

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 4 апреля 2011 г.

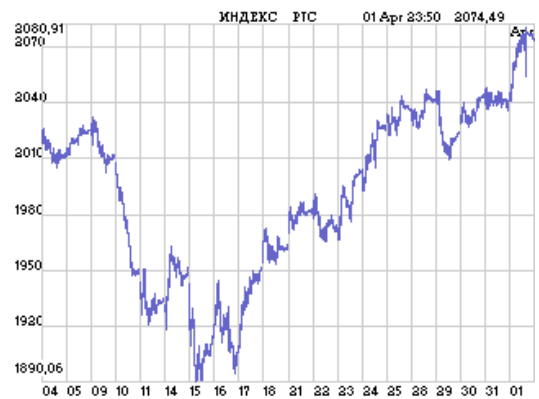
Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.3438	3.5
Татнефт Зап	107.68	3.2
Система ао	35.009	3.0
ГМКНорНик	7671	2.8
ГАЗПРОМ ао	235.1	2.6
Татнефт Зао	187.37	2.4
Уркалий-ао	240.01	2.2
ОГК-5 ао	2.723	2.0
Сбербанк	108.72	1.9
Роснефть	263.9	1.5
ВТБ ао	0.1002	1.5
Новатэк ао	383.2	1.4
Транснеф ап	42400	1.4
Сурнфгз-п	17.501	1.3
СевСт-ао	564.5	1.3
ФСК ЕЭС ао	0.412	1.2
ЛУКОЙЛ	2057	1.2
РусГидро	1.4475	1.2
Сурнфгз	31.155	1.1
ММК	32.299	1.1
Сбербанк-п	73.76	1.0
МТС-ао	261.65	0.8
Газпрнефть	150	0.8
РБК ИС-ао	44	0.4
ПолюсЗолот	1705	0.2
Магнит ао	3983.8	0.0
УралСви-ао	0	0.0
Ростел -ап	88.6	-0.5
Ростел -ао	170.7	-0.7
Аэрофлот	72.56	-0.8

В ходе пятничных торгов индекс ММВБ (+1,65%) обновил посткризисные максимумы, а до исторических ему остается вырасти еще 6.7%.

Мировые рынки остаются в ростовой фазе, в пятницу Европа росла до 2%, индекс S&P-500 показал +0.5% и вплотную приблизился к февральскому максимуму. Цены на нефть находятся на новом рекорде – Brent стоит \$119/баррель на ICE. Рубль торгуется сейчас на 28.28 за доллар.



«Ведомости» сегодня описывают процессы так: «Напряженность в Северной Африке, которая не приводит к катастрофическим последствиям, но сохраняет высокими цены на нефть, благоприятно сказывается на симпатиях инвесторов к развивающимся рынкам». Мы согласимся с таким утверждением. Россия остается в фаворитах и получает существенные деньги от притоков.

На прошлой неделе оценка притоков новых денег в фонды, инвестирующие в Россию, составила около \$0.85 млрд. Интересно, из прямых вложений (\$608 млн.) три четверти (\$459 млн.) пришли через фонды ETF (exchange-traded funds). Инвесторы, выбирают Россию как класс, но в малой степени анализируют куда вкладывать, предпочитают пассивный, индексный подход. Этот приток «поднимает все лодки», но не способствует устранению искажений.

Россия торгуется с мультипликатором $p/e=6.7$ по ожидаемой прибыли 2011 года, что крайне дешево. Среди индексов, отслеживаемых Bloomberg, есть только две страны со столь низкими мультипликаторами – это Румыния и Пакистан.

Остальные развивающиеся страны торгуются с коэффициентами порядка 10 (даже шире - от 10 до 14). Чтобы «догнать» другие страны по этому показателю Россия должна вырасти на 50% - не маленькая величина. Дешевизна России очевидна, и она может быть объяснена двояко.

1) Имеет место «рыночная ошибка». То есть инвесторы неверно оценивают нашу страну и со временем ошибка исправится, то есть Россия вырастет. 2) Страна заслуживает столь низкий мультипликатор. По какой-либо причине. Принято ссылаться на коррупцию, медленно растущую экономику и прочее.

Мы считаем, что Россия ничем не хуже, чем другие страны и думаем, что имеет место рыночная ошибка. Россию принято сравнивать с «сестрами» по BRIC. Но это сравнение некорректное. Фондовые рынки пары наименее развитых стран – Индии и Китая очень сильно отличаются. Китай ограничивает потоки капитала, и национальный рынок акций напрямую определяется резидентами, склонными к азартным играм. Индия имеет мультипликатор $p/e_{2011}=15.4$ (это в 2.3 раза выше, чем у России!) и есть вопросы, насколько верно оценен этот рынок. Наиболее близкая к России страна – Бразилия, она хотя бы как-то приближается по уровню развития.

Но даже здесь сравнение не слишком корректное. В России ВВП составляет \$18,4 тыс. на душу по ППС (паритет покупательной способности, по данным Всемирного банка за 2009 год). Бразилия имеет \$10,3 тыс. – на 44% ниже (!), чем у России. Китай - \$6,7 тыс. (почти в 3 раза ниже), а Индия - \$3,23 тыс. (в 5.7 раз ниже). Можно попробовать посчитать сколько лет понадобится Китаю, чтобы догнать Россию даже при его высоких темпах роста. Столь большая разница в развитии делает некорректным сравнения скорости роста. Почему никто не ожидает от США или Германии роста ВВП по 7% в год? Потому что развитые страны так не растут. А малоразвитые - могут. Если крестьянину дать вместо лопаты трактор, его производительность возрастет в разы. Если крестьянина перевести в город и посадить за станок, его производительность (выраженная в деньгах) опять подскочит. Но все имеет разумные пределы. Россия не может устойчиво расти по 7% или 10% - это где-то на пределе вероятности. Для нашей страны темпы роста в 4-5% были бы «нормальными» и желаемыми. Китай и Индия – да, могут расти, но лишь временно пока заимствуют технологии и задействуют сельскохозяйственное население.

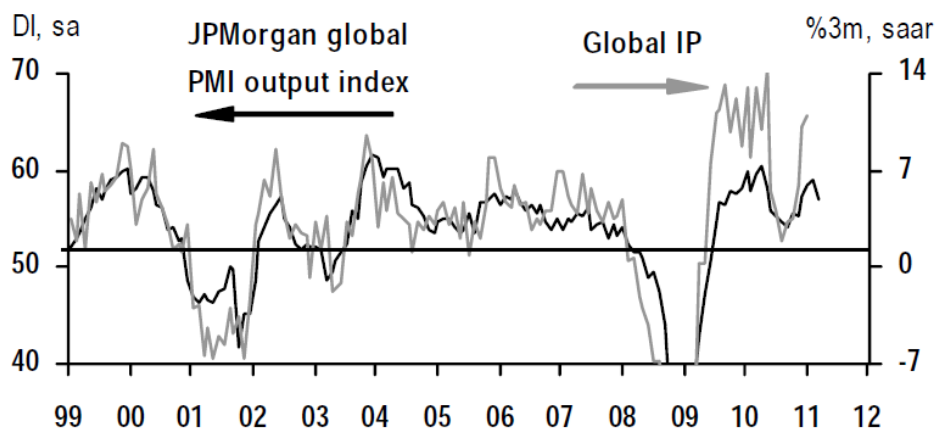


В рейтинге Всемирного банка “Doing business” Бразилия находится несколько ниже, чем Россия. Между тем, отношение инвесторов к Бразилии заметно лучше. Мультипликатор p/e_2011 страны составляет 11.05, что на 65% выше, чем у России. Итак, если считать, что Россия незаслуженно была забыта глобальными инвесторами, и что ситуация может выправиться, то российские акции заслуживают рекомендации «активно покупать». Что возможно и отражает опережающий рост в последнее время.



В начале месяца, как обычно выходят опросные индикаторы, дающие оперативную оценку как чувствует себя бизнес. Справа приведен индекс уверенности промышленности в России, который вышел на 4.5 летний максимум. Отечественная промышленность начала активно набирать персонал, сообщает о росте цен (инфляционном давлении), которое несколько замедлилось в марте. Ближайшие месяцы в экономике выглядят очень оптимистично.

Еще один график - индекс глобальной уверенности промышленности JPMorgan, который сравнивается с темпами роста мировой промышленности. После февральского максимума произошел некоторый откат, но общее настроение остается крайне позитивным во всех странах кроме Японии.



Некоторое замедление экономического роста во втором полугодии 2010 года было преодолено. Напомним, что в конце лета, начале осени было много разговоров о второй волне, которых сейчас практически не слышно. Восстановление идет по V-образному сценарию, наиболее оптимистичному среди предлагавшихся ранее траекторий типа L, W или U. Рост акций по миру не удивителен.

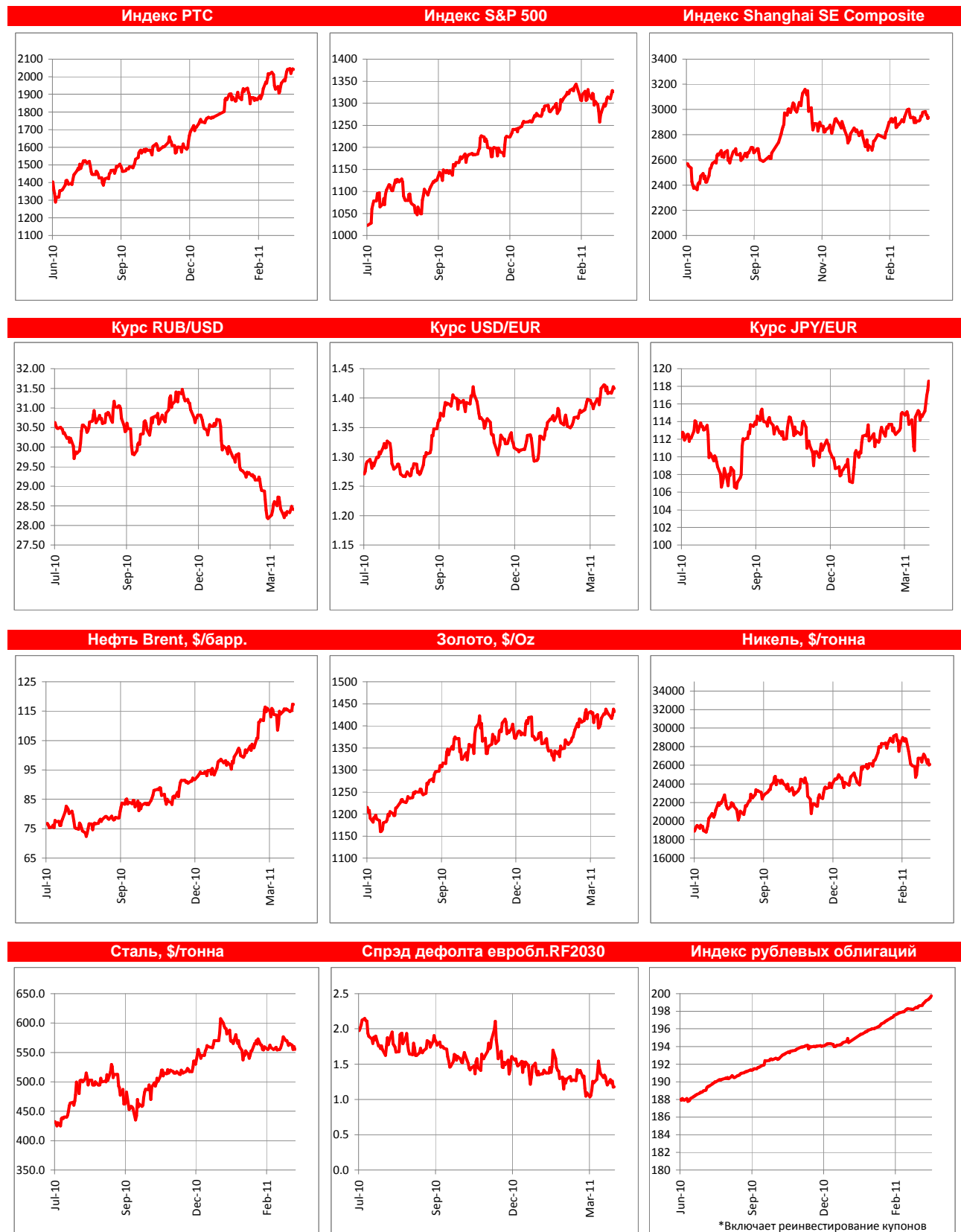
Вкратце:

- Д. Медведев дал поручение правительству вывести чиновников из советов директоров госкомпаний, работающих в конкурентной среде. В отличие от других заявлений, на этот раз определен конкретный срок – 1 октября. Из публичных компаний чиновников лишатся «Роснефть», «Интер РАО», «ВТБ», «Русгидро», «Аэрофлот», «Газпром». Несмотря на то, что чиновники будут заменены на независимых директоров, мы полагаем, что правительство продолжит оказывать сильное влияние на деятельность этих компаний.
- «ТМК» может по итогам 2010 года выплатить дивиденды в размере 25% от чистой прибыли по МСФО (так следует из дивидендной политики). По итогам 2010 года компания заработала \$104 млн. Таким образом, акционерам может быть выплачено \$26 млн. или 78 копеек на акцию, что принесет дивидендную доходность в 0,5%.
- «Русгидро» выкупит акции допэмиссии «Интер РАО» на сумму до 10,86 млрд. рублей. Большая часть бумаг будет оплачена долей в «ОГК-1», которая оценена в 9,6 млрд. рублей.
- «ЛУКОЙЛ» получил контроль в сицилийском нефтекомплексе ISAB, доведя свою долю до 60%. Для этого компании пришлось выкупить 11% у итальянской ERG за €205млн.
- По данным EPFR Global за прошлую неделю фонды, ориентированные на инвестиции в развивающиеся рынки, получили \$2,6 млрд. До этого в течение почти двух месяцев наблюдался отток. Россия продолжает оставаться фаворитом и на прошлой неделе в отечественный фондовый рынок пришло \$608 млн. новых денег.
- «Коммерсант» пишет, что «Магнит» рассматривает возможность проведения SPO осенью этого года. По информации издания, инвесторам может быть предложено 4% акций на \$500 млн. Средства пойдут на финансирование инвестпрограммы. Но на этот год компания запланировала масштабную инвестпрограмму на \$1,8 млрд. Программа предполагает открытие 800 магазинов, работающих в формате «у дома», около 200 магазинов, торгующих косметикой и 50 гипермаркетов. Таким образом, после реализации инвестиционной программы число магазинов «Магнита» вырастет на 24% до 5186 штук. Заметим, что среди крупных ритейлеров «Магнит» имеет низкую долговую нагрузку: на конец 2010 года долг/ЕБИТДА в 1,4. Если в 2011 году компания будет развиваться за счет долгов, то это соотношение вырастет до 2, что не так уж и много. Однако у компании есть внутренняя установка держать это соотношение в пределах 1,5.
- Аэропорт «Домодедово» может провести закрытое размещение акций среди пула американских инвесторов. Скорее всего, таким способом компания хочет обезопасить себя от намерений российских властей объединить «Домодедово» с другими аэропортами. Вырученные средства (порядка \$1 млрд.) планируется потратить на реализацию инвестпрограммы.

Местное:

- Вслед за Бразилией, БКК на \$50 повысила цены на хлористый калий для стран Юго-Восточной Азии. Теперь в этот регион удобрения будут поставляться по цене в \$510 за тонну.
- «Уралкалий» и «Сильвинит» в 2010 году заработали в совокупности около \$1 млрд. чистой прибыли. «Уралкалий» заработал \$560 млн. (P/E=31), а «Сильвинит» - \$384 млн. (P/E=24). Заметим, что продажи компаний были идентичны. Разница в показателях прибыли, скорее всего, связана с разной географией поставок удобрений.
- «Коммерсант» пишет, что «Перспектива-Девелопмент» в ближайшие дни начнет распродажу имущества. По сведениям издания, предлагается продать торговые центры «Мирабелла», «Космос», а также офисные помещения по ул. Екатерининская (Большевицкая), 196. Первые торги по продаже имущества должны состояться в мае этого года.

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.	10		11П	10	11П	
НЕФТЬ И ГАЗ											
Газпром	196 904	2.63	5.41	10.34	34.11	21.41	7.99	5.68	6.84	4.55	
Новатэк	41 188	1.55	2.29	9.14	96.76	14.18	30.84	23.05	23.34	15.60	
Роснефть	98 958	1.43	-1.48	-0.86	11.74	20.66	9.52	8.67	5.65	5.31	
ЛУКОЙЛ	61 952	1.29	0.69	0.57	21.05	18.85	6.88	6.03	4.21	3.70	
Газпром нефть	25 186	0.76	-0.90	-1.30	-7.47	17.04	8.00	5.99	4.87	4.11	
Сургутнефтегаз	39 456	1.19	2.68	-5.76	7.68	-3.20	10.74	7.48	-	2.22	
ТНК-ВР	45 291	0.67	4.14	-2.27	43.81	11.03	8.75	7.41	5.77	4.98	
Татнефть	14 468	2.43	2.61	6.61	28.64	28.30	8.41	9.16	6.67	6.49	
БАНКИ											
Сбербанк	83 034	1.80	1.61	8.14	23.30	4.17	13.84	8.80	-	-	
ВТБ	37 064	1.28	1.98	3.64	23.63	-0.67	-	21.66	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА											
ОГК-1	2 335	0.64	-1.26	-7.38	-23.73	-16.88	23.60	17.00	14.78	8.10	
ОГК-2	1 803	1.12	0.52	4.95	-19.84	-13.22	52.12	11.80	24.55	8.61	
ОГК-3	2 253	3.63	-0.62	-1.96	-33.45	-21.58	16.59	39.35	7.59	12.49	
ОГК-4	6 208	1.19	2.03	8.56	14.53	-5.56	35.60	18.39	22.16	12.24	
ОГК-5	3 381	0.83	5.99	8.43	-6.80	-3.88	27.62	11.74	15.14	7.64	
ОГК-6	1 514	0.02	-0.20	0.66	-16.44	-7.97	16.18	33.02	-	12.64	
ТГК-9	1 136	-0.17	-0.24	-6.40	-27.20	-14.91	9.04	24.36	7.92	7.04	
Русгидро	14 778	1.07	0.67	-0.10	-11.68	-12.11	15.24	10.49	9.26	6.55	
ИнтерРАО	4 296	0.96	-0.28	-0.66	-30.63	-12.33	-	17.74	-	8.26	
ФСК	18 308	1.01	2.03	1.33	9.86	12.25	-	22.29	-	9.29	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ											
Ростелеком	4 401	-0.76	-0.79	5.54	16.34	8.92	53.44	48.30	-	20.20	
МТС	18 449	1.00	1.18	5.44	1.55	0.65	18.37	11.10	-	-	
МЕТАЛЛУРГИЯ											
ГМК Норникель	51 761	2.76	2.44	7.48	36.38	7.04	19.91	10.31	11.60	6.93	
НЛМК	26 683	0.58	-0.80	-4.14	20.00	-13.02	21.26	12.70	12.14	8.04	
ММК	12 722	0.90	0.58	5.91	8.32	-2.36	54.84	29.39	15.55	10.03	
Северсталь	20 135	1.27	1.69	4.30	33.29	8.98	-	16.49	7.24	8.39	
Мечел	13 140	0.35	-0.51	4.58	5.21	1.03	178.19	18.15	30.38	10.38	
Белон	834	-1.47	-7.12	-13.71	-32.98	-16.86	32.34	8.00	12.92	4.77	
Распадская	5 215	-0.92	-5.38	-12.46	-12.20	-12.07	44.73	21.50	21.17	13.88	
Полюс золото	11 506	0.07	1.91	-0.41	17.63	-11.07	35.78	25.84	21.30	14.98	
Полиметалл	7 686	0.65	0.72	-0.33	75.45	-3.99	80.07	43.89	33.89	25.46	
УДОБРЕНИЯ											
Уралкалий	18 059	2.18	3.32	0.30	95.64	9.57	32.92	15.62	24.03	11.24	
Сильвинит	8 471	2.49	1.91	1.64	43.54	11.07	22.30	11.67	15.48	8.36	
Акрон	2 097	0.75	0.24	-5.28	14.51	9.43	9.36	9.24	14.32	7.30	
ПРОЧИЕ											
Аэрофлот	2 856	-0.99	-0.78	-2.00	5.55	-8.88	32.01	11.66	10.19	6.11	
Седьмой континент	694	0.28	-0.57	-0.15	-6.09	6.23	19.03	15.32	8.21	7.34	
Магнит	12 542	0.05	-0.38	4.17	56.84	-1.91	37.58	28.43	23.22	15.79	
ПИК	2 219	0.46	-1.81	-11.56	-17.20	3.54	-	2.95	-	-	
Система Галс	332	-2.46	-1.96	-11.52	-15.10	-17.79	-	-	-	-	
ЛСР	4 339	1.14	3.31	-2.11	10.86	16.11	75.65	15.22	-	9.75	

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		
Индекс S&P	1332.4	0.50	1.42	0.85	13.10	5.95	
Индекс РТС	2074.5	-0.07	1.44	3.07	28.50	17.18	
USD/EUR	1.4 227	0.09	0.92	1.79	5.32	6.44	
RUB/USD	28.26	-0.03	0.24	-0.30	3.24	8.04	
RUB/EUR	40.21	-0.11	-0.62	-2.07	-2.01	1.52	
Золото, \$ Oz	1429.9	0.24	0.64	0.12	27.69	0.79	

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.