



Главное:

- Успехи в переговорах о «фискальном обрыве» США двинули фондовые рынки вверх
- Рубль ослаб до 31/\$, наш прогноз на укрепление ниже 30/\$ в первом полугодии сохраняется

Накануне:

Индекс ММВБ вчера незначительно вырос на 0.2%, это 8-ми недельный максимум.

Фискальный обрыв. Standard & Poor's 500 вырос на 1.2%, для него это двухмесячный максимум. Причина, как обычно в последние дни, «бюджетный обрыв». Вчера Обама и республиканец Бойнер встречались в Белом доме. Два источника Блумберг, близкие к разговорам, говорят, что президент готов пойти на уступки по сокращению социальных расходов (обсуждаются технические вопросы, как индексировать размеры платежей). Республиканцы, похоже, готовы на повышение налогов на богатых (стоит вопрос, кого считать богатыми: республиканцы называют тех, кто зарабатывает больше \$1 млн. в год, демократы хотят порог отсечения ниже \$500 тыс.).

В цифрах подвижки выглядят так, по словам источника Блумберг. Бойнер сначала соглашался на повышение налогов на \$800 млрд., а после встречи 14 декабря поднял планку до \$1 трлн. Обама спустился в требования повышения налогов с \$1.6 трлн. до \$1.4 трлн. Детально решения будут утверждаться палатами в конце декабря и, похоже, в январе. Сенат планирует обсуждать бюджет только 26 декабря.

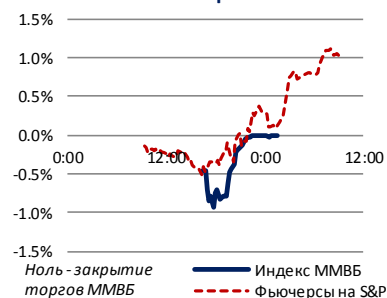
Индекс Европы Stoxx 600 почти не изменился, минус 0.08%. Новости о прогрессе на переговорах в США пришли ночью, поэтому сегодня индексы в восточном полушарии откроются с плюсом.

Наше видение ситуации остается прежним. Со снятием напряженности на финансовых рынках из-за прогресса в Европе и ожидаемого положительного разрешения «фискального обрыва», в 2013 году будет поднят сдерживающий фактор на пути восстановительного роста рынков рискованных активов и экономики. В качестве иллюстрации мы показываем как связан ВВП Азии (кроме Японии) с «индексом финансового состояния». В

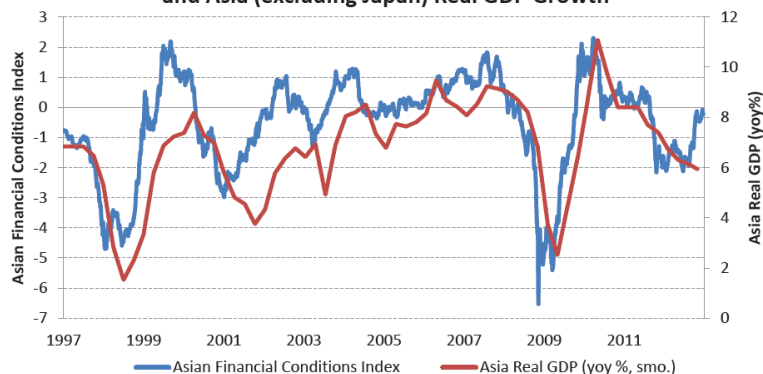
Лидеры изменений на ММВБ

ГМКНорник (5581)	3.9%
Роснефть (261.39)	1.0%
Магнит ао (4730)	0.7%
ЛУКОЙЛ (2013.2)	0.5%
СевСт-ао (354.8)	0.3%
Уркалий-ао (245.23)	0.3%
ВТБ ао (0.05404)	0.2%
ГАЗПРОМ ао (139.73)	0.2%
Система ао (24.85)	0.2%
Новатэкао (344.54)	0.2%
ФСК ЭЭС ао (0.21265)	-0.6%
Сбербанк-п (67.05)	-0.8%
Татнефть-ао (212.3)	-0.9%
Сургутнефтегаз (27.154)	-1.0%
РусГидро (0.7378)	-1.1%
Транснефть ао (68721)	-1.3%
Ростел ао (116.96)	-1.6%
Татнефть-зап (105.7)	-1.7%
ОГК-5 ао (1.58)	-1.9%
Сургутнефтегаз-п (20.429)	-2.4%

Рынки после закрытия ММВБ



Bloomberg's Asian Financial Conditions Index and Asia (excluding Japan) Real GDP Growth



Source: Bloomberg

EHGDASA <GO>

BloombergBriefs.com

2013 году экономика мира продолжит оживать.

Итоги года. Можно уже начинать рассматривать итоги года. Индексы S&P 500 и Stoxx 600 выросли в этом году на 14%, индекс РТС +8%, рублевый ММВБ +4%, разница связана с курсом. Худший индекс Египта, минус 61% из-за политической напряженности (все изменения в долларовом выражении).

Второй с конца результат – Украина, минус 38.5%, где сейчас трудное экономическое положение. Это рецессия, минус 1.3% YOY по ВВП в 3-м квартале 2012, дефляция минус 0.2% по CPI YoY в ноябре. Нацбанк страны, поднял ставки, чтобы избежать девальвации гривны на обострении европейского кризиса. Так, ставка КиевПрайм сроком на 3 месяца сейчас находится около 25% годовых, притом, что была на 5% в первом полугодии 2011. Зато курс гривны не слишком далеко ушел от уровня 8 UAH/USD, на котором находится. Спасли валюту, но убили экономику.

Фиксированный обменный курс предполагает подобные экономические страдания. Правила борьбы с девальвацией заставляют поднимать ставки в кризис, чтобы остановить бегство капиталов, делать внутреннюю валюту дефицитным ресурсом. В этом связи очень неплохо, что российский центробанк отпустил рубль, что позволило экономике страны пережить обострение европейского долгового кризиса с августа 2011 крайне просто. Напомним, что с конца 2012 года в стране официально провозглашено «свободное плавание» (правда, «границами» по бивалютной корзине, которые больше выполняют декоративную роль).

Мы крайне позитивно оцениваем политику Центробанка РФ в последнее время и выражаем уверенность, что инфляция в стране упадет до 5% по итогам 2013. Нужно быть готовым, что технически, с начала 2013 года индекс CPI вырастет выше 7% с 6.5% YoY сейчас, поскольку будет измеряться к низкой базе из-за переноса повышения тарифов в начале 2012, но это ничего не значит с точки зрения общего тренда инфляции.

Рубль вчера под вечер скакнул до 31 руб./\$, где и остается сейчас. Причин для этого особо нет, нефть на месте. В новостях мы встретили такой комментарий: «Продавцы потребительских товаров, в основном электроники, активно покупают иностранную валюту». Это возможно, но в начале года мы ожидаем обратного, импорт в страну сезонно падает, что может способствовать укреплению.

Еще одна причина движения рубля – прекращение роста на рынке ОФЗ. Доходность 25-летних бумаг опускалась ниже 7%, и это выглядит как перебор. Похоже, был приток спекулятивного иностранного капитала, что способствовало росту рубля и этот тренд, возможно, прекратился (см. рисунок).



Разное:

- Со вчерашнего дня в индексе ММВБ стало 50 акций вместо 30, структура синхронизирована с индексом РТС. Наибольшие веса: «Газпром» - 15%, ЛУКОЙЛ и Сбербанк, каждый по ~14%, затем идет Норникель с 5.9%. Первые 9 из 50 акций «весят» 70% в индексе. Нефтегазовые акции составляют 48.8% в индексе. Справа приведен новый состав с весами.
- Статья в Блумберге утверждает, что рейтинги агентств ничего не значат. Вот выдержка: «Мировой рынок долга в этом году чаще не соглашался, чем соглашался с оценками Moody's Investors Service и Standard & Poor's в отношении суверенных долговых обязательств. Доходность гособлигаций демонстрировала противоположную предполагаемой рейтингом динамику в 53 процентах из 32 случаев пересмотра кредитного статуса государств в сторону повышения или понижения, или изменения прогноза этими агентствами, о чем свидетельствуют данные в терминале Блумберг. Средний показатель по результатам более 300 решений об изменении рейтинга или прогноза, принятых агентствами начиная с 1974 года, составляет 47 процентов. В этом году инвесторы оставили без внимания 56 процентов решений и прогнозов Moody's по рейтингам и 50 процентов решений S&P. Делать выводы о стоимости заимствований лучше подбросив монету, чем на основании решений арбитров кредитного риска».
- Ближе к концу года подводятся итоги. В Блумберге есть статья, где пишут, что «этот год был лучшим для европейского рынка облигаций за период с 1998 года. По состоянию на 14 декабря гособлигации выросли в цене на 11,5 процента, свидетельствует индекс Bank of America Merrill Lynch. Лучшую динамику на мировом рынке демонстрировали бонды Греции, подорожавшие на 84 процента и португальские ноты, выросшие в цене на 55 процентов, свидетельствуют индексы, рассчитываемые Европейской федерацией сообществ финансовых аналитиков».
- Еще одна статья в Блумберге утверждает, что оценка оттока капитала из России завышена вдвое. В ней указывается на «недостатки в используемой Центробанком методике подсчета. Реальный отток составил около \$40,5 миллиарда вместо объявленных ЦБ \$80,5 миллиарда, говорится в материалах совместного исследования Ernst & Young, Российского фонда прямых инвестиций и Центра национального интеллектуального резерва при Московском госуниверситете. Показатель чистого вывоза капитала, используемый в России в качестве синонима оттока, включает, в частности, затраты отечественных компаний на зарубежную экспансию и покупку посредством фирм-нерезидентов техники, которая потом используется на территории России. «Сделки по слиянию и поглощению российскими компаниями зарубежных активов по факту являются экспансией на международные рынки, а не бегством капитала» «Ситуация с оттоком капитала в России полностью сопоставима с

Name	% Index V
Gazprom OAO	14.6
Lukoil OAO	14.0
Sberbank of Russia	13.9
Rosneft OAO	5.9
MMC Norilsk Nickel OJSC	5.3
Uralkali OJSC	5.3
NovaTek OAO	3.9
Surgutneftgas OAO	3.5
Tatneft OAO	3.1
Rostelecom OJSC	3.1
VTB Bank OJSC	3.0
Magnit OJSC	2.2
AK Transneft OAO	2.2
Surgutneftgas OAO	1.7
Federal Hydrogenerating	1.3
Severstal OAO	1.3
Mobile Telesystems OJSC	1.3
FGC UES JSC	1.2
Novolipetsk Steel OJSC	1.1
Bashneft OAO	1.0
Sberbank of Russia	1.0
Bashneft OAO	0.9
Inter Rao Ues OAO	0.8
United Co RUSAL PLC	0.6
E.ON Russia JSC	0.6
IDGC Holding JSC	0.6
Sistema JSFC	0.6
Rostelecom OJSC	0.5
VSMPO-AVISMA Corp	0.4
Alrosa AO	0.4
Novorossiysk Commercial	0.4
Phosagro OAO	0.3
Mechel	0.3
Tatneft OAO	0.3
Mechel	0.3
Mostotrest	0.3
Aeroflot - Russian Airline	0.3
DIXY Group OJSC	0.3
Moscow United Electric C	0.3
M Video OJSC	0.2
Pharmstandard OJSC	0.2
PIK Group	0.2
LSR Group	0.2
Raspadskaya OAO	0.2
Mosenergo OAO	0.2
Sollers OJSC	0.2
OGK-2 OAO	0.2
Acron JSC	0.1
Magnitogorsk Iron & Stee	0.1
Vozrozhdenie Bank	0.1

крупнейшими странами с экспортно-ориентированной экономикой».

Мы считаем, что проблема оттока капитала в России в значительной мере преувеличена и политизирована. За последние 10 лет лидирующие позиции по оттоку капитала в мире (за исключением Китая, накопившего \$3 трлн. резервов) занимают Япония и Германия. Вряд ли капитал бежит из этих стран из-за «плохого делового климата».

- «Газпром нефть» планирует в 2013 году инвестировать в свое развитие порядка \$7,4 млрд., что на 21% выше предыдущих планов. Всего в ближайшие три года капитальные затраты составят \$23 млрд. Рост вложений выведет денежный поток в отрицательную зону, однако к 2016 году его значение выйдет на стандартный уровень в \$1,5 млрд. Несмотря на снижение денежного потока, компания не намерена снижать дивидендные выплаты. Так, с 2007 по 2011 гг. компания ежегодно направляла на дивиденды более 20% от чистой прибыли. Если такая практика сохранится, то по итогам 2012 года дивиденд может составить порядка 7,6 рублей, что предполагает дивидендную доходность в 5%.
- «Газпром» поделился с «Новатэком» еще одним регионом сбыта. Вслед за Челябинской областью независимый производитель газа заинтересовался активом в Костроме. «Новатэк» планирует приобрести 82% акций «Газпром межрегионгаз Кострома», который поставляет потребителям около 4 млрд. куб. м газа ежегодно. Благодаря новой покупке, рост продаж «Новатэка» на внутреннем рынке составит 4%, что согласуется со стратегией компании по увеличению поставок внутренним потребителям на 70% к 2020 г. Сумма сделки не раскрывается, но по предварительным оценкам может составить от 0,4 до 1 млрд. руб.
- Греческая компания Intracom Holdings решила исполнить опцион пут на продажу «Ситрониксу» 49% своей дочки Intracom Telecom. В 2006 г. российский производитель электроники приобрёл 51% акций Intracom за €120 млн. Убыток греческой группы за первое полугодие 2012 г. в размере €15,8 млн. и долг по состоянию на конец 2011 г. в €118,7 млн. вынуждают компанию продать акции «Ситрониксу». Цена сделки не известна.
- Госпакет «Иркутскэнерго» может быть передан в управление «Русгидро». На данный момент правительство рассматривает такой вариант, пишут сегодня Ведомости. Ранее эта сделка должна была произойти по распоряжению правительства, однако «Интер РАО», владеющая 40%-ой долей «Иркутскэнерго», не согласилась на предлагаемую цену. Сейчас «Русгидро» может получить пакет в управление, однако не станет при этом собственником – денег на выкуп акций у компании нет. «Интер РАО» не намерена уступать пакет за сумму меньше той, за которую он был выкуплен в 2010 г., т.е. 48,5 млрд. руб.
- Допуск международных расчётных систем Euroclear и Clearstream на российский рынок и возможность покупки ОФЗ позволят привлечь значительные средства на российский рынок госдолга.

По разным оценкам объём дополнительных средств со стороны иностранных инвесторов может составить от \$11 до 35 млрд., а доля их доля увеличится с нынешних 7-12% до 40%. Значительная часть притока денег, по мнению участников рынка, может прийти на индексные фонды.

- В этом году объём размещений корпоративных облигаций в мире может стать рекордным \$3,9 трлн., сообщает Bloomberg. Предыдущий рекорд объемом \$3,4 трлн. был зафиксирован в 2009 году. Среди возможных причин высокой популярности корпоративных бумаг стали низкие ставки заимствования на долговом рынке (например, казначейские облигации США) из-за потери доверия к суверенным долгам. Высокий спрос на корпораты привел к падению их доходностей. Спред между корпоративными и государственными бондами с конца 2011 сократился с 351 б.п. до текущих 223 б.п. По данным опроса CFA Institute 61% респондентов считают корпоративные бонды переоцененными по сравнению с январем. Есть предпосылки считать, что на рынке корпоратов формируется или уже надулся пузырь. (см. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0a3cad02-57f7-11e1-ae89-00144feabdc0.html#axzz2FNHU9VEx>)
- «Ренессанс Капитал» предложил «Ростелекому» схему конвертации привилегированных акций в обыкновенные. Для сохранения госконтроля над «Ростелекомом» первым этапом будут консолидированы его акции путем выкупа префов и обыкновенных акций с рынка на дочку «Ростелекома» «Мобител» или «Связьинвест». Сначала «Мобител» выкупает с рынка до 15% привилегированных акций. Вслед за этим «Связьинвест» выкупает все префы у «Мобитела». Далее происходит присоединение «Связьинвеста» к «Ростелекому», одновременно с которым префы будут конвертированы в обыкновенные акции.

Местное:

- Инвестиции в транспортную инфраструктуру со стороны «РЖД» и Правительства Пермского края составят 25 млрд. руб. до 2016 г. Предполагается реализовать проекты строительства ж/д станции в Березниках, ж/д линии в рамках создания «Белкомура», строительства южного ж/д обхода Перми, развитие транспортной инфраструктуры Осенцовского промышленного узла. Также до 2014 г. будет реконструирован вокзал Пермь-I, а на базе Перми-II будет создан транспортно-пересадочный узел.

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.