



Главное:

- Политики США отменили «фискальный обрыв» в последний момент (и даже позже – 1 января голосовал Сенат и подписывал Обама). Рецессия в США (пока) отменяется, фондовые рынки мира торгуются на 2-3% выше закрытия прошлого года. Точно также индекс ММВБ вчера показал +2.7% к концу 2012 г.
- В начале года появились сообщения, что все больше управляющих ФРС склоняются к тому, чтобы сократить объемы или вообще прекратить в 2013 году QE-3 (также известную как «QE-бесконечность»). Доллар вырос к мировым валютам, на ожиданиях, что Штаты «будут меньше печатать».
- Несмотря на рост доллара в мире, рубль укрепился до ~30.3/\$ сейчас. Более заметно движение к евро (39.7/€). Мы по-прежнему ждем дальнейшего укрепления рубля.
- Предварительная оценка инфляции в РФ в 2012 году 6.6%, что выше 6.1% в 2011 г. Однако тренд на падение инфляции сохраняется. Окончательная оценка инфляции выйдет сегодня. Рублевые ставки должны пройти пик в ближайшие несколько месяцев и начать снижаться вместе с инфляцией.



Накануне:

Почти все то, что вызывало напряжение финансовых рынков в 2012 году преимущественно осталось в прошлом, что задает неплохие ожидания по акциям на 2013 год.

Европейский долговой кризис перестал грозить «второй волной», о чем можно судить по спредам CDS европейских банков (справа), находящихся на минимальных уровнях с 2010 года. Ожидается, что единственной страной Еврозоны, у которой в 2013 году вырастет соотношение «госдолг/ВВП» будет Испания, но и у этой страны виден свет в



конце тоннеля.

Проблема «фискального обрыва» также решена. Бушевские налоговые каникулы (длиной в 10 лет) отчасти сохранены, повышение налогов коснется только верхушки (>\$400 тыс. в год). Вопрос о секвестре бюджета не решен окончательно, принято временное решение сохранить расходы на прежнем уровне на пару месяцев.

Кроме этого в США в феврале подходит срок, когда госдолг должен в очередной раз упереться в «потолок». Чувство неадекватности при взгляде на бюджетную политику Штатов сохраняется. После решения об отзыве высшего рейтинга «AAA» от S&P, отрицательный прогноз рейтинга сохраняют все три основных агентства (Fitch и Moody's).

Так что риск на финансовых рынках будет сохраняться. Так, справа мы показываем фрагмент «карты рисков» из публикации World Economic Forum, касающийся экономики (есть и другие риски, включая климат, геополитику и экологию). Стрелки показывают, как изменились риски в 2013 году по сравнению с 2012 годом.

http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalRisks_Report_2013.pdf).

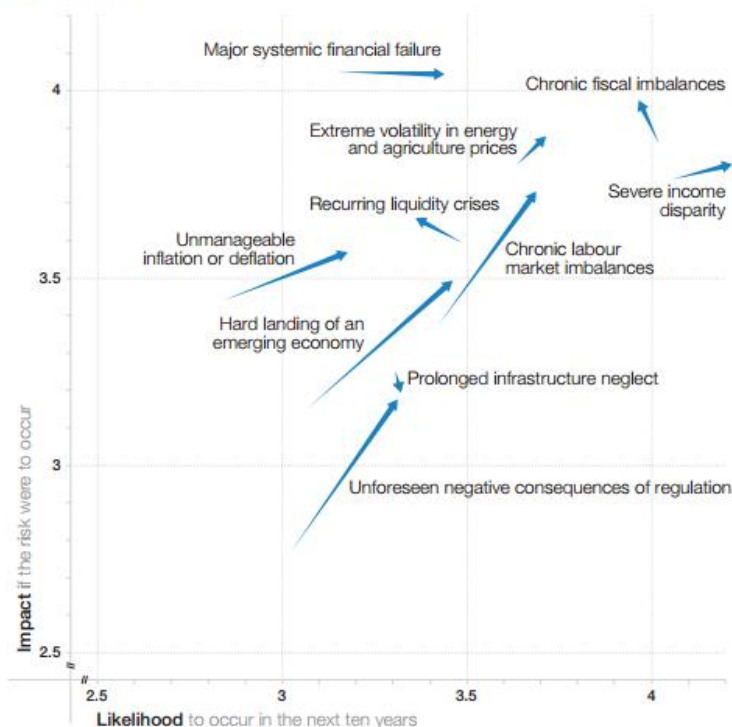
Отчасти данные устарели, поскольку работа World Economic Forum основана на опросе более 1000 экспертов по всему миру и проведена в сентябре 2012 года. Вероятность (ось абсцисс на графике) и влияние (ось ординат) на экономику оценивалась от 1 до 5.

Основные экономические риски связаны с «фискальными дисбалансами» (дефицитами бюджетов и долгами). Также волнует разрыв в доходах, большая безработица, волатильность цен нефти, сырья и продовольствия. И это не считая «рисков Найта» (http://en.wikipedia.org/wiki/Knightian_uncertainty), которые нельзя измерить и посчитать, известных как «неизвестное неизвестное».

Тем не менее, наступивший 2013 год должен быть неплохим для рискованных активов после двухлетней остановки в росте в 2011 и 2012 году на проблемах европейских долгов.

Финансовый кризис, однако, должен был заметно изменить отношение инвесторов к риску, и российские акции еще долго будут считаться крайне рискованными. Поэтому вряд ли рост индекса ММВБ будет слишком стремительным. В этой связи мы по-прежнему пропагандируем межклассовую диверсификацию и предлагаем покупать рублевую фиксированную доходность с целью выигрыша на падении инфляции и последующем снижении рублевых ставок.

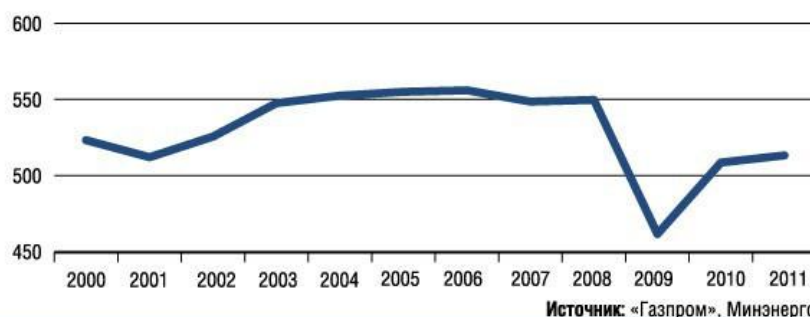
Economic



Разное:

- По итогам прошлого года в России сократилась добыча газа на 2,3%, до 655 вместо прогнозируемых ~700 млрд. куб. м. Поддержку падению добычи оказал основной производитель газа - «Газпром», на который приходится почти $\frac{3}{4}$ всего добываемого топлива в

ДОБЫЧА УГЛЕВОДОРОДОВ ГРУППЫ «ГАЗПРОМ», млрд куб. м



стране. «Газпром» в минувшем году сократил добычу на 5,4% до 479 млрд. куб. м. Ранее компания обещала добыть не менее 530 млрд. куб. м газа. Но затянувшаяся рецессия в Европе привела к ослаблению спроса на газ и, соответственно, сокращению экспорта на 3,5% (~4 млрд. куб. м) в страны дальнего зарубежья и 12,3% (~7,2 млрд. куб. м) в страны СНГ. Хотя остальные участники газового рынка сумели нарастить добычу. В частности, «НОВАТЭК» увеличил добычу на 5,9% до 51 млрд. куб. м. В этом году «Газпром» ожидает улучшение показателей по добыче газа до 500 млрд. куб. м.

Мы не видим возможностей для заметного роста добычи газа в стране в целом, так как на внутреннем рынке растёт конкуренция со стороны независимых производителей, а на внешнем рынке спрос, скорее всего, останется на прежнем уровне.

- «Роснефть» может увеличить экспорт нефти в Китай. В качестве возможного маршрута рассматривается нефтепровод Атасу-Алашанькоу, проходящий по территории Казахстана, который перестал использоваться после запуска трубопровода Восточная Сибирь – Тихий океан (ВСТО). По последнему сейчас поставляется около 15 млн. т. нефти в год. Данный проект не устраивает «Транснефть», представители которой заявляют, что транзит через Казахстан сопряжён с высокими издержками. В пользу решения об увеличении экспорта нефти выступает потребность «Роснефти» в деньгах из-за поглощения ТНК-ВР. Подобная схема получения финансирования под гарантию будущих поставок уже реализована компаниями с Glencore и Vitol. В случае заключения аналогичного соглашения с китайской CNPC «Роснефть» может дополнительно получить около \$5,8 млрд. при отсрочке в год из расчёта дополнительного объёма экспорта в 8 млн. т. нефти.
- В конце декабря появились новости, что после того как в июне закончится последний 3-й срок у главы ЦБ РФ Игнатова, его место может занять первый зампред Алексей Улюкаев. Политика ЦБ РФ вряд ли претерпит изменения, а этот орган набирает вес. Во-первых, центробанки оказывают большее воздействие на экономику, чем бюджеты. Во-вторых, ЦБ РФ подминает под себя

функции регулятора всех рынков, из-за присоединения к нему ФСФР в 2013 году.

Местное:

- Агентство по инвестициям и внешнеэкономическим связям Пермского края разработало новую Инвестиционную программу для региона. Предполагается, что её реализация позволит увеличить ежегодный объём инвестиций в основной капитал со 140 млрд. руб. в 2012 г. до 209,5 млрд. руб. в 2016 г., а средняя заработная плата в регионе за это время вырастет до 36 тыс. руб. Достигнуть этого авторы стратегии надеются за счёт: 1. сохранения пониженной ставки на прибыль для местных предприятий; 2. поддержания тесного взаимодействия между местными органами власти и бизнеса за счёт механизма сопровождения инвестпроектов, наличия специального интернет-портала и «телефона доверия»; 3. лоббирования интересов местного бизнеса в органах федеральной власти (в том числе госзаказа) и за рубежом; 4. развития внутреннего рынка (благодаря помощи в организации эффективного сбыта продукции и «повышении информированности о качестве товаров местных производителей»); 5. расширение программ микрофинансирования с целью поддержки малого и среднего бизнеса; 6. создания инновационных кластеров. Подобные меры будут реализованы в рамках разрабатываемых сейчас целевых программ, которые будут действовать от 2 до 8 лет.

Напоследок:

В начале месяца традиционно были опубликованы опережающие индикаторы в секторе услуг и композитные индексы.

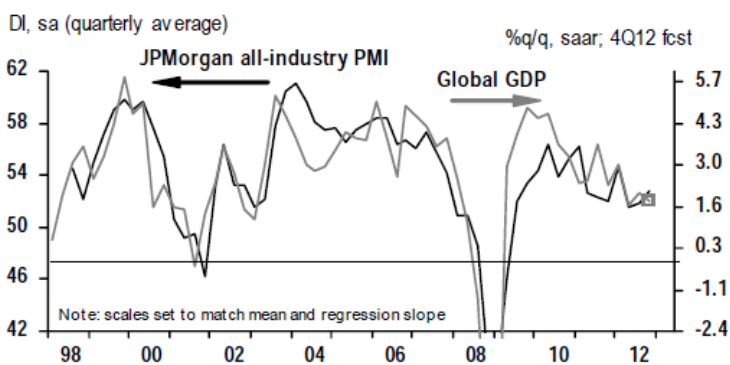
Мировая экономика продолжает показывать признаки оживления. Глобальный индикатор Global All-Industry Output в декабре достиг девятимесячного максимума, поднявшись до уровня в 53,7 пункта. Это указывает на рост экономики, обеспеченный, главным образом, сектором услуг. Таким образом, мировая экономика вступает в новый год с позитивным настроем, что вкупе с другими поддерживающими макроэкономическими индикаторами дает повод надеяться, что этот импульс сохранится в ближайшие месяцы. Поддержку росту мировой экономике оказывают США и Индия.

Данные по Еврозоне за декабрь также посылают позитивные сигналы о том, что ее экономика выходит из рецессии.

JPMorgan global PMI output
DI, sa



Global activity indicators



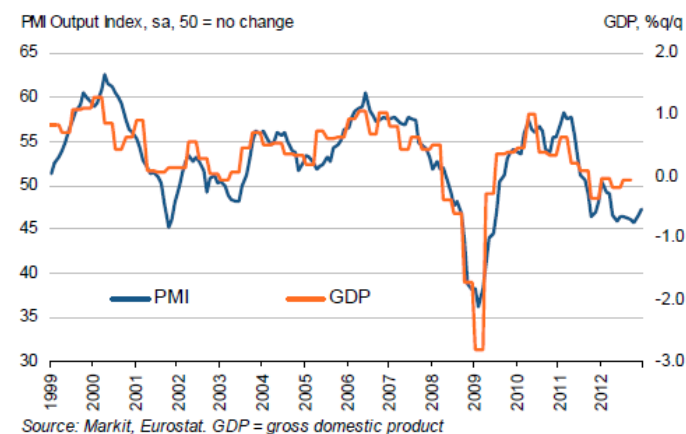
Композитный индикатор поднялся до 47,2 в декабре против ноябрьских 46,5 пунктов. Эти цифры свидетельствуют о падении экономической активности, но темпы снижения ослабевают.

В Германии состояние экономики стабилизировалось, а в еще трех крупнейших странах Франции, Италии и Испании индикаторы достигли максимумов за последние несколько месяцев (см. рис. справа). Надеемся, что худшее позади и экономика Еврозоны вернулась на тропу роста в 2013 году.

Nations ranked by all-sector output growth (Dec.)

Ireland	54.2	3-month low
Germany	50.3	8-month high
Italy	45.7	11-month high
France	44.6	4-month high
Spain	43.9	9-month high

Markit Eurozone PMI and GDP



Конъюнктура:

Индекс PTC



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.