



## Главное:

- Сегодня Центробанк РФ решает вопрос по ставкам. Изменений не ожидается вплоть до весны (и, даже, дольше).
- Ставка рублевого МБК овернайт понизилась ниже 5%, рекорд с осени, но это временное явление. Денежная политика останется прежней.
- Центробанк немного мешает укреплению рубля, который остаётся на 30.3 руб./\$. Мы по-прежнему ждем временного укрепления ниже 30.
- В США обостряется риторика по поводу лимита долга

## Накануне:

Standard & Poor's 500 вчера почти не изменился, -0.1%, продолжая находиться на 5-ти летних максимумах (с 2007 года). STOXX Europe 600 откатился на 0.4%.

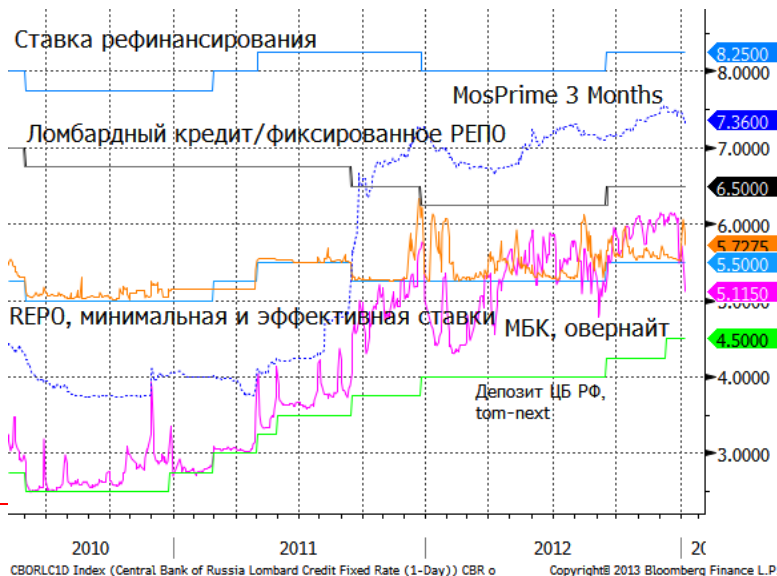
Заметно отстающий российский индекс **ММВБ** вчера **догонял остальные рынки**, результат дня +1.2%. Мы ожидаем, что и дальше рост продолжится. Аргументы: 1) сезонное изменение отношения к риску (которое уже должно закончиться, действует примерно с 15 декабря по 10 января), 2) восстановление траектории посткризисного восстановления акций и общая тяга вверх на идее «второй волны не будет».

**Рубль остановился в укреплении**, сейчас на 30.3/\$. Вчера Центробанк РФ опубликовал данные за пятницу – три дня подряд на прошлой неделе проводились интервенции размером в ~5 млрд. рублей (~\$170 млн.) в день, можно предполагать, что и вчера был куплен такой же объем. (см. [www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid](http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid)). Итак, Центробанк РФ слабо сопротивляется укреплению рубля и без его участия, возможно, курс был бы уже ниже 30.

В последние дни короткие **ставки МБК** заметно снизились, однодневная RUONIA (Ruble OverNight Index Average) сейчас чуть ниже 5% по сравнению с привычными для последних месяцев значениями 6%+. Мы расцениваем как временное явление, похоже, Центробанк РФ что-то

## Ликвидные акции на ММВБ

Магнит ао (5118.9)	3.6%
Аэрофлот (49.53)	3.2%
ММК (11.369)	2.6%
ФСК ЕЭС ао (0.20731)	2.5%
РусГидро (0.7652)	2.3%
ОГК-5 ао (1.7317)	1.9%
Сбербанк-п (72.47)	1.6%
Трансфлот ао (67221)	1.5%
СевСт-ао (397.9)	1.5%
Сбербанк (100.99)	1.4%
Сургутгаз (28.37)	1.4%
Сургутгаз-п (20.7)	1.2%
Татнефть Зао (220.51)	1.2%
ГМК Норникель (6000)	1.2%
ГАЗПРОМ ао (149.6)	1.1%
Новатэк ао (345.18)	0.8%
Ураллий-ао (233.1)	0.7%
Ростел -ао (124.05)	0.7%
ЛУКОЙЛ (2020)	0.7%
МТС-ао (248.3)	0.7%
Роснефть (267)	0.7%
Ростел -ап (90.56)	0.6%
Татнефть Зап (105.98)	0.4%
ВТБ ао (0.05775)	0.4%
Газпромнефть (143.89)	0.2%
ПолусЗолот (989.6)	-0.1%
Система ао (24.7)	-0.5%



перемудрил с сезонным вбросом ликвидности в связи с праздниками (см. справа). Следует ожидать, что эта ликвидность будет вскоре изъята и МБК вернется на уровни 6%+. Мы ожидаем, что ставки кредитов и депозитов в стране будут медленно снижаться в течение всего 2013 года, по мере того как снижаться будет инфляция.

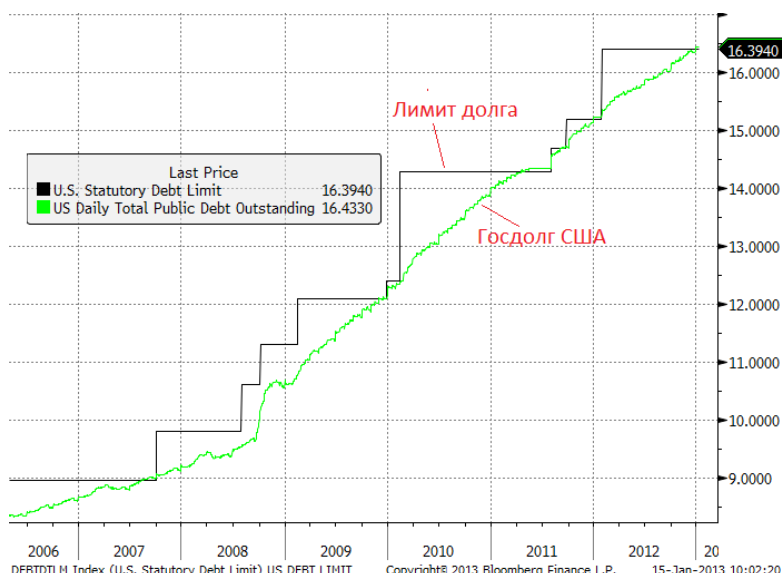
Сегодня Центробанк РФ собирается, чтобы решить вопрос по ставкам. Изменения вряд ли будут, текущие условия монетарной политики должны, предположительно, сохраниться до весны, а, возможно, и дольше.

Основной «темой» рынков сейчас является **лимит долга США**.

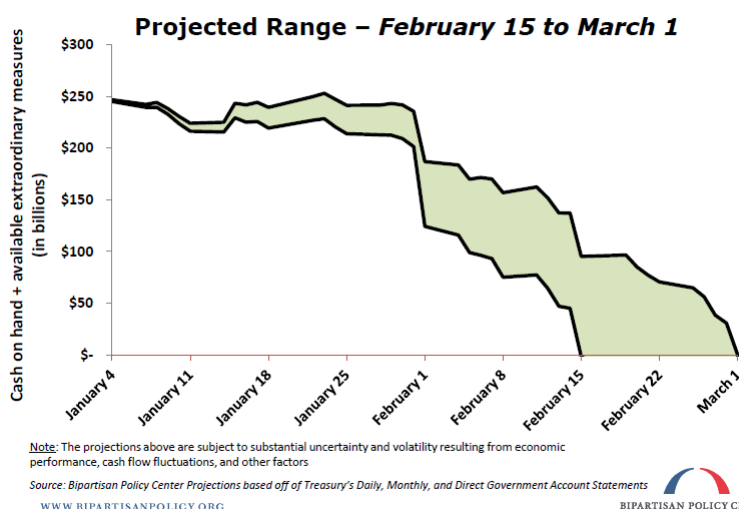
Величина долга приблизилась к ограничению, установленному Конгрессом в самом конце 2012 года, 31 декабря. После этого

Минфин США приступил к «экстраординарным мерам» финансирования, запас которых составляет около \$200 млрд. Это позволит продержаться примерно до 15 февраля - 1 марта. (см. слайд справа из презентации межпартийной организации <http://goo.gl/vA1ji>). После чего настанет «день Икс». Рынки уже проходили подобное противостояние в августе 2011. После этого возможен дефолт США по внешним обязательствам и прочие беды. Их подробный анализ находится в приведенной ссылке.

Тем не менее, можно полагаться на благоразумие американских политиков. Для республиканцев шантаж демократов лимитом долга будет выглядеть как «самострел» с перспективой потери поддержки еще одной части электората.



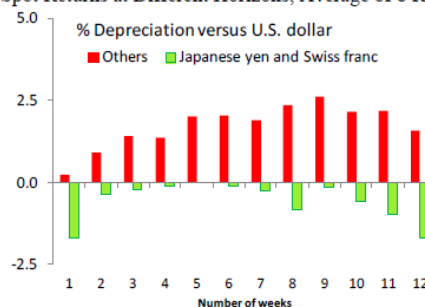
#### WHEN IS THE X DATE?



## Разное:

- МВФ выпустила работу (см. <http://goo.gl/ppd5f>) в которой оценивается поведение валют во время эскалации рисков. ("risk off" episodes). Типичное поведение в это время – падение почти всех валют к доллару, притом, что к доллару растут японская йена и швейцарский франк. Темпы изменения валютных курсов по месяцам показаны на

Figure 1. FX Spot Returns at Different Horizons, Average of 8 Risk-off Episodes



Note: Others is the equally-weighted average USD return on the currencies of Argentina, Australia, Brazil, Canada, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Denmark, Egypt, Euro area, Hungary, India, Indonesia, Israel, Republic of Korea, Malaysia, Morocco, Mexico, New Zealand, Norway, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russian Federation, Singapore, South Africa, Sweden, Thailand, Turkey, Ukraine, United Kingdom and Venezuela. We define the start of a risk-off episode when the VIX moves 10 percentage points above its 60-day backward-looking moving average. Source: Bloomberg and authors' calculations

---

графике справа, это среднее по 8 подобным эпизодам за последнее время.

- **ЦБ с февраля** ужесточает оценку риска по облигациям, чей кредитный рейтинг **ниже инвестиционного или BBB- (Baa3)**. По итогам 2012 года на облигации с таким качеством пришлось практически половина всех выпущенных бондов (51%). Такая мера ЦБ существенно снизит интерес банков к таким облигациям, используемым кредитными организациями для перекредитования в ЦБ, так как снизит достаточность капитала. Банки с высокой долей облигаций второго и третьего эшелона в своих портфелях и достаточностью капитала близкой к минимальной уже начали и продолжают избавляться от них. В результате цена на них упадет. Еще одним возможным последствием данной меры в самом пессимистичном сценарии может стать решение компаний перестать выпускать облигации за пределами инвестиционной категории из-за падения спроса на данный инструмент. Зато возрастет спрос на гособлигации и корпораты с высшим кредитным рейтингом.
- Высший арбитражный суд (ВАС) намерен **защитить миноритариев** в сделках **поглощения** компаний. Пленум ВАС унифицирует практику разрешения споров о выкупе акций миноритариев. На данный момент при покупке 30, 50, 75 или 95% акций приобретатель обязан выставить оферту, причём при владении 95% акций и более выкуп может быть обязательным. В первую очередь инициатива ВАС направлена на предотвращение злоупотреблений, возникающих в процессе выкупа акций. Наиболее распространёнными из них является *занижение стоимости* акций при выкупе из-за давления на оценочные компании и *невывыставление оферты* из-за, зачастую искусственной, аффилированности покупателя и продавца. В случае реализации проекта постановления ВАС миноритарии, в числе которых и большинство фондов и управляющих компаний, значительно снизят риски при попытке заработать на акцептировании оферты.

## Местное:

---

- **«Уралкалий» снизил выпуск** хлористого калия в 2012 г. на 16%. Итоговый показатель составил 9,12 млн. т. против 10,83 млн. т. в 2011 г. Мощности компании за период увеличились на 13%, до 13 млн. т. в год. Средняя загрузка мощностей составила порядка 80%, что отражает ситуацию перепроизводства калия в мире. Последнее должно в ближайшем будущем привести к дальнейшему снижению цен на калий, что негативно скажется на стоимости компании, целевым показателем которой является скорее цена, нежели объём производства.

- По данным Пермьстата, **инфляция в Пермском крае** по итогам 2012 года составила 7,3%, что опережает средние темпы роста цен по России (6,6%). Уровень инфляции в 2012 году превысил аналогичный показатель 2011 года (6,7%). Наибольший рост цен наблюдался в продовольственном секторе.





## Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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](mailto:cmr@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto: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.