



Коротко:

- Сегодня Кипр заканчивает банковские каникулы. Счета выше €100 тыс. будут урезаны примерно на 80% для банка Laiki, порядка 40% должны списать по счетам Bank of Cyprus. Ограничения на движение капитала драконовские - €300 в день для снятия наличными, €5 тыс. в месяц всех переводов. Срочные депозиты не гасятся до конца срока.
- Российские акции вчера показывали новые минимумы с декабря, но под конец торгов отскочили. За среду индекс ММВБ +0.6%.
- Отчасти это навеяно движениями на мировых рынках, где отмечались легкие элементы «бегства за качеством», противоположность «бегству от рискованных активов»:
 - Немецкие 10-ки с 1.27% годовых на минимуме с лета 2012
 - Американские 10-ки на 1.84%, близко к минимумам текущего года
 - Испанские 10-ки выше 5% годовых, перед Кипром были 4.7%
 - Рубль выше 31/\$. EUR/USD=1.28, в феврале было 1.37
 - Корзина CDS из 25 банков Markit iTraxx Europe Senior Financial в опасной зоне (см. след. стр.). Выше 200 базисных пунктов, означая «мусорное качество» банковской системы Европы. No good.
- S&P назвала ВТБ основной жертвой кипрской «подстрижки». Акции банка на минимумах с сентября 2009.
 $P/TangibleBV = 4.83 \text{ коп.} / 5.09 \text{ коп.} = 0.95$, $P/E_{2012} = 6.5$
- Не следует забывать, что Италия по-прежнему без правительства...

Ликвидные акции на ММВБ

РусГидро (0.6069)	3.9%
ФСК ЕЭС ао (0.15439)	3.5%
Сургнфгз (27.616)	2.7%
ПолюсЗолот (1059.2)	2.4%
Татнфт Зао (200.98)	2.1%
Ростел -ао (123.06)	1.7%
ЛУКОЙЛ (1969.5)	1.6%
Сургнфгз-п (21.344)	1.6%
Новатэк ао (312.78)	1.4%
Татнфт Зап (107)	0.9%
Уркалий-ао (230.92)	0.7%
Аэрофлот (50.25)	0.5%
МТС-ао (275)	0.4%
Роснефть (238.61)	0.4%
ММК (8.225)	0.3%
Сбербанк-п (72.4)	0.3%
ГМКНорНик (5139)	0.3%
Ростел -ап (89.53)	0.2%
Трансф ап (65910)	0.0%
ГАЗПРОМ ао (136.36)	-0.2%
Сбербанк (96.87)	-0.3%
Система ао (25.7)	-0.4%
Магнит ао (5600)	-0.8%
Газпрнефть (130.61)	-0.8%
ВТБ ао (0.04825)	-1.5%
СевСт-ао (275.6)	-2.0%
ОГК-5 ао (1.376)	-3.8%



Развернуто:

Несмотря на положительное закрытие индекса ММВБ, вчерашний день нам не понравился. Причина в том, что российский рынок по-прежнему заметно отстает от американского. Правда в том, что развивающиеся рынки также отстают, в мире происходит раз-синхронизация цен активов, а инвесторы становятся очень избирательными. Российский фондовый рынок остается изгоем, и надежды на смену настроений тают на глазах.



В мире зреет напряженность, о чем можно судить по индексу Markit iTraxx Europe Senior Financial, поднявшемуся выше 200 базисных пунктов. Эта цифра (очень условно) разделяет инвестиционное качество долгов от «джанка» (или «мусора» – junk).

Европа нарушила табу, охранявшее депозиты в кризис, две недели назад. Была предложена поголовная «поддержка» вкладов в целой стране, включая мелкие депозиты и депозиты в банках и филиалах не нуждавшихся в рекапитализации.

Ошибка была исправлена лишь отчасти, когда мелкие вклады до €100 тысяч были оставлены нетронутыми. Мы до сих пор не понимаем, что случилось с 4%-м налогом с крупных вкладов по всей стране. Упоминаний об общебанковском налоге не содержится в договоренностях Еврогруппы¹ (в секции по «основным» вопросам), хотя новости об этом были. Кроме того

¹ Так выглядит официальное заявление по Кипру Еврогруппы:
<http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/eg-statement-cyprus-25-03-13/>

сейчас вводятся ограничения на траты и движение капитала, также невиданная ранее в Евросоюзе мера.

Еще одна ошибка была в словах главы Еврогруппы Й.Дисселблума, что кипрское разрешение банковского кризиса теперь «образец» для остальных стран. Он взял свои слова обратно², а Евросоюз начал категорически опровергать их, но неприятный осадок остался.

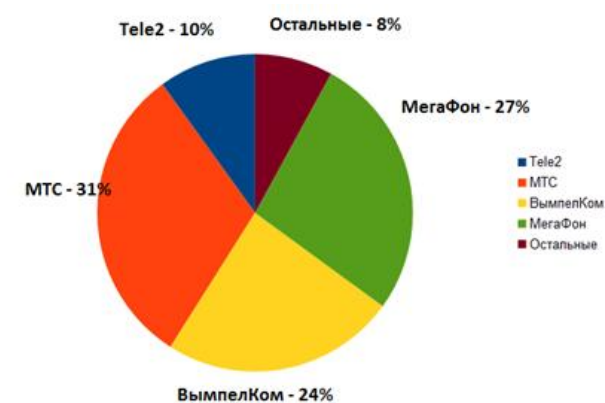
Все это говорит о том, что вклады в банках периферии Еврозоны могут находиться в опасности. Как мы и писали, следующая неделя внесет ясность, сваливаются ли финансовые рынки в «плохой эквилибриум» или устоят на краю. А именно, если появятся массовые признаки бегства вкладов из стран GIPSI, это будет означать, что кризис долгов Европы ожил, а маленький Кипр своим «взмахом крыла бабочки» запускает тайфун.

При этом остается скелет в шкафу в виде отсутствующего у Италии правительства.

Разное:

- **«ВТБ» покупает российское подразделение Tele2.**

Стоимость бизнеса Tele2 оценивается в \$3,55 млрд.: \$2,4 млрд. заплатит «ВТБ» и \$1,15 составляет чистый долг. Так, продажа телеоператора проходит с мультипликаторами EV/EBITDA₂₀₁₂=4,9 и EV/Sales₂₀₁₂=1,9, что соответствует среднерыночным оценкам. Tele2 занимает 10%-ую долю рынка по количеству абонентов по итогам 2012 г. (см. график). Tele2 еще в прошлом году начала задумываться о продаже бизнеса из-за отсутствия лицензий на запуск 3G или 4G. «Мегафон» и «Ростелеком» рассматривались как основные претенденты на телеоператора, но в результате покупателем неожиданно стал «ВТБ». Источники, близкие сделки, говорят о том, что «ВТБ» планирует перепродать Tele2 по частям операторам «большой тройки». Видимо, «Мегафон» и «Ростелеком» не нашли компромисса по цене или столкнулись с ограничениями по покупке актива. Tele2, будучи одним из крупных игроков на рынке мобильной связи в стандарте GSM с лицензией в 40 регионах и 23 млн. абонентами, действительно представляет интерес для «Мегафона», «МТС» и «Вымпелкома».



Источник: AC&M Consulting

² Короткое сообщение президента Евро группы, которое противоречит его же слову «template»:

«Cyprus is a specific case with exceptional challenges which required the bail-in measures we have agreed upon yesterday.

Macro-economic adjustment programmes are tailor-made to the situation of the country concerned and no models or templates are used».

<http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/statement-by-the-eurogroup-president-on-cyprus-25-03-13/>

-
- **«Газпром» ухудшил показатели по РСБУ.** Выручка выросла на 3,5%, до 3,65 трлн. руб. (\$114 млрд.), при этом выручка от продажи газа снизилась на 0,8%, до 2,8 трлн. руб. (\$90 млрд.). Чистая прибыль при этом упала на 37%, до 556 млрд. руб. Учитывая дивидендную политику компании, предполагающую выплату 25% чистой прибыли по РСБУ, дивиденды могут упасть в этом году до 5,9 руб. на акцию (доходность около 4,3%) против 8,97 в 2011 г. Падение продаж в Европе в силу роста там доли спотового рынка, а также потеря ряда контрактов на российском рынке с крупными потребителями газа в дальнейшем может ухудшить положение «Газпрома».

Местное:

- **«Эр-телеком» улучшает финансовые показатели.** EBITDA компании за 2012 г. составила 956 млн. руб. против минус 513 млн. руб. в 2011 г., сообщают сегодня «Ведомости». За год количество городов присутствия увеличилось более чем в 2 раза, с 26 до 56, а количество домохозяйств, расположенных в зоне действия «Дом.ги», на конец 2012 г. составило 8,41 млн – рост вдвое за два года (по количеству абонентов ШПД компания занимает второе место в России – см. график). Это потребовало капзатрат в размере 10,5 млрд. руб., 6,5 млрд. из которых пришлось на заёмные средства. Соответственно соотношение Долг/EBITDA сейчас превышает 6, что является высоким показателем, но совершенно не критично для компании с настолько высокими темпами роста, тем более что руководство «Эр-телеком» в последнее время озаботилось повышением лояльности клиентов и рентабельности бизнеса.

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



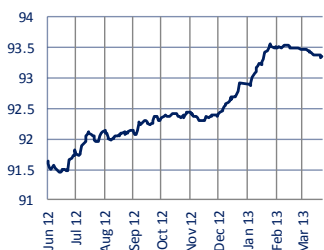
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



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

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.