



Главное:

- Рынки пытаются улавливать настроения политиков Еврозоны. Вчера они чуть снизились «на разногласиях» Ф. Олланда и А. Меркель.

Накануне:

Вчерашние изменения опять невелики. S&P500 -0.22%, индекс ММВБ -0.45%, Европа по STOXX Europe 600 -0.4%. Рубль слабо укрепился до 31.1/\$. Сегодня рынок откроется выше, на динамике фьючерсов и решениях правительства РФ по пошлинам на нефть.

Небольшое понижение связывают с новостями о «разногласиях» Олланда и Меркель по поводу антикризисных мер (мы писали вчера). На наш взгляд, разговоры не принципиальные – о сроках создания «банковского союза», точнее, одной его части общеевропейского надзора. Французская сторона настаивает на введении с 1 января 2013 г., Меркель предлагает еще подумать.

Есть сообщения, что «тройка» в ходе миссии в Греции взяла таймаут на неделю. По некоторым слухам дела с исполнением бюджета куда хуже, чем предполагалось, не ясно, что европейцы будут делать с этим. Одна из сторон «тройки» - МВФ, считает, что Греции нужно провести еще одно списание долга (который сейчас на 166%/ВВП, максимум в Евроне), Германия и Еврокомиссия - против. Мы полагаем, что проблемы Греции мало касаются финансовых рынков напрямую, после 1-й реструктуризации «экспозиция» частного сектора на эту страну стала небольшой.

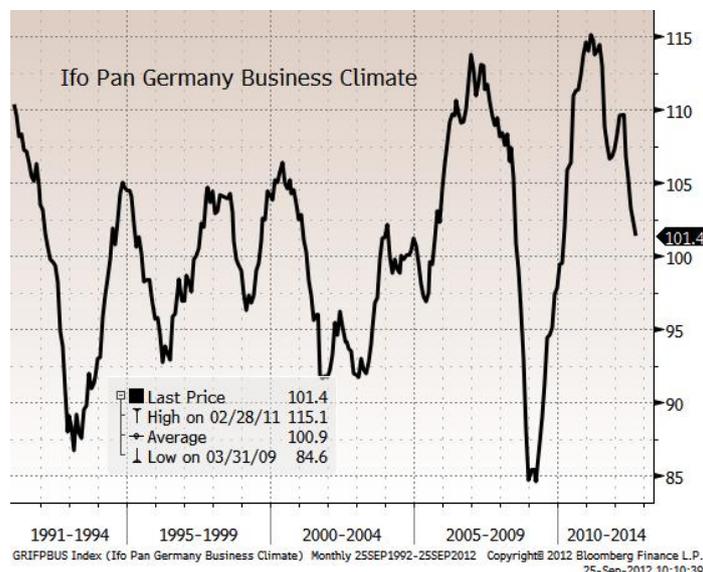
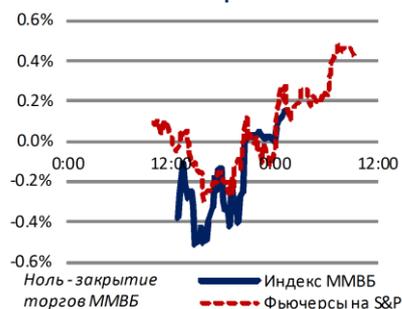
Какое-то отрицательное влияние вчера могли оказать данные опроса бизнеса по Германии. На лентах пишут, что вышедшая вчера сентябрьская цифра текущей оценки делового климата IFO оказалась на минимуме за 2 года и хуже, чем консенсус ожидания (см. график). Это репрезентативный индекс, охватывающий 7 тыс. компаний. Как обычно, индекс – разница между ответами «хорошо» и ответами «плохо». База расчетов равна 100, это среднее за 2005 г. Текущее значение 101.4 лучше, чем было в докризисном 2005 г., и выше, чем наблюдалось в 90-е и первую половину 2000-х. Так что экономика Германии не так и плоха.

Экономические новости будут оставаться важными в ближайшие месяцы, поскольку хочется понять, как улучшение состояния финансовых рынков сможет остановить тенденцию спада темпов роста по всему

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



миру, включая США и Еврозону.

Интересное и важное:

- По сообщениям Financial Times Deutschland, лидеры еврозоны могут одновременно согласовать изменения условий программы помощи Греции, план по Кипру и заявку Испании на поддержку. После этого соглашение может быть представлено национальным парламентам. При этом политики Германии препятствуют попыткам принятия решения на очередном саммите Европейского союза, который назначен на начало октября.

- Размещение акций «Промсвязьбанка» не будет настолько быстрым, как «Сбербанка». Вчера начался «пре-маркетинг», затем в начале октября пойдет road show, а сама продажа предполагается до конца года. Free float ожидается на уровне около 25%. Вопрос участвовать или нет в IPO зависит от цены, мы не знаем какова она сложится. Бенчмарком выступает SPO «Сбербанка», под $p/bv_{2012}=1.3$. Учитывая огромную прибыльность госбанка (ROE $\gg 20\%$) и недостаточную прибыльность остальных

Promsvyazbank OJSC

| Promsvyazbank OJSC | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|------------|
| 1) Key Stats 2) I/S 3) B/S 4) C/F 5) Ratios 6) Segments 7) Addl | | | | |
| 1) Banking 12) Contractual Obligations 13) Asset Quality 14) More... | | | | |
| In Millions (except Per Share) | FY 2011 | FY 2010 | FY 2009 | FY 2008 |
| 12 Months Ending | 2011-12-31 | 2010-12-31 | 2009-12-31 | 2008-12-31 |
| Analyst Income Statement | | | | |
| Net Interest Income | 805.96 | 678.95 | 809.60 | 886.37 |
| + Non-Interest Income | 395.10 | 298.68 | 307.57 | 295.95 |
| Net Revenue | 1,201.06 | 977.63 | 1,117.17 | 1,182.32 |
| - Non-Interest Expense | 639.53 | 539.54 | 465.15 | 542.26 |
| Pre-Tax Pre-Provision Profit | 561.53 | 438.08 | 652.02 | 640.06 |
| Operating Income | 561.53 | 438.08 | 652.02 | 640.06 |
| - Net Non-Operating Losses (Gains) | 320.70 | 343.22 | 671.81 | 553.63 |
| Pretax Income | 240.83 | 94.86 | -19.78 | 86.43 |
| - Income Tax Expenses | 62.91 | 65.49 | 0.01 | 23.43 |
| Income Before XO Items | 177.93 | 29.37 | -19.79 | 63.01 |
| - Extraordinary Loss Net of Tax | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| - Minority Interests | -1.39 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Net Income | 179.31 | 29.37 | -19.79 | 63.01 |
| - Total Cash Preferred Dividends | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Net Inc Avail to Common Shareh... | 179.31 | 29.37 | -19.79 | 63.01 |
| Basic EPS Before Abnormal Items | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 350.24 |
| Basic EPS Before XO Items | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 350.24 |
| Basic EPS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 350.24 |
| Basic Weighted Avg Shares | 1,047,337.53 | 1,044,300.85 | 1,044,300.88 | 0.18 |
| Abnormal Losses (Gains) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Tangible Common Equity | | | | |
| Total Common Equity | 1,685.60 | 1,466.36 | 1,263.19 | 1,341.67 |
| Total Assets | 17,511.40 | 15,560.08 | 15,688.74 | 15,706.02 |

банков отрасли, мы полагаем, что «Промсвязьбанк» может рассчитывать на p/bv немногим больше 1. В лентах новостей мы видели рассуждения, что продажа пройдет даже под $p/bv=0.8$, что нам кажется странным, но отчасти вероятным.

Справа представлен фрагмент скриншота из «Блумберг» с данными банка. Отдача капитала ROE за 2011 год находится в районе 12% (по капиталу на начало периода). Что не вызывает восторгов. Валюта баланса - \$17.5 млрд.

- «Норникель» сокращает инвестиционный бюджет текущего,



2012 года, до 95 млрд. руб., сообщил «Интерфаксу» гендиректор Владимир Стржалковский.

Похоже, что компания начала сокращать затраты вместе с падением цены никеля (см. выше). Но, видимо, пока готовилось решение, цена никеля начала расти, похоже, на QE-3 (в августе было \$15 тыс./тонна, сейчас - \$18 тыс.)

- Правительство собирается вдвое снижать экспортные пошлины на нефть в определенных районах добычи (Восточная Сибирь, но также, Ямал, Красноярский край). Кроме того, правительство продлевает для этих месторождений действие каникул по налогу на добычу полезных ископаемых (НДПИ) на пять лет. Ранее планировалось, что налоговые каникулы закончатся 1 января 2017 года. Это было решено вчера в ходе совещания у премьера с названием «О мерах по стимулированию добычи нефти в РФ».

На нем сообщалось, что текущая налоговая система страны изымает более 72% с выручки нефтяных компаний в форме оборотных налогов. И что это один из самых высоких показателей в мире.

Решение по пошлинам и НДПИ предполагает пониженные ставки, пока проект не выходит на IRR 16.5%, это крайне неплохой показатель рентабельности по нашему мнению.

Мы считаем, что это должно положительно сказаться на стоимости российской нефтянки, которая остается кричаще дешевой (ЛУКОЙЛ P/E₂₀₁₂=4.5, по сравнению с ConocoPhillips P/E₂₀₁₂=10.65). Один из аргументов против покупки российской нефтянки мог заключаться в том, что существующая налоговая система не дает развиваться (новые месторождения имеют крайне низкий или отрицательный IRR при нормальных ставках НДПИ и экспортной пошлине). Косвенные (оборотные) налоги (как и любые другие налоги) – это форма национализации и иностранные инвесторы могли опасаться, что правительство РФ и дальше будет перераспределять доходы в свою пользу. Нынешнее решение нельзя назвать идеальным, но оно создает понятные правила.

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.