреагировали на эту новость, подняв котировки на «Московской бирже» на 7,3% по итогам вчерашнего дня.



- «Газпром нефть», скорее всего, начнет выплату промежуточных дивидендов со следующего года. Об этом заявил глава компании А. Дюков. При этом объем дивидендных выплат сохранится на прежнем уровне в размере 22% от чистой прибыли по МСФО.
- «Банк жилищного финансирования» разместил ипотечные облигации с поручительством АИЖК на сумму 1,3 млрд. руб. с доходностью 8,75%. Доходность портфеля, находящегося в обеспечение выпуска составляет 12-13% годовых. Бумаги выкупило само АИЖК. Всего у агентства есть три программы секьюритизации ипотечных бумаг на общую сумму 60 млрд. руб.
- «РБК daily» сегодня опубликовали статью о том, что Роснедра согласовали заявки «Роснефти» на передачу ей оставшихся 12 участков на континентальном шельфе. Запасы нефти на передаваемых месторождениях составляют порядка 29 млрд. т. нефтяного эквивалента (н.э). По оценкам компании сейчас около 90% её перспективных ресурсов (порядка 190 млрд. т. н.э.) сосредоточено на шельфе.

Местное:

- В «Ведомостях» сегодня опубликована статья с рейтингом телекоммуникационных компаний по количеству пользователей проводного ШПД. По предварительным данным iKS-Consulting, «Эр-телеком» выходит на второе место, вытесняя «Вымпелком». «Эр-телеком» наращивает абонентскую базу гораздо более быстрыми темпами по сравнению со своими ближайшими конкурентами. Генеральный директор «Эр-телекома» А. Семериков отметил, что компания развивается с темпами роста

почти 50% при среднерыночных на уровне 12-15%. В дальнейшем планируется, что «Эр-телеком» продолжит экспансию в регионы и консолидацию региональных ШПД-операторов.

- Чистая прибыль «Метафракса» за 11 месяцев 2012 г. увеличилась на 73%, составив 2 млрд. руб. Выручка за период выросла на 21% по сравнению с прошлым годом, достигнув 9,9 млрд. руб. В связи с высокими финансовыми показателями компании, возможна выплата дивидендов по итогам года. (см. <http://kommersant.ru/news/2089303>).
- «Ренова» вложит в пермский аэропорт 2 млрд. руб. В рамках инвестпроекта предполагается построить терминал с пропускной способностью 3,2 млн. пассажиров в год и площадью не менее 20 тыс. кв. м. Метод финансирования пока неизвестен, но представители компании заявляют, что это может быть выкуп пакета акций или допэмиссия.
- «Акрон» сократил долю в уставном капитале «Верхнекамской калийной компании» с 84,45% до 61,95%. Данная операция является частью сделки по инвестированию в разработку Верхнекамского калийного месторождения при поддержке сторонних инвесторов (подробнее в обзоре от 02.11.12).

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.