



Главное:

- Рынки акций и других «рискованных активов» продолжают расти. Формально это связывают с положительными новостями о «фискальном обрыве». Но мы полагаем, что это может быть еще и сезонный «январский эффект», который в последнее время переместился на декабрь из-за действий спекулянтов, желающих заработать на нем.
- «Русгидро» собираются приватизировать, чтобы у правительства осталось только 25%?
- Завтра снова выступит Путин на встрече с журналистами, а послезавтра ничего не будет, если верить толкователям календаря индейцев Майя.

Накануне:

Индексы акций продолжают двигаться вверх. S&P500 +1.15%, максимум за два месяца, STOXX Europe 600 +0.5%. Российский индекс ММВБ +0.8% формально, это максимальное закрытие с начала октября. С момента вчерашнего закрытия ММВБ фьючерсы на S&P500 продолжили расти, еще примерно на 1%, так что и сегодня ожидается продолжение роста российских акций.

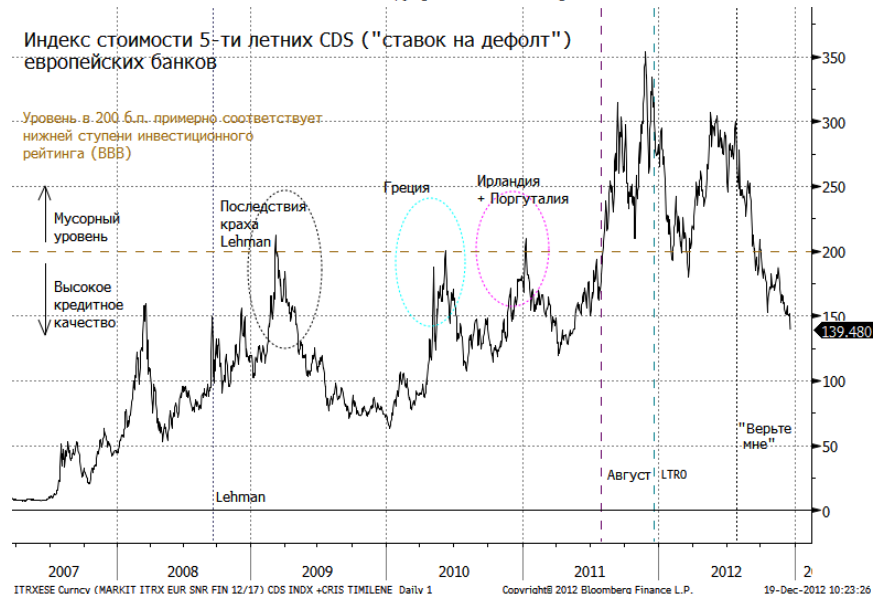
Рубль укрепился обратно до 30.7/\$, при незначительных изменениях цены на нефть («Брент» \$109/баррель, но эти уровни наблюдаются уже очень давно).

Причины повышения связывают с новостями о том, как идут переговоры о «фискальном обрыве». По нашему мнению, это последний барьер на пути роста рискованных активов, после того как сдулась проблема европейских долгов. Справа на графике показаны изменения индекса CDS на долги европейских банков, показывающие новый рекорд с августа 2011 года.

2013 год похоже будет выглядеть неплохо. США, если решат проблему «обрыва», останутся на траектории роста ВВП 2%+. Китай в грядущем году вырастет на 8%+, после того как экономика страны начала оживать в конце года. Европа в следующем году должна закончить рецессию, и уже есть первые намеки на это. Речь идет о 3-х крупнейших экономических

Лидеры изменений на ММВБ

Магнит ао (4878.6)	3.1%
Татнефть ао (216.5)	2.0%
Ростел ао (119.05)	1.8%
СевСт-ао (361)	1.8%
Сбербанк-п (68.19)	1.7%
Сбербанк (95.11)	1.7%
ВТБ ао (0.05491)	1.6%
РусГидро (0.7491)	1.5%
Ураллий-ао (248.9)	1.5%
Сургутгаз-п (20.652)	1.1%
МТС-ао (242.22)	0.5%
ГАЗПРОМ ао (140.34)	0.4%
ММК (10.515)	0.1%
ПолюсЗолот (913.8)	0.0%
ЛУКОЙЛ (2007.6)	-0.3%
Газпромнефть (147.25)	-0.5%
Аэрофлот (43.22)	-0.7%
ОГК-5 ао (1.568)	-0.8%
Система ао (24.525)	-1.3%
Трансф ап (67100)	-2.4%



Разное:

- Правительство РФ сократит долю в «Русгидро» до 25% к 2016-2017 годам. Об этом сообщил заместитель председателя правления компании Джордж Рижинашвили. При этом сейчас идет допэмиссия в пользу государства, увеличивающая долю правительства до 65-66% с 60,5% сейчас.

У нас остается вопрос, как правительство собирается продавать компанию, которая вкладывает деньги в проекты с отрицательной приведенной стоимостью? Сейчас правительство заставляет «Русгидро» строить на Дальнем Востоке, и не дает адекватных тарифов. Для закрытия дыры проводится допэмиссия. В такой модели бизнеса дивиденды не просматриваются, и можно ожидать продолжения подобных размывающих допэмиссий, когда взятые долги на убыточные стройки становятся чрезмерными.

- «Сургутнефтегаз» стал обладателем месторождения им. Шпильмана в Ханты-Мансийском автономном округе. Это второе среди трех крупнейших месторождений, которые правительство решило выставить на аукционы до конца 2012 года с запасами в 89 млн. т. Участок отошел компании лишь на 23 шаге, в борьбе за него также принимали участие «Роснефть», «Газпром нефть» и «Статус». Покупка месторождения обошлась «Сургутнефтегазу» в 42 млрд. руб., что превысило более чем в три раза стартовую цену в 14 млрд. руб., соответствующую примерно 2,3 \$/барр. Цена является завышенной, но «Сургутнефтегаз» согласился переплатить за участок, так как в последние годы наблюдается падение добычи. Приобретение месторождения им. Шпильмана позволит компании нарастить ресурсную базу.
- «Газпром» пересматривает инвестпрограмму с 2013 по 2015 г. Ранее компания планировала потратить на капитальные активы за период почти 4 трлн. руб., включая 1,7 трлн. руб. в 2013 г. Теперь предполагается, что в следующем году на капвложения придется 790 млрд. руб., а всего в следующие три года 3,1 трлн. руб. Под сокращение попали инвестиции в месторождения на Ямале, газопровод «Южный поток», освоение Штокмановского месторождения. Зато среди крупных проектов появились программа создания в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке комплексной системы, ориентированной на экспорт в Китай, а также объекты, строящиеся в рамках подготовки к Олимпиаде. Инвестиционная программа «Газпрома» сопоставима с капитализацией компании, что вкупе со спорностью эффективности подобных вложений оказывает негативное влияние на стоимость компании. Также неблагоприятной новостью является пересмотр прогнозов продажи газа на текущий и следующие годы, о котором сообщают сегодня «Ведомости». В 2012 г. продажи составят 477,4 млрд. куб. м. против продаж в 2011 г. в 503,6 млрд. куб. м. Также снижаться будет и выручка, получаемая с внутреннего рынка – в конце 2013 г. у «Газпрома»

заканчивается 40% долгосрочных контрактов на поставку для российских компаний. На данный момент известно, что такие гиганты как «Интер РАО», «Э.Он Россия», «Фортум», «Мечел», «ММК» и «Северсталь» предпочли закупать газ у «Новатэка» и «Роснефти». Отчасти это объясняется более низкими ставками НДС для независимых производителей, что позволяет им поддерживать более низкую стоимость. Снижаются и цены на поставляемый в Европу газ, пересматривать которые для ряда потребителей приходится задним числом. На следующий год прогнозная цена предполагается на уровне \$369,7 за тыс. куб. м., что ниже среднегодовой в 2012 г. на 10%.

- «Роснефть» и итальянская нефтеперерабатывающая компания Saras S.P.A. создают СП на паритетной основе. Это соглашение позволит «Роснефти» выйти на итальянский рынок. Компания планирует не только поставлять нефть для НПЗ Saras на Сардинии, но и участвовать в сбыте нефтепродуктов. Подобное соглашение по созданию СП согласуется со стратегией «Роснефти» по увеличению своего присутствия на зарубежных рынках.

- Сегодня «Ведомости» публикуют статью о том, что мелкие банки начали активно повышать ставки по депозитам для юридических лиц. Причем ставки для юрлиц уже превышают ставки для населения. Сейчас максимальная ставка по депозитам населению по топ-10 банкам, согласно новой методике ЦБ, составляет 9,56%. (рис. справа). Депозитные ставки для юрлиц варьируются в диапазоне 12-14%.



Требования ЦБ к ставкам по депозитам для юрлиц менее строгие, что делает этот источник пассива гораздо привлекательнее для банков. С целью привлечь к себе средства юрлиц банки повышают депозитные ставки. Повышение депозитных ставок для юрлиц имеет сезонность, так как некоторые банки подобным образом регулируют нормативы по ликвидности к концу года.

Местное:

- Выручка предприятий ОХК «Уралхим» за 11 месяцев 2012 г. выросла на 14% к аналогичному периоду прошлого года и составила 30,12 млрд. руб. При этом оборот «Азота» вырос на 9,6%, а «Минеральных удобрений» на 23,46%.

Напоследок:

- Ниже выдержка из блога «Гардиан», посвященного «фискальному обрыву» (<http://www.guardian.co.uk/world/fiscal-cliff-blog>), дающая понимание, какие предложения обсуждаются. Это версия Обамы. Республиканцы сейчас обсуждают «план Б» и скоро должны выдвинуть свои предложения.

What's in the White House plan

- **Taxes:** keep in place lower Bush-era tax rates for households earnings less than \$400,000
- **Taxes:** New limits on deductions on taxable income
- **Tax rates:** the top rate of tax would rise from 35% to 39.6%
- **Revenues:** increases revenues by \$1.2tn over the next 10 years
- **Spending:** cuts spending by \$1.22tn over 10 years
- **Spending:** \$800bn in cuts – with \$400m from federal health care, \$200bn from other mandatory programmes, \$100bn from military, \$100bn from discretionary domestic programmes
- **Benefits:** adopt new measure of inflation, known as chained CPI, that slows the growth of benefits and saving \$200bn over the next 10 years
- **Stimulus:** Unemployment insurance limits extended for the long-term jobless and new infrastructure spending totaling \$80bn.
- **Debt ceiling:** increase in the federal government's borrowing limit large enough to avert any new fight over the issue for two years.

What's not in the White House plan

- **Taxes:** extending the payroll tax holiday
- **Benefits:** raising the Medicare eligibility age

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.



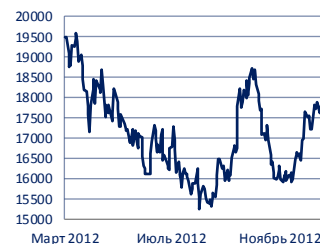
Золото, \$/Oz



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.