

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 6 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	194.74	7
Новатэк ао	295	4.8
ГМКНорник	6670	3.4
ММК	33.7	3.1
Магнит ао	3880	2.2
Аэрофлот	82.39	2.1
СевСт-ао	491	1.9
Газпрнефть	130.91	1.5
ФСК ЕЭС ао	0.369	1.4
ПолюсЗолот	1798	0.9
ГАЗПРОМ ао	190.7	0.8
ЛУКОЙЛ	1812	0.8
Система ао	26.599	0.8
УралСВИ-ао	1.37	0.7
Сургнфгз-п	15.3	0.7
ОГК-5 ао	2.909	0.7
Сургнфгз	30.531	0.4
Роснефть	217.7	0.4
Татнфт Зао	150	0
Татнфт Зап	78.54	-0.2
РБК ИС-ао	38.4	-0.3
РусГидро	1.634	-0.3
Трансф ап	41400	-0.4
Ростел -ао	139.24	-0.4
Ростел -ап	77.63	-0.5
МТС-ао	256.3	-0.5
Сбербанк	103.03	-0.6
ВТБ ао	0.1015	-0.9
Сбербанк-п	74.5	-0.9
ОГК-3 ао	1.695	-1.2

(у последнего своя «история»).

Нефть находится на уровнях в районе \$90/баррель (ближайшие фьючерсы NYMEX: \$89.2, на лондонской ICE: \$91.63), это максимум после кризисов, последний раз такие уровни были 26 месяцев назад. Справа мы приводим прогноз цены на нефть в реальных долларах 2009 года, предполагающий долгосрочное продолжение роста. Эпоха низких цен на нефть, очень похоже, закончилась. Поступающая на рынок дополнительная нефть имеет большие издержки по целому ряду соображений, прежде всего, технологических (нетрадиционные источники вроде битумных пластов, арктические и сверхглубоководные месторождения), но также налоговых и политических (расширение добычи осложнено политикой государств, на территории которых находятся запасы).

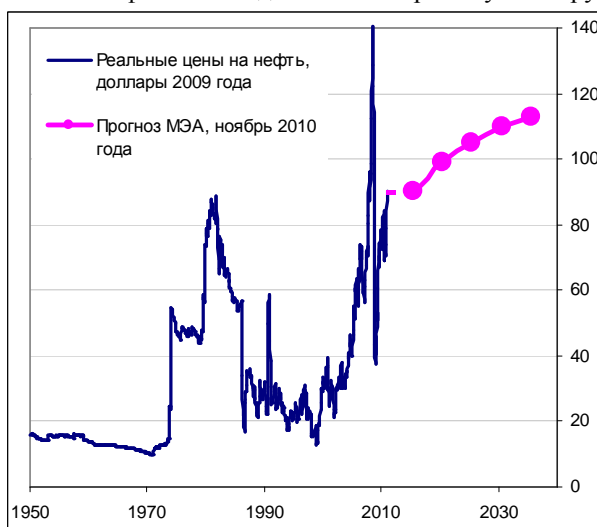
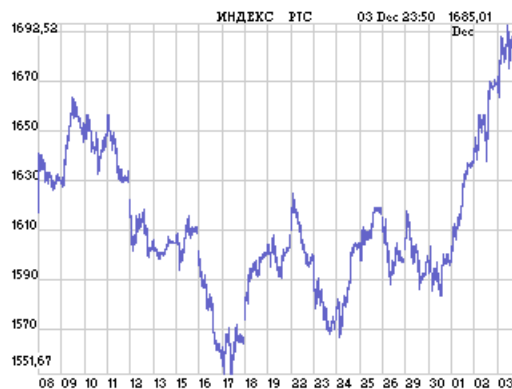
Акции «Газпрома» за последние 10 дней выросли на 15%, но по-прежнему значительно отстают от рынка. Бурно растут акции «Новатэка», это новый исторический максимум (как в рублях, так и долларах). По капитализации это 8-я компания в стране (\$28.5 млрд.), и поведение ее акций нас крайне удивляет на контрасте с «Газпромом», торгующимся примерно в половину от рублевых докризисных максимумов. Формально, обе компании принадлежат к одной отрасли, при ожидаемой равнодоходности их рентабельность должна зависеть от одинаковых факторов. Конечно, есть различия – труба у «Газпрома» (основной и очень капиталоемкий актив), различия в рентабельности капитала и в стимулах управления (частная против государственной). Мультипликаторы р/е по 2010 и 2011 году у «Новатэка» составляют 22 и 17 против 5.1 и 4.9. Такая разница нам кажется жутким перебором.

Рынки накануне:

Пятничные торги принесли +1.05% индексу ММВБ, это уже на 21% выше, чем в начале 2010 года. Причины роста рынка можно списывать на футбол или «предновогоднее ралли». Но реальная причина роста – общемировое повышение. Индекс ММВБ двигался в унисон вместе с фьючерсами на индекс S&P500 и внутри дня выглядит примерно также как немецкий индекс DAX.

В пятницу многие брокерские компании России выпустили записки с целью угадать, кто выиграет от проведения чемпионата по футболу в стране в 2018 году. В числе подозреваемых инфраструктурные компании («Мостотрест»), черная металлургия, но также называют компании типа «Ростикс». Все это выглядит слегка курьезно, но мы сомневаемся, что дополнительные денежные потоки будут слишком велики, чтобы оправдать большую игру. Подобная аналитика брокеров в большей мере направлена на побуждение к сделке – суть их бизнеса, поскольку это приносит комиссию. «Олимпиада-2014» в Сочи гораздо ближе (3 года) и если хочется сыграть на каком-то событии, то она подходит куда лучше. ЧМ по футболу это «аттрактор» внимания, побуждающий к сделке, действующий очень краткосрочно.

Лидерами роста в пятницу была российская металлургия, продолжая тенденции четверга. Можно сослаться на спортивные события, но рост металлургии продолжается во всем мире. Положительная фаза наблюдается по широкому спектру товарных рынков. Поднимаются цены на медь, пшеницу и золото

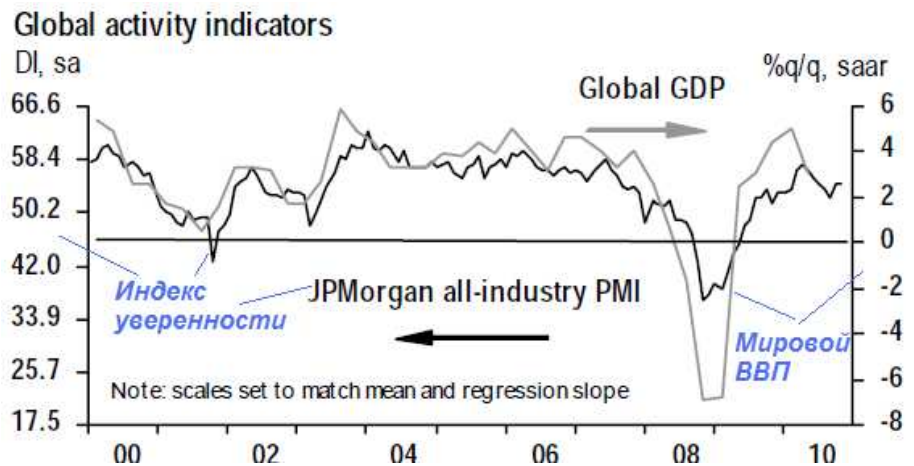


Банки в России подрастеряли свой запал. «ВТБ» и «Сбербанк» почти не участвует в последнем ралли и даже падают вопреки рынку. «Сбер» сейчас торгуется примерно на 2.5 от капитала 2010 года и с мультипликатором $P/E_{2010}=16$ и $P/E_{2011}=9$. Начиная со следующего года, «Сбербанк» вернется на рентабельность капитала 20% (ближе к 25%), что, безусловно, является огромным показателем. Мы понимаем текущие мультипликаторы «Сбербанка», он имеет «конкурентное преимущество» по линии стоимости пассивов – перепуганные экономические агенты готовы жертвовать процентами в угоду «стабильности». Примерно 50% вкладов физлиц в РФ в этом банке, и они, очевидно, не осознают, что государственная система страхования вкладов уравнивает все депозиты до 700 тыс.руб. по уровню риска. С деньгами юрлиц сложнее, страхование на них не действует, и это будет оставаться «конкурентным преимуществом» госбанка еще долго. Тем не менее, даже высокая отдача капитала «Сбербанка» имеет свою цену, показатель p/bv около 3 или выше для этого банка нами будет расцениваться как переоцененность.

Для сравнения, ВТБ сейчас торгуется с $p/bv=1.9$ по капиталу 2010 года, мультипликаторы p/e 2010 и 2011 года составляют 20.2 и 14.5 по ожиданиям аналитиков по версии Bloomberg. Если верить заявлениям руководства прошлой недели, в 2010 году ВТБ заработает 80 млрд. рублей, что предполагает $p/e_{2011}=13.2$ и показатель $ROE=14\%$. Как всегда не густо, но лучше, чем все то, что показывал ВТБ все годы после IPO. Мы отказываемся понимать ВТБ с мультипликатором p/bv на уровне 2, с нашей точки зрения, это уже дороговато. По крайней мере, не с такой рентабельностью ROE и не с такой плохой историей.

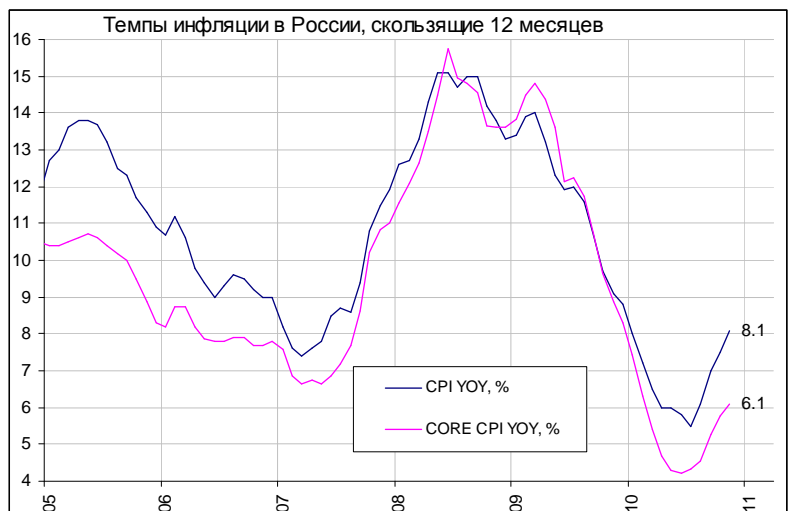
В пятницу была опубликована ноябрьская безработица в США, поднявшаяся до 9.8% с 9.6% в октябре. Для сравнения: максимум был показан в октябре прошлого года на 10.1%, а предкризисные уровни 2007 года составляли около 4.5%. Считается, что естественный уровень безработицы, не приводящий к ускорению инфляции в США, составляет около 5%. Удивительно, но это не оказало большого негативного влияния на динамику рынков.

JPMorgan/Markit опубликовали очередной ежемесячный индикатор уверенности бизнеса (услуги + промышленность) по всему миру. На графике отражена связь этого индекса с поведением мирового ВВП. По мнению аналитиков JPMorgan, мировой рост в ноябре составлял 2.5-3%, что примерно соответствует тенденциям последних месяцев. Темпы уверенности остаются ниже максимумов апреля. Сообщается, что США, Китай и Индия показывают некоторое замедление по сравнению с прошлыми тенденциями, тогда как Европа и Великобритания показывают ускорение экономики.



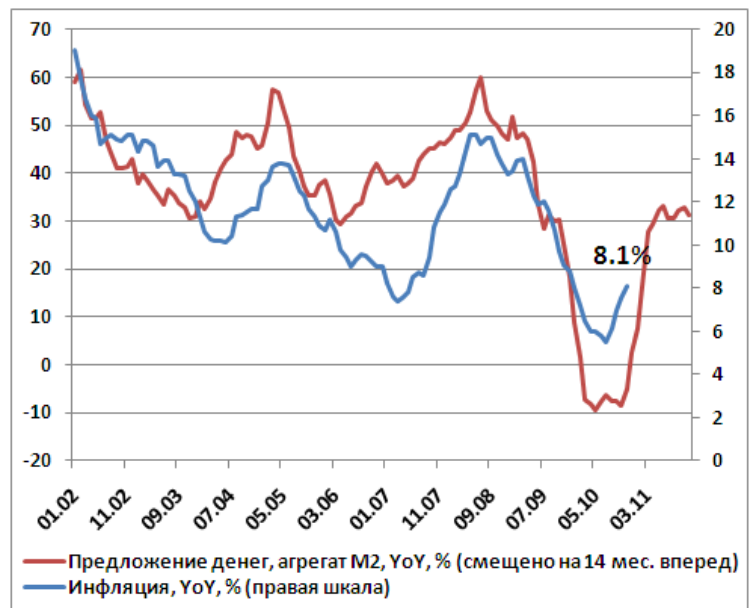
В пятницу была опубликована инфляция в России. Индекс потребительских цен ускорился до 8.1% (ноябрь – ноябрь) по сравнению с минимумами в 5.5% лета. Инфляция, очищенная от влияния продуктов питания и энергоносителей (базовая инфляция/ core CPI), растет с темпами в 6.1%. Российские власти пытаются списать ускоряющийся рост цен на засуху, но этот фактор лишь частично объясняет динамику. Разгон базовой инфляции говорит, что не только в погоде дело.

Тем не менее, мы вполне оптимистичны в отношении инфляции 2011-2012 годов. Похоже, власти взяли за ум, бурного расширения денежного предложения уже не происходит несколько месяцев, и с началом официального режима таргетирования инфляции через 25 дней инфляция в стране должна быть побеждена окончательно.



Вкратце:

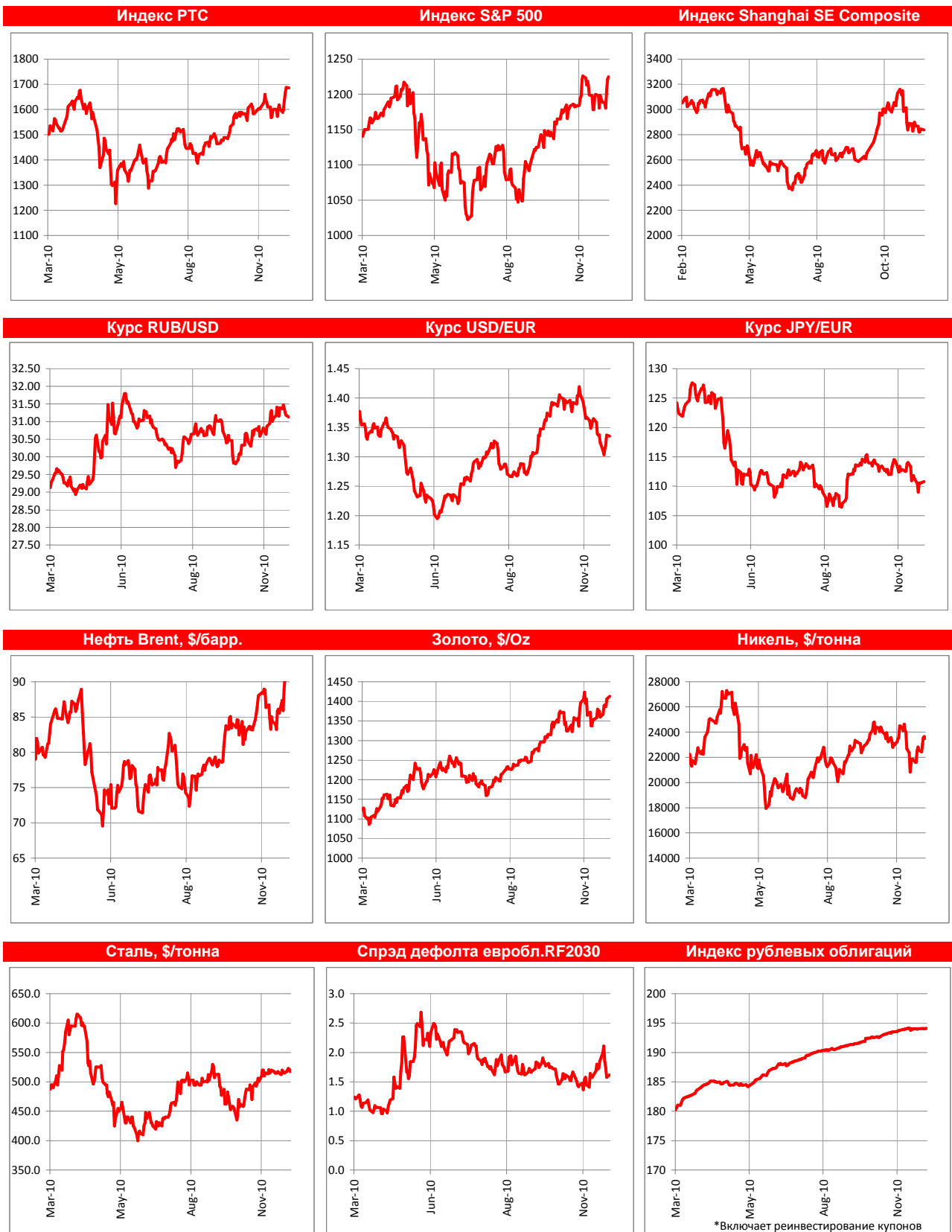
- «Фосагро» продолжает предпринимать попытки купить канадский Potash. Как пишет «РБК Daily» со ссылкой на Г. Грефа, российская компания обратилась в «Сбербанк» за финансированием этой сделки. Как пишет издание, речь идет о возможных вариантах реструктурирования сделки. Напомним, что ранее поглотить Potash попытался ВНР Billiton, однако это завершилось неудачей.
- На прошлой неделе «Транснефть» попросила ФСТ повысить тарифы на прокачку нефти на 2-3% с 2011 года. Напомним, что в 2010 году тарифы на прокачку нефти выросли на 31,7%, и компания обещала, что в 2011 году не будет просить пересмотра тарифов. На этот раз пересмотр тарифов «Транснефть» объясняет снижением грузооборота и расходами на антитеррористическую безопасность. Заметим, что из-за роста тарифов «Транснефти» нефтяные компании ищут альтернативные способы транспортировки нефти. Получается порочный круг: монополия из-за снижения грузооборота просит повысить тарифы, а нефтяники в ответ на это снижают прокачку нефти. ФСТ, которая будет принимать решение по тарифам, предлагает дождаться весны, чтобы посмотреть на годовые итоги «Транснефти». Скорее всего, тарифы на транспортировку нефти будут повышены.
- Акции «ТНК-ВР» допущены к торгам на ММВБ и РТС. Как сообщает компания, допуск к торгам будет способствовать росту ликвидности акций и отвечает интересам миноритариев. Напомним, что компания платила хорошие для этого сектора дивиденды (за девять месяцев 2010 года дивидендная доходность составила около 10%), поэтому бумаги можно рассматривать как дивидендную тему.
- JP Morgan прогнозирует, что к концу 2012 года цены на нефть вырастут до \$120 за баррель, а отметка в \$100 будет пройдена в середине следующего года. Причины для такого роста цен – увеличение спроса на сырье со стороны развивающихся стран, а также нежелания ОПЕК наращивать добычу до того, как цены превысят \$100 за баррель. Ранее похожий прогноз появился от Goldman Sachs.
- АФК «Система» допродала оставшиеся 27,6% акций «Системы-Галс» за \$70 млн. (немного ниже текущих котировок). Покупателями стали два офшора, которые участники рынка связывают с «ВТБ», владеющему 51,24% акций девелопера.
- Инфляция в России продолжает ускоряться. По данным Росстат, в ноябре в годовом исчислении инфляция составила 8,1% против 7,5% в октябре. Мы не склонны винить в разгоне цен засуху, и считаем, что основная причина ускорения – это рост денежной массы с осени 2009 года.
- Г. Греф заявил, что считает оптимальным уровень дивидендов в 10% от чистой прибыли «Сбербанка». По итогам 2010 года банк планирует заработать 100 млрд. рублей прибыли по МСФО. Таким образом, потенциальный дивиденд на одну акцию может составить 0,44 рубля, что обеспечит дивидендную доходность в 0,4%-0,6%, что в пределах дневной волатильности.
- «Ведомости» пишут, что ФСФР получила от «Русала» документы на регистрацию программы российских депозитарных расписок (РДР). По его словам, на этой неделе документы будут зарегистрированы, и сразу после этого начнется обращение РДР.
- Похоже, что «Башнефть» намерена сотрудничать с «ЛУКОЙЛом» при освоении месторождений им. Требса и Титова. По словам представителя «Башнефти», общий объем инвестиций оценивается в \$5-6 млрд. без привлечения партнера, а сотрудничество с нефтяными компаниями, имеющими инфраструктуру в этом регионе, снизит эти затраты. У «Башнефти» есть три варианта транспортировки нефти с этого региона. Первый – строительство нефтепровода до трубы «Транснефти». Второй – транспортировка нефти через лукойловский терминал в Варандее. Третий – самостоятельное строительство «Башнефтью» собственной инфраструктуры в этом регионе. Напомним, что на прошлой неделе конкурсная комиссия рекомендовала отдать месторождения им. Требса и Титова «Башнефти», однако это решение должно быть утверждено правительством.



Местное:

- «Экопромбанк» 10 декабря начнет размещение допвыпуска акций на 3,3 млрд. рублей. Сейчас капитал банка составляет 1,7 млрд. рублей. Если размещение пройдет успешно, то капитал банка может вырасти в 2,9 раза до 5 млрд. рублей.
- По данным Advanced Communications & Media (АС&М) «Эр-Телеком» по числу абонентов широкополосного доступа в интернет занимает 4 место по России. Крупнейшим оператором с абонентской базой в 1,5 млн. человек является «Центртелеком», у «Эр-Телекома» - 1,2 млн. абонентов. По данным АС&М число частных абонентов ШПД в сентябре достигло 14,15 млн. человек. Таким образом, «Эр-Телекому» принадлежит 8,5% этого рынка.

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	145 266	0.86	9.49	12.27	13.45	4.26	5.89	5.29	5.62	4.56	
Новатэк	28 806	4.71	9.98	14.50	80.71	73.63	34.98	23.03	24.53	16.19	
Роснефть	74 092	0.29	2.95	0.38	-13.63	-13.63	10.83	7.36	6.56	4.99	
ЛУКОЙЛ	49 523	0.68	5.94	3.41	5.05	6.90	7.06	5.89	4.06	3.75	
Газпром нефть	19 888	1.38	3.71	8.04	-22.50	-20.20	6.60	6.17	5.21	4.55	
Сургутнефтегаз	35 096	0.52	2.89	0.37	13.63	13.99	9.56	7.78	-	2.49	
ТНК-ВР	38 992	3.17	5.69	20.37	49.86	50.72	7.53	6.46	4.94	4.33	
Татнефть	10 498	0.07	0.11	0.81	3.76	7.38	6.11	6.29	4.99	4.88	
БАНКИ											
Сбербанк	71 418	-0.67	1.54	-0.30	38.11	23.88	92.57	16.28	-	-	
ВТБ	34 073	-1.27	-0.10	-2.15	52.91	46.16	-	19.68	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА											
ОГК-1	1 602	-0.53	0.72	1.92	48.93	51.77	16.19	15.04	13.25	7.77	
ОГК-2	1 917	-0.33	5.01	10.08	112.97	98.80	55.40	25.59	23.39	12.73	
ОГК-3	2 583	-1.23	1.44	2.73	15.96	15.56	19.01	22.27	10.62	12.38	
ОГК-4	6 487	1.10	7.12	26.70	109.35	97.84	37.19	24.58	23.01	16.17	
ОГК-5	3 297	0.45	1.61	11.92	26.72	35.23	32.57	26.58	16.98	13.21	
ОГК-6	1 378	-1.19	-0.08	5.64	83.06	77.91	17.85	26.87	10.93	13.09	
ТГК-9	1 259	0.00	2.04	3.90	66.67	60.00	10.02	9.05	7.28	4.50	
Русгидро	15 154	-0.12	-0.55	4.01	41.72	43.84	15.63	12.15	9.15	7.57	
ИнтерРАО	4 414	-0.42	-0.63	2.43	6.00	-1.30	-	32.85	-	12.24	
ФСК	14 543	0.55	1.10	0.00	-3.93	15.05	-	17.43	-	8.13	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ											
Ростелеком	3 255	-0.51	0.14	0.56	-17.51	-6.42	28.02	28.14	6.70	7.24	
МТС	16 411	-0.44	0.59	-0.83	11.72	15.62	16.34	10.07	4.71	4.09	
МЕТАЛЛУРГИЯ											
ГМК Норникель	40 848	3.32	10.27	18.98	57.75	57.33	15.71	8.65	9.63	6.10	
НЛМК	25 521	5.07	10.13	22.33	35.83	44.26	118.67	20.35	19.20	11.40	
ММК	12 067	3.82	7.57	10.55	34.64	34.29	52.01	23.20	14.40	8.81	
Северсталь	15 952	3.15	8.23	14.15	101.24	94.59	-	113.84	23.03	8.16	
Мечел	11 033	4.43	10.74	13.65	68.16	70.11	149.62	17.34	27.19	9.32	
Белон	949	-0.43	2.76	-1.83	33.18	36.50	36.80	8.58	14.45	5.33	
Распадская	5 148	-0.44	10.83	19.34	53.12	40.30	44.16	20.19	20.83	12.82	
Полюс золото	11 013	1.01	3.32	16.58	10.72	13.24	34.24	23.38	20.61	14.65	
Полиметалл	7 697	1.89	10.08	25.57	106.44	112.22	80.19	42.63	33.77	24.89	
УДОБРЕНИЯ											
Уралкалий	13 266	6.66	8.46	19.17	34.29	54.89	46.15	23.38	26.11	16.45	
Сильвинит	6 879	3.93	4.85	22.19	14.50	15.76	20.68	13.92	12.11	9.89	
Акрон	1 495	-0.85	4.90	5.54	9.81	13.47	6.68	9.22	11.13	7.50	
ПРОЧИЕ											
Аэрофлот	2 939	2.50	1.04	7.50	83.82	55.98	32.95	17.55	10.44	7.45	
Седьмой континент	606	0.69	0.80	-0.13	10.73	9.93	16.63	14.20	7.06	6.57	
Магнит	11 090	2.35	7.44	9.83	97.53	79.47	40.31	33.06	23.77	18.45	
ПИК	1 981	3.74	5.80	8.03	3.02	1.29	-	2.63	-	-	
Система Галс	352	2.79	-0.69	18.57	3.05	14.92	-	-	-	-	
ЛСР	3 272	4.72	13.63	15.33	92.81	71.03	22.02	22.67	8.73	10.22	
МИРОВЫЕ РЫНКИ											
		Абсолютное изменение, %									
	Последнее значение	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года					
Индекс S&P	1224.7	0.26	2.97	-0.09	10.74	9.83					
Индекс РТС	1685.	-0.16	6.02	5.15	18.07	16.64					
USD/EUR	1.3 354	-0.11	1.91	-4.20	-10.06	-6.82					
RUB/USD	31.13	0.16	0.74	-1.00	-3.96	-3.52					
RUB/EUR	41.59	0.20	-1.12	3.26	6.77	3.56					
Золото, \$ Oz	1412.9	0.47	3.35	1.19	20.13	28.61					

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года
Индекс S&P	1224.7	0.26	2.97	-0.09	10.74	9.83
Индекс РТС	1685.	-0.16	6.02	5.15	18.07	16.64
USD/EUR	1.3 354	-0.11	1.91	-4.20	-10.06	-6.82
RUB/USD	31.13	0.16	0.74	-1.00	-3.96	-3.52
RUB/EUR	41.59	0.20	-1.12	3.26	6.77	3.56
Золото, \$ Oz	1412.9	0.47	3.35	1.19	20.13	28.61

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.