



Главное:

- Новые обнадеживающие знаки по поводу «фискального обрыва» в США. Республиканцы дают понять, что готовы к повышению налогов на богатых, ждут уступки от Обамы по сокращению расходов.
- Предварительные индикаторы уверенности за декабрь («Flash» PMI) показывают максимальное значение за 14 месяцев для промышленности Китая, где экономика продолжает ускоряться.
- В Еврозоне – декабрьский композитный (промышленность + услуги) PMI на максимуме за 9 месяцев, есть признаки стабилизации. В Германии экономика в декабре уже росла, т.е. вышла из рецессии, если верить этому опросному индикатору.

Лидеры изменений на ММВБ

Роснефть (258.88)	2.0%
МТС-ао (241.77)	1.1%
Трансф-ап (69600)	0.9%
Газпром (148.61)	0.6%
СевСт-ао (353.6)	0.5%
Ростел -ао (118.8)	0.5%
ЛУКОЙЛ (2003.6)	0.4%
Сургутгаз-п (20.94)	0.4%
Аэрофлот (43.57)	0.4%
Татнефть Зап (107.5)	0.4%
ОГК-5 ао (1.61)	0.0%
ГАЗПРОМ ао (139.41)	-0.1%
Новатэк ао (344)	-0.2%
ПолюсЗолот (916.8)	-0.2%
Сбербанк-п (67.58)	-0.4%
Магнит ао (4697)	-0.5%
Система ао (24.799)	-0.5%
РусГидро (0.746)	-0.8%
ФСК ЕЭС ао (0.214)	-1.4%
Татнефть Зао (214.17)	-1.5%

Накануне:

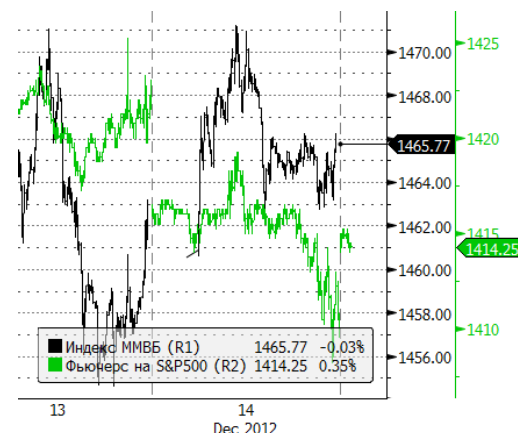
Изменения по-прежнему невыразительные: S&P500 минус 0.4%, STOXX Europe 600 минус 0.08%, индекс ММВБ +0.2%.

Рубль также не вызывает особой тенденции, 30.7/\$ (что совпадает с нашим «справедливым» модельным курсом при текущей цене нефти в \$109/баррель для «Юралз»).

В пятницу рынки находились под впечатлением решения ФРС о дополнительном «печатании», точнее, расширения программы «QE-бесконечность» за счет покупки \$45 млрд. казначейских облигаций в месяц в «длинном конце» (все термины в кавычках, поскольку они не официальные и представляют собой жаргон инвесторов и журналистов). Правда, это решение было ожидаемым, разговоры об этом шли с конца сентября, и оно должно заменить заканчивающуюся программу «Operation Twist».

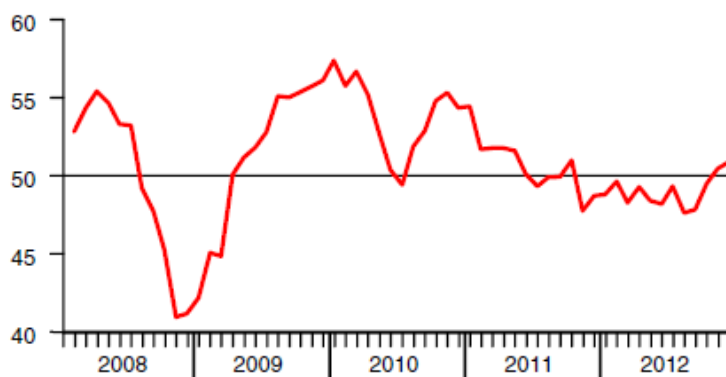
Другой положительной новостью была публикация предварительных («flash») данных уверенности Markit Economics PMI. Обычно они публикуются в районе 23 числа, но в декабре из-за Рождества выходят раньше. Все эти данные были положительными.

Цифры по китайской промышленности HSBC PMI показали максимум за 14 месяцев. Мы связывали и продолжаем связывать замедление экономики Китая в конце 2011 г. вплоть до осени 2012 г. с борьбой с инфляцией, для чего Центробанк страны поднял ставки и притормозил «агрегатный спрос».



INDEXCF Index (MICEX Index) Intraday S&P500 MICEX 3 Days Tick
Copyright © 2012 Bloomberg Finance L.P. 17-Dec-2012 09:55:14

HSBC Flash China Manufacturing PMI



Инфляция, поднимавшая до 6% YoY, заметно превышала цели правительства страны в 4% и была вызвана «рефляцией», вероятно, чрезмерным «вбросом» денег в кризис в районе 2009-2010 годов. Китай пережил «мягкое приземление», а «жесткие» сценарии (рецессия и, даже, кризис, о чем говорили некоторые наблюдатели) не реализовались.

Предварительные данные по PMI Европы за декабрь (собраны не все анкеты, окончательные будут в январе) также оптимистичны. Композитный индекс был на максимуме за 9 месяцев. Несмотря на то, что цифры указывают на продолжающуюся рецессию 47,3 п., темпы падения снижаются и дно пройдено. В четвертом квартале ВВП Еврозоны упадет более чем на 0,1%, зафиксированный в третьем квартале. Но есть надежда, что в следующем году экономике Еврозоны удастся выйти на тропу роста. Экономика Германии стала светлым пятном на фоне остальных стран Еврозоны, о чем свидетельствуют данные по флэш-индикатору, который вернулся на территорию роста. Правда Франция и страны периферии продолжают пребывать в тяжелом состоянии.

Еще одна спорная новость пятницы – после переговоров в четверг президента США Барака Обамы и спикера палаты представителей республиканца Джона Бойнера стало ясно, что какой-то компромисс вырисовывается. Республиканцы готовы на повышение налогов на богатых, правда, богатых они определяют с дохода больше \$1 млн. в год. Обама желает повышения налогов начиная с тех, у кого доходы больше \$250 тыс. в год. Это, казалось бы, говорит, что компромисс возможен. Однако в пятницу Бойнер отметил: «К сожалению, Белый дом настолько несерьезно относится к сокращению расходов, что это может довести нашу экономику вплоть до фискального обрыва».

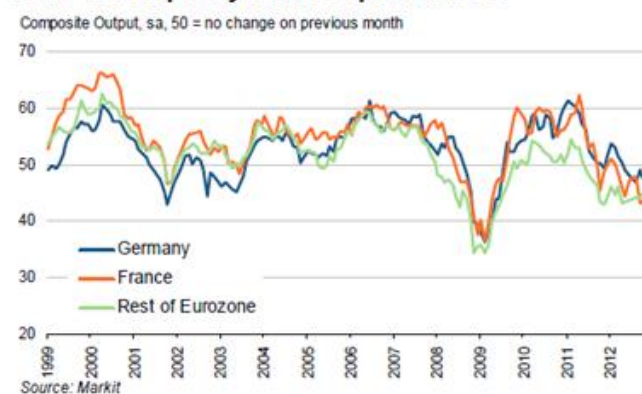
Последний комментарий, вероятно, и стал причиной минуса по американским акциям.

Справа мы представляем картинку, иллюстрирующую идею «множественного эквilibриума». Традиционная, доминирующая парадигма рынков в экономической мысли предполагает анализ устойчивого состояния, к которому должна двигаться экономика и финансовые рынки. Однако после кризиса мнение начало смещаться в сторону, что равновесных состояний может быть много.

Markit (Flash) Eurozone PMI and GDP



Core v. Periphery PMI Output Indices



Примеров «плохого» эквигриума - масса. Если вкладчики будут подозревать банк в том, что он может не заплатить, они устроят «набег». Банки всегда имеют несоответствие срочности активов и пассивов, это может заставить банк продавать активы по невыгодным ценам, и это свалит его. Так реализуется самоисполняющееся пророчество.

Если вкладчики будут массово подозревать банки в несостоятельности, возникнет системный банковский кризис. Кредитование застопорится, как это было в 2007 и 2008 году, когда возник «credit crunch» (недостаток кредита). Экономика начнет снижаться, возникнут новые плохие долги, и начнется движение от «хорошего» к «плохому» эквигриуму.

Если Испания будет подозреваться в том, что может объявить дефолт, ставки заимствования для нее вырастут, ей придется рефинансироваться под большие ставки, это напряжет бюджет и дефолт станет реальностью.

Так можно говорить о «бимодальном» или «двугорбом» распределении вероятности в будущем, поэтому мы и пытались выразить эту идею с помощью верблюда.

Финансовые рынки знают, что может быть плохой или хороший эквигриум. И поэтому они устанавливают цены на финансовые активы, учитывают вероятность обоих сценариев. Рост вероятности плохого сценария снижает цены и делает вероятным движение к плохому «горбу».

Важна роль правительства, если власти не смогут обеспечить адекватный ответ рынкам, то ситуация свалится в «плохой» эквигриум. Так это случилось осенью 2008 года, когда Конгресс отказался выделять деньги на рекапитализацию банков. Так это происходило во время обострения европейского долгового кризиса в 2011-2012 гг., когда бытовали опасения, что «сердцевина» Еврозоны может отказаться финансировать, а страны «периферии» могут отказаться следовать горькой медицине бюджетного аскетизма.

Но сейчас есть понимание, что ситуация стала развиваться в сторону положительного эквигриума буквально по всем направлениям. Ситуация с рынками в Европе успокаивается, Китай пережил борьбу с инфляцией.

Последняя проблема – фискальный обрыв. Потенциально возможна рецессия в США, которая может вновь вызывать напряжение в банковской системе этой страны, а потом по кредитным каналам распространиться по всему миру.

Тем не менее, пока представляется, что 2013 год должен быть неплохим после трудных 2011 и 2012-го.

Разное:

- ММВБ пересчитывает свой индекс, будут добавлены 20 дополнительных акций к имеющимся 30. 50 акций и их веса будут идентичны индексу РТС. Останется только одно различие – индекс ММВБ будет считаться в рублях, а РТС в долларах. Мы не видим смысла в том, чтобы считать два индекса, любой участник может пересчитать из долларов в рубли (или обратно), используя курс.
- 8 декабря прошло совещание у премьер-министра Дмитрия Медведева по вопросу создания мегарегулятора на финансовом рынке с участием глав профильных ведомств. Принято решение о создании единого регулятора на базе ЦБ РФ. ФСФР будет присоединяться постепенно в течение полутора-двух лет. Присоединение произойдет во втором полугодии 2013 года. Учитывая бюджетную независимость ЦБ РФ (он финансирует сам себя за счет эмиссионного дохода), можно предполагать, что финансирование присоединённой ФСФР улучшится, а служба станет более могущественной. Мы полагаем, что это положительно скажется на рынке, и ожидаем улучшения борьбы с манипулированием и защитой прав миноритариев.
- Госдума в пятницу приняла законопроект о «бюджетном правиле», которое будет использовано при формировании федерального бюджета. В документе предусматривается новый механизм расчета базовой цены на нефть. В 2013 году в основе расчета будет лежать цена Urals за последние 5 лет, далее срок отсечки будет ежегодно увеличиваться до достижения 10 лет. Так, в 2018 году базовая цена будет рассчитываться как скользящая средняя за последние 10 лет. Исходя из базовой цены на нефть, Минфин будет определять предельный объем расходов бюджета, который будет включать сумму планируемых доходов при такой цене на нефть плюс расчетный дефицит бюджета, который не должен превышать 1%. Если цена на нефть превысит базовую, то избыток нефтегазовых доходов будет направляться в Резервный Фонд до тех пор, пока его размер не достигнет 7% от ВВП. Далее нефтегазовые доходы будут направлены частично в Фонд национального благосостояния и частично на финансирование инфраструктурных и других проектов. Новый законопроект позволит правительству ограничивать рост госрасходов и снизить зависимость федерального бюджета от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры.
- ГК «Русское море» продаёт основной производственный актив – ЗАО «Русское море», объединяющий розничный сегмент бизнеса. Продаже подлежит завод в Ногинске, товарные знаки и долги. Сделка оценивается в \$52 млн. и будет закрыта в январе-феврале 2013 г. Участники рынка считают, что покупателем является российское подразделение белорусской компании «Санта-Бремор». На конец I квартала 2012 г. у компании было 1,6 млрд. руб. долга при капитале в 272 млн. руб. По итогам 2011 г. при выручке в 4,5 млрд. руб. ЗАО «Русское море» получило 573 млн. руб. убытка по РСБУ. Для группы сделка является существенной –

она позволит погасить больше трети долга, который на конец сентября составлял 4,35 млрд. руб. В дальнейшем компания планирует сосредоточиться на сегментах аквакультуры и дистрибуции рыбной продукции, последний из которых в 2011 г. принёс группе 77,5% выручки.

Местное:

- На субсидии сельхозпредприятиям в 2013 г. в Пермском крае направят 1,7 млрд. руб. Это на 0,5 млрд. руб. больше, чем в этом году. Ещё порядка миллиарда предполагается привлечь из федерального бюджета.

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.