

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 3 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|------------|-------|------|
| СевСт-ао | 552.8 | 3.1 |
| ПолусЗолот | 1729 | 2.5 |
| ГМКНорНик | 7135 | 1.6 |
| РусГидро | 1.48 | 1.5 |
| ГАЗПРОМ ао | 212 | 1.2 |
| Татнфт Зао | 174.4 | 1.1 |
| Система ао | 29.75 | 0.9 |
| Новатэк ао | 367.2 | 0.9 |
| Роснефть | 270.6 | 0.8 |
| Транснф ап | 40411 | 0.5 |
| Сургнфгз | 33.33 | 0.5 |
| Аэрофлот | 74.6 | 0.3 |
| Ростел -ап | 88.4 | 0.1 |
| Сбербанк-п | 69.85 | 0.0 |
| Сургнфгз-п | 16.69 | -0.1 |
| РБК ИС-ао | 43.78 | -0.4 |
| Сбербанк | 99.5 | -0.4 |
| ММК | 31.15 | -0.5 |
| Магнит ао | 3760 | -0.5 |
| ВТБ ао | 0.097 | -0.6 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.41 | -0.6 |
| ЛУКОЙЛ | 2017 | -0.6 |
| Газпрнефть | 150.3 | -0.8 |
| УралСви-ао | 1.524 | -0.9 |
| Ростел -ао | 158.8 | -0.9 |
| ОГК-3 ао | 1.399 | -0.9 |
| Татнфт Зап | 102.4 | -1.0 |
| ОГК-5 ао | 2.521 | -1.0 |

Рублевые цены на российские акции вчера изменились незначительно – индекс ММВБ показал +0.4%. Зато индекс РТС вырос на +1.5% до нового исторического максимума, почти коснувшись круглой отметки в 2000 пунктов. Напомним, что исторический максимум составлял 2500 и до него остается подняться еще на 25%.

Индекс РТС рассчитывается в «слабеющей» валюте – долларе, к которому рубль вчера установил новый номинальный посткризисный максимум, и сейчас курс оставляет 28.39

Ниже приведен график изменения курса рубль/доллар. Если считать по экстремумам, то покупка долларов в августе 2008 года и удерживание их до текущего момента приносила бы 8.2% годовых, или +23% абсолютно. А если купить их неудачно – на пике девальвации в начале 2009, то держание их принесло бы минус 11.7% годовых, потери составили бы минус 22% абсолютно.

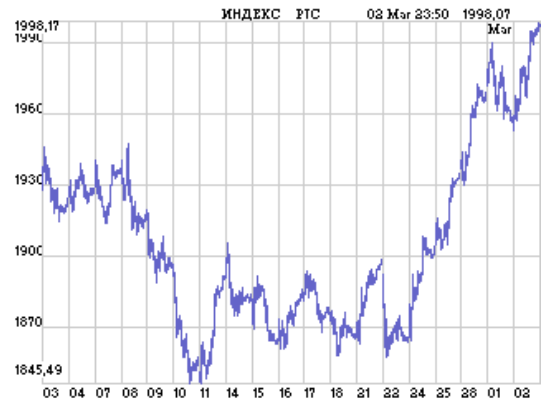
Заметное движение по рублю стало следствием заявления Центробанка о расширении коридора и очередных декларациях о движении к свободному рублю. Самое время вспомнить совсем недавние заявления о грядущей неминуемой девальвации рубля, которые осенью делали «эксперты» вроде Сергея Алексашенко. Конечно, цены на нефть помогают рублю, но и без роста нефти перспектива ослабления не просматривалось.

Мы считали и считаем рубль сильной валютой по следующим причинам. Россия имеет большой профицит торговли и счета текущих операций. Платежный баланс хронически уравнивается минусом по счету капитала (платежный баланс всегда сбалансирован, графически это можно представить так, что спрос и предложение на рубль на внешнем рынке России «пересекаются» в одной точке).

Дефицит счета капитала в 2000-е годы обеспечивало правительство России, в большей мере это был Центробанк, накопивший резервов под \$600 млрд. перед кризисом (и \$478 млрд. сейчас), но также правительство, которое гасило долги бывшего СССР и новой России, сделанные в 90-е. Россия не будет накапливать значительные резервы дальше, рубль становится все более свободно плавающим, а интервенции Центробанка уменьшатся. Внешние долги правительства практически полностью погашены (внешний долг порядка 35 млрд.).

Упрощенно, Россия много экспортирует и не так много импортирует. Раньше разница между экспортом и импортом шла на накопление правительством зарубежных активов (резервы) и гашение долгов, но сейчас этого не будет. Импорт должен сильно возрасти и приблизиться к экспорту. Причин для падения экспорта не

Рынки накануне:



просматривается – нефть и газ продаются, цены на них высоки и пока не собираются падать. А это означает, что Россия должна больше импортировать. Технически это случится, если типичные россияне позволят себе покупать больше импортных товаров – а это означает более дорогой рубль, чем сейчас.

Номинальные курсы несравнимы между собой во времени, разные страны имеют разные инфляции, 28 руб. за доллар сейчас не сопоставимы с теми же 28 руб. за доллар в феврале 2000 года. Цифры одинаковы, а в «реальном» выражении – это огромная разница. Простая иллюстрация - сейчас средняя зарплата россиянина составляет 20782 рубля (январь 2011, эквивалентно \$731), а тогда – 1830 рублей, (также январь, но 2000 года, \$64), разница в 11.3 раза (можно было бы скорректировать данные на разные налоги, сейчас - 13%, в то время ставки были выше, и действовала прогрессивная шкала). За это время индекс потребительских цен вырос в 3.7 раза. Несмотря на то, что номинальный курс рубля к доллару совпадает, ясно, что средний россиянин может и позволяет себе покупать куда больше импортных товаров, чем раньше.

Мы предлагаем взглянуть на индекс реального эффективного обменного курса рубля, а также реала. Реальные обменные курсы - это индексы, в которых учтена инфляция, поэтому они сопоставимы между собой во времени. Технически они считаются к корзине валют стран партнеров, тогда как до этого мы обсуждали курс рубля только к доллару, но смысл от этого изменится не сильно. Рост рубля кажется большим, но реал за это время вырос еще сильнее. При этом Бразилия – более бедная страна, чем Россия (примерно на треть по ВВП на душу по ППС).



Подытоживая, мы ожидаем продолжения укрепления рубля. Мы уверены, что это будет происходить в реальном выражении. То есть зарплаты россиян, выраженные в долларах, продолжать повышаться, как это происходило все 2000-е годы. Россияне должны позволить себе больше импорта для выравнивания платежного баланса.

Рост рубля может произойти даже в номинальном выражении, если Центробанк не будет мешать этому процессу. С технической точки зрения, чтобы остановить инфляцию, Центробанк мог бы *продавать* доллары из валютных резервов, изымая избыточные рубли из обращения и компенсируя бюджетную эмиссию рублей по линии Резервного фонда и ФНБ. Но вместо этого Центробанк пока сопротивляется укреплению рубля, хотя логику этого процесса мы не понимаем. Рубль укрепится реально в любом случае, либо из-за повышенной инфляции при номинально стабильном курсе, либо номинально. Мы считаем, что последнее было бы благом для страны, поскольку позволило бы иметь низкую инфляцию.



Но, к сожалению, правительственные чиновники до сих пор не могут избавиться от желания контролировать курс валюты. Обменный курс национальной валюты - это самая главная цена на рынке. Россия отказалась от попыток регулировать цены на потребительских рынках пару десятков лет, но по-прежнему регулирует рубль. Бразилия, на которую мы ссылаемся выше, отказалась от попыток регулировать реал еще в 99-м году. С тех пор имеет низкую инфляцию и растущий реал.

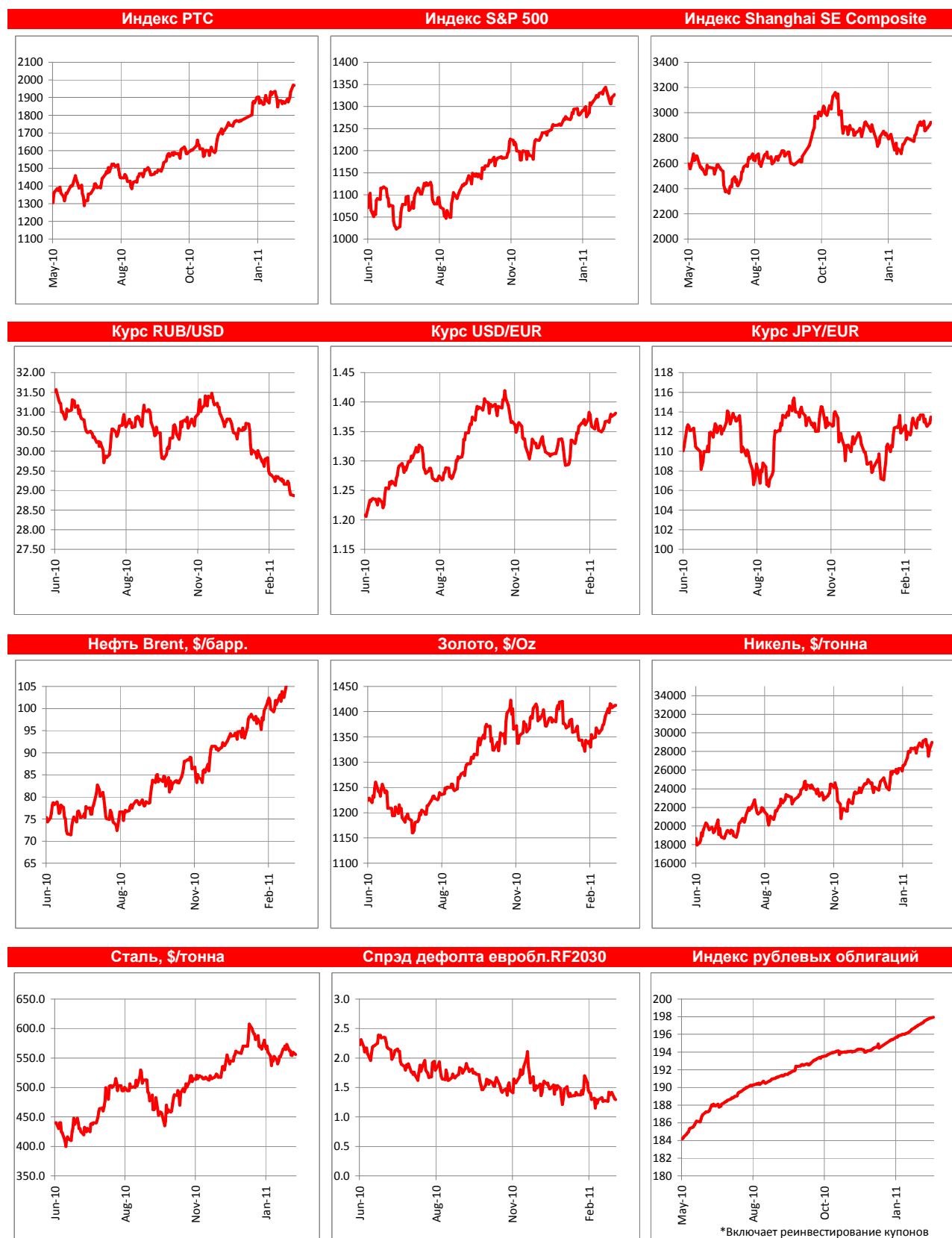
Вкратце:

- «Сбербанк» повысил прогноз прибыли на 2011 год до 230-250 млрд. рублей. Раньше банк ожидал прибыль в 200 млрд. рублей. Напомним, что в 2010 году «Сбербанк» заработал 175 млрд. рублей.
- Из состава индекса РТС будут исключены бумаги ряда МРК и «Вимм-Биль-Данна». Вместо них в расчет индекса войдут «ТНК-ВР», «МОЭСК», «Мостотрест», группа «ПИК» и банк «Санкт-Петербург».
- Е.Оп планирует в «не очень далеком будущем» покупать у «Газпрома» весь объем газа по биржевым ценам. Сейчас из-за дешевизны спотового газа европейские потребители просят «Газпром» перейти на биржевые цены. Однако «Газпром» сопротивляется этому, но идет на некоторые уступки. В частности, сегодня «Ведомости» пишут, что концерн предложил европейским потребителям односторонний опцион продавца: часть газа поставляется по биржевой цене, но если она не устраивает «Газпром», то на эти объемы снижается минимальный лимит, который должен оплатить клиент по схеме «бери или плати». Основная проблема газа - это трудность его транспортировки и невозможность хранить, в отличие от нефти. Поэтому перекосы между спотовыми ценами и контрактными будут всегда. Правда сейчас последние выше, но в случае возникновения дефицита газа в Европе, ситуация может быстро измениться, и спотовый газ станет дороже.
- «Новатэк» нашел стратегического партнера в лице французской Total. В рамках сотрудничества Total купит у Л. Михельсона и Г. Тимченко 12% акций «Новатэка» и получит 20%-ую долю в проекте «Ямал СПГ». В перспективе Total сможет увеличить свою долю в «Новатэке» до 20%. Заметим, что французская компания давно интересовалась «Новатэком» и в 2004 году предприняла неудачную попытку купить 25% акций российской компании. Таким образом, за счет технологий от Total «Новатэку» будет несколько проще реализовывать проект «Ямал СПГ». Планируется, что проект будет запущен в 2015-2016 гг.

Местное:

- Ассоциация по защите прав инвесторов (АПИ) раскрыла результаты оценки акций ОАО «Сильвинит», которая была сделана другим оценщиком. Согласно их расчетам, стоимость обыкновенной и привилегированной акций «Сильвинита» составляет 41,9 тыс. рублей за штуку, то есть последние оценены без дисконта к обыкновенным. На этой неделе арбитражный суд приостановил процедуру слияния «Уралкалия» и «Сильвинита» по иску «Акрона», который остался недовольным оценкой «Сильвинита» для этой сделки.
- Структуры А. Флегинского подали в суд иск к городским властям, в котором оспаривается градостроительный план двух участков по адресу Пушкина, 72. Как пишет «Коммерсант», с принятием нового генплана на этом участке можно строить объект высотой не более 8-ми этажей, хотя раньше бизнесмен получал разрешение на строительство 23-этажного здания. Подобные проблемы испытывают многие девелоперские компании, которые покупали землю в расчете на высотное строительство. Новый генплан серьезно ограничил высотность зданий и ухудшил коммерческую привлекательность ряда проектов. Кроме А. Флегинского, с такими проблемами столкнулись «СтройПанельКомплект», «ПИК-Регион», «Юг-Девелопмент».

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 | 176 565 | 1.30 | 7.08 | 2.35 | 24.36 | 9.35 | 7.16 | 5.67 | 6.48 | 4.74 |
| Новатэк | 39 401 | 1.19 | 10.76 | 15.13 | 107.52 | 9.71 | 47.84 | 29.16 | 33.15 | 20.71 |
| Роснефть | 100 818 | 0.63 | 1.87 | 6.81 | 13.47 | 23.48 | 15.48 | 9.75 | 8.60 | 6.19 |
| ЛУКОЙЛ | 60 415 | -0.53 | 3.53 | 3.42 | 23.96 | 16.41 | 8.62 | 6.81 | 4.86 | 4.35 |
| Газпром нефть | 25 097 | -0.42 | -2.91 | 10.50 | 5.00 | 17.14 | 8.33 | 6.74 | 6.12 | 4.65 |
| Сургутнефтегаз | 41 948 | 0.75 | 4.48 | 1.72 | 30.33 | 3.37 | 11.42 | 8.85 | - | 3.17 |
| ТНК-ВР | 46 341 | 1.98 | 3.34 | 6.55 | 76.57 | 13.60 | 8.95 | 7.35 | 5.78 | 4.87 |
| Татнефть | 13 414 | 1.03 | 1.10 | 3.84 | 23.11 | 19.48 | 7.80 | 7.97 | 6.23 | 5.89 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 75 627 | -0.45 | 0.91 | -4.24 | 19.49 | -4.70 | 98.03 | 8.16 | - | - |
| ВТБ | 35 921 | -0.46 | 2.39 | -4.61 | 26.39 | -3.31 | - | 21.00 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 2 541 | -0.51 | 3.85 | -6.06 | 12.67 | -9.16 | 25.68 | 20.61 | 17.41 | 9.76 |
| ОГК-2 | 1 731 | -1.54 | 0.18 | -8.21 | 29.71 | -16.35 | 50.02 | 17.84 | 20.96 | 9.94 |
| ОГК-3 | 2 336 | -0.81 | 1.85 | -8.74 | -0.05 | -18.35 | 17.19 | 35.55 | 8.38 | 13.20 |
| ОГК-4 | 5 842 | 0.93 | 4.00 | -9.49 | 44.51 | -10.75 | 33.49 | 17.82 | 20.66 | 11.96 |
| ОГК-5 | 3 141 | -0.91 | 1.20 | -9.12 | 5.04 | -10.32 | 31.03 | 20.61 | 16.19 | 11.76 |
| ОГК-6 | 1 495 | 0.21 | 2.45 | -9.16 | 57.79 | -8.72 | 19.36 | 28.51 | 12.02 | 13.66 |
| ТГК-9 | 1 242 | -0.97 | -2.20 | -4.02 | 2.83 | -6.51 | 9.88 | 14.30 | 7.82 | 6.43 |
| Русгидро | 15 043 | 1.55 | 3.37 | -2.68 | 12.49 | -10.13 | 15.51 | 11.34 | 9.15 | 6.93 |
| ИнтерРАО | 4 295 | -0.71 | 0.58 | -9.62 | 0.34 | -11.98 | - | 30.66 | - | 12.03 |
| ФСК | 17 789 | -0.24 | 2.60 | -5.02 | 27.93 | 11.54 | - | 21.80 | - | 9.62 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 4 070 | -0.79 | 6.07 | -5.15 | 9.81 | 1.17 | 35.04 | 9.52 | 19.43 | 5.19 |
| МТС | 17 129 | -1.00 | -2.98 | -2.13 | 2.87 | -6.13 | 17.05 | 10.31 | - | - |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 47 941 | 1.87 | 5.22 | -4.42 | 48.44 | -0.42 | 18.44 | 9.52 | 10.67 | 6.36 |
| НЛМК | 27 586 | -0.89 | 3.62 | -2.07 | 34.80 | -9.68 | 128.27 | 22.60 | 20.44 | 12.34 |
| ММК | 12 227 | -0.47 | -1.15 | -8.80 | 3.85 | -5.74 | 52.70 | 28.19 | 15.01 | 9.71 |
| Северсталь | 19 627 | 3.17 | 5.96 | 1.99 | 51.82 | 6.70 | - | 32.77 | 27.06 | 8.28 |
| Мечел | 12 881 | -0.61 | -2.52 | -8.43 | 22.58 | -0.52 | 174.68 | 17.91 | 29.82 | 10.29 |
| Белон | 977 | -1.53 | -3.10 | -4.86 | -1.64 | -2.16 | 37.89 | 10.06 | 15.53 | 6.10 |
| Распадская | 6 086 | -0.99 | -1.68 | -3.16 | 26.73 | 3.07 | 52.20 | 24.18 | 24.59 | 15.75 |
| Полюс золото | 11 613 | 2.37 | 3.52 | 0.17 | 18.57 | -9.84 | 36.11 | 25.13 | 21.50 | 15.29 |
| Полиметалл | 7 689 | 0.24 | 1.04 | 7.79 | 77.08 | -3.54 | 80.10 | 43.05 | 33.90 | 25.48 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 17 661 | -1.49 | 6.84 | 3.08 | 88.82 | 7.63 | 61.45 | 23.19 | 34.49 | 16.48 |
| Сильвинит | 8 331 | -0.73 | 6.97 | 4.45 | 41.87 | 9.71 | 25.05 | 11.82 | 13.70 | 8.55 |
| Акрон | 2 235 | -0.63 | 2.72 | -2.70 | 20.98 | 17.17 | 9.98 | 13.84 | 14.76 | 9.91 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 914 | 0.74 | 6.04 | -4.09 | 35.61 | -6.60 | 32.67 | 14.27 | 10.54 | 7.06 |
| Седьмой континент | 703 | -2.68 | -5.72 | 7.03 | 0.32 | 8.03 | 19.26 | 16.00 | 8.28 | 7.64 |
| Магнит | 11 787 | -0.67 | 0.44 | -3.59 | 78.71 | -7.41 | 42.84 | 35.12 | 25.43 | 19.62 |
| ПИК | 2 498 | 0.18 | 1.26 | 16.38 | -1.55 | 17.09 | - | 3.32 | - | - |
| Система Галс | 379 | 0.02 | -1.31 | 1.07 | -12.11 | -5.60 | - | - | - | - |
| ЛСП | 4 378 | 0.53 | 1.78 | 8.18 | 30.22 | 17.67 | 29.46 | 16.20 | 11.44 | 10.02 |

МИРОВЫЕ РЫНКИ

| | Последнее значение | Абсолютное изменение, % | | | | С начала года |
|---------------|-----------------------|-------------------------|-----------|----------|------------|------------------|
| | | За 1 день | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | |
| Индекс S&P | 1308.4 | 0.16 | 0.08 | 0.10 | 16.95 | 4.04 |
| Индекс РТС | 1998.1 | 0.32 | 5.10 | 4.23 | 36.84 | 12.87 |
| USD/EUR | 1.3860 | -0.04 | 0.50 | 1.55 | 1.06 | 3.70 |
| RUB/USD | 28.39 | 0.00 | 2.17 | 3.59 | 4.84 | 7.57 |
| RUB/EUR | 39.34 | 0.06 | 1.63 | 2.08 | 3.76 | 3.76 |
| Золото, \$ Oz | 1433.9 | -0.22 | 1.42 | 5.88 | 25.55 | 1.07 |

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.