

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 2 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	160.2	3.3
Уркалий-ао	240	2.6
Аэрофлот	74.4	1.7
Татнфт Зап	103.4	1.1
ГМКНорник	7021	0.4
Сургнфгз	33.17	-0.2
Магнит ао	3780	-0.3
МТС-ао	246.6	-0.3
ЛУКОЙЛ	2030	-0.4
ПолкСЗолот	1686	-0.4
ГАЗПРОМ ао	209.5	-0.6
Ростел -ап	88.3	-0.8
Татнфт Зао	172.5	-0.8
УралСви-ао	1.537	-1.0
Сбербанк-п	69.85	-1.2
Роснефть	268.4	-1.2
Система ао	29.48	-1.3
РусГидро	1.458	-1.4
ОГК-5 ао	2.547	-1.4
РБК ИС-ао	43.94	-1.5
Транснф ап	40210	-1.7
ОГК-3 ао	1.412	-1.9
ФСК ЕЭС ао	0.412	-2.1
Сбербанк	99.89	-2.2
Сурнфгз-п	16.7	-2.3
СевСт-ао	536	-2.4
ММК	31.3	-2.5
Газпрнефть	151.5	-3.0

Индекс ММВБ вчера упал на 1.1%, технические аналитики сказали бы, что он отскочил от «линии сопротивления» - посткризисных высот, до которых поднимался в январе, феврале и вот теперь в марте.

Между тем, в начале дня акции росли, а индексы ММВБ и РТС обновляли максимумы после кризиса. Затем стала ощущаться общая понижательная динамика мировых рынков. Акции в мире вчера падали, Европа и США закрылась минус 1%.



Рынки накануне:

Продажи акций вчера связываются с событиями в Ливии, где продолжается эскалация конфликта и уже идет речь чуть ли не о возможной локальной операции по устранению Каддафи. Цены на нефть на этих событиях движутся вверх, ближайший фьючерс на Brent сейчас торгуется на \$115.6, это максимумы с сентября 2008 года. Аналогичный контракт на американский WTI в районе \$100 (не слишком показательно, отставание цен нефти на NYMEX связано с локальными перекосами предложения канадской нефти в центре расчетов Cushing, штат Оклахома, примерно 400 миль от порта).

Тенденция роста цены на нефть контрастировала с движением вниз акций. Это можно связывать с логикой, что дорогая нефть может сдерживать мировой экономический рост, вызвать новый виток рецессии. Ниже представлен график расходов американской экономики на нефть в % от ВВП и серым отражены данные по рецессиям США (данные Конгресс США, 2010 Joint Economic Report). В некоторых эпизодах дорогая нефть действительно ассоциировалась с рецессией, и

растущие котировки, какова бы ни была причина, могут восприниматься как «внешний шок», заставляющий экономических агентов неблагоприятно изменять поведение, сокращать траты.

Тем не менее, мы не стали бы доверять этой логике на 100% (как ничему нельзя доверять полностью в экономической науке). Прямых доказательств связи факторов не существует, это может быть лишь простое совпадение. Так, были рецессии не связанные с нефтью. Кроме этого, рецессия 2007-2009 годов прошла, и есть мощные силы, двигающие экономику к состоянию «полной занятости» и задействования простаивающих ресурсов.

Есть еще одна новость, которая могла давить на отечественный рынок. Есть заявления, что «Внешэкономбанк» может начать продавать свой портфель акций, который покупался в конце 2008 и начале

2009 года в ходе интервенций правительства РФ на фондовом рынке. «Ведомости» сегодня пишут, что в текущих ценах портфель составляет порядка 300 млрд. рублей (близко к \$10 млрд.). На этой новости кто-то действительно мог принять решение о продаже, опасаясь «навеса» предложения.

Figure 28: Oil Expenditures
Monthly Oil Expenditures as a Percentage of GDP, January 1965 to May 2010



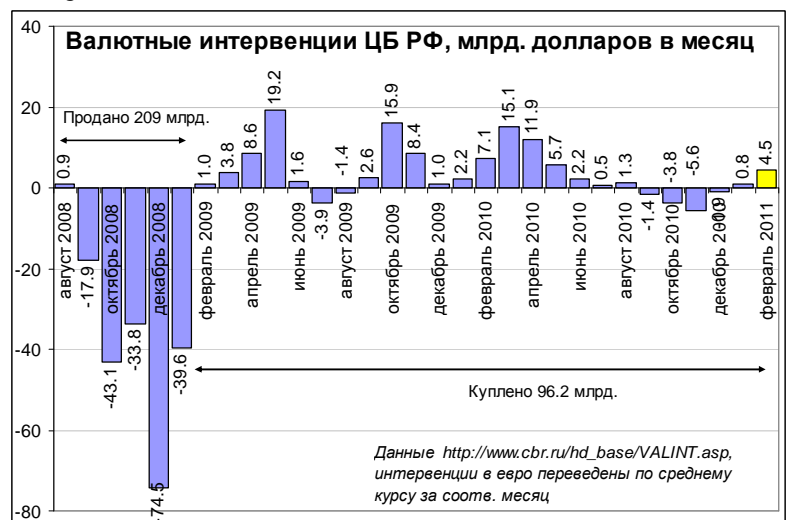
Note: Grey shading indicates NBER dated recession periods. Lighter shading reflects the return to GDP growth in Q3 2009.
Source: James Hamilton, *More on Oil Prices and the Economic Recovery*, April 13, 2010. www.scbrowner.com.

Очень важная тенденция – продолжающееся укрепление рубля. Вчера курс доходил до 28.585 руб./\$, сейчас находится на 28.79. Это в районе номинальных максимумов после кризисной «плавной девальвации» (напомним, что в ноябре 2009 года курс рубля к доллару доходил до 28.6). Бивалютная корзина также близка к своим посткризисным максимумам (технически это минимальная цифра, поскольку общепринято изменять рубль в «обратных курсах»).



Вчера первый зампред Улюкаев продолжал высказывания в том духе, что правительство может продолжить позволить рублю укрепляться, чтобы сдерживать давление инфляции. Так, коридор колебаний рубля к бивалютной корзине составляет теперь 32,45-37,45 вместо 32,95-36,95 (на графике мы отразили новые границы, до нижней еще довольно далеко – около 1.2 «рубля»). Центробанк также заявил, что сократит объем интервенций на границах до \$600 млн. с \$650 млн., после чего рубежи по бивалютной корзине будут сдвигаться на 5 копеек.

Это заявление не имеет особого смысла, поскольку рынок находится довольно далеко от названных целей. Во-первых, при текущем курсе 1.37 \$/€, нижняя граница предполагает курс рубля к доллару на уровне 27,8 (=32.45/(0.55+0.45*1.37)), что довольно далеко от рынка. Во-вторых, Центробанк проводит куда более активные интервенции внутри «коридора», руководствуясь своей странной и не прозрачной логикой.



Так, вчера Улюкаев заявил, что интервенции в феврале составили \$4.5 млрд., что является рекордом покупки с мая (см. график).

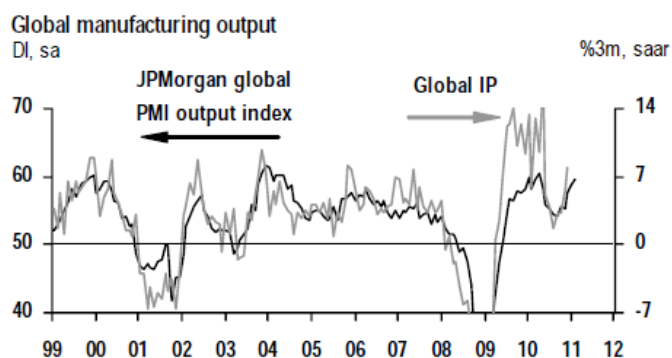
Наш прогноз рубля к доллару остается неизменным – 28-29 на ближайшие пару-тройку лет. Поскольку Центробанк действительно не слишком сильно сопротивляется движению курса, рубль может временно стоять как чуть дороже, так и чуть дешевле называемых цифр. Пример этому есть – осенью 2010 года курс рубля неожиданно упал на трудно предсказуемом движении капитала, но он точно также может и вырасти куда-то до 27 руб./\$, особенно если снова начнутся массовые займы за границей или активизируются сделки carry-trade. Мы не предполагаем, что цены на нефть останутся столь дорогими долго (хотя угадать их сложно), но при обозримых сценариях причин для большой «девальвации» рубля не видно.



Улюкаев вчера верно выразил политику правительства и Центробанка на рынке рубля: «Мы, безусловно, придем к плавающему курсу, для этого потребуется некоторое время, поэтому вероятнее, что мы еще, не сразу, но в какой-то перспективе, расширим границы этого плавающего коридора». Ранее мы слишком прямо трактовали эти заявления, считая, что правительство действительно перестанет опекать рубль. Но на деле оказалось, что продолжается политика в стиле «и нести тяжело и бросить жалко». Когда рубль станет свободным, не ясно. Мы не видим существенных изменений в политике после февраля 2009 года. Интервенции остаются примерно одного порядка по масштабам (см. график) в обе стороны – тренда на угасание не видно. А это означает, что рубль остается не совсем свободным, в режиме «грязного плаванья».

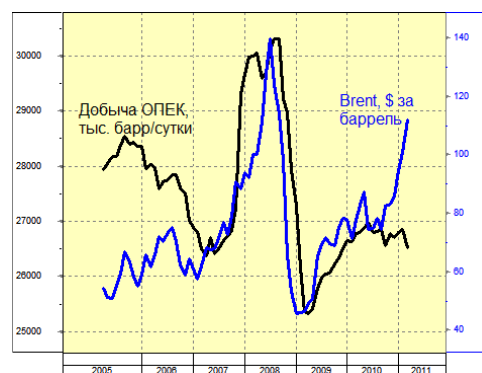
Между тем в мировой и российской экономике остается все замечательно. На предыдущей странице приведен график индекса PMI по промышленности в РФ за февраль, находящийся на максимуме за 3 года. Это максимальные темпы роста с марта 2008 года (какие бы негативные комментарии не приводили сегодня «Ведомости», пессимизм – свойство российских комментаторов, где быть оптимистом, похоже, расценивается, как моветон. Опять рассуждения про нефть: дорогая ли, дешевая – все плохо и так далее).

Точно также индекс глобальной уверенности в промышленности (JPMorgan Global Manufacturing PMI), продолжает расти в феврале, предполагая темпы роста мировой промышленности со скоростью 6-7%.



Вкратце:

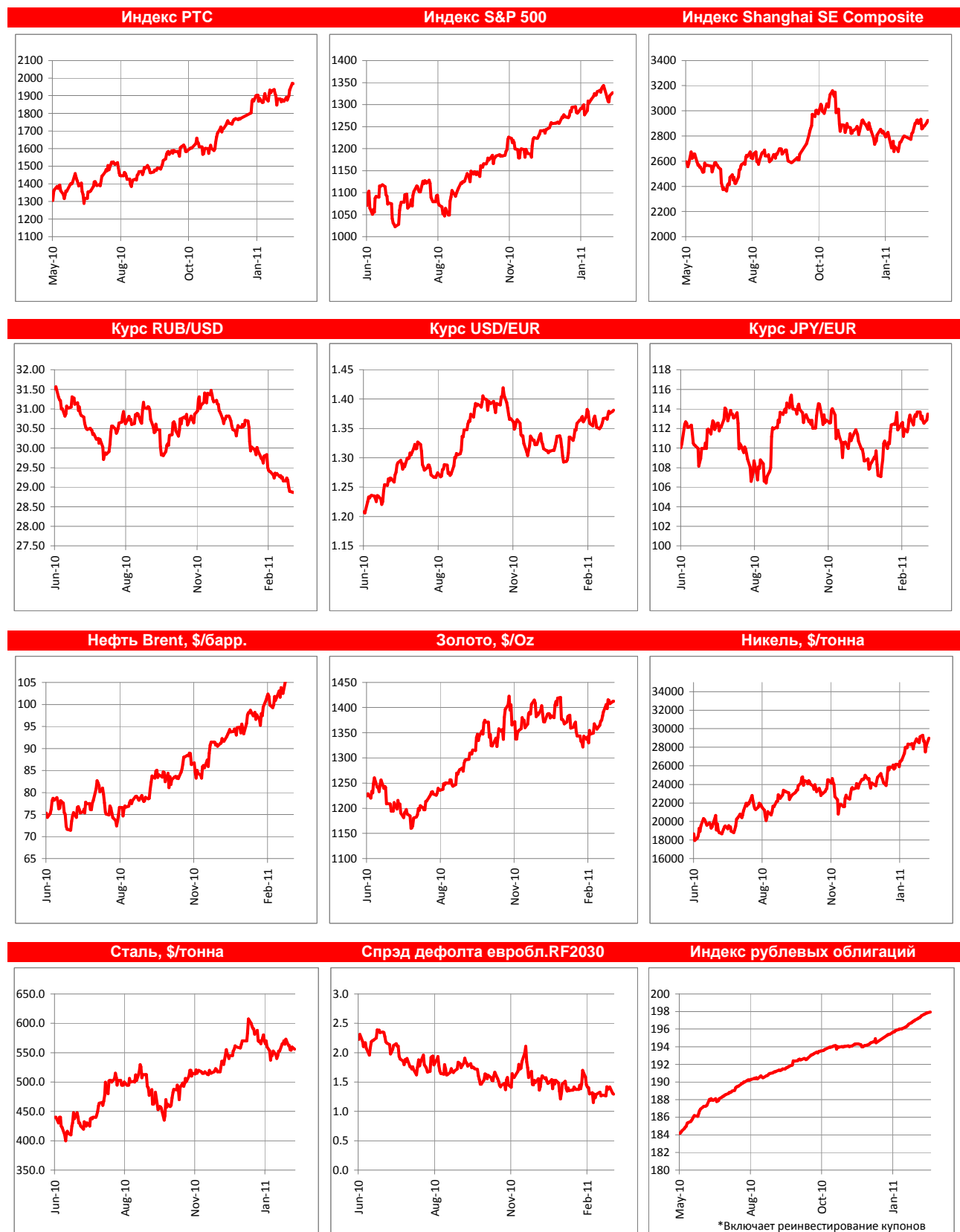
- Саудовская Аравия не намерена наращивать добычу нефти, пока цены на нефть в Лондоне не зафиксируются выше отметки в \$120 за баррель. В 2007-2008 гг. вслед за ценами на нефть ОПЕК наращивал добычу. Но действия картеля не оказали сильного влияния на стоимость нефти, которая выросла до \$140 за баррель.
- Сегодня в СМИ появились сообщения о недобросовестном поведении «ТГК-2», которая закрылась на карантин, чтобы не принимать документы от миноритариев. На очередном общем собрании акционеров «ТГК-2» будет переизбирать совет директоров. Несколько миноритариев объединились, набрав 2% голосов, чтобы выдвинуть своего кандидата. Но подать документы и зарегистрировать кандидата у них не получается, так как головной офис компании закрыт для входа всех посетителей из-за карантина. Миноритарии считают, что никакого карантина нет, просто генеральный директор компании не хочет принимать документы. Вчера был последний день выдвижения кандидатов для избрания в совет директоров, и почему миноритарии отправили документы в последний день, вызывает вопросы.
- «Газпром» на аукционе за \$770 млн. купил имущество «Русиа-Петролеум», в том числе и лицензии на Ковыктинское газоконденсатное месторождение. Теперь «Газпрому» предстоит переоформить лицензии на это месторождение. Победа «Газпрома» на аукционе стала неожиданностью, так как ранее монополия уверяла, что этот актив ей не интересен. Кроме «Газпрома» на «Русию» претендовала структура «Роснефтегаза», а ранее были слухи о том, что Ковыктой интересуются «Новатэк» и структуры Г. Тимченко. Скорее всего, газ с Ковыкты пойдет в Китай, однако для этого потребуются построить трубу. Эффективность данного проекта сложно оценить, так как во многом она зависит от цены закупки российского газа китайцами. А Китай пока не намерен покупать газ по европейским ценам.
- «ТНК-ВР Холдинг» по итогам 2010 года увеличил выручу по US GAAP на 28% до \$44,65 млрд. Чистая прибыль компании выросла на 17% до \$5,8 млрд. (P/E=7,9), что стало рекордом. Улучшение финансовых показателей связано с ростом цен на нефть и объемов добычи на 3,1% до 75 млн. тонн.
- Центробанк сообщил, что расширил валютный коридор до 5 рублей (нижняя граница составляет 32,45 руб., верхняя — 37,45 руб.). Также ЦБ снизил объемы интервенций, которые сдвигают границы с \$650 до \$600 млн. (в феврале регулятор купил валюты на \$4,5 млрд.). Как объяснил А. Улюкаев, повышение потенциальной гибкости валютного курса улучшит действенность процентной политики, которая будет направлена на таргетирование инфляции.



Местное:

- «Уралкалий» сообщил о появлении нового акционера, владеющего 5,65% акциями. Скорее всего, это связано с перегруппировкой активов действующих акционеров компании.
- По данным Центробанка, в 2010 году спрос населения на валюту упал на 30% до \$503 млн. в долларовом эквиваленте. По-прежнему наибольшей популярностью пользуется доллар США, доля которого в общем объеме операций составила 56,4%.

Конъюнктура рынков:



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	171 875	-0.99	5.10	-0.28	23.21	7.94	6.97	5.52	6.35	4.64
Новатэк	38 398	-2.10	8.68	12.72	111.14	8.42	46.62	28.47	32.34	20.22
Роснефть	98 799	-1.28	2.29	3.97	13.41	22.71	15.17	9.55	8.45	6.08
ЛУКОЙЛ	59 891	-0.55	3.51	3.71	25.00	17.03	8.54	6.75	4.82	4.32
Газпром нефть	24 854	-3.10	4.01	9.95	6.94	17.64	8.25	6.68	6.08	4.61
Сургутнефтегаз	41 056	-0.74	1.14	-1.26	31.16	2.60	11.18	8.66	-	3.05
ТНК-ВР	45 441	0.00	1.68	4.48	73.14	11.40	8.78	7.21	5.67	4.78
Татнефть	13 092	-0.29	2.70	1.64	21.90	18.25	7.61	7.91	6.11	5.87
БАНКИ										
Сбербанк	74 914	-2.15	-0.59	-4.26	21.08	-4.27	97.10	8.08	-	-
ВТБ	35 586	-3.23	2.44	-4.81	28.33	-2.86	-	20.80	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 518	1.14	1.70	-6.62	16.58	-8.70	25.45	20.42	17.26	9.67
ОГК-2	1 733	-2.30	-0.71	-6.21	37.93	-15.04	50.09	17.86	20.98	9.96
ОГК-3	2 322	-2.04	-0.09	-8.59	3.05	-17.68	17.09	35.34	8.28	13.04
ОГК-4	5 707	-0.20	-0.23	-11.39	47.48	-11.57	32.72	17.41	20.18	11.68
ОГК-5	3 126	-1.39	0.72	-8.58	6.05	-9.49	30.88	20.51	16.13	11.71
ОГК-6	1 471	-1.61	0.81	-10.16	70.56	-8.92	19.05	28.05	11.88	13.50
ТГК-9	1 237	0.96	-3.34	-5.60	8.49	-5.60	9.84	14.24	7.79	6.40
Русгидро	14 608	-1.45	0.18	-4.67	13.00	-11.51	15.06	11.01	8.89	6.72
ИнтерРАО	4 265	-1.30	-0.60	-9.45	2.74	-11.35	-	30.46	-	11.96
ФСК	17 585	-2.06	0.58	-2.29	28.64	11.82	-	21.55	-	9.52
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 046	2.80	3.58	-5.16	9.56	1.98	34.83	9.46	19.36	5.18
МТС	17 062	-0.26	-3.29	-0.89	3.79	-5.19	16.99	10.27	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	46 407	0.00	2.67	-7.69	48.73	-2.25	17.85	9.21	10.32	6.15
НЛМК	27 446	0.02	3.83	-3.71	38.22	-8.88	127.62	22.48	20.34	12.28
ММК	12 115	-2.66	-2.14	-9.73	2.23	-5.29	52.22	27.93	14.90	9.64
Северсталь	18 759	-2.32	1.51	-3.30	51.25	3.42	-	45.10	26.08	8.78
Мечел	12 780	-2.71	-3.93	-9.16	29.97	0.09	173.31	17.77	29.67	10.24
Белон	978	-0.03	-2.34	-3.34	2.10	-0.64	37.94	10.08	15.55	6.10
Распадская	6 062	-0.23	-2.05	-4.23	31.47	4.10	51.99	23.86	24.50	15.68
Полюс золото	11 187	-0.41	1.61	-3.69	16.24	-11.93	34.79	24.21	20.70	14.73
Полиметалл	7 564	-0.28	0.87	7.08	87.48	-3.77	78.80	42.35	33.37	25.08
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	17 679	2.45	6.69	3.64	96.22	9.25	61.51	23.21	34.52	16.49
Сильвинит	8 275	2.72	5.87	4.56	44.98	10.51	24.88	11.74	13.62	8.50
Акрон	2 218	-1.47	1.63	-5.22	24.02	17.92	9.91	13.74	14.68	9.86
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 853	1.12	2.38	-4.14	34.58	-7.29	31.98	13.97	10.39	6.96
Седьмой континент	712	-0.83	1.91	10.56	7.99	11.00	19.52	16.21	8.35	7.71
Магнит	11 701	-0.04	-0.37	-6.20	87.79	-6.79	42.53	34.86	25.26	19.48
ПИК	2 459	-0.71	2.06	15.75	-2.32	16.87	-	3.27	-	-
Система Галс	374	-0.02	-2.62	-0.18	-11.78	-5.62	-	-	-	-
ЛСП	4 295	-1.67	-2.39	7.61	33.32	17.05	28.90	15.89	11.27	9.87

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1306.3	-1.57	-0.69	0.18	16.81	3.87
Индекс РТС	1957.4	-0.27	4.41	1.35	35.40	10.57
USD/EUR	1.3755	-0.36	0.09	-0.24	1.19	2.91
RUB/USD	28.79	-0.42	1.37	2.20	3.69	6.07
RUB/EUR	39.6	-0.26	1.28	2.55	2.47	3.09
Золото, \$ Oz	1430.03	0.10	1.02	7.52	25.73	0.80

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.