



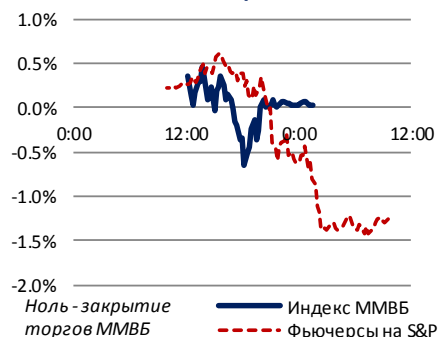
Главное:

- Мировые рынки вчера еще понизились, что ассоциируется с убийством израильской ракетой военного лидера «Хамас» в секторе Газа. Некоторые опасаются, что это открывает «ящик Пандоры», и потенциально может иметь значительные геополитические последствия в основном нефтеносном регионе мира.
- В США после вчерашней пресс-конференции Обамы, первой после выборов, стартовала политическая борьба вокруг «финансового обрыва». Обама был довольно жесток в высказываниях, имея за плечами перевес голосов на выборах. Но и республиканцы могут упорствовать, как показал август 2011 г. Финансовые рынки по всему миру нервно реагируют на новости, способные ввергнуть Штаты в рецессию, в стиле высказывания: «Когда США чихает, мир охватывает простуда». Ленты также пытаются связывать отрицательную динамику акций последних дней с «обрывом».
- Китайский ЦК вчера выбрал новый состав Политбюро и высшую должность - Председателя КНР и одновременно Генсека ЦК. Ее занял Си Цзиньпин (59 лет), сменивший Ху Цзиньтао. Никаких неожиданностей, так и ожидалось. На ближайшие 10 лет выбрана консервативная власть, полная преемственность, не оправдав надежды некоторых наблюдателей на политические реформы и либерализацию (подробности 18-го съезда и фото см. на Синьхуа: goo.gl/SFmk2).
- Вчера прошло заседание FOMC (Комитета по открытым рынкам) ФРС США, после чего было заявлено, что есть несколько человек, настаивающих на еще большей монетарной экспансии. Это означает, что только начавшаяся программа «QE-infinity» (или 3-я волна «печатания» может быть расширена). То есть в перспективе ФРС будет выкупать еще больше ипотечных бумаг на баланс (сейчас по \$40 млрд. в месяц). При этом продолжается «Operation Twist», по которой ежемесячно продаются короткие казначейские облигации на сумму около \$45 млрд. и покупаются длинные. В декабре запасы коротких бумаг будут исчерпаны, и как раз с этого момента возможно расширение «QE-infinity». Мы считаем дополнительное монетарное стимулирование в США желательным (с целью поднять темпы инфляции), что должно привести к ускорению экономического роста США и выходу из режима рецессии. Рынки акций и других рискованных активов будут положительно реагировать на подобные решения.

Лидеры изменений на ММВБ

Аэрофлот (40.99)	3.2%
ММК (10.32)	2.0%
МТС-ао (230)	1.8%
Роснефть (246.63)	1.6%
Сбербанк-п (61.99)	1.2%
ОГК-5 ао (1.69)	1.2%
Татнфт Зап (101.98)	1.2%
Сбербанк (84.72)	0.5%
ЛУКОЙЛ (1863)	0.3%
Татнфт Зао (193.8)	0.2%
ВТБ ао (0.05079)	-1.0%
Ростел -ап (89)	-1.3%
Сургнфгз-п (18.801)	-1.5%
СевСт-ао (350.6)	-1.7%
ФСК ЕЭС ао (0.19185)	-1.8%
Трансф ап (58900)	-1.9%
РусГидро (0.7154)	-2.0%
Сургнфгз (25.4)	-2.1%
Газпромнефть (142.56)	-2.8%
Магнит ао (4289.6)	-3.4%

Рынки после закрытия ММВБ



Накануне:

S&P500 снизился на 1.4%, STOXX Europe 600 потерял меньше -0.9%, индекс ММВБ только минус 0.1%. Похоже, что рынки не готовы резко двигаться ни вверх, ни вниз. Вчерашнее понижение, похоже, в большей мере отражает геополитические новости – вчерашнее убийство ракетой с израильских беспилотников военного лидера «Хамас».

Набирает обороты процесс согласований «фискального обрыва». Вчера на эту тему выступил Обама, заявивший, что состоявшиеся выборы показали, что желает народ, продолжает настаивать на повышении налогов на богатых. А повышение налогов идет против идеологии республиканцев.

«Финансовый обрыв» требует двухпартийного решения, поскольку республиканцы контролируют одну палату, демократы – другую, плюс право подписи и вето Обамы. Август 2011 года с проблемой потолка займов (и обернувшийся снижением рейтинга от S&P) оставил неприятное впечатление, показав, что обе партии с трудом могут договариваться. Экстраполируя этот опыт на сейчас, можно предполагать, что решение едва ли будет простым.

Справа представлена иконографика (источник bit.ly/S71vWw). «Бюджетный обрыв» 2013 года в цифрах представляет собой около 4% от ВВП, и состоит: 1) из повышения налогов в размере 3.1% от ВВП, или \$535 млрд. (для сравнения ВВП США 2013 года будет около \$16 трлн.); 2) будут сокращаться расходы, это 0.8% от ВВП или 136 млрд.

Журнал The Economist предполагает, как будет решаться проблема сокращения (см. econ.st/Rn4Zpl). Указанная выше сумма ~670 млрд. будет решаться за счет следующих статей, указанных в таблице справа, наряду с вероятностью фискального воздействия на экономику.

Почему «фискальный обрыв» может ввергнуть США в рецессию? На это есть два объяснения. Стандартная кейнсианская доктрина предполагает, что сокращение трат бюджета через «фискальный мультипликатор» вызовет снижение агрегатного спроса. Однако есть и вторая версия из «теории балансовой рецессии». Согласно ей, сейчас на финансовых рынках есть слишком много сберегающих (имеющих «финансовые профициты»), и в экономике есть недостаток желающих взять эти средства и профинансировать текущее потребление в долг. В результате возникает «потеря дохода», сбережения не превращаются в траты. Тогда правительство имеет свою роль,

What Is the Fiscal Cliff?

Unless the law is changed, or Congress and the president find another way to trim the deficit, on Jan. 1 the following spending cuts and tax changes will automatically kick in:

Fiscal 2013 impact, annualized dollars; percent of GDP

Spending cuts: \$136 billion, 0.8% of GDP	\$87 billion; 0.5% of GDP	Across-the-board cuts in domestic and defense, discretionary spending
	\$35 billion; 0.2%	Expiration of extended unemployment benefits
	\$15 billion; 0.1%	Reduce Medicare doctor rates
	\$24 billion; 0.1%	New taxes from Obama health-care law
	Tax cuts that expire:	
Tax increases: \$532 billion, 3.1% of GDP	\$87 billion; 0.5%	Other tax provisions
	\$127 billion; 0.7%	Payroll tax holiday ends
	\$295 billion; 1.7%	Income tax rates to rise to pre-2001 levels; alternative minimum tax reaches into middle class
TOTAL spending and taxes: \$668 billion; 4.0% of GDP		

Numbers are rounded
Source: Congressional Budget Office,
Nomura Securities
The Wall Street Journal

Cliff notes

Potential calendar-year fiscal impact, 2013	Likelihood of fiscal drag occurring	\$bn
Discretionary spending caps	High	84
Health-care law taxes		21
Payroll tax cut expires		116
Bush tax cuts for wealthy expire		45
Bush tax cuts for middle income expire		150
Tax extenders expire		30
Extended jobless benefits expire		25
Physician payment cut		20
Sequester		85
Alternative minimum tax not patched	Low	94
Total		670

Source: ISI Group

запустив дефицит, оно может занять эти средства и удержать экономику от спада.

Разное:

- «Газпром» вчера подписал соглашение со 100% дочкой немецкого концерна BASF Wintershall об обмене активами. «Газпром» получит возможность довести свою долю до 100% с 50% в трех европейских компаниях по сбыту природного газа – Wingas, WIEN и WIEE и пакет в нефтегазовом проекте на Северном море. Взамен Wintershall получит 25% плюс одна акция на двух участках Уренгойского месторождения. Обмен активами будет взаимовыгоден обеим компаниям. «Газпром» за счет новых активов сможет улучшить деятельность по обеспечению надежных поставок газа в Европу и получить доступ к новым потребителям. Wintershall, в свою очередь, сможет нарастить производство газа и конденсата.
- «МТС» достиг той стадии жизненного цикла компании, когда денежный поток стабилизировался и отпадает необходимость реинвестирования большей части полученной прибыли в ее дальнейшее развитие. Поэтому компания может позволить себе увеличить дивидендные выплаты своим акционерам. Что она собственно и делает. «МТС» уже на протяжении последних трех лет направлял на дивиденды более 70% чистой прибыли. Новая инициатива предполагает рост дивидендов на 25%, что в переводе на одну акцию будет чуть больше 18 руб. (дивидендная доходность 8%). «МТС» также подумывает над тем, чтобы привязать дивидендные выплаты к свободному денежному потоку, так как прибыль достаточно волатильна. Несмотря на существенную выплату в виде дивидендов, «МТС» продолжает удовлетворять потребности в инвестициях, сохранять комфортный уровень долга и наращивать стоимость компании. Внизу мы приводим таблицу с основными показателями «МТС».

MTSS RX Equity		90 Settings		97 Actions		98 Output		99 Feedback		Financial Analysis	
Mobile Telesystems OJSC		Acct. Std. M		Consol. C		Periods 10		Annuals		Currency USD	
1 Key Stats		2 I/S		3 B/S		4 C/F		5 Ratios		6 Segments	
7 Addl		8 ESG		9 Custom		10 Highlights		11 Summary		12 Enterprise Value	
13 Multiples		14 Benchmarks		15 Per Share		16 Stock Value		17			
In Millions (except Per Share)		FY 2013 Est		FY 2012 Est		Current		FY 2011		FY 2010	
12 Months Ending		2013-12-31		2012-12-31				2011-12-31		2010-12-31	
Market Capitalization						14,989.95		11,359.58		16,295.58	
- Cash & Equivalents						883.55		1,937.07		1,261.29	
+ Preferred Equity						0.00		0.00		0.00	
+ Minority Interest						163.69		169.17		1,118.93	
+ Total Debt						7,305.03		8,715.20		7,160.61	
Enterprise Value						21,575.12		18,306.89		23,313.84	
Total Capital						10,537.38		12,366.43		11,404.36	
Total Debt/Total Capital						69.32		70.47		62.79	
Total Debt/EV						0.34		0.48		0.31	
EV/Sales		1.70		1.72		1.76		1.49		2.06	
EV/EBITDA		3.97		4.05		4.06		3.55		4.79	
EV/EBIT		6.37		6.69		7.14		6.47		8.14	
EV/Cash Flow to Firm						4.62		4.22		5.55	
EV/Free Cash Flow to Firm						10.35		8.72		10.20	

-
- Сокращение накопительной части пенсии будет отложено на год. Такое решение принял В. Путин. При этом гражданам предлагается дать выбор: в течение 2013 г. они должны подать заявление на присоединение к солидарной системе, на подобие той, что была в Советском союзе, либо остаться с накопительной частью. При этом с зарплаты тех, кто захочет перейти на распределительную систему, либо «молчунов» будут по-прежнему отчисляться 2% в накопительную часть. Участники рынка считают, что в будущем могут отменить и остающиеся 2%. Президент отметил, что пенсионные накопления, которых сейчас уже почти 2 трлн. руб., должны пойти на развитие инфраструктуры, и необходимо наладить контроль над их инвестированием. На данный момент накопительные пенсионные счета имеют 75 млн. человек, из которых 16 млн. перевели средства в НПФ и ещё 4 млн. подали заявки на перевод с 2013 г.
 - Продолжается публикация финансовой отчетности по итогам третьего квартала и за 9 месяцев российскими компаниями. Так, чистая прибыль «МТС» в третьем квартале выросла в 1,7 раза, до \$630 млн. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Выручка снизилась на 4,4 %, до \$3,132 млрд. Маржа по OIBDA осталась на уровне прошлого года в 44%. Также вчера отчётность по РСБУ за 9 месяцев 2012 г. опубликовал «Газпром». За данный период экспорт газа сократился на 10,6% до 149,33 млрд. куб. м., в том числе экспорт в Европу на 8%, до 102,5 млрд. куб. м. Выручка выросла на 3,8%. Чистая прибыль снизилась на 7,7%.

Местное:

- Вчера в одном из цехов «ВСМПО-Ависма» в Березниках произошёл выброс ядовитого вещества. В результате аварии погибло 3 человека, ещё двадцать пострадали. Ущерб пока не установлен. Представители компании заявили, что происшествие на производственный процесс не повлияет.
- С 1 декабря 2012 г. вступит в силу положение о предоставлении поручительства «Пермского гарантийного фонда» (ПГФ). Размер средств составит более 500 млн. руб. Фонд несёт перед банками субсидиарную ответственность и будет исполнять обязательства за заёмщиков, но только после того как банк пройдёт все процедуры взыскания средств с должника. Поручительство фонда предполагается предоставлять по обязательствам субъектов малого и среднего предпринимательства.
- Сегодня «Business class» сообщает, что на реконструкцию пермского речного вокзала «РЖД» планируется потратить около 320 млн. руб. Ремонтно-реставрационные работы начнутся сразу после выдачи результатов экспертизы, что намечено на декабрь этого года.

Конъюнктура рынков:

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. Орджоникидзе, 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

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.