

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 1 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	123.5	3.8%
Магнит ао	3000	2.1%
Сургнфгз	28.95	2.0%
ПолусЗолот	1411	1.5%
Сбербанк	78.31	1.3%
Уркалий-ао	142.3	1.3%
Ростел -ап	102.9	0.9%
Сбербанк-п	55.87	0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.352	0.9%
РБК ИС-ао	35.62	0.7%
ОГК-5 ао	2.555	0.6%
СевСт-ао	372.6	0.4%
Сургнфгз-п	12.85	0.4%
Новатэк ао	216	0.3%
Татнфт Зао	142	0.2%
Аэрофлот	61.1	0.1%
Татнфт Зап	69.99	0.1%
Роснефть	196.4	0.1%
ГАЗПРОМ ао	159.2	-0.1%
Система ао	26.07	-0.1%
ВТБ ао	0.079	-0.5%
Транснф ап	32850	-0.5%
РусГидро	1.582	-0.8%
МТС-ао	249.2	-1.2%
УралСви-ао	1.077	-1.3%
Газпрнефть	115.4	-1.3%
ЛУКОЙЛ	1630	-1.6%
ГМКНорник	5190	-1.7%
ММК	25.9	-1.7%
ОГК-3 ао	1.52	-2.6%

Индекс ММВБ вчера упал на 0.14%, то есть практически не изменился по итогам дня. Однако внутри дня динамика не была однородной – открытие принесло провал на 1.4%, вслед за динамикой фьючерсов на американские индексы и общемировой динамикой. К концу торгов в России настроения на фондовых рынках улучшились, повышение продолжалось ночью, что предполагает неплохое начало торгов сегодня. Так, сентябрьские фьючерсы CME E-Mini Standard & Poor's 500 сейчас выше на 2%, чем вчера на открытии торгов.

Не раз писали, что акции в этом году стагнируют, хотя и показывают большие колебания. Так, индекс ММВБ сейчас (1369 пунктов) почти в точности равен значению на конец 2009 года (1370 п.), хотя он и был на 13% выше, чем сейчас и на 12% ниже. Избитая банальность – «рынки живут ожиданиями». Но это в точности так. Когда ожидания игроков не сходятся с реальностью, происходят большие изменения. Бывает, инвесторы предвкушают хорошую новость, «включают ее в цены». А когда новость появляется, оказывается, что она не так и хороша, поскольку ожидалось еще лучше. Парадоксальным образом фондовый рынок может даже упасть. Похоже, так и случилось в этом году, неплохие макроэкономические данные конца 2009 года давали надежду на V-образную траекторию, когда «угол падения равен, углу отражения». Но восстановление мировой экономики замедлилось, хотя в этом году мы увидим, пожалуй, лучшие цифры за последние два года.

В обманутые ожидания вписывается 2009-й год. Сколько было разговоров про «Великую Депрессию №2»? А все обернулось иначе: падение мировой экономики было заметным, но все равно карликовым по сравнению с бедами 30-х годов. Длительность спада оказалась небольшой – во втором полугодии 2009 года российская, американская, западноевропейские экономики начали расти. Фондовые рынки вели себя классическим образом, свое «дно» на полгода раньше, чем реальная экономика. Именно поэтому экономисты и причисляют акции к «опережающим индикаторам»...

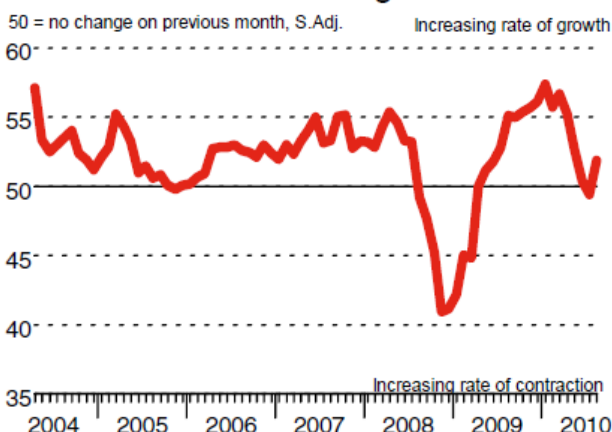
Раз акции в этом году стоят на месте, значит, события сейчас соответствуют ожиданиям. В той или иной, если не вспоминать переполоха вокруг Греции весной. Следует уважительно относиться к тому, что говорят цены на акции. Фондовая суматоха имеет некоторый экономический смысл. Во всяком случае, нельзя говорить, что акции сейчас предсказывают «вторую ногу» в духе буквы W. Стоящие на месте фондовые рынки отрицают возможность второй волны. Будущее выглядит очень неплохо.

Традиционная статистика начала месяца, похоже, подтверждает наш оптимизм. Сегодня были опубликованы индексы опросов промышленности в Китае. Справа мы приводим один из них, Markit/HSBC (тенденции другого индекса, рассчитываемого статорганами Китая аналогичны). Напомним, что значение выше 50 отражает рост (баланс положительных ответов промышленников больше, чем отрицательных и нейтральных). В прошлый месяц индекс HSBC опускался ниже отметки в 50 пунктов, что, неизбежно, порождало разговоры о падении (чуть ли не о «жестком приземлении»). И это притом, что Китай был одним

## Рынки накануне:



## HSBC China Manufacturing PMI



«драйверов» мирового экономического роста после кризиса.

Восстановление индекса говорит о том, что это была, возможно, временная aberrация. Конечно, экономика Китая замедляется по мере того, как правительство снижает объемы стимулирования (в частности, темпы роста денежного предложения и кредитования).

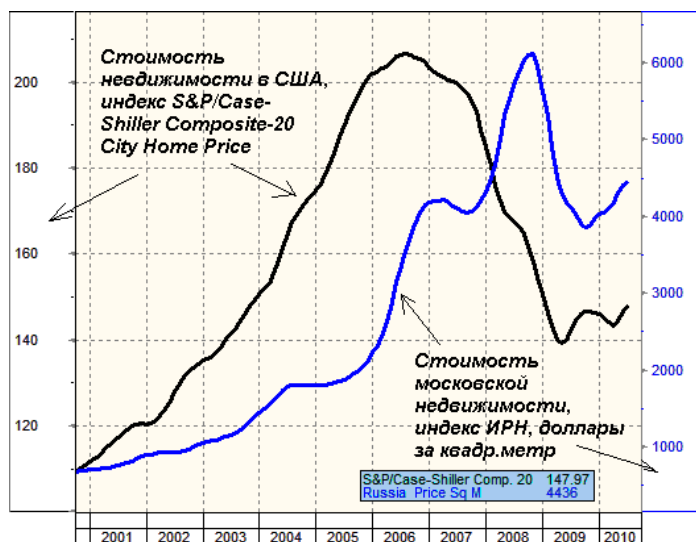
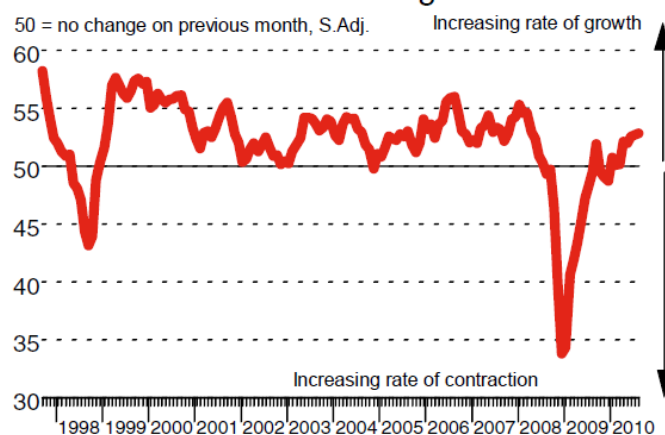
Аналогичный опросный индекс был опубликован по промышленности России (также Markit/HSBC). Отечественная экономика набирает обороты, значение августа составляет 52.9, что больше июльского 52.7 пункта. И это – максимум с начала кризиса. Промышленники сообщают о растущем внутреннем спросе и растущем ценовом давлении. Мы оставляем без изменения собственный прогноз, что в этом году рост ВВП будет больше 5%. В настоящее время консенсус-прогноз из 13 аналитиков по данным Bloomberg предполагает рост экономики в 4.26 (арифметическое среднее), максимум – 6%, минимум – 4%. Потребительская инфляция в настоящее время (июль-июль) составляет 5.5%. Она считается по итогам 12 месяцев, в прошлом году цены, фактически, стояли на одном месте с августа по октябрь. В этом году они стоять не буду, средний недельный рост цен составляет порядка 0.1%, так что инфляция будет больше чем 5.5%. Опрос аналитиков Bloomberg предполагает годовую цифру в 6.6% (максимум 8.1%, минимум 6.0%)

Есть мнение, что вчерашний рост под конец вечера был спровоцирован публикацией индексов недвижимости в США. Вопреки ожиданиям, недвижимость не падает, и даже растет (см. график). В США в мае прекратили действие налоговые послабления, которые, считалось, сдерживали рынок. Но, похоже, это мнение оказалось неверным. Рынок недвижимости в Штатах, похоже, является одним из важных циклических факторов. Спад недвижимости неизбежно приводил к рецессии. После 2-й Мировой войны это было правилом, кроме пары случаев: краха NASDAQ и рецессии 2001 и спада вызванного снижением военного заказа после войны в Корее. Не удивительно, внимание к рынку недвижимости в США очень велико.

Мы сравниваем динамику американской недвижимости с индексом ИРН, отражающим стоимость среднего квадратного метра в Москве (в долларах). Этот показатель также растет, что внушает некоторый оптимизм. Конечно, размах колебаний очень отличается. В Москве с начала 2000-го по максимум цены в сентябре 2008 года рост составил 9 раз (28% годовых), в США от минимума 1998 года до максимума середины 2006 номинальный рост составил только 2 раза. И это у них считалось пузырем, а у нас нет. Нужно отметить, что индексы и приведенное сравнение некорректны, поскольку Москва – одна из зон страны, есть регионы и Подмосковье, где динамика цен отличается. В американском индексе Кейса-Шиллера тоже есть «гламурная» Калифорния и стагнирующий рынок Милуоки.

Кроме этого, мы предлагаем взглянуть на традиционный индекс – сравнительную стоимость акции «ЛУКОЙЛа» и московского квадратного метра. В 2010-м недвижимость ведет себя сравнительно лучше, что мы считаем временным явлением. Акции долгосрочно более привлекательны.

## HSBC Russia Manufacturing PMI



## Вкратце:

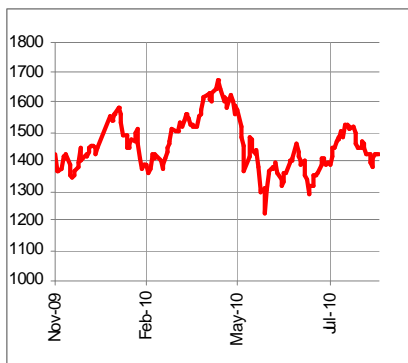
- В ходе своего визита в Норильск В. Путин призвал разработать справедливую формулу расчета экспортных пошлин на никель и медь. Сейчас экспорт никеля облагается пошлиной в 5%. Вполне возможно, что величина экспортных пошлин будет привязана к мировым котировкам на металлы, т.е. будет плавающей. Напомним, что ранее Минэкономразвития предложила свою шкалу расчета ставки, из которой следует, что при цене никеля более \$20 тыс. за тонну, пошлина составит \$1500 + 30% (это максимальная ставка). Конфликт между акционерами «Норникеля» на совещании с В. Путиным не обсуждался.
- Центробанк оставил ставку рефинансирования и ключевые ставки без изменений. Это было вполне ожидаемое решение.
- Китай может предоставить кредиты на \$6 млрд. на развитие угольных месторождений в России, что позволит Поднебесной увеличить импорт угля. Напомним, что ранее Китай предоставил кредиты «Роснефти» и «Транснефти» в обмен на поставки нефти.
- «ОГК-2» по итогам первого полугодия увеличила чистую прибыль по МСФО в 2,2 раза до 1,79 млрд. рублей. Выручка выросла на 28% до 24,89 млрд. рублей.
- «ЛУКОЙЛ» во втором квартале 2010 года увеличил чистую прибыль на 24% до \$4,002 млрд. Выручка выросла на 42,7% до \$49,775 млрд. Добыча углеводородов в первом полугодии составила 2,26 млн. баррелей н.э. в сутки, что на 1,9% превышает прошлогодние показатели. Также «ЛУКОЙЛ» сообщил, что не собирается в полном объеме исполнять опцион на выкуп 11,61% своих акций у ConocoPhillips. Ранее на это также указывал В. Алекперов. Кроме того, «ЛУКОЙЛ» не исключает участия в конкурсе на разработку месторождений им. Требса и Титова, который запланирован на 2 декабря.
- В. Алекперов сообщил, что правительство введет льготный режим на экспорт нефти с месторождения Корчагина: со следующего года экспортная пошлина будет нулевой. Однако против этой инициативы выступает Минфин, который считает, что обнулять пошлину нецелесообразно.
- «Роснефть» и CNPC определили условия поставок нефти на строящийся НПЗ в Китае. Предполагается, что российская компания ежегодно будет поставлять 10 млн. тонн нефти по рыночной цене, что позволит покрыть 70% потребности НПЗ в нефти. Сам завод будет запущен в 2013 году. Таким образом, «Роснефть» получила гарантированного покупателя на свою восточносибирскую нефть, а «Транснефть» - обеспечила загрузку нефтепровода ВСТО.
- «Система-Галс» по итогам первого полугодия получил убыток по US GAAP в \$243,6 млн. Выручка упала в 2,7 раза до 14,3 млн.

## Местное:

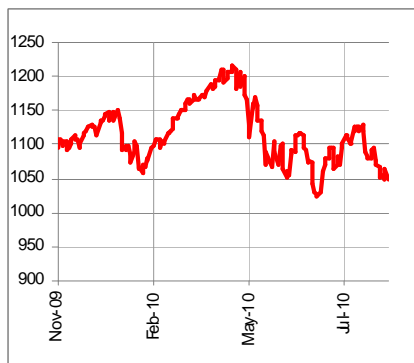
- «Сильвинит» 5 октября проведет внеочередное собрание акционеров, на котором будет переизбран генеральный директор. Единственный кандидат – В. Баумгертнер. Также 15 ноября состоится еще одно собрание, которое переизберет совет директоров. Реестр на оба собрания был закрыт 30 августа.
- БКК с 1 сентября повышает цены на калий для Бразилии и Юго-Восточной Азии до \$410 и \$405 за тонну соответственно. Ранее трейдер продавал удобрения по \$380-400 за тонну. По словам представителя БКК, повышение цен обусловлено растущим спросом на хлористый калий, причем рост существенно опережает ожидания. Несмотря на растущий спрос, мы не ожидаем возврата цен на калий до докризисных уровней в \$900+ за тонну.
- «Камская долина» не ожидает осеннего увеличения активности на рынке жилой недвижимости. По словам начальника аналитического отдела компании Э. Епишиной, прошлой осенью рост сделок обеспечивался за счет госзакупок, сейчас же никаких предпосылок для активизации спроса нет, да и покупательная способность населения остается на низком уровне. Мы полагаем, что низкая активность на рынке недвижимости сохранится достаточно долго. На прошлой неделе Mirax Group заявил, что, несмотря на упавшие цены на недвижимость, их маржа достигает 50%, что в 3-4 раза выше европейских. Таким образом, предпосылок для роста цен на недвижимость выше уровня инфляции нет.

## Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



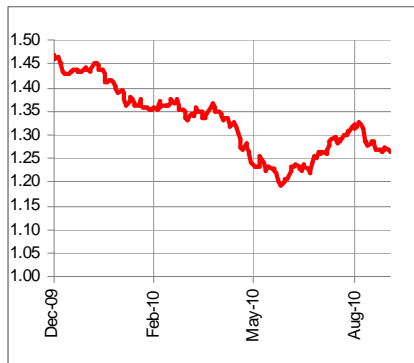
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



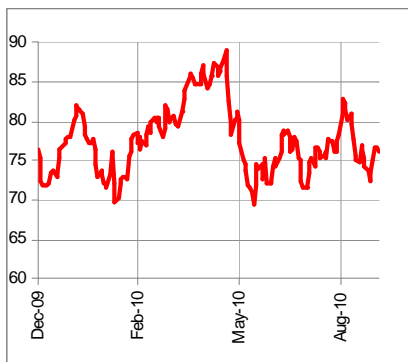
Курс USD/EUR



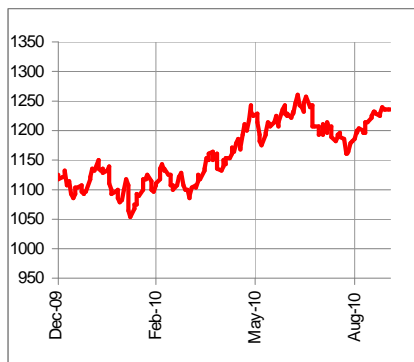
Курс JPY/EUR



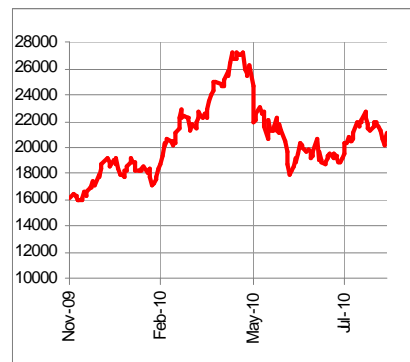
Нефть Brent, \$/барр.



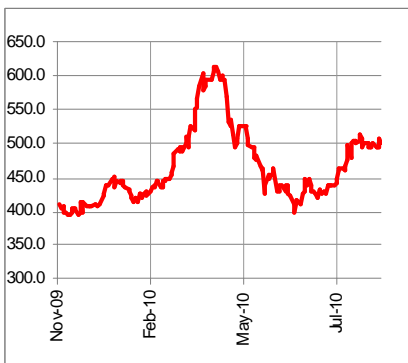
Золото, \$/Oz



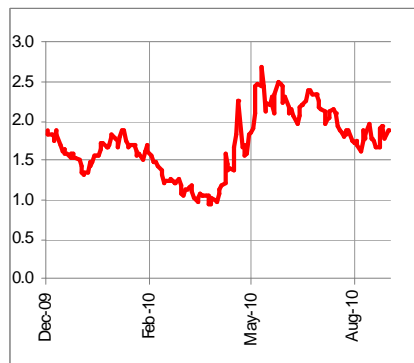
Никель, \$/тонна



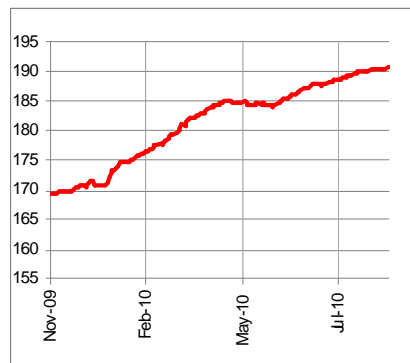
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %					P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года	09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	122 015	-0.23	1.58	-2.56	-3.05	-13.37	4.95	4.34	4.99	3.94
Новатэк	21 370	0.50	2.60	-0.85	80.09	27.42	25.71	16.49	17.93	11.89
Роснефть	67 413	-0.09	0.15	-3.55	-2.64	-22.26	9.86	6.49	6.04	4.59
ЛУКОЙЛ	45 099	-1.38	0.26	-5.21	2.12	-3.70	6.43	5.30	3.73	3.42
Газпром нефть	17 766	-1.36	1.21	-6.02	-0.62	-29.49	5.90	5.47	4.91	4.28
Сургутнефтегаз	33 550	1.97	6.34	-5.87	11.94	7.79	9.13	6.77	-	2.54
ТНК-ВР	30 444	0.00	-1.93	2.53	51.49	17.68	5.88	4.96	4.05	3.53
Татнефть	10 007	-0.23	3.29	-3.62	12.15	1.26	5.82	5.74	4.71	4.48
БАНКИ										
Сбербанк	54 887	1.32	3.90	-7.28	58.89	-5.82	71.15	12.07	-	-
ВТБ	26 971	-0.25	1.15	-2.43	81.23	14.45	-	18.56	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 558	-0.37	2.58	-0.28	63.62	46.06	15.75	14.58	13.18	7.67
ОГК-2	1 627	-0.39	2.27	-1.23	96.03	66.96	47.04	29.54	21.07	13.33
ОГК-3	2 342	-2.06	-2.06	-10.86	-0.72	3.69	17.24	25.56	8.37	10.14
ОГК-4	4 994	2.91	2.61	1.71	92.05	50.65	28.63	20.33	17.40	13.64
ОГК-5	2 935	0.79	0.20	0.91	81.98	19.06	29.00	25.04	15.58	12.35
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 323	-1.89	0.00	18.86	36.39	66.40	9.93	13.00	-	5.31
Русгидро	13 881	-0.63	0.76	0.57	44.75	39.52	14.31	11.16	8.42	6.79
ИнтерРАО	3 028	0.00	3.80	-3.95	72.18	-14.81	-	17.06	-	8.53
ФСК	14 060	0.57	4.15	4.46	27.64	10.03	-	15.41	-	8.37
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 929	3.43	13.81	12.11	-24.42	-16.68	25.22	23.56	6.08	6.32
МТС	16 125	-1.19	2.29	3.51	33.89	12.38	16.05	10.47	8.04	4.02
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	32 145	-1.68	2.68	4.35	51.69	22.48	12.36	7.70	7.62	5.02
НЛМК	17 539	-1.51	0.94	-4.26	25.27	-1.93	81.56	12.67	13.43	7.48
ММК	9 413	-1.37	3.21	4.58	22.97	3.63	40.57	14.52	11.38	6.68
Северсталь	12 186	0.52	3.28	4.21	66.07	47.05	-	22.74	18.69	6.68
Мечел	9 401	0.36	2.37	3.19	98.70	43.38	127.48	9.90	24.65	7.78
Белон	947	-1.82	0.96	-6.46	87.22	34.70	36.71	7.00	14.65	4.90
Распадская	3 637	-0.58	-5.54	20.13	66.04	-1.94	31.20	13.21	14.86	7.75
Полюс золото	8 745	1.56	2.48	2.33	18.15	-11.05	27.19	16.72	-	-
Полиметалл	4 808	2.60	4.34	-7.08	45.15	31.15	50.09	23.55	21.75	13.28
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 840	1.76	4.14	12.03	18.98	13.66	34.24	18.31	19.32	12.54
Сильвинит	5 057	-1.44	1.73	5.81	57.52	-15.82	15.21	9.91	9.28	7.42
Акрон	1 391	-0.33	-2.37	11.13	18.03	4.47	6.21	10.42	10.35	7.61
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 200	-0.02	2.49	0.66	73.07	15.47	24.66	13.06	8.58	5.76
Седьмой континент	580	-0.51	-0.01	-3.93	3.90	4.04	15.91	13.63	7.32	6.26
Магнит	8 667	2.18	-4.93	1.00	84.39	38.75	31.50	24.33	18.48	14.07
ПИК	1 732	-0.52	0.98	0.08	86.51	-12.36	-	-	-	-
Система Галс	285	-2.17	-3.79	-3.14	139.26	-7.96	-	-	-	-
ЛСР	2 857	0.19	4.54	0.47	95.86	47.74	19.23	15.87	7.74	8.37
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1 049	0.04	-0.24	-4.74	5.14	-5.90				
Индекс PTC	1 417	-0.27	2.28	-4.21	32.02	-1.88				
USD/EUR	1	0.12	0.31	-3.52	-10.74	-11.35				
RUB/USD	31	0.04	0.45	-2.50	3.63	-2.47				
RUB/EUR	39	-0.21	0.13	1.07	16.06	10.08				
Золото, \$ Oz	1 247	-0.15	0.56	5.61	31.09	13.47				
Данные Bloomberg										

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. 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 российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.