



Главное:

- Центробанк РФ не стал изменять параметры денежной политики, но указывает на увеличивающуюся инфляцию, чуть ли не намекая на возможность повышения ставок.

Накануне

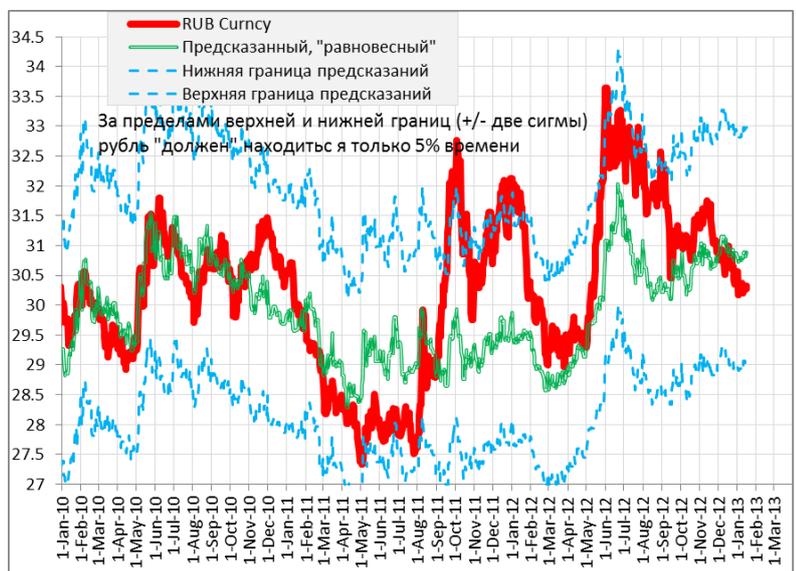
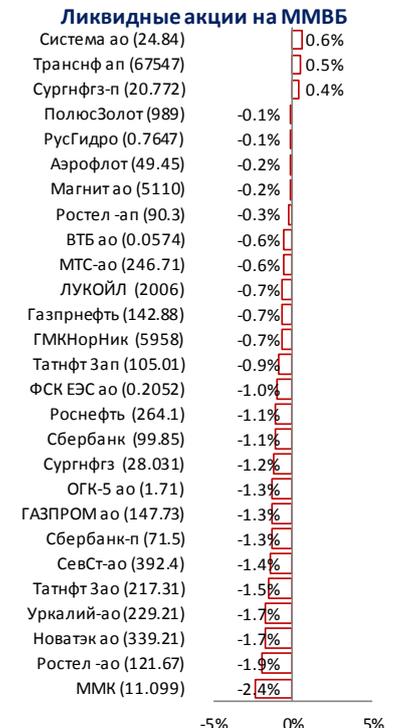
S&P 500 +0.1%, STOXX Europe 600 минус 0.01%, индекс ММВБ минус 0.9%. Как пишут на лентах, рынки «осторожны» из-за проблемы потолка долга в США. Днем фондовые рынки минусовали, отрицательная волна пришлась к закрытию российского рынка. Сегодня акции будут чуть выше с открытия.

За последние недели рынки неплохо выросли и какая-то передышка или коррекция возможна. Так с конца ноября индекс ММВБ добавил +7.9%, S&P 500 +4%, STOXX Europe 600 +3.7%. Причин для повышения много: сезонное открытие лимитов на риск с началом года, предотвращение «бюджетного обрыва», растущее осознание, что «развал Еврозоны»/ «Grexit»/ «вторая волна» на долговых проблемах Европе больше не угрожают.

Рубль сейчас вновь на 30.3/\$, хотя вчера торговался ниже 30.2/\$. Предположительно, курс рубля чуть ослаб вместе с «осторожностью» на мировых рынках, а также после публикации размеров интервенций в понедельник (выходят ежедневно: www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid). После того как Центробанк покупал доллары примерно по \$170 млн. ежедневно на прошлой неделе, в понедельник прекратил интервенции. Можно сделать вывод, что валютный рынок сбалансирован и пока сильных движений не ожидается. При этом мы продолжаем ждать временного (сезонного) укрепления рубля ниже отметки 30, сохраняя прогноз на средний курс по году в 31 руб./\$.

Аргументы для такого прогноза приведены справа. Исходя из цены Юралз в \$109/баррель курс рубля «должен» быть на 30.9 руб./\$. Если не ожидать существенных изменений цены нефти в этом году, рубль предположительно вернется.

Текущий курс в 30.3 руб./\$ (красная линия) крепче предсказанного моделью (зеленая) примерно на 2%, что связано с сезонным снижением импорта в 1-м квартале и сезонным ростом экспорта. Также укреплению способствует прекращение



бегства капитала. Заметьте, что в 2011 году курс рубля был заметно крепче теоретического (передышка в кризисе после того как ЕЦБ выдал 3-х летние необеспеченные кредиты LTRO). В наступившем 2013 году мы ожидаем повторения такого движения. Нижняя граница (синяя линия) показывает возможные пределы этого временного укрепления и при текущих ценах на нефть она находится на уровне 29 руб./\$.

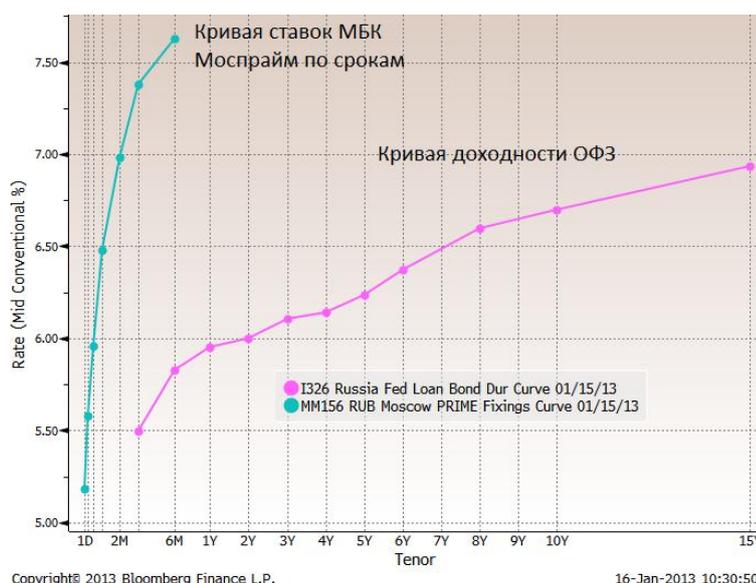
ЦБ вчера решил не изменять ставки. Приведем фразу из пресс-релиза, которая, возможно, указывает на возможность повышения ставки процента в будущем: «В декабре 2012 года и начале января 2013 года годовой темп прироста потребительских цен несколько увеличился и, по оценке, составил на 9 января 6,8%, что выше целевого диапазона по инфляции. При этом базовая инфляция в декабре 2012 года снизилась до 5,7%. Ускорение роста потребительских цен было связано главным образом с увеличением темпов роста цен на продовольственные товары и услуги пассажирского транспорта, тогда как рост цен на непродовольственные товары в декабре оставался умеренным. Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода

времени может оказать влияние на ожидания субъектов экономики и является источником инфляционных рисков, несмотря на отсутствие, по оценкам Банка России, значимого давления на инфляцию со стороны совокупного спроса». С полным содержанием пресс-релиза можно ознакомиться по ссылке goo.gl/8ozBa

Повышение инфляции в 12-ти месячном выражении с нашей точки зрения связано сугубо с переносом сроков индексации тарифов в прошлом году из-за выборов. В январе 2013 года, напротив, тарифы индексировались. В итоге 12-ти месячное измерение цен сейчас идет к искусственно низкой базе прошлого года. Инфляция в 6.8% по итогам 9 января на 0.2% выше инфляции 2012 года 6.6%. Этот скачок уйдет и расчетов во втором полугодии, когда исчезнет влияние переноса индексации тарифов.

Мы не исключаем возможности того, что Центробанк РФ поднимет ставки на 0.25% где-то в конце февраля или апреле, но это будет напрасно. Точно также в сентябре Центробанк уже повышал ставки на 0.25%, «борясь с урожаем» (точнее, неурожаем из-за погоды).

12-ти месячные темпы инфляции в РФ заметно снизятся со второго полугодия, когда будет полностью исключен фактор переноса тарифов, а цены продовольствия будут измеряться к повышенной базе 2012 года. Мы ожидаем инфляции по итогам 2013 года ближе к 5%, и в этом более оптимистичны, чем другие аналитики и сам ЦБ РФ.



Разное:

- **Продажи легковых автомобилей в РФ** стабилизировались. Вчера АЕБ (Ассоциация Европейского Бизнеса) сообщила цифры продажи в декабре и за весь 2012 год (см. рассуждения об этом, например, в Ведомостях сегодня).

Годовые продажи 2.93 млн. автомобилей, это новый рекорд. Всего в стране около 35 млн. автомобилей (Росстат дает цифру за 2009 год в 33 млн. шт.). Таким образом, текущие темпы роста

автомобильного парка можно оценить порядка +6% в год с учетом выбытия порядка 3% в год.

Справа мы представляем график продаж по месяцам с учетом сезонной корректировки. Налицо стабилизация, можно констатировать, что этот рынок перестал бурно расти.

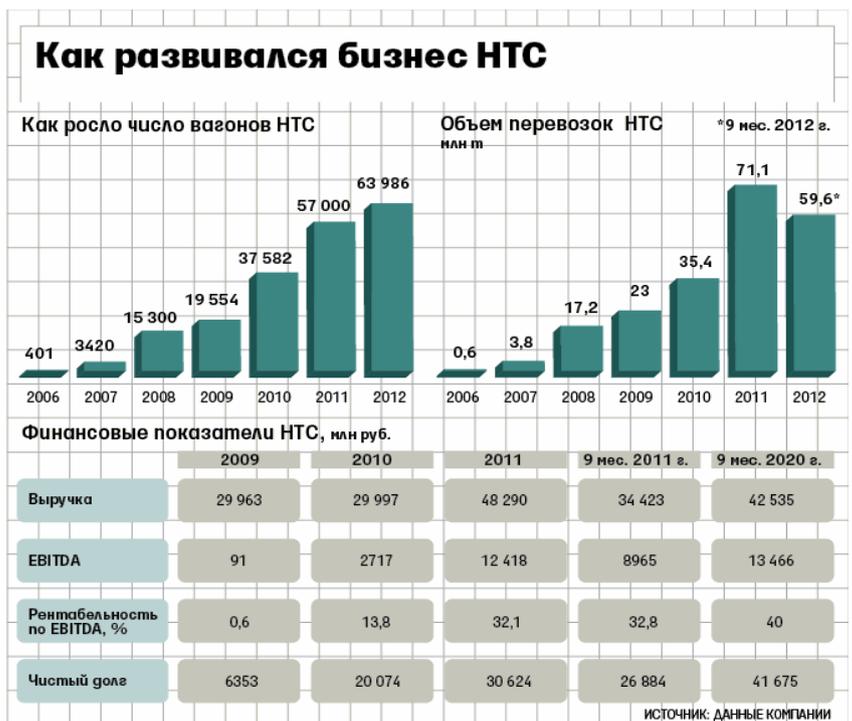


- Попытки частных компаний получить право работать на **шельфовых месторождениях** до сих пор остаются безрезультатными. На вчерашнем заседании в Новом Уренгое принято решение пока не нарушать монополию «Газпрома» и «Роснефти». Но в будущем возможно частникам разрешат получить лицензии на месторождения, которые были не востребованы госкомпаниями. При



этом предлагается применять более жесткий налоговый режим к частным компаниям, чем к государственным. Окончательно вопрос по частным компаниям будет решен в течение ближайших 1-2 лет. «Роснефть» и «Газпром» продолжают сохранять жесткую позицию по отношению к частниками, чтобы сохранить монополию. Такое поведение госкомпаний объясняется не столько рентабельностью шельфовых проектов, сколько боязнью потерять долю рынка, в том числе и внешнего.

- «Нефтетранссервис» («НТС») планирует IPO в течение полугода на Лондонской бирже. Разместить планируется GDR на 25% акций компании после допэмиссии. Компания рассчитывает привлечь порядка \$500 млн. Таким образом, вся компания оценена в \$2 млрд. (P/S_2011=1,29, EV/EBITDA_2011=7). В среднем по зарубежным аналогам EV/EBITDA_2012=9,6, поэтому с учетом суверенной премии за риск, оценка в \$2 млрд. является вполне адекватной. Компания занимается транспортировкой грузов, имеет порядка 50 тыс. вагонов, больше только у Первой грузовой компании – порядка 230 тыс. вагонов. Полученные от IPO деньги «НТС» планирует потратить на расширение подвижного состава, планируя увеличить количество вагонов до почти 100 тыс. шт.



- Минэкономразвития предложила меры по **деофшоризации российской экономики**. Среди предложений отмена налога у источника (**withholding tax**) на выплату процентов по займам. Сейчас с выплачиваемых за рубеж процентов нужно заплатить налог, что уменьшает привлекательность получения финансирования у иностранных кредиторов. Для обхода российские компании используют SPV (Special purpose vehicle), посреднические организации, зарегистрированные в офшорах. Последние, впрочем, тоже обходятся недешево. Также минэкономразвития предлагает смягчить налогообложение дивидендов и дохода от прироста капитала. Доход от покупки акций высокотехнологических компаний предполагается освободить от налогов после двух лет с момента покупки вместо нынешних пяти. Материнские компании, по мнению министерства, не должны платить налог с дивидендов при доле участия в капитале дочерней компании выше 20% вместо нынешних 50%. В случае принятия пакета мер российским компаниям будет легче занимать за рубежом, а привлекательность инвестиций в российские компании повысится.

Местное:

- «Уралкалий» подписал соглашение с китайскими потребителями **Sinochem** и **CNAMPGC** на поставку калия на первое полугодие 2013 года. Компания законтрактовала почти 1 млн. т. хлористого калия (700 тыс. т. + опцион на 300 тыс. т.). Как и ожидалось, соглашение заключено по цене 400 \$/т., что соответствует условиям недавно

подписанного контракта между канадским Canpotex и китайскими импортерами. В ближайшее время «Уралкалий» намерен подписать соглашение со вторым крупнейшим потребителем – Индией. Обычно цена поставки калийных удобрений с Индией устанавливается немного выше, чем с Китаем. Речь может идти о 420-440 \$/т. В этом году «Уралкалий» пошел на уступки по цене в среднем на 15% по сравнению с прошлым годом, что означает потерю чистой прибыли \$50-70 млн. по контрактам с китайскими потребителями. (см. обзор от 10 января 2013).



Конъюнктура:

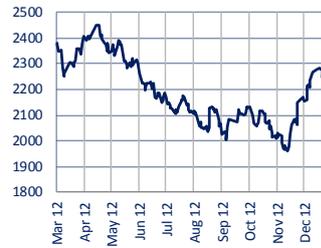
Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



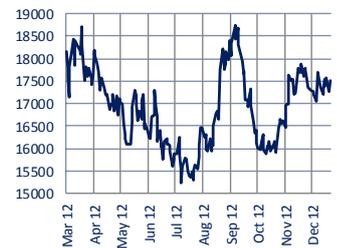
Золото, \$/Oz



Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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.