



ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

18.3.2013

Коротко:

- Саммит министров финансов Евросоюза в субботу закончился решением «побрить» держателей счетов в кипрских банках на 9,9% (с объемом >€100 тыс.). Оценки потерь российского капитала порядка \$2 млрд., а списание со всех держателей депозитов порядка \$9 млрд.
- Это решение ЕС вызвало провал котировок акций по всему миру. Евро ниже 1.3 \$/€. Ближайший фьючерс E-Mini на Standard & Poor's 500 на торгах CME торгуется с минусом 1.3%. Азия минусует порядка 1-2%. Можно ожидать эквивалентного провала индекса ММВБ, а курс превысит отметку в 31 руб./\$.
- Возникает вопрос в том, не возникнет ли новая волна бегства капиталов с периферии Еврозоны и не перейдут ли рынки в устойчивое состояние «risk on» (то есть, не случится ли «третья волна»)
- Между тем Россия строит «международный финансовый центр». Со следующего понедельника, 25 марта, Московская биржа запустит расчеты T+2 по 15 ликвидным акциям и ОФЗ. С июля станет 50 акций из индекса ММВБ. До конца года в этом режиме будут торговаться все бумаги.

Ликвидные акции на ММВБ

ГАЗПРОМ ао (144.5)	1.7%
Новатэк ао (316)	1.5%
Магнит ао (6089)	0.6%
Сбербанк-п (76.4)	0.1%
Трансф ап (70500)	0.0%
Газпромнефть (140.26)	-0.1%
ВТБ ао (0.05535)	-0.1%
ЛУКОЙЛ (1994)	-0.1%
Система ао (27)	-0.1%
Ростел -ап (93.25)	-0.3%
Сбербанк (104.42)	-0.4%
Ураллий-ао (231.57)	-0.4%
Татнфт Зап (111)	-0.5%
Татнфт Зао (209.3)	-0.6%
МТС-ао (280.58)	-0.6%
РусГидро (0.6605)	-0.7%
Роснефть (242.54)	-0.7%
ММК (9.254)	-0.7%
Сургнфгз (28.886)	-1.0%
ГМКНорник (5275)	-1.1%
Ростел -ао (118.35)	-1.3%
ОГК-5 ао (1.615)	-1.5%
СевСт-ао (318.3)	-1.6%
Сургнфгз-п (21.911)	-1.6%
ФСК ЕЭС ао (0.176)	-2.0%
Аэрофлот (54.39)	-3.1%
ПолюсЗолот (1170.1)	-5.3%

Развернуто:

За прошлую неделю индекс ММВБ почти не изменился, +0.25% (см. график справа). Недельный результат Европы по STOXX 600 +0.6%, индекс на посткризисном максимуме. Штаты по S&P 500 за неделю также выросли на 0.6%, и находятся в районе исторических максимумов (на доли процента ниже).

Министры финансов Евросоюза в минувшую субботу решили «побрить» держателей депозитов в кипрских банках (так называемый «bail-in»). Это - одно из мероприятий по санации банковской системы страны, имевшей существенные вложения в Грецию (напомним, что с новации госдолга Греции прошел уже год).

Правда, нужно одобрение парламента Кипра (сегодня будут голосовать). А чтобы держатели счетов не вывели деньги прежде времени в банки других стран, сегодня на Кипре



объявлен банковский выходной ("Green monday"). А Европа собирается раскошелиться на €5.8 млрд. на рекапитализацию (bail-out) банков.

Мы ранее писали о слухах, что Европа задумывалась «брить» ли ей держателей счетов на Кипре. Однако неделю назад министр финансов Германии В.Шойбле высказался, что это мероприятие не рассматривается, поскольку может иметь «негативный системный эффект». Рынки тогда поверили этому заявлению, оно оказалось ложью.

Рынки акций и рискованных активов сегодня ожидаемо падают, а причина как раз в возможном «системном эффекте». Еврозона создала неприятный прецедент (если не считать потерь держателей счетов в банках Исландии).

Держатели депозитов на периферии находятся в опасности не только развала банка, но и «пострижки». А это стимулирует переводить их деньги в более надежные банки «сердцевины».

Возникает опасение в том, что кипрский «bail-in» способен запустить новый раунд бегства капиталов, обострить «недостаток кредита» периферии (credit crunch), наподобие случившегося в 2011-2012 гг. Малый размер Кипра не успокаивает, поскольку даже малые, ничтожные события могут запускать большие процессы на финансовых рынках (в конце концов, subprime-кризис означал потерю в сотни миллиардов долларов, по сравнению с несколькими сотнями триллионов долларов активов на глобальных финансовых рынках).

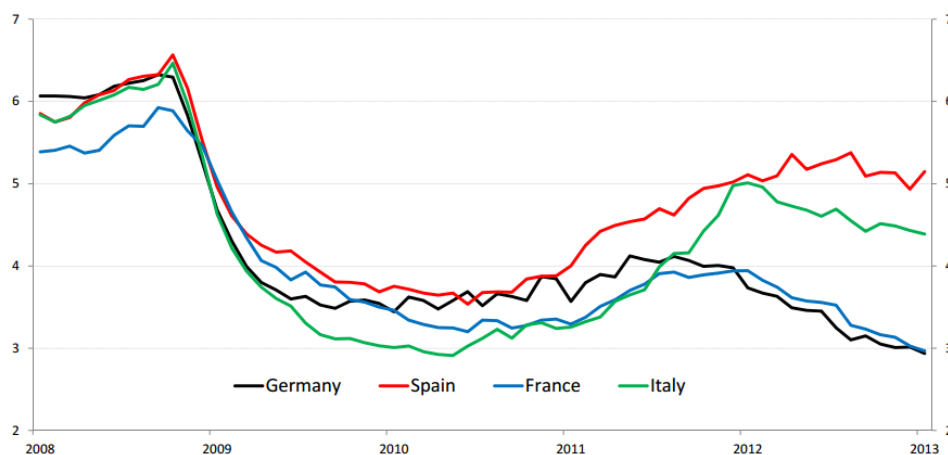
Как раз в пятницу состоялось выступление главы ЕЦБ Марио Драги, где он описывал проблемы экономики Еврозоны (см.

www.ecb.int/press/key/date/2013/html/sp130315.en.pdf). График в тему из его презентации (выше) показывает, что ставки Италии и Испании для малого и среднего бизнеса остаются высокими и мало снизились после объявления программы «OMT». Это не позволяет Европе быстро выйти из состояния рецессии. Даже сверхнизкие ставки ЕЦБ не транслируются в низкие ставки для бизнеса, не понуждают его брать кредит и инвестировать.

Ключевой вопрос сейчас – переключатся ли рынки в состояние «risk on». Мы не раз наблюдали подобное с 2007 года и знаем, как это выглядит. Золото и доллар растут. Акции, рискованные облигации падают. Валюты почти все падают к доллару...

Проблема всей банковской системы в ее устройстве. Гарантия возврата вложений по номиналу, создает ощущение безопасности,

Interest rate on new loans to firms
(Loans up to EUR 1 million to firms, percent per annum)



Source: ECB

которое так любят инвесторы. При этом банки занимаются рискованной деятельностью и могут терять.

Держатели счетов осведомлены, что в случае проблем, кто первый заберет деньги, сможет избежать потерь. А последние могут получить лишь «дырку от бублика» (Исландия). Поэтому банковские системы склонны к бегству активов. Если оно обретает массированный характер – это и есть системный кризис.

При этом мы понимаем, что ЕЦБ сможет остановить бегство капитала, как делал это в прошлый раз (LTRO 2011/2012, OMT осени 2012). Утрируя, прогноз сводится к фразе: «кризиса не будет, потому, что «напечатают». Но то же самое, мы говорили осенью 2011 года, что оказалось верно долгосрочно и стратегически. Но это же оказалось не верно тактически, поскольку не позволило спрогнозировать неприятные провалы рынков 2011-2012 годов.

Итак, в ближайшие дни мы предлагаем следить за новостями о том, что происходит с банками стран GIPS. Ищите сообщения о бегствах вкладов. Если оно не обретет массовый характер, это будет значить, что рынки не сваливаются в «плохой эквилибриум» и что можно расслабиться.

Разное:

- **«ВТБ» будет приватизирован за счет допэмиссии.** Приватизация 15% акций банка должна состояться до осени, по словам первого вице-премьера И.Шувалова. Руководство планирует провести сделку, как только будет сформирован пул инвесторов. Среди потенциальных покупателей называют Суверенный фонд Катара, Китайскую инвестиционную корпорацию и техасский фонд TPG. Причем приватизация пройдет в форме допэмиссии на сумму порядка 100 млрд. руб. Таким образом, доля государства частично снизится за счет размывания капитала. Полностью из капитала банка государство планирует выйти к 2016 году.
- **Кипр спишет беспрецедентный налог** со всех банковских депозитов в стране. Это необходимое условие для получения помощи в размере €10 млрд. от Евросоюза. По разным оценкам, общая сумма вкладов российских инвесторов оценивается от 8 до 35 млрд. евро. То есть общие потери составят €0,8-3,5 млрд., что в среднем дает оценку в €2 млрд.
- **«Русал» сокращает производство.** Компания сообщила, что полностью останавливает завод Alcon в Нигерии. Причиной является высокая себестоимость производства (около \$2800 за т.) в сравнении с ценами на мировом рынке (см. график). Расходы при этом во многом оказались высокими из-за невозможности стабильно получать газ для выработки электроэнергии. Однако «Русал» опять же из-за низких цен продукцию планирует в текущем году сократить производство примерно на 7% или на 300 тыс. т.



Местное:

- «Пермский моторный завод» показал огромные **убытки**. Выручка за год немного снизилась, на 5,8%, до 13,5 млрд. руб., зато чистая прибыль упала с 1,8 млн. руб. в 2011 г. до минус 4,8 млрд. руб. Отраслевые эксперты полагают, что подобный финансовый результат связан с расходами по эксплуатации выпущенных двигателей. Плата за эту услугу не является экономически обоснованной, а повышение цен ограничено уровнем инфляции, что приводит к убыткам. Долги в результате копились годами и новое руководство завода, пришедшее лишь в начале этого года, убытки решило списать

Конъюнктура:

Индекс РТС



S&P 500



Shanghai SE Composite



EURO STOXX 600



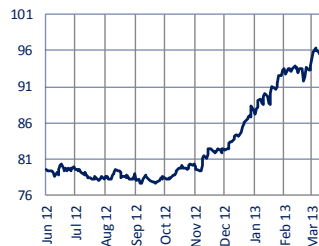
Курс USDRUB



Курс EURUSD



Курс USDJPY



JPM Global Composite PMI SA



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



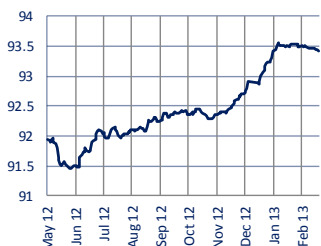
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



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, cmr@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.