



Коротко:

- Индекс S&P500 вчера вырос на 0,4%, обновив исторический максимум с 2007 года, что задает настрой на рост на других фондовых рынка мира, включая Россию.
- 12-дневные «каникулы» кипрских банков вчера закончились, двери открыты, правда, ожидаемого властями набега вкладчиков не случилось.
- Власти Кипра обещают, что банковская система Кипра начнет нормально функционировать в прежнем режиме (без запретов на денежные переводы, снятие наличных и другие банковские операции) через месяц.

Развернуто:

Страхи повторения на Кипре истории с Lehman Brothers и нового раунда бегства капиталов с периферии похоже были не обоснованы. Индикатор напряженности на рынках - индекс Markit iTraxx Europe Senior Financial, пробивший вчера 200 базисных пунктов (уровень, разделяющий инвестиционное качество долгов от «джанка»), наметил тенденцию к снижению. Страхи отступают, напряженность спадает. Фондовые рынки вчера вздохнули с облегчением. Американский рынок находится на хаях, индекс S&P 500 обновил исторический максимум 2007 года. Stoxx Euro 600 показал плюс 0,5%, падение евро по отношению к доллару приостановилось. Российский рынок также закрылся в хорошем настроении, показав плюс 0,85%.

Вчера кипрские банки вышли с вынужденных каникул и возобновили работу, хотя и с существенными ограничениями. Однако, ажиотажа, как планировалось, не последовало. Похоже, вкладчики уже успели перевести депозиты в другие банки. Согласно опубликованной вчера статистике Центробанка Кипра, инвесторы успели вывести часть средств из кипрских банков до введения в действие антикризисного плана. В феврале было выведено из местных банков 18% всех средств.

Банковскую систему Кипра еще будет лихорадить продолжительное время, кризис экономики для них только начинается. Существенную долю в ВВП Кипра занимает экспорт услуг банковской системы. Если несколько недель назад вкладчики чувствовали себя в безопасности, то сейчас такое состояние кажется иллюзорным. По мере снятия ограничений на банковские операции, иностранные инвесторы будут постепенно переводить свои средства в другие банки. Ошибка кипрских банков состоит в том, что они допустили высокий уровень

Ликвидные акции на ММВБ

ПолюсЗолот (1079)	1.7%
Система ао (25.694)	1.6%
ММК (8.363)	1.1%
Магнитао (6060.2)	1.0%
Аэрофлот (52.66)	0.9%
ФСК ЕЭС ао (0.15855)	0.7%
РусГидро (0.614)	0.6%
Сургнфгз (27.924)	0.5%
Роснефть (238.37)	0.5%
СевСт-ао (278.8)	0.4%
Сбербанк (99)	0.4%
ВТБ ао (0.04995)	0.4%
Ростел -ао (123)	0.4%
ГАЗПРОМ ао (133.67)	0.4%
Сбербанк-п (75.39)	0.4%
Трансф ап (66729)	0.3%
ГМКНорНик (5255)	0.3%
Новатэк ао (315.51)	0.2%
ЛУКОЙЛ (2000)	0.2%
Газпрнефть (130.86)	0.1%
Уркалий-ао (230.76)	0.0%
Татнфт Зап (0)	0.0%
ОГК-5 ао (0)	0.0%
Ростел -ап (0)	0.0%
Татнфт Зао (205)	-0.2%
Сургнфгз-п (21.485)	-0.3%
МТС-ао (276.04)	-0.4%

Кривая индекса ММВБ вчера





риска концентрации ("concentration risk"¹). Основными держателями греческих долгов были кипрские банки. Соответственно, когда у Греции появились проблемы с выполнением своих обязательств, это отразилось затруднением функционирования кипрских банков. Кипр – это пример страны, у которой активы банковской системы в разы превышают размер ВВП (в 8 раз). Мы видели аналогичные примеры развития банковских кризисов в Исландии и Ирландии, у которых банковские активы существенно превышали размер экономики. В результате надутые в экономике пузыри сдулись, и эти страны осознали, что самостоятельно решить проблемы им уже не по силам. Внешние вкладчики гипертрофированной банковской системы понесли потери. Страны были вынуждены обратиться к Евросоюзу и МВФ за помощью.

Резюме: плохая новость – восстановление экономики Кипра будет долгим, хорошая новость – ситуация с Кипром не представляет угрозы для других экономик.

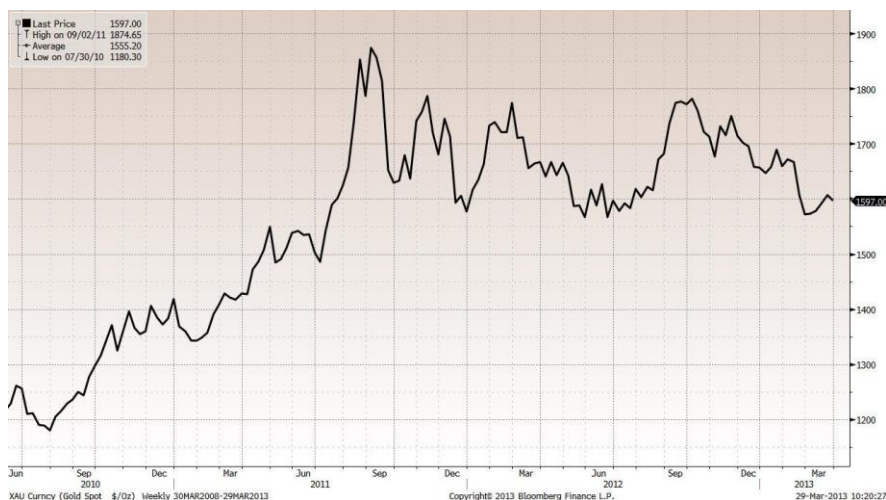
Разное:

- **«Сбербанк» отчитался по МСФО** – по-прежнему неплохие результаты. Чистая прибыль за 2012 г. увеличилась на 10,1%, до 347 млрд. руб. Рентабельность собственных средств составила 24,2% (-3,8 п.п.), рентабельность активов 2,7% (-0,5 п.п.), процентная маржа 6,1% (-0,3 п.п.). Негативное влияние оказал рост стоимости фондирования при умеренном росте кредитов, а также неудачные сделки со Sberbank Europe и BNP Paribas. И всё же это лучше, чем у подавляющего большинства российских банков. Тем не менее, ореол надёжности «Сбербанка», позволяющий ему привлекать дешёвые депозиты, не уберегает его от общерыночных изменений, рынок слишком конкурентен, и страхование депозитов вносит свою лепту. Идёт процесс выравнивания процентных ставок на фоне общего снижения инфляции. С точки зрения банка это выражается в замедлении темпов кредитования, в результате чего руководство банка уже заявило об уменьшении ставок по

¹ вероятность финансовых потерь банка в результате чрезмерной концентрации однородных финансовых инструментов, подверженных сходным факторам риска.

кредитам на 1 п.п. с 2013 г. и скором снижении стоимости фондирования. Мы рассчитываем, что банк сохранит высокую маржу, чему будет способствовать его быстрое освоение потребкредитования и агрессивных розничных продуктов вроде «карточных» займов.

- **«Полюс золото» сильно просчиталась.** Запуск Наталкинского месторождения, производство которого при полной мощности должно составить порядка 50 т. (около 1,6 млн. тройских унций) золота в год, откладывается. Для сравнения добыча «Полюс золота» в 2012 г. составила 1,68 млн. унций, т.е. данный проект позволит удвоить производство. С ранее объявленной даты запуска с декабря 2013 г. сроки сейчас отодвинули на лето 2014 г. В качестве причины руководство компании называет сложные климатические условия



Спотовые цены на золото. Источник: Блумберг.

(месторождение находится на Калыме) и отсутствие инфраструктуры. Инвестиции в запуск проекта при этом выросли с объявлявшихся ранее \$1,1 млрд. до \$1,3-1,35 млрд. Напомним также, что цены на золото снижаются с середины 2011 г. За это время они упали на 14% (смотри рис. справа) и, скорее всего, продолжают снижаться в силу снятия рисков в мировой экономике.

- **На Tele2 Russia претендуют новые игроки.** Вчера мы писали о том, что российское подразделение шведского телеком оператора хочет приобрести ВТБ, вероятно в интересах большой тройки. Однако после этого «Вымпелком» и МТС направили председателю совета директоров Tele2 письмо, в котором выразили желание совместно приобрести Tele2 Russia за \$4-4,25 млрд. Это примерно на 15% больше предложения ВТБ (\$3,55 млрд.). Раздел подразделения шведской компании является важным для большой тройки, поскольку позволит сохранить стабильность олигополистического рынка (и соответственно поддержать рентабельность), куда Tele2 Russia вмешивается с низкими ценами на услуги.

Местное:

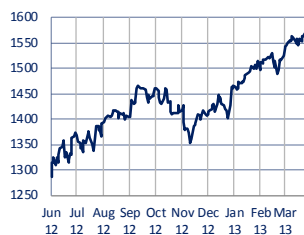
- Через **Пермь** может пройти **высокоскоростная ж\д** магистраль. По словам вице-президента РЖД А.Мишарина данный проект включён в одну из программ РЖД. Одним из экономически обоснованных направлений является маршрут Москва — Санкт-Петербург, Москва — Нижний Новгород — Казань — Екатеринбург с подключением Перми, Уфы и Челябинска. Планируется, что сеть магистралей свяжет территории с населением около 90 млн. чел.

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



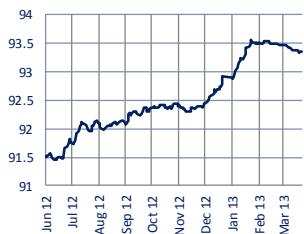
Доходность гос.облиг. РФ, ср.взвеш., %



Никель, \$/тонна



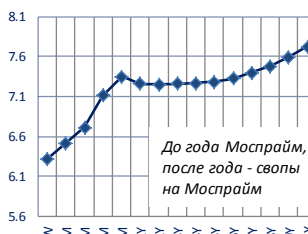
ММВБ, корп. облигации, ср.взв.цена



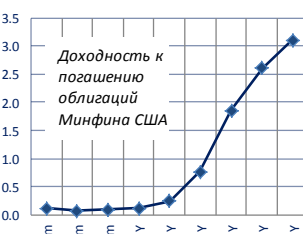
Moody's Bond Indices Corporate BAA



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.