



Главное:

- Хороший новогодний подарок: европейский долговой кризис закончился! Это так, если верить ставкам на облигации. На днях португальские 10-ки опустились ниже «важного уровня» в 7%. В Еврозоне только у Греции 10-ки выше этого порога (11% годовых), но и эта страна «на пути исправления».
- Парадоксально, как инвесторы по-разному реагируют на проводимую фискальную политику: в Европе аплодируют сокращению дефицитов бюджетов, чтобы «вернуть доверие», тогда как в США многие настаивают на сохранении дефицита. Последнее и есть предотвращение «фискального обрыва».
- Республиканец Бойнер представил «план Б», без подвижек в сторону позиции демократов (в частности, налоги на богатых повышаются только с \$1 млн. доходов в год, демократы хотят с \$400 тыс.). Обама пообещал заблокировать «план Б», что способно подпортить подарок в виде завершения кризиса Еврозоны.

Лидеры изменений на ММВБ

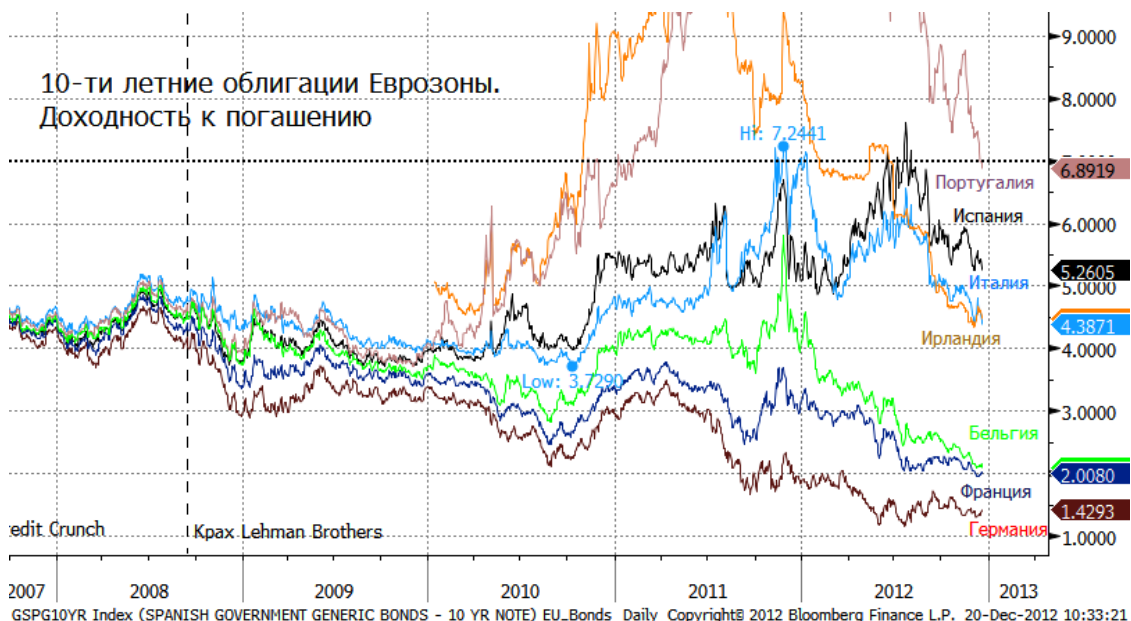
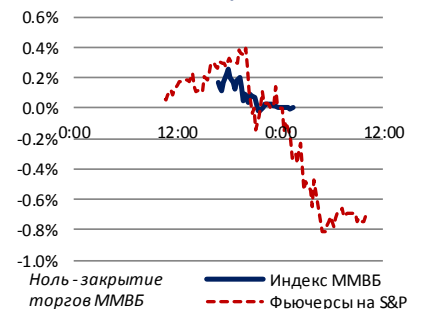
СевСт-ао (375.1)	3.9%
Трансф ап (68580)	2.2%
ГМКНорник (5683)	0.9%
МТС-ао (243.72)	0.6%
Ростел -ао (119.75)	0.6%
Татнфт Зао (217.4)	0.4%
Сбербанк-п (68.47)	0.4%
РусГидро (0.7518)	0.4%
Сургнфгз (27.48)	0.3%
ММК (10.529)	0.1%
Новатэк ао (344.93)	-0.6%
Магнит ао (4851.3)	-0.6%
Сургнфгз-п (20.53)	-0.6%
Сбербанк (94.53)	-0.6%
Ростел -ап (90.15)	-0.9%
Система ао (24.3)	-0.9%
ФСК ЕЭС ао (0.212)	-0.9%
Газпром нефть (145.51)	-1.2%
ОГК-5 ао (1.5489)	-1.2%
Ураллий-ао (245)	-1.6%

Накануне:

Европа вчера обновила максимум за 1.5 года по индексу STOXX Europe 600 (+0.4%), сейчас это уровни мая 2011 г. Ночью Standard & Poor's 500 потерял 0.8%, так что сегодня рынки в восточном полушарии пойдут вниз.

Проблема европейских долгов сошла на нет (см. график ниже). Ирландия имеет доходность по 10-кам на уровне Италии, которая не была отсечена от финансирования. Португалия «пробила» 7%.

Рынки после закрытия ММВБ



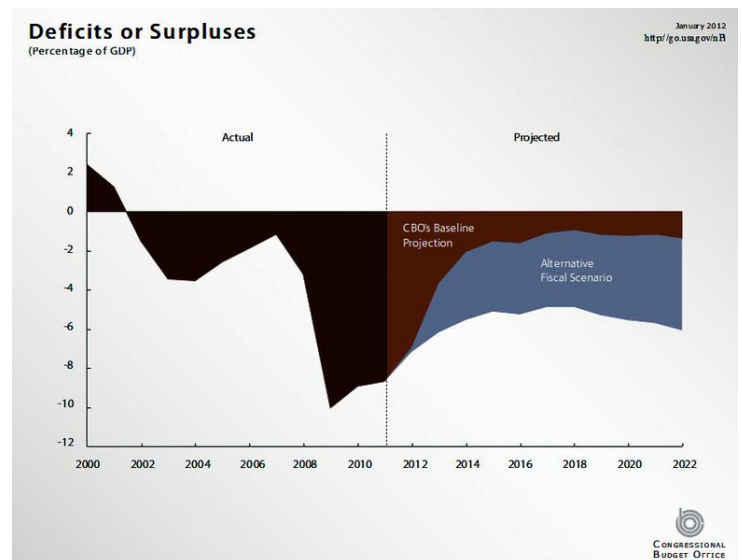
Справа на графике видно, сколько сообщений в день приходит по «фискальному обрыву». Сейчас это главная тема, определяющая «систематические» движения акций.

Индекс ММВБ вчера упал на 0.2%, РТС вырос на +0.4%, разница 0.6%. С этой недели, структура индексов должна быть одинаковая, разница лишь в валюте расчетов. Первый - в рублях, второй - в долларах. Курс вчера изменился незначительно, по прежнему около 30.7 руб./\$ (+0.08% по ММВБ в секции ТОМ, внутри дня курс временно был на 30.6 руб./\$).

Итак, пока трудно предсказывать дальнейшее движение рынка. «Фискальный обрыв» по-прежнему должен превратиться в «холмик», но предсказывать политику крайне трудно.

Справа показан график со страницы «Википедии», иллюстрирующий как выглядит «обрыв» и «холмик» по версии Бюджетного офиса Конгресса (CBO), Источник: en.wikipedia.org/wiki/United_States_fiscal_cliff

Так, что до конца года и, даже, до середины января ясности по поводу «крутизны обрыва» не появится.



Разное:

- В тему о закончившемся европейском долговом кризисе «Блумберг» публикует редакционную статью. «Весь 2012 год экономисты полагали, что Греция неизбежно покинет еврозону, теперь же они говорят, что это может случиться на два года позднее или не случиться вовсе. Если раньше Citigroup прогнозировала выход Греции из валютного союза к 1 января 2013 года, то согласно последнему прогнозу банка это произойдет через полтора-два года с вероятностью в 60 процентов. Рубини, предсказавший мировой кризис 2008 года, оценивает риск развала еврозоны ниже 50 процентов».

Некоторые из прогнозистов посыпают голову пеплом, например, Бен Мей, аналитик Capital Economics заявляет: «Примерно год назад мы предсказали возможный выход Греции из еврозоны в 2012 году, при этом всегда оговаривались, что в этом уравнении слишком много неизвестных. Антикризисное [управление] продолжает работать, а основные регуляторы проявили большую готовность идти на уступки».

«Блумберг» напоминает, что держатели облигаций, пренебрегшие прогнозами о распаде еврозоны, были вознаграждены: «с начала этого года греческие долговые бумаги подорожали на 85%». А «судя по ставкам на портале Intrade.com, вероятность того, что валютный союз 17 стран распадется к декабрю 2013 года, упала до 20,5 процента с 63 процентов в мае».

- Вчера вышел набор Росстата по розничной торговле, доходам, зарплатам и инвестициям за ноябрь. По всем показателям очень неплохой рост. Средняя начисленная зарплата в стране составляет порядка 26.5 тыс. руб. Интересно, что вчера «Газпром» заявил, что индексирует зарплату своим сотрудникам на 7% в связи с инфляцией.
- Рынок труда в стране становится крайне узким, работодателям становится труднее бороться за кадры. Так, вчера же вышла безработица в РФ за ноябрь, оказавшаяся на уровне 5.4% (росстатовские данные представлены точками на графике). Это не соответствует цифре, которую называл Минтруд недавно (5.2%), но все равно очень низко.

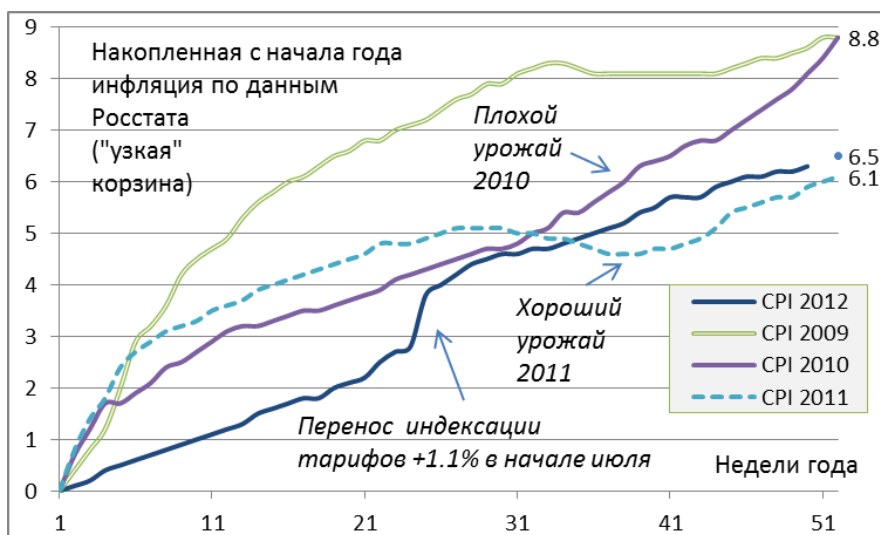
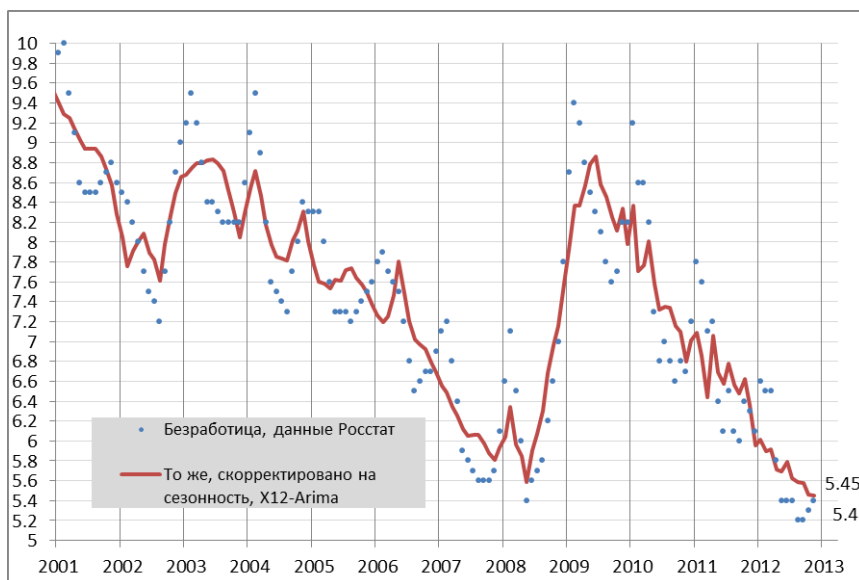
После очистки на сезонность (линия на графике) мы получаем

рекордно низкую безработицу в стране. Это хороший признак, однако, встает вопрос, где пределы снижения безработицы в России, ниже которых начинается «перегрев» и рост инфляции из-за давления на рынке труда. Хорошего ответа на этот вопрос, видимо, получить нельзя. Так, что мы, и, видимо, центробанк будем следить за показателем инфляции, поскольку вряд ли безработица может дать надежный сигнал.

Потенциально «перегрев» может означать повышение процентных ставок в стране с целью притормозить экономический рост и, даже, увеличить безработицу до «естественного уровня». В случае если монетарное ожесточение вызовет рецессию, это будет означать «жесткое приземление». На ближайшие полгода мы ожидаем, что Центробанк РФ оставит денежную политику без изменений.

- Вчера Росстат опубликовал оценку инфляции по сокращенному набору продуктов на 17 декабря. Накопленный с начала года показатель составил 6.3%, темп

роста цен в последние месяцы около 0.1% за неделю, до конца

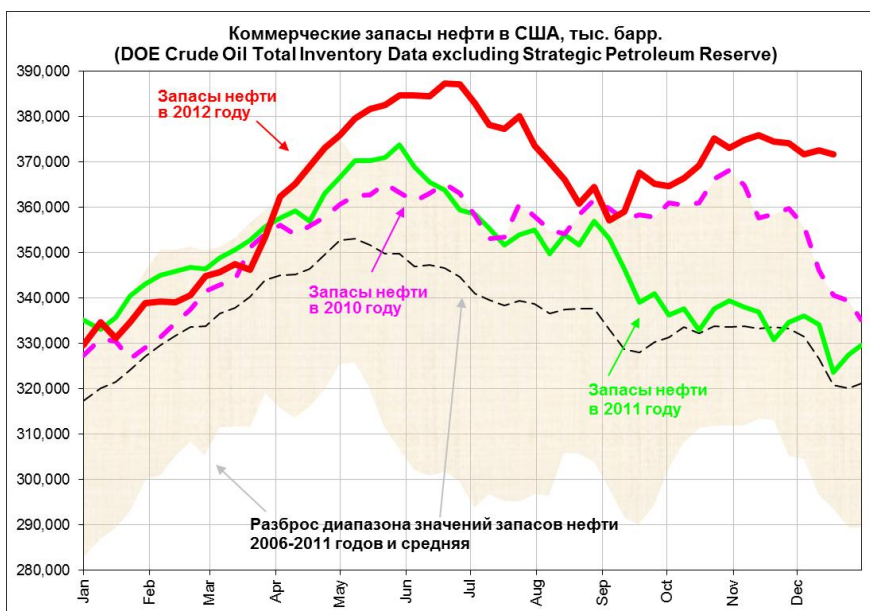


года осталось две недели. Так что годовой показатель будет примерно 6.5%. Возможны уточнения, по широкому набору продуктов. Справа мы сравниваем траектории роста цен по годам.

- Дефицит бюджета РФ может составить в 2012г 0,25% ВВП, об этом вчера заявил Минфин. По прогнозу ведомства, доходы РФ федерального бюджета сложатся в размере 12,8 трлн. руб., расходы – почти 13 трлн. руб. напомним, что ВВП 2012 г. составит около 55 трлн. рублей.

- Департамент энергетики США опубликовал запасы нефти, они продолжают отдаляться от типичного сезонного значения. Однако влияния запасов на цены нефти не видно.

Мы полагаем, что американские запасы перестают восприниматься как адекватный показатель перекосов спроса над предложением. Заметная часть запасов США приходится на Кушинг, Оклахому, где находится расчетный центр по фьючерсам на WTI на бирже NYMEX. Цены на этот фьючерс перестали использоваться как бенчмарк даже самими Штатами, они сейчас ориентируются на «Брент».



- А. Улюкаев считает, что в ходе IPO, которое запланировано на февраль следующего года, «Московская биржа» может быть оценена ниже \$6 млрд. По его словам, с учетом текущей макроэкономической ситуации, инвесторы в ходе IPO могут недооценить биржу. Тем не менее, по сравнению с другими площадками, оценка «Московской биржи» в \$6 млрд. нам кажется несколько завышенной (см. таблицу). Да и сама финансовая модель биржи у нас вызывает вопросы. Операционный бизнес убыточен, а основным источником прибыли являются «процентные доходы», то есть доходы от размещения средств участников рынка на овернайт. Так, последнее направление принесло в 2011 году бирже 7,7 млрд. рублей при прибыли в 6,7 млрд. рублей. Для сравнения, NYSE преимущественно зарабатывает за счет комиссионных доходов.
- Индия и Китай рассчитывают добиться крупнейшего за три года снижения цен на хлористый калий, сообщает Bloomberg. Индия уже начала переговоры с российскими и североамериканскими производителями хлоркалия. Переговорный процесс Китая с поставщиками калия начнется в январе или феврале 2013 г. Сами производители калия в ответ на падение спроса пока отреагировали сокращением производства, а не снижением цен на поставки. По сообщению из Bloomberg, загруженность мощностей «Уралкалия» будет составлять 50% с декабря текущего года по

Биржа	P/E
London Stock Exchange (LSE)	5,8
NYSE Euronext	14,3
ICE	17,2
CME Group Inc	11,8
Московская биржа	27,8*

март 2013 г. Канадская Potash Corp. останавливала четыре шахты на восемь недель осенью и прогнозирует объем мировых поставок калия до 57-58 вместо ожидаемых 60 млн. тонн в следующем году.

По мнению аналитиков из Credit Agricole Securities USA, Dahlman Rose&Co и Goldman Sachs Group., основным экспортерам калия удастся добиться снижения цены до \$430 за тонну. В целом сейчас наблюдается тенденция к снижению цен на хлористый калий. Рост цен на калий, который мы наблюдали в 2008-2009 году, был временным явлением и объяснялся превышением спроса над предложением. Сейчас снова сложился так называемый «рынок покупателя», когда цену определяет потребитель. Стоимость хлористого калия продолжит постепенно падать. В этой же статье один из аналитиков Paradigm Capital Inc., не исключает, что компромисс между Индией и производителями калия возможен при цене \$400 за тонну. На этих новостях акции «Уралкалия» вряд ли продолжат расти.



- МЭА в опубликованном «Среднесрочном докладе о состоянии рынка угля» прогнозирует, что уголь в мировом потреблении к 2017 году достигнет паритета с нефтью. Ожидается, что мировое потребление угля к 2017 г. составит 4,32 млрд. тонн в нефтяном эквиваленте со среднегодовыми темпами роста на уровне 2,7%, что практически эквивалентно потреблению нефти в 4,4 млрд. тонн. В перспективе 10 лет МЭА прогнозирует, что доля угля в мировом балансе превысит потребление нефти при прочих равных. Основными потребителями угля станут Индия и Китай.
- «Сбербанк» покупает оператора электронных платежей «Яндекс.деньги». Стоимость пакета в размере 75% минус одна акция составит \$60 млн. Контроль над оставшейся долей сохранит «Яндекс». Выручка «Яндекс.денег» в 2011 г. US GAAP составила 383 млн. руб., т.е. пакет был куплен с мультипликатором P/S₂₀₁₁=6,5. Для «Сбербанка» данный актив позволит, с одной стороны привлекать новых клиентов, которые активно используют электронные платежи, а с другой стороны, больше ориентировать существующих клиентов на использование виртуальных услуг. Для «Яндекса» же данная сделка вряд ли является существенной как относительно суммы сделки, так и доли «Яндекс.денег» в общих показателях компании – сервис приносил материнской компании не более 2% выручки.
- «Камаз» намерен модернизировать производство на сумму \$2 млрд. Деньги пойдут на реконструкцию одного из конвейеров, в результате чего к 2015-2016 гг. компания будет выпускать новые

модели собственной разработки и сконструированные совместно с Daimler. Новая линейка автомобилей будет ориентирована на верхнюю часть среднего и нижнюю часть премиум сегментов. Соответственно предполагается увеличить и эксплуатационные показатели. Данная программа модернизации позволит «Камазу» выйти из нижнего ценового сегмента, где высока конкуренция с китайскими производителями и поддержанными иномарками и, следовательно, повысить рентабельность бизнеса.

Местное:

- «Березниковский содовый завод» войдёт в состав «Башкирской содовой компании». Последняя создаётся в результате слияния ряда активов «Башкирской химии» и ОАО «Сода», принадлежащего Правительству Башкирии и может занять в России до 80% рынка соды. Выручка нового холдинга к 2017 г. оценивается в 33 млрд. руб.
- В. Басаргин заявил, что инвестиции в Пермском крае за год выросли на 10%. На данный момент регион занимает первое место в Приволжском ФО по объёму инвестиций на душу населения.

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.