



Главное:

- Официально объявлена покупка «Роснефтью» ТНК-BP за \$61 млрд. Сделка идет под P/E_TTM=7,4 (TTM = trailing 12 months), тогда как у «ЛУКОЙЛа» P/E_2012E=4.7, у «Газпрома» – 3.15, зато сама «Роснефть» имеет близкий P/E_2012E=7.2. Для EV/EBITDA цифры таковы: «Роснефть» - 5, ТНК-BP – 5.2, от них отстают «ЛУКОЙЛ» с 3.7, «Газпром» с 2.6. Будет ли догоняющее ралли?
- Прошли последние, 3-и дебаты между Обамой и Ромни. Более вероятна победа действующего президента 6 ноября, что более благоприятно для экономики (в части сокращений дефицита) и геополитики (менее «ястребиная» позиция по отношению к России).

Накануне:

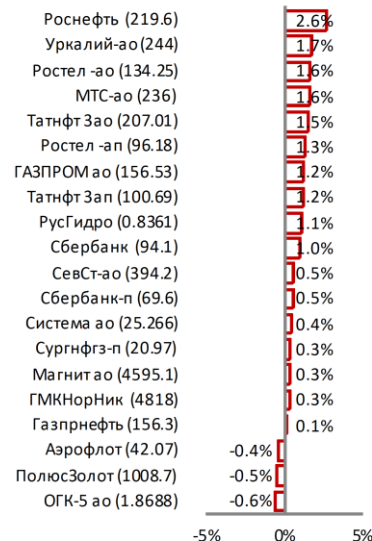
Стояние на месте продолжается, индекс ММВБ (+1% вчера) там же где был 7 сентября, а последние 4 недели укладываются в диапазон колебаний размером в 3%. Примерно так же дела обстоят у индекса S&P500 (+0,04%), STOXX Europe 600 (-0.4%).

На европейском фронте продолжаются подвижки. Греция судорожно пытается выполнить условия кредиторов, чтобы получить транш в €31.5 млрд. Так, вчера министр финансов страны, проталкивая (уже 5-й за кризис) пакет сокращений в €13.5 млрд. в парламенте, был откровенен. Если не будет получен платеж, цена этого будет «безграничной», «люди будут голодными», и «европейцы не шутят» (цитаты по Guardian, см. goo.gl/5fmt5).

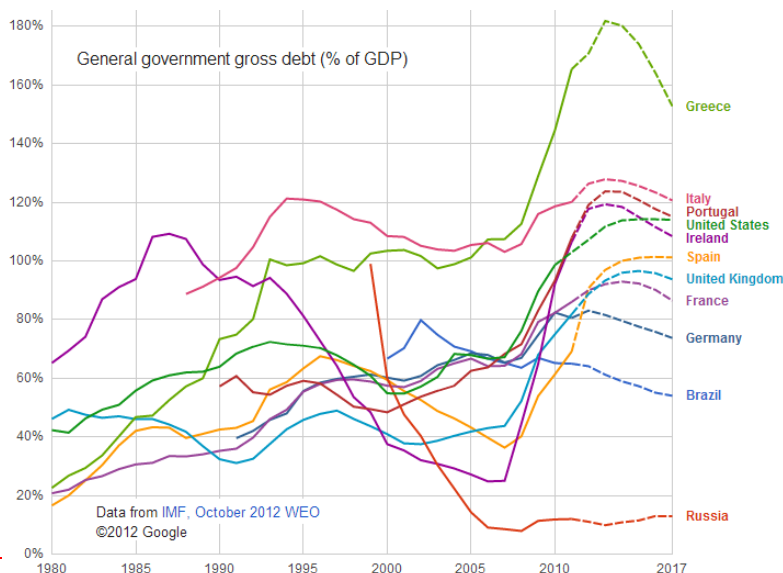
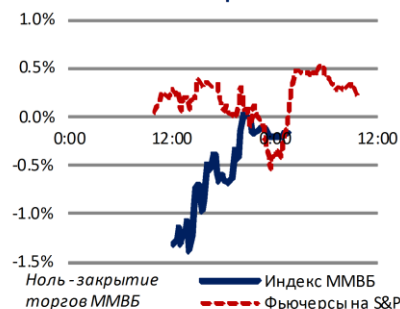
Также вчера благоприятные высказывания были от Меркель и Олланда по поводу рекапитализации банков Ирландии. Стране, похоже, будут выделены деньги за счет общеевропейских фондов, что не будет отягощать бюджет страны (т.е. EFSF/ESM будут владеть банками страны и теоретически потом смогут их продать).

Справа показан график по данным МВФ из октябрьского WEO (goo.gl/YNI4g). Госдолг Ирландии взлетел с 25% в 2007 до ожидаемых 119% от ВВП в 2013 г., что, по мнению МВФ, будет пиком. МВФ ожидает, что Греция пройдет пик также в 2013 г. на уровне 182%. Тогда как США и Испания стабилизируют показатели в районе ~114%

Лидеры изменений на ММВБ



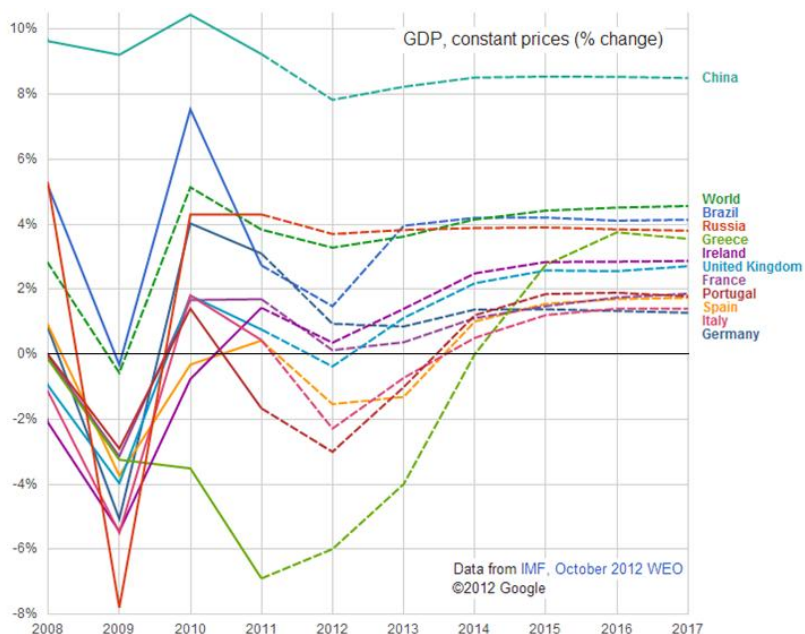
Рынки после закрытия ММВБ



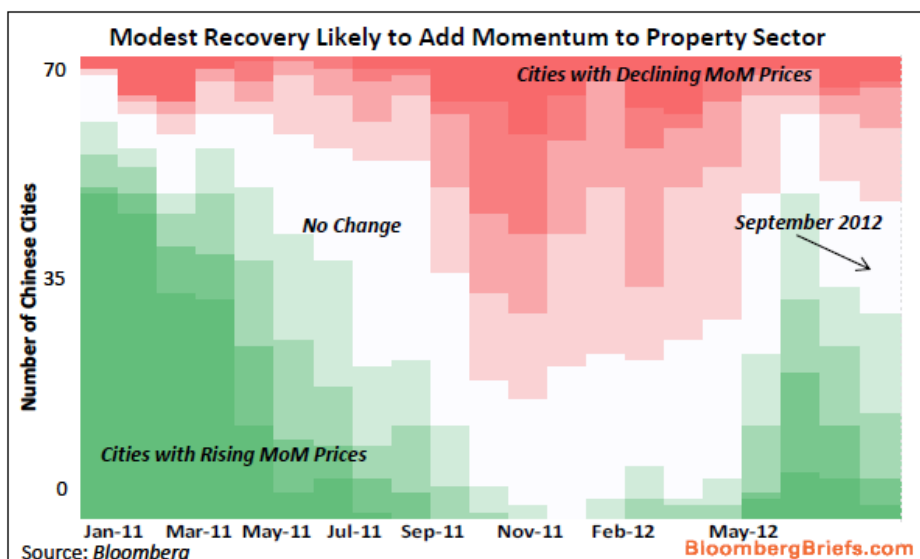
и 100% соответственно. На этом долговые проблемы должны закончиться.

Разное:

- Еще один график из октябрьского отчета МВФ, на котором отражены темпы роста и прогноз (goo.gl/PM23T). Периферия Европы, по мнению аналитиков фонда, продолжит страдать от рецессии в 2013 году, но уже в 2014 покажет небольшой рост (Греция – околонулевой). России уже традиционно предсказывается порядка 4% или чуть ниже, Китаю – выше 8% (несмотря на идущее сейчас замедление). Общемировой рост, предполагается, немногим превысит 4%, что считается «нормой» в последнее время. Конечно, все предсказания МВФ можно считать спорными (как любые предсказания), но мы считаем их резонными. Напомним, что МВФ, давая свой прогноз, называла его «базовым», при этом пугала рисками, связанными с европейским долговым кризисом и «фискальным обрывом» в США. Но по обоим этим пунктам, похоже, идут положительные движения.



- Китай, который пугал рынки в первом полугодии, перестает казаться угрозой. Тогда, напомним, ходили рассуждения о том, что недвижимость в стране «перегрета», что назрел «пузырь», который лопнет и вызовет банковский пузырь. Мы полагали, что это маловероятно, поскольку в регулируемой экономике Китая вряд ли возможна ситуация с недоверием к местным банкам, вряд ли возникнет ситуация бегства вкладчиков, и вряд ли банки будут резко сокращать кредит. И тем более, мы не могли представить себе ситуацию, когда в командной экономике правительство откажется рекапитализировать банки, потому что это «не либерально» (как было в США с Lehman Brothers). А это является необходимым условием для финансового кризиса, вызывающего экономические проблемы.



Справа показан график из Bloomberg Brief «температуры» недвижимости. Красным отражены города (всего 70 шт.), в которых падает цена, зеленым – растет, белым – небольшие изменения. Спад цен недвижимости, вызванный ограничениями

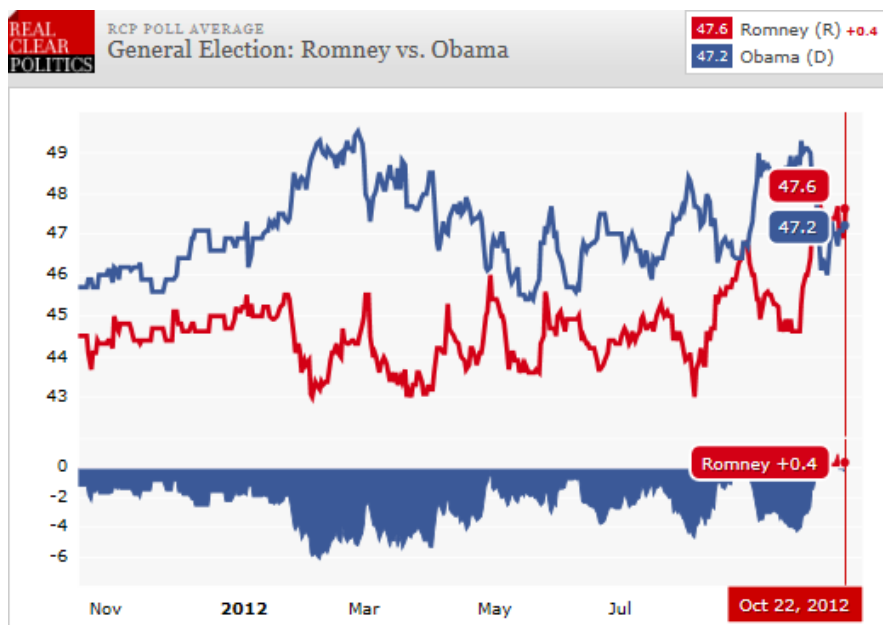
кредитования, прекратился, и, даже, сменился ростом летом.

При этом мы не исключаем вероятности большого пузыря активов в стране в далеком будущем. Как и Япония, Китай проводит политику «финансовых репрессий». Ставки депозитов устанавливаются командным образом, на низком уровне, и можно представить себе ситуацию, когда частные капиталы пойдут в более растущие активы.

- Вчера «Мегафон» распространил информацию о переносе сроков road show к IPO с 22 октября на более поздние. Это связано с деталями сделки по покупке «Мегафоном» 25% доли в «Евросети» и публикацией отчетности за 3 квартал. Эти два события компания планирует включить в проспект эмиссии. Тем самым «Мегафон», на наш взгляд, пытается поднять привлекательность компании перед IPO сильными финансовыми показателями и усилением позиции в нише сотового ритейла. Организаторы IPO «Мегафона» оценили бизнес оператора в \$12-16 млрд., что предполагает EV/EBITDA=4,9-6,5. Так, организаторы IPO оценивают «Мегафон» также или с премией к его ближайшему аналогу «МТС».
- По сведениям «РБК daily», Счетная палата намерена проанализировать ситуацию с добычей сланцевого газа в мире. По ее мнению, «Газпром» не развивается в этом направлении, в результате чего российский бюджет недополучает налоги, и государственная компания лишает себя прибыли. «Газпром» продолжает апеллировать к нерентабельности сланцевых проектов и нецелесообразности добычи альтернативного топлива. На наш взгляд, следует продолжать добывать традиционный газ, но с оглядкой на развитие ситуации на рынке сланцевого газа. Во-первых, добыча традиционного газа обходится гораздо дешевле. Во-вторых, рентабельность сланцевых проектов до сих пор остается неясна. В США благодаря сланцевой революции цены газа находятся на десятилетнем минимуме (\$3.8 за галлон). В результате чего американские инвесторы, вкладывающие средства в разработку сланцевых месторождений, и сами компании терпят убытки, по данным NY Times.
- Всемирный банк совместно с Международной финансовой корпорацией в очередной раз составили ежегодный рейтинг Doing Business. В качестве критерия ранжировки выступают условия ведения бизнеса в стране. России удалось подняться на восемь позиций до 112. Хотя нужно еще преодолеть 92 позиции до заявленной цели В. Путина, которую президент анонсировал в первые дни правления. Российский прорыв обеспечен улучшением условий в системе налогообложения. Ахиллесовой пятой по-прежнему остается подключение к электросетям. Для того чтобы добиться качественных изменений, и тем самым оказать поддержку экономическому росту, в России необходимо провести ряд структурных реформ.
- Ernst & Young провели опрос среди иностранных фондов прямых инвестиций по вопросу привлекательности российского рынка. Лишь 25% опрошенных фондов сохранили оптимизм в отношении отечественного рынка и планируют увеличить свое присутствие на

нем. Оставшаяся часть респондентов сохраняют умеренные аппетиты. В России наблюдается стабильность экономики, но взрывного роста никто не ожидает. Российские акции по-прежнему отличаются дешевизной с $P/E_{2012_est}=5.5$, что является самым низким значением по сравнению с другими развивающимися рынками. Основной риск – политический, обусловленный вероятностью национализации в стиле Венесуэлы и негативными историческими примерами с «ЮКОСом» или реформой энергетики.

- Сегодня прошли третьи и финальные теледебаты между республиканцем Миттом Ромни и действующим президентом США Бараком Обамой. Во время третьих теледебатов обсуждались вопросы внешней политики США. По мнению М. Ромни, необходимо занять более жесткую позицию к России. Россия представляется ему главным геополитическим противником. Опрос, проведенный компанией CBS после финальных дебатов, показал, что большинство в 53% респондентов сочло



победителем схватки Обаму; о Ромни таковым посчитали 23% опрошенных. Опрос CNN показал не столь резкий разрыв: 48% присудили победу Обаме, 40% - Ромни. По результатам первых теледебатов М. Ромни получил явное преимущество среди избирателей. Во втором туре теледебатов Б. Обама сумел дать реванш. Таким образом, можно считать, что Б. Обама одержал победу по итогам трех теледебатов. По данным Real Clear Politics (RCP) за день до теледебатов ни М. Ромни, ни Б. Обама не имели явного преимущества по опросам общественного мнения.

Местное:

- «Ростелеком», который консолидировал «Уралсвязьинформ», начинает разворачивать на территории Пермского края сеть мобильной связи 3G. Операторы «Большой тройки» уже несколько лет эксплуатируют на территории края сети третьего поколения. «Ростелеком» в этом плане заметно отстает от своих конкурентов. Заметим, что у компании имеются лицензии на 4G, будет ли разворачиваться сеть четвертого поколения, компания не уточняет. Тем не менее, качество мобильного интернета постоянно повышается, а цены снижаются, не исключено, что в перспективе нескольких лет мобильный интернет составит сильную конкуренцию кабелю, что негативно скажется на доходах интернет-провайдеров.

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Матвеев Эдуард Вениаминович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, edward@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

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.