

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 3 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	482	5.4
ГМКНорНик	6450	4.7
Уркалий-ао	182.01	3.7
ГАЗПРОМ ао	189.2	3.7
ММК	32.69	2.6
Роснефть	216.91	2.1
ОГК-5 ао	2.89	1.9
Сурпнфгз-п	15.193	1.9
Аэрофлот	80.68	1.9
Транснф ап	41550	1.6
Сурпнфгз	30.42	1.3
Газпрнефть	128.95	1.1
Магнит ао	3795	1
Татнфт Зао	150	0.9
РБК ИС-ао	38.5	0.8
ПолюсЗолот	1782	0.8
Новатэк ао	281.61	0.8
Татнфт Зап	78.7	0.6
МТС-ао	257.5	0.6
ЛУКОЙЛ	1798	0.5
ВТБ ао	0.1024	0.4
Сбербанк	103.64	0.3
Система ао	26.4	0.2
РусГидро	1.639	0.1
Сбербанк-п	75.2	0
Ростел -ао	139.77	-0.2
ФСК ЕЭС ао	0.364	-0.3
ОГК-3 ао	1.715	-0.5
Ростел -ап	78	-0.5
УралСВИ-ао	1.36	-1.3

Продолжается ралли на мировых рынках, индекс ММВБ вчера поднялся на 2%. Это примерно соответствует темпам прироста европейских индексов. Еще один-два процента роста и долларový индекс РТС выйдет на новые посткризисные максимумы. Рублевый индекс ММВБ обновляет их с начала ноября.

В середине дня фондовые рынки и Россия следом проваливались (немецкий индекс DAX и фьючерсы на S&P500 даже выходили в минус). Это было вызвано еженедельной публикацией данных по безработице в США (первоначальные и продолжающиеся заявления по безработице), оказавшиеся хуже ожиданий. Но этот провал был быстро выкуплен и оптимизм вновь возобладал.

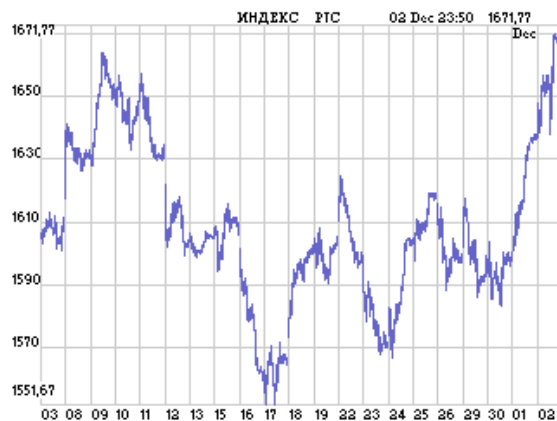
Причиной называют заявление ЕЦБ о том, что монетарные власти ЕС откладывают программу «выхода» из спасательных программ ликвидности (emergency liquidity measures), сохраняя режим «количественного расширения». ЕЦБ порывалась выйти из этого режима еще весной 2010 года, но помешали события связанные с Грецией. Осенью возникла проблема с Ирландией и рынки, по большому счету, ожидали, что монетарные стимулы будут сохранены. Вчера это было подтверждено, глава ЕЦБ ссылаясь на плохое состояние финансовых рынков.

ЕЦБ является идейным наследником Бундесбанка, культурные позиции Германии в нем крайне сильны. После Версальского мира в начале 20-х годов в этой стране разыгралась гиперинфляция эпического масштаба (события 92-го года в России блекнут по сравнению с немецкими). Это был шок для нации и с тех пор в Германии сильны параноидальные страхи перед повторением этих событий. Таргетирование инфляции записано как единственная и главная цель ЕЦБ («чуть ниже 2%») и эта цель строго выполняется все время существования евро. Некоторые экономисты считают, что чрезмерно жесткая монетарная позиция ЕЦБ является одной из важных причин высокой безработицы в Еврозоне (это не отмечает влияния других факторов, как то культурных особенностей и тенденций к социалистическим идеям властей). ФРС в этом смысле ведет себя более развязано, чем это делают европейцы и рискует активнее стимулировать экономику. Правда, ФРС может и должна себе это позволить сейчас с QE-2, поскольку инфляция в США крайне низка (0.6% по core CPI), а в Европе немногим недотягивает до цели (1.7%, цель – 2%).

Другим фактором роста вчера называют данные по рынку недвижимости в США, продажи существующих домов неожиданно подскочили в октябре на рекордные 10% после провала на 1.8% в сентябре. Увеличение активности покупателей, возможно, говорит, что худшее рынка жилья в США позади. Это примерно соответствует данным о динамике цен жилья (которые мы публиковали на этой неделе). Также вчера были опубликованы цифры продаж розничных сетей, подскочившие на 5.8% в сентябре (ICSC Chain Store Sales YoY excluding Walmart NSA).

Среди отдельных бумаг, вчера, безусловно, отличились акции «Вимм-биль-дана», компанию выкупает PepsiCo с премией 35% и 80% к ценам АДР и российских котировок соответственно. Мы думаем, что это дает неплохой «сигнал» для всего российского рынка акций и потребительских компаний в частности. Умы брокеров и их аналитиков активно заняты идеей «кто может быть следующий». Очевидно, что это не так распространяется на «стратегические» нефть и газ, и даже на госбанки, в которых правительство вряд ли откажется от контроля или продажи иностранцам. Вариантов «следующих» акций не так много, среди публичных компаний можно назвать «Синергию» или «М-Видео». С некоторой натяжкой можно назвать «Фармстандарт» или, даже, «Аптеки 36.6». Как

Рынки накануне:



курьез, можно вспомнить упаковщика морепродуктов «Русское море». Возможен интерес к непубличным брендам, но на этом трудно заработать.

Вчера отмечался хороший рост по всему спектру металлургии, цветной и черной. «Норникель», Xtrata и ВНР, возможно, росли на сообщениях с рынка меди. Некий инвестор скупил существенную часть запасов на LSE (это активно освещается в новостях). По 5% вчера выросли акции «Северстали» и НЛМК. Индекс металлургии ММВБ вчера показал +4%.

Уже пару дней евро перестало падать к доллару и корректируется вверх, отскочив с минимумов 30 ноября почти на 2% (сейчас - 1.32 \$/€). Похоронные настроения, связанные с периферией Европы чуть улеглись, котировки кредит-дефолт свопов Португалии вчера упали второй день подряд с достигнутых 30 ноября максимумов.

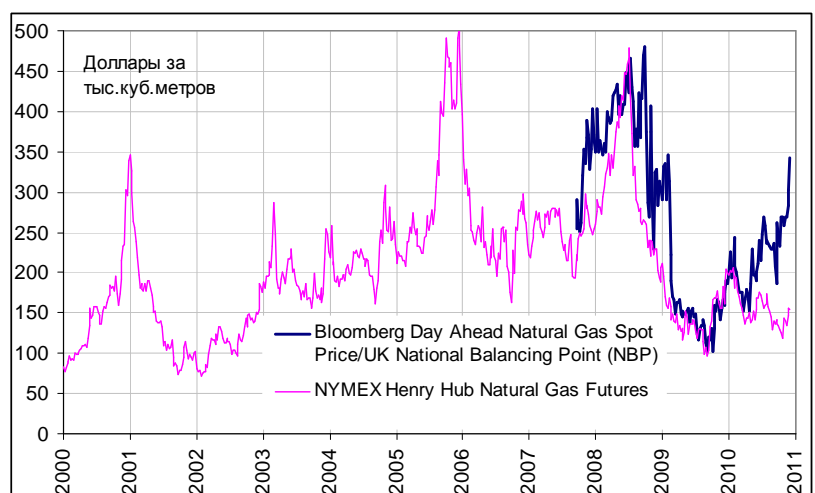
Бивалютная корзина приблизилась к минимуму ноября (35.7, в начале ноября доходила до 36.5). Соответственно, курс доллара снизился до 31.2 руб./\$. Наша идея, что курс в 31.5 выступит психологическим барьером, похоже, срабатывает. Мы ожидаем продолжения номинального укрепления рубля в ближайшее время до уровней ближе к 29-30 руб./\$.

Мы также уверены, что в реальном выражении рубль продолжит укрепление под влиянием хронического положительного счета текущих операций. Отток капитала, случившийся осенью и снизивший рубль, нами воспринимается как временное явление, не меняющее общего тренда.

Отдельно следует отметить рост акций российского нефтегаза. Справа мы сравниваем субиндексы ММВБ по отраслям. Нефтегазовые акции выросли за 12 месяцев (с 3 декабря 2009 года) на ~45%. Нефтяные бумаги до конца ноября показывали мизерный рост чуть больше 10% и даже после опережающего роста последних дней не дотягивают до +20%. Российский фондовый рынок если и остается дешевым, то только в части нефтегаза, остальные бумаги уже не имеют былой кризисной привлекательности. Мы уверены в хороших средне-долгосрочных перспективах нефти и газа, но поостережемся предсказывать им опережающий рост в ближайшие дни или месяцы. Краткосрочные игроки (коих, похоже большинство на рынках, поскольку инвесторы оценивают результаты поквартально или, даже, помесечно), наверняка, не сильно убеждены последним рывком нефтегазовых бумаг. Но если они увидят, что это не временное явление, нефть и газ должны догнать рынок.



Возможной причиной оптимизма по «Газпрому» является погода и сезонный рост цен на газ в Европе. Справа сравниваются цены на газ в США и Великобритании (пересчитаны в доллары за тыс. куб.м.). Известно, что «Газпром» продает газ в Европе по ценам в \$300+ за тыс.куб.м., как это определено условиями контрактов. Спотовые цены после кризиса были хронически ниже, провоцируя рассуждения, что «Газпром» потеряет долю рынка в пользу других поставщиков или будет вынужден пересмотреть условия контрактов. В любом случае, ожидалось, что «Газпром» потеряет прибыль. Но восстановление рынка газа ломает эту логику. Временное это явление или постоянное еще не до конца ясно. Мы сохраняем оптимизм в отношении «Газпрома» - это самая дешевая ликвидная акция в России.



Вкратце:

- Роснедра рекомендовала правительству отдать месторождения нефти им. Гребса и Титова «Башнефти», которая предложила за них \$615 млн. Скорее всего, правительство согласится с выводами ведомства. Напомним, что кроме

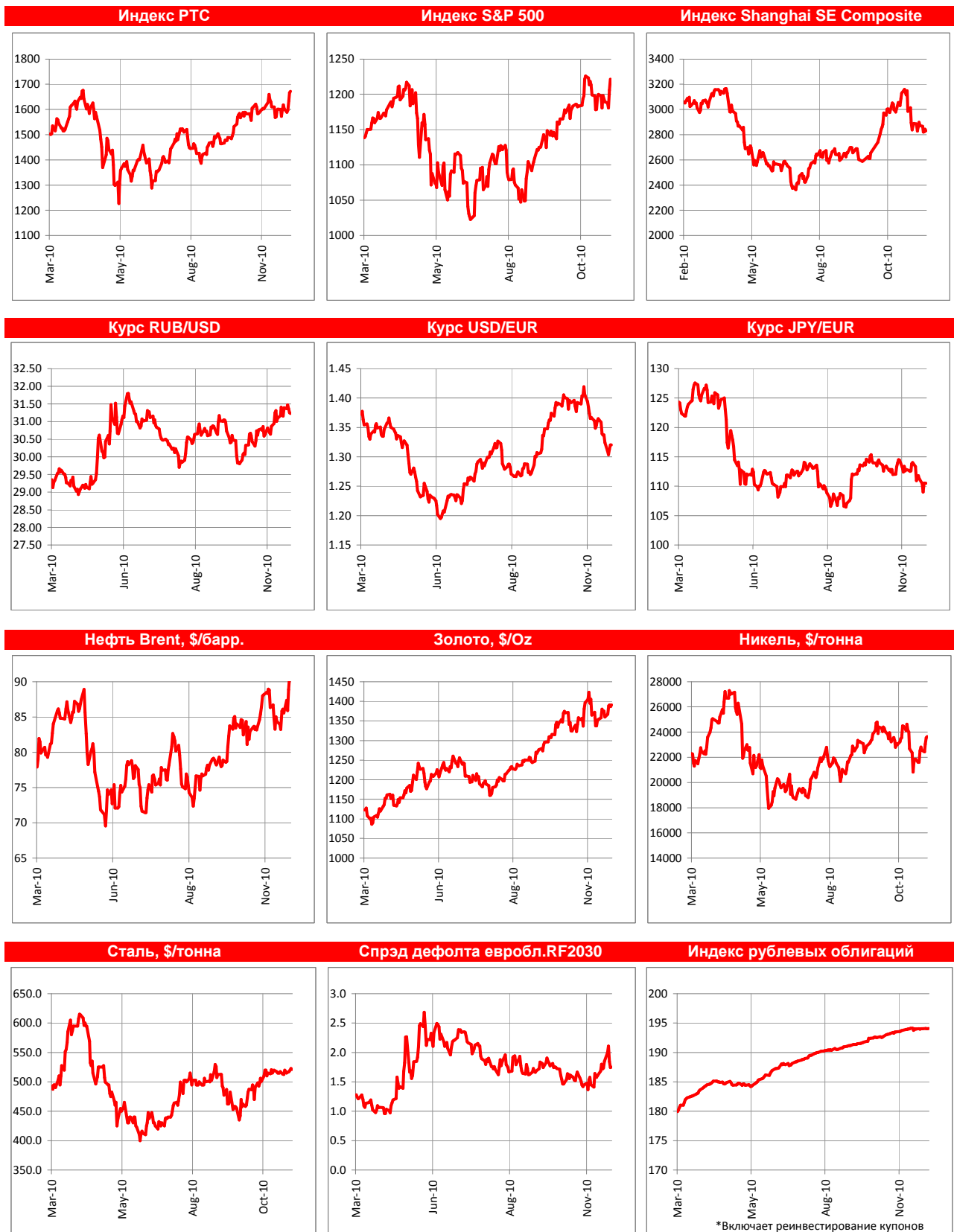
«Башнефти» на эти месторождения претендовали «ЛУКОЙЛ», «ТНК-ВР» и «Сургутнефтегаз». Однако к конкурсу была допущена только «Башнефть». Мы считаем, что «Башнефти» придется сотрудничать с «ЛУКОЙЛОм», имеющим развитую инфраструктуру в этом регионе. Напомним, что последняя компания заявила, что готова к сотрудничеству.

- Международные резервы ЦБ РФ за прошлую неделю сократились на \$4,7 млрд. до \$484,6 млрд. Если учесть курсовые разницы, получается, что ЦБ продал валюты на \$1 млрд.
- Спотовые цены на газ в Европе превысили контрактные газпромовские цены и достигли \$336 за тыс. куб. м. Причина роста цен понятна – это холода и снегопады в Европе. Возможно, именно рост цен на газ стал катализатором роста акций «Газпрома» в последние дни. Напомним, что крупнейшие европейские потребители добились включения спотовой составляющей в ценовую формулу, когда спотовые цены были ниже контрактных. Сейчас спотовые цены выше, поэтому их затраты на газ возрастут, соответственно, вырастет и выручка «Газпрома» от этого направления.
- «ВТБ» вчера опубликовал результаты по МСФО за девять месяцев 2010 года. Согласно отчетности, за этот период банк заработал 38,8 млрд. рублей прибыли против убытка в 45,5 млрд. за аналогичный период прошлого года. В этом году банк рассчитывает заработать 50 млрд. рублей, а в 2011 году – 80 млрд. рублей (P/E 10 = 21.4). В планах банка на следующий год – нарастить прибыль за счет розницы и инвестиционного секторов. Также «ВТБ» намерен изменить дивидендную политику, привязав ее к результатам МСФО, а не РСБУ. Причем, по итогам 2010 года дивиденды могут быть рассчитаны уже по новым правилам. Предполагается, что в ближайшие годы акционерам будет выплачиваться 10-20% прибыли. Исходя из максимального размера, дивидендная доходность акции составит чуть менее 1%.
- ЕЦБ сохранил базовую ставку на уровне в 1%. По словам Жан-Клод Трише, текущая ставка является адекватной экономическим условиям.
- PepsiCo Inc договорился о покупке 66% «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ВБД) за \$3,8 млрд. или \$132 за одну акцию. Сейчас PepsiCo Inc предстоит получить разрешение у ФАС. Если препятствий со стороны чиновников не будет, то компания планирует закрыть сделку в течение 2-4 месяцев, после чего будет объявлена оферта миноритариям по той же цене. Так как предложенная Pepsi цена оказалась выше рынка, вчера акции ВБД на ММВБ выросли на 60% до 3700 рублей (\$119). Однако даже после такого роста, покупка акций ВБД по вчерашнему закрытию в расчете на оферту позволит практически гарантированно заработать порядка 10% за полгода.
- «РБК Daily» сегодня пишет, что за девять месяцев Китай увеличил импорт золота более чем в пять раз по сравнению с прошлым годом. По мнению экспертов, покупкой золота частные инвесторы пытаются застраховать свои активы от инфляции. Так как доходы от золота можно получить, только продав его, рано или поздно инвесторы могут начать продавать этот металл и уронить цены. Сейчас все больше и больше экспертов склоняется к тому, что в золоте надувается пузырь, однако до каких цен он может дорасти и когда он лопнет, к сожалению, сказать практически не возможно.
- «Ведомости» сегодня пишут, что неизвестному трейдеру принадлежит 50-80% от общего запаса меди, хранящегося на складах LME. Возможно, такие объемы меди понадобились, чтобы создать ETF. Участники рынка отмечают, что в последнее время заметили странности в этом металле. Тем не менее, скупка меди на LME на руку отечественным компаниям, так как их цены привязаны к биржевым котировкам.

Местное:

- «Покровский хлеб» может быть признан банкротом по требованию ООО «Флигель». Как пишет «Новый компаньон», сейчас в арбитражном суде находится иск от последней компании на сумму в 500 тыс. рублей. Судя по комментариям представителей «Покровский хлеб», они готовы заплатить по своим долгам.
- Газета «Коммерсантъ в Перми» сменила своих собственников. Новыми владельцами стали топ-менеджеры и журналисты издания. Сумма сделки не раскрывается.

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	143 549	3.68	9.67	11.31	15.85	3.38	5.82	5.15	5.57	4.49
Новатэк	27 418	0.75	4.73	9.35	75.15	65.81	33.29	21.92	23.41	15.45
Роснефть	73 626	2.14	1.76	0.09	-11.29	-13.89	10.77	7.25	6.51	4.91
ЛУКОЙЛ	49 021	0.51	4.39	2.71	6.70	6.18	6.99	5.85	4.03	3.72
Газпром нефть	19 551	1.03	1.51	6.57	-20.59	-21.29	6.49	6.06	5.16	4.54
Сургутнефтегаз	34 796	1.49	1.99	-0.15	15.06	13.40	9.47	7.45	-	2.38
ТНК-ВР	37 792	0.00	5.00	16.67	45.24	46.09	7.30	6.08	4.80	4.12
Татнефть	10 455	0.84	0.60	0.73	7.00	7.30	6.08	6.36	4.98	4.94
БАНКИ										
Сбербанк	71 655	0.24	1.01	0.37	42.99	24.71	92.88	16.39	-	-
ВТБ	34 394	0.69	0.10	-0.89	60.00	48.04	-	19.87	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 605	0.36	1.63	2.46	50.33	52.58	16.22	15.08	13.27	7.79
ОГК-2	1 917	0.49	5.11	10.45	116.19	99.45	55.40	25.59	23.38	12.73
ОГК-3	2 606	-0.46	3.25	4.00	19.19	17.00	19.18	23.10	10.81	12.11
ОГК-4	6 395	2.19	9.09	25.32	106.79	95.68	36.66	24.23	22.68	15.93
ОГК-5	3 272	2.19	1.76	11.42	25.83	34.62	32.32	26.38	16.88	13.13
ОГК-6	1 390	-0.30	0.22	6.92	88.64	80.05	18.00	27.10	11.00	13.17
ТГК-9	1 255	0.00	0.00	3.90	66.67	60.00	9.98	9.02	7.25	4.48
Русгидро	15 121	-0.12	-1.62	4.14	44.14	44.01	15.59	12.13	9.13	7.55
ИнтерРАО	4 418	0.21	-1.04	2.86	12.24	-0.88	-	27.76	-	11.13
ФСК	14 415	0.27	0.00	-0.54	-3.44	14.42	-	17.21	-	8.37
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 260	-0.17	0.86	1.08	-15.78	-5.94	28.07	28.18	6.72	7.26
МТС	16 429	0.55	0.75	-0.39	14.44	16.14	16.36	10.09	4.71	4.09
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	39 403	4.92	5.07	15.16	54.04	52.28	15.15	8.35	9.30	5.91
НЛМК	24 207	4.86	3.61	16.43	34.57	37.29	112.56	19.30	18.27	10.84
ММК	11 584	1.51	3.88	6.48	37.28	29.35	49.93	22.27	13.93	8.53
Северсталь	15 413	4.64	4.64	10.67	97.25	88.65	-	109.99	22.43	7.94
Мечел	10 529	3.66	4.05	8.83	65.45	62.90	142.79	16.55	26.44	9.06
Белон	950	0.55	3.08	-1.41	35.86	37.09	36.84	8.59	14.46	5.33
Распадская	5 154	2.73	11.75	19.87	56.18	40.92	44.20	20.08	20.85	12.78
Полюс золото	10 866	0.74	1.42	15.41	9.16	12.11	33.79	23.07	20.34	14.45
Полиметалл	7 529	4.46	11.07	23.24	106.37	108.28	78.43	41.69	33.06	24.37
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	12 395	3.94	4.68	11.73	26.32	45.22	43.13	21.84	24.43	15.39
Сильвинит	6 597	0.67	1.92	17.57	14.48	11.38	19.84	13.22	11.69	9.46
Акрон	1 503	0.25	6.21	6.45	11.45	14.44	6.71	9.55	11.16	7.55
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 858	1.49	-1.13	4.88	82.06	52.18	32.04	17.03	10.25	7.32
Седьмой континент	600	0.59	0.05	-0.82	9.82	9.18	16.46	14.11	7.01	6.55
Магнит	10 799	0.93	4.06	7.31	95.13	75.35	39.25	32.20	23.18	18.00
ПИК	1 903	0.43	1.73	4.13	-0.91	-2.37	-	2.53	-	-
Система Галс	342	-1.95	-0.43	15.35	0.31	11.79	-	-	-	-
ЛСР	3 114	2.69	7.89	10.13	83.82	63.32	20.95	21.57	8.40	9.84

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1221.5	1.28	1.93	1.97	11.06	9.54
Индекс РТС	1671.8	0.34	4.33	4.32	18.62	15.72
USD/EUR	1.3 204	0.00	-0.31	-5.96	-12.46	-7.86
RUB/USD	31.24	0.05	0.52	-1.21	-6.63	-3.84
RUB/EUR	41.24	-0.03	0.84	4.85	6.66	4.43
Золото, \$ Oz	1390.15	0.23	2.21	3.96	14.49	26.54

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.