



## Коротко:

- Прошлая неделя была критической, а итог - положительный. «Подстрижка» вкладчиков Кипра не смогла запустить новую волну бегства вкладчиков из периферийных стран. «Второй волны» (или третьей, смотря как считать) не случилось, но на «периферии» Еврозоны все хорошо не стало. К примеру, конституционный суд Португалии в выходные отверг согласованные с ЕС меры экономии (з.п. госслужащим и пенсионерам), так что новые сюрпризы возможны.
- Главный негативный фактор прошлой недели – ухудшение состояние рынка труда в США. В среду был опубликован PMI, где разочаровал субиндекс по найму работников сектором услуг. Пятничный «job report» подтвердил замедление процесса создания рабочих мест в марте. Восстановление экономики Штатов идет медленнее, чем в январе и феврале. Следовательно, низкие ставки ФРС и политика QE в США сохранятся дольше, чем ожидалось.
- На этом заметно снизился курс доллара к евро – 1.3 \$/€ сейчас. Курс вернулся на уровни объявления кипрской «подстрижки» две недели назад. Причина – валюты стран с низкими ставками и слабой экономикой имеют тенденцию к снижению.
- Рубль на прошлой неделе также резко снижался (до 31.77/\$, рекорд ноября), но сейчас идет укрепление – 30.5 руб./\$. И это несмотря на падающие цены на нефть.
- Российские акции выглядят все печальней. Долларовый РТС на минимумах с начала декабря, в рублях индекс ММВБ выглядит чуть лучше из-за курса.

## Ликвидные акции на ММВБ

Аэрофлот (54.8)	1.4%
Магнит ао (6070)	1.2%
Сургнфгз (29.849)	0.7%
Татнфт Зап (107.24)	0.7%
Уркалий-ао (235.44)	0.5%
Сургнфгз-п (22.078)	0.5%
Система ао (25.783)	0.3%
Новатэк ао (315.8)	0.1%
СевСт-ао (262.4)	-0.2%
Транснф ап (67111)	-0.2%
ОГК-5 ао (1.411)	-0.3%
ГАЗПРОМ ао (130.5)	-0.6%
ПолюсЗолот (1014.4)	-0.6%
Сбербанк (99.26)	-0.7%
ГМКНорНик (5223)	-0.9%
Ростел -ао (118.4)	-0.9%
ВТБ ао (0.0468)	-1.1%
Газпрнефть (130.13)	-1.1%
ММК (7.811)	-1.4%
Сбербанк-п (73.29)	-1.6%
РусГидро (0.552)	-1.6%
ЛУКОЙЛ (1935.6)	-1.6%
Татнфт Зао (199.9)	-1.9%
Роснефть (230.87)	-2.6%
Ростел -ап (82.9)	-2.6%
МТС-ао (261.2)	-3.3%
ФСК ЕЭС ао (0.1502)	-4.3%

## Развернуто:

За прошлую неделю индекс ММВБ потерял 1.5% (минус 0.7% в пятницу), S&P 500 снизился на 1% (0.4% в пятницу). Недельное снижение STOXX Europe 600 минус 2.3% (из них 1.6% в пятницу).

Основная причина снижения пятницы – выход неудовлетворительных данных по рынку труда в США. Странно, но европейские акции обвалились куда хуже,



чем Штаты.

FTSE 100 на минимумах за 2 месяца, STOXX Europe 600 – минимум с начала марта. При этом Россия продолжает мрачно «андеперформить» - индекс ММВБ на уровнях начала декабря и уже упал на 9.4% с январского максимума.

Основной положительный итог прошлой недели – «вторая волна» не удалась. Спрэды CDS продолжают снижаться (см. график ниже).



Таблица ниже показывает о каких деньгах идет речь – это суммы депозитов в Еврозоне, которые потенциально могли начать бегство на прецедентной кипрской «подстрижке».

FIGURE 3  
Breakdown of deposits in major European countries, end 2012

	-----Deposits, €bn -----					-----% of Total Deposits -----					
	-----ELIGIBLE-----					-----ELIGIBLE-----					Not Covered & Not Eligible
	Covered	Not Covered	Total Eligible	NOT ELIGIBLE	TOTAL	Covered	Not Covered	Total Eligible	NOT ELIGIBLE	TOTAL	
Italy	461	215	676	449	1,125	41%	19%	60%	40%	100%	59%
UK	925	485	1,410	338	1,748	53%	28%	81%	19%	100%	47%
Belgium	212	90	302	92	393	54%	23%	77%	23%	100%	46%
Portugal	91	56	147	15	162	56%	35%	91%	9%	100%	44%
Sweden	143	96	239	0	239	60%	40%	100%	0%	100%	40%
Greece	103	30	133	28	161	64%	19%	83%	17%	100%	36%
Netherlands	421	121	542	72	615	68%	20%	88%	12%	100%	32%
Ireland	97	35	132	0	132	74%	26%	100%	0%	100%	26%
Germany	1,799	612	2,411	0	2,411	75%	25%	100%	0%	100%	25%
France	1,191	406	1,597	0	1,597	75%	25%	100%	0%	100%	25%
Spain	747	149	896	65	961	78%	15%	93%	7%	100%	22%
Total	6,189	2,295	8,485	1,059	9,544	65%	24%	89%	11%	100%	35%

Source: EU, FITD, Bank of England, ECB, Barclays Research

Не подпадают под критерии страхования и не покрыты лимитом в €100 тыс. 35% всех депозитов Еврозоны, с рекордом в Италии –

58%. Бегство могло бы вызвать недостаток кредита в соответствующей стране, ухудшение экономики и новый виток кризиса.

График справа иллюстрирует, как изменяется безработица в США. В пятницу вышли данные за март. Формально безработица находится на рекордах после кризиса - 7.6% (по сравнению с 7.7% в феврале, и пиком безработицы в 10% в октябре 2009 г.).

Однако снижение безработицы вызывается сокращением коэффициента участия.

Более важным является создание рабочих мест бизнесом – всего +88 тыс., тогда как среднее предсказание аналитиков было +190 тыс. за март. А в феврале было создано 268 тыс. Показатели выше +200 тыс. / месяц следует считать «хорошими».

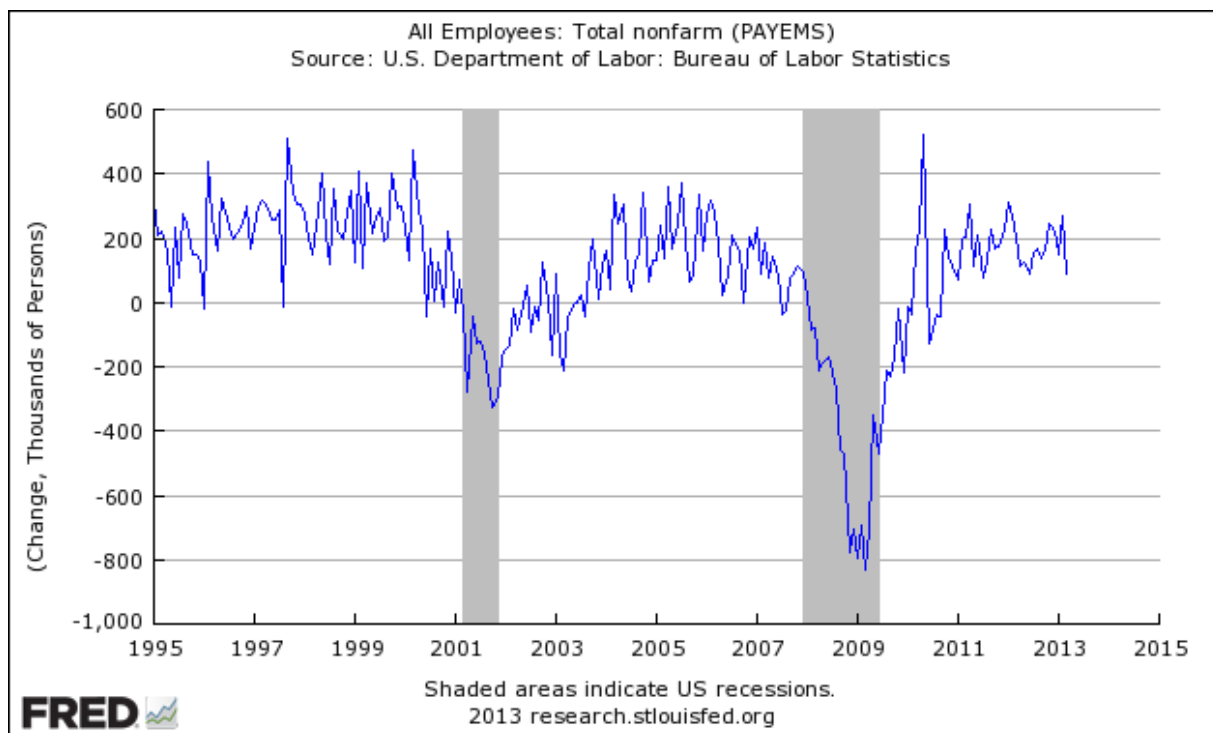
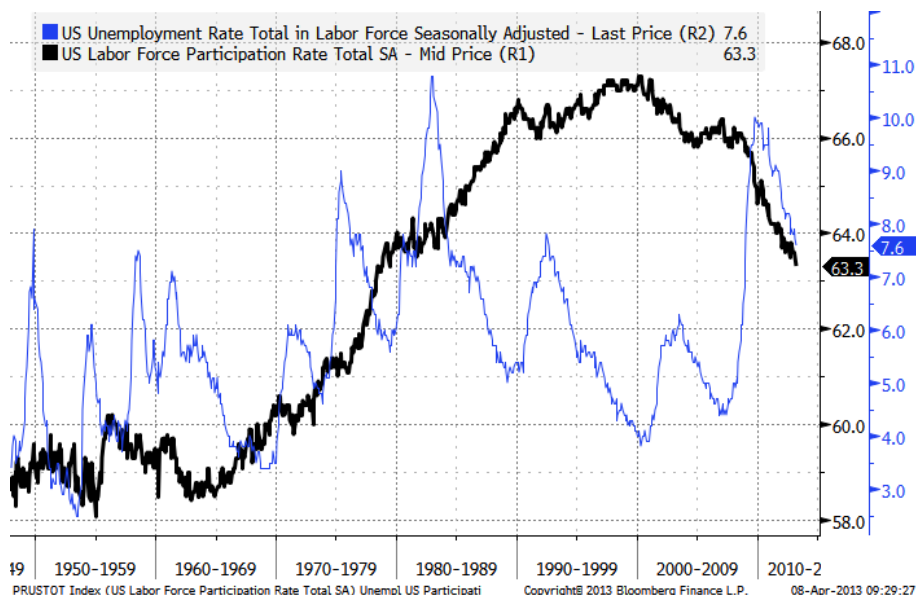


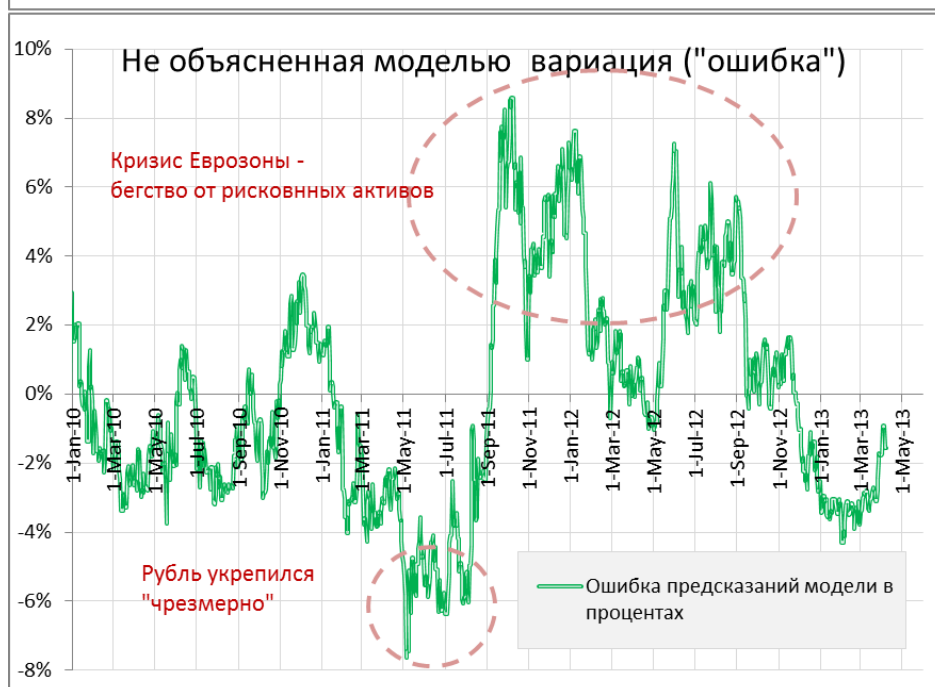
График выше показывает, как выглядят эти данные (Total Nonfarm payrolls SA change). При всей «шумности» этого показателя, принципиального тренда не видно. Последние 4 года создание рабочих место идет примерно одинаковыми темпами, то хуже, то лучше.

Так что оптимистичные данные по рынку труда января и февраля США оказались временными. Это означает, что политика низких ставок ФРС будет действовать дольше, а также, что ставки некоторых спекулянтов на рост доллара не оправдываются. В

результате курс евро-доллар вернулся на уровни, которые были до «пострижки» депозитов на Кипре.

Интересная тенденция сейчас – укрепление рубля к доллару, до 31.56 руб./\$ сейчас (в четверг доходило до 31.77 руб./\$). И это притом, что цены на нефть падают, при текущем Юралз на \$103.6/баррель (минимум с лета 2012) равновесный курс рубля «должен» быть на 32.05 руб./\$.

На этом основании мы не исключаем дальнейшего проседания рубля за отметку в 32 руб./\$. Предположительно, участники реагируют на сообщения об интервенциях ЦБ РФ в среду. Правда, они были мизерными - \$1 млн. Данные о четверге, когда рубль сильно двигался, выйдут сегодня, (см. [www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid](http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid))



---

## Разное:

---

- **Появление четвертого игрока на российском телекоммуникационном рынке грозит нарушить сложившуюся олигополию «большой тройки».** «ВТБ» закрыл сделку по покупке Tele2 на минувшей неделе. Сумма сделки с учетом долга оценивается в \$3,55 млрд., что предполагает мультипликатор EV/EBITDA=4,9. Стоимость телеоператора выглядит вполне адекватной на рынке, для сравнения «МТС» торгуется с мультипликатором EV/EBITDA=5,3, «Мегафон» - 5,8 и «Вымпелком» - 4,5. Если ранее сообщалось, что «ВТБ» продаст активы Tele2 операторам «большой тройки», то теперь появились слухи о создании СП, куда «ВТБ» внесет российское подразделение Tele2, а Ротенберг — пакет акций «Ростелекома». Появление четвертого федерального оператора сотовой связи способно повлиять на диспозицию на рынке. После объявления о закрытии сделки акции «большой тройки» подешевели: на Московской бирже акции «Мегафона» упали на 8%, МТС — на 3,9%, а АДР Vimpelcom Ltd на NASDAQ — на 2,9%.
- **«Сбербанк» опубликовал слабые финансовые результаты за первый квартал 2013 г. по РСБУ.** Чистая прибыль банка осталась на уровне первого квартала прошлого года, составив 97,4 млрд. руб. Практически нулевой рост прибыли объясняется увеличением эффективной ставки налога с 11,9% в прошлом году до 19,6% в текущем. Доналоговая прибыль выросла, но темпы ее роста почти вдвое ниже прошлогодних (9,5% vs 18,2%). Среди негативных факторов можно выделить ослабление кредитной активности и отток средств юридических лиц, размещенных на текущих счетах, что, по сути, служит бесплатным источником денег для банков. Только за март «Сбербанк» лишился 200 млрд. руб. бесплатных пассивов. Пока нет повода для беспокойства, средства клиентов на текущих счетах являются волатильным показателем, отток в марте может быть связан с эффектом «конца квартала».
- **ТМК купила заводик в США.** Им стал ITS Tubular Services (сейчас переименован в ITS Energy Services). Предприятие имеет мощности в 700 тыс. труб и 250 тыс. муфт в год, а также занимается инспекцией труб и производством скважинного оборудования. Сделка, по оценкам участников рынка, обошлась ТМК не менее чем в \$50 млн. Сумма для компании небольшая, однако отрадно, что российский производитель труб стремится поучаствовать в разделе перспективного американского рынка, где уже несколько лет идёт активное освоение нетрадиционных месторождений нефти и газа.

---

## Местное:

---

- **«Уралкалий» отчитался за квартал – результат лучше ожиданий.** Производство калия в I квартале выросло на 8% к аналогичному периоду прошлого года, до 2,08 млн. т. Ранее руководство

---

компания оценивало ситуацию довольно пессимистично, прогнозируя добычу в I квартале на уровне 1,6 млн. т. Однако в январе трейдеру компании, «Белорусской калийной компании», удалось заключить контракты на поставку в Китай и Индию, что повысило шансы «Уралкалия» нарастить производство. Сейчас загрузка мощностей составляет 64%, против ожидавшихся 50%. Если рынок калия начнёт восстанавливаться, то у компании есть все шансы выйти на полную мощность уже к лету, однако пока точно спрогнозировать подобное развитие ситуации вряд ли получится.

# Конъюнктура:

Индекс PTC



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



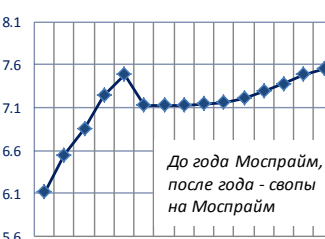
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



Moody's Bond Indices Corporate BAA



Ставки денежного рынка в РФ



Кривая доходности в США



# ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614000, 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](mailto:cmp@pfc.ru)

Тимофеев Дмитрий Вячеславович  
Начальник аналитического отдела  
тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Рахимов Денис Владимирович  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

Вельяминова Катерина Сергеевна  
Главный специалист по работе с VIP-клиентами  
тел. (342) 210-30-01, 293-36-31, [velyaminova@pfc.ru](mailto: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.