

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 7 апреля 2010 г.

### Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
<b>Роснефть</b>	248.4	5.3%
<b>Газпром нефть</b>	167.7	3.5%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1768	2.8%
Аэрофлот	70.13	2.2%
ВТБ ао	0.083	1.8%
<b>Сургнфгз</b>	29.56	1.5%
<b>Татнфт Зао</b>	148	1.2%
Уркалий-ао	124.2	1.2%
ММК	29.75	1.2%
Магнит ао	2560	1.1%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	177.1	0.9%
ПолусЗолот	1445	0.4%
<b>Сбербанк</b>	88.6	0.2%
Сургнфгз-п	17.05	0.1%
Сбербанк-п	67.4	0.1%
СевСт-ао	423	0.0%
МТС-ао	257.3	0.0%
Татнфт Зап	89.5	-0.1%
Система ао	30.14	-0.2%
Ростел -ао	147.4	-0.3%
Новатэк ао	194	-0.4%
Ростел -ап	82.2	-0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.37	-0.8%
<b>ГМКНорник</b>	5545	-1.0%
РусГидро	1.64	-1.3%
РБК ИС-ао	38.46	-1.6%
ОГК-5 ао	2.773	-3.1%
ОГК-3 ао	1.97	-3.3%
УралСви-ао	1.119	-4.2%

Вторник принес рынку обновление посткризисных максимумов. В том числе, вчера индекс ММВБ (+0.75%) преодолел свои интрадейные максимумы начала января.

Динамика внутри рынка не была однородной. По второму эшелону прокатилась волна «фиксации прибыли», тогда как основные фишки росли, двигая фондовые индексы выше. Переключение внимания игроков со второго эшелона на первый нам кажется логичным и ожидаемым. После кризиса мы считали, что следует делать упор на покупку менее ликвидных акций как упавших сильнее рынка. И это обернулось бурным восстановлением. Однако сейчас ликвидные бумаги нам кажутся относительно дешевыми, и нам они начинают нравиться больше, чем второй эшелон. Мы не можем игнорировать «Газпром» с P/E в районе 4 по ожидаемой прибыли 2010 года, да и ЛУКОЙЛ с аналогичным мультипликатором в районе 6 является дешевым.

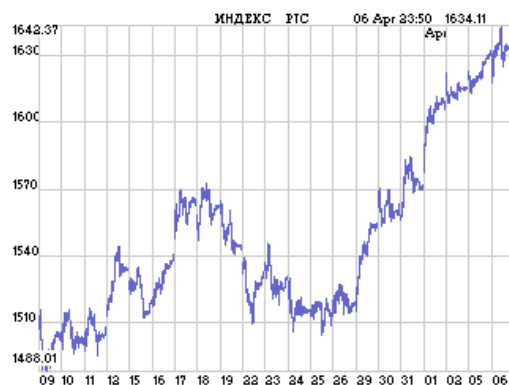
Вчера большие колебания показала «Транснефть-прив.», показывавшая +4% в течение дня, чтобы закрыться с результатом минус 6.4%. Акция сильно выросла за месяц, в начале марта она стоила порядка 23 тыс. рублей, вчера днем превышала отметку в 40 тыс. руб. Начавшаяся коррекция не должна удивлять. Комментаторы (как и следовало ожидать) ссылаются на «приближение дивидендного сезона». Но мы не считаем это обстоятельство существенным. Предположительно, компания выплатит 270 рублей на акцию, такие ожидания дает Bloomberg. В прошлом году было 235 руб. на акцию, позапрошлом – 251 руб. Дивидендная доходность в районе 0.6% не должна оказывать

никакого влияния на цену. Тогда как менеджмент не раз выражал идею, что больших дивидендов не будет. Трубной монополии нужны деньги для строительства ВСТО и прочих объектов. Взлет акций, похоже, был связан с информацией о возможной допэмиссии обыкновенных акций «Транснефти» в пользу государства, что дало некоторым наблюдателям возможность спекулировать (рассуждать) на тему изменения статуса «префов».

«Транснефть-прив» всегда отличалась экстремальностью, как в колебаниях котировок, так и отношении к ней аналитиков. Наша оценка справедливой цены бумаги составляет от 50 до 80 тыс. рублей за акцию. Разброс связан со взглядом на «справедливый дисконт» привилегированных акций к обыкновенным. Мы предпочитаем ориентироваться на более консервативные уровни (оценка, на которую ориентируемся немногим больше 50 тыс. руб.). Дело в том, что рынок в последние 4 года откровенно недолюбливает компанию за отношение к миноритарным акционерам. Аналитики дают огромный разброс оценок с рекомендациями от «продавать» до «покупать» и целями от 6.6 тыс. рублей («Метрополь», А.Кокин) до 90 тыс. рублей (UBS, М.Мошков). Истина, вероятно, где-то посередине. Можно ожидать продолжения блуждания «Транснефти-прив» в широком коридоре.

После публикации «Ведомостями» и «Коммерсантом» новых цен коэффициентов на дочки «Связьинвеста» спекулятивный пар вышел и из МРК с «Ростелекомом». Похоже, некоторые инвесторы обращают большое внимание на эти абсолютные цифры. Они оказались ниже, чем те, что называл «Коммерсант» на прошлой неделе. На самом деле, рублевые цены от Ernst & Young малозначимы в абсолютном выражении, но важны относительно. На их основе будет определяться коэффициент обмена бумаг, который способен принести относительный выигрыш акционерам одних дочек «Связьинвеста» за счет проигрыша акционеров других. Нереально получить стоимость, в рублях названных Ernst & Young. Даже если будет выкуп для несогласных с объединением, то он не может быть больше 10% от чистых активов общества. Но также, цены выкупа намеренно делаются ниже рынка. Правда, это не касается некоторых «префов».

Мы можем рассуждать, что цены консультанта по объединению «Связьинвеста» не значимы абсолютно. Но на деле многие игроки вообще не прикидывают стоимость компаний, живут трендами или сравнительной оценкой (из



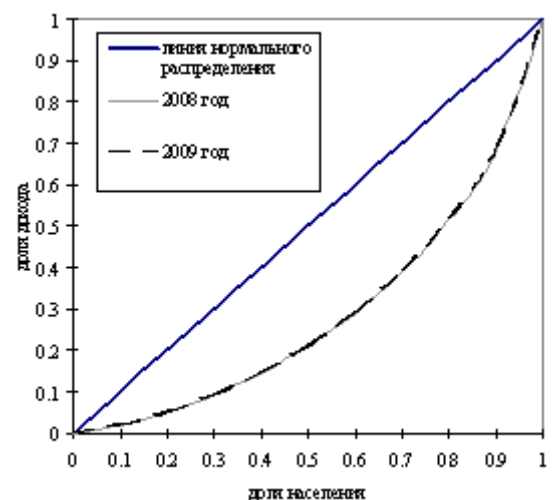
которой невозможно понять абсолютные уровни «справедливых цен»). Для них опубликованная оценка может выглядеть как важная информация, и рынок может на нее реагировать. Но аналитики Ernst & Young ничем особо не отличаются от других аналитиков, скажем от «Ренессанс-капитала», оценки которых известны. Похоже, спекулятивные колебания дочек «Связьинвеста» заканчиваются.

## Вкратце:

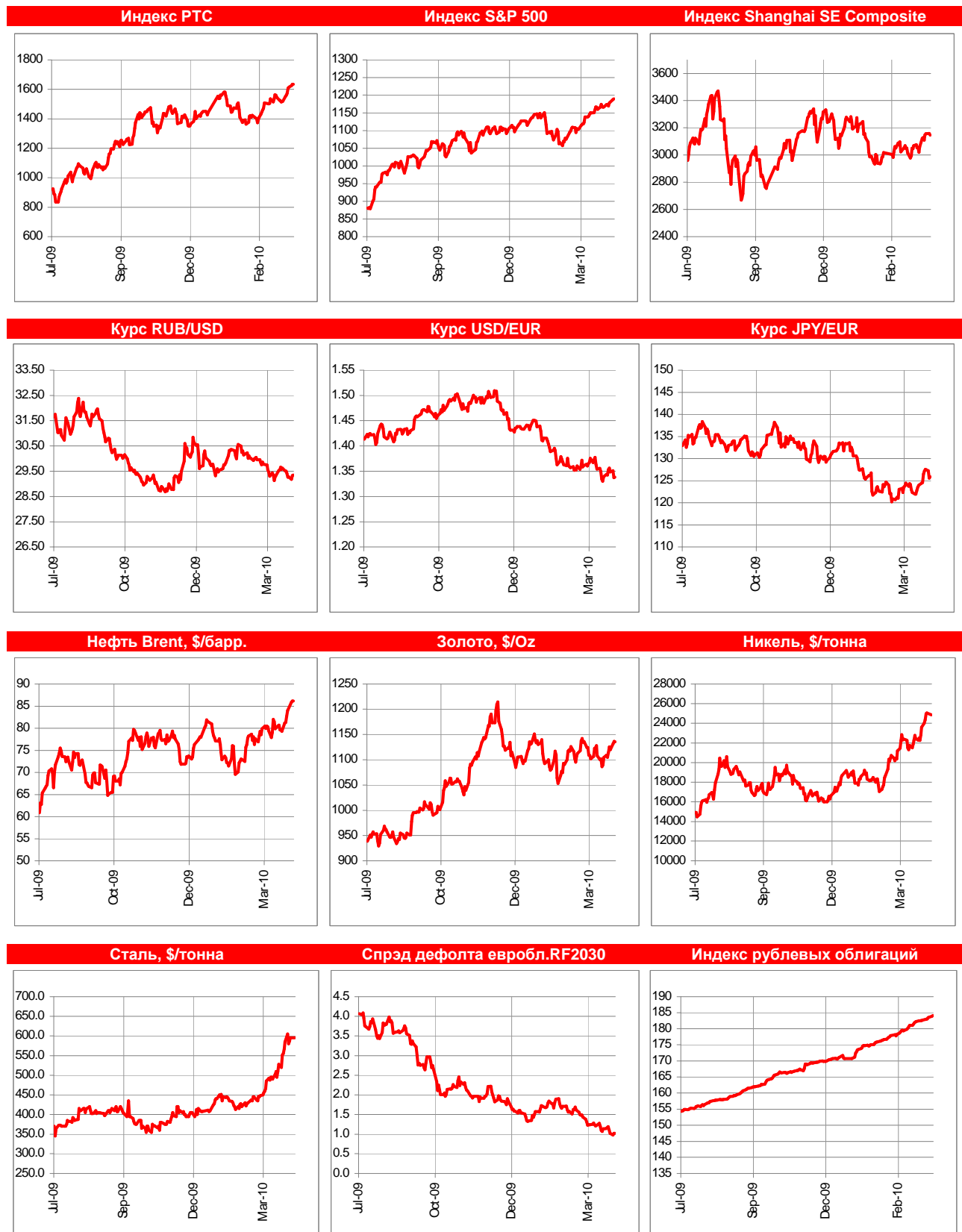
- «КЭС-Холдинг» может объединить свои генерирующие активы на базе «ТГК-9». По словам главы холдинга, из всех возможных вариантов – это наиболее вероятный. Однако деталей пока еще нет. Мы не видим существенных выгод от объединения. Но объединенная компания может иметь более высокий кредитный рейтинг и, соответственно, привлекать кредиты по более низким ставкам. А кредиты компании нужны для развития. В частности, в течение 5 лет «КЭС» планирует инвестировать 10-15 млрд. рублей в развитие программ энергосбережения.
- ВЭБ сообщил, что получил в управление 29,9% акций «Ростелекома», принадлежащие АСВ. Напомним, что АСВ приобрел этот пакет акций по 230 рублей за штуку у «Кит-Финанса». Оценка тогда была сделана Ernst & Young-ом. Сейчас этот же аудитор рассчитывает коэффициенты обмена акций МРК на бумаги «Ростелекома». И вчера появились сообщения о том, что для расчета этих коэффициентов Ernst & Young оценил обыкновенные акции «Ростелекома» уже в 120 рублей за штуку.
- Г. Греф вчера заявил, что к концу года «Сбербанк» может снизить ставки по кредитам до 8% годовых. Такие ставки будут для корпоративных заемщиков, а не для физических лиц, для которых сейчас минимальная ставка по кредитам находится в районе 18% годовых. Кроме того, банк планирует в течение полутора месяцев снизить ставки по депозитам. Причем темпы снижения будут зависеть от инфляции, которая уже снизилась до 6,5% в годовом исчислении. Вполне возможно, что и ставки по депозитам достигнут этих уровней.
- «НЛМК» по итогам 2009 года заработал прибыль в размере \$215 млн. Это в 10,6 раз ниже результатов годичной давности. Выручка снизилась почти в два раза до \$6,1 млрд.
- РТС планирует с апреля перенести начало торгов на 10-00 МСК. Свое решение биржа объясняет желанием синхронизировать начало торгов с открытием валютного рынка на ММВБ. По словам представителя биржи РТС, перевод начала торгов на 30 минут не потребуют серьезной адаптации торговых систем участников и проблем быть не должно. Основной конкурент РТС – ММВБ пока не планирует менять режим торгов.

## Местное:

- Пермьстат опубликовал данные по распределению доходов населения края. Графическое изображение этого распределения называется кривой Лоренца. Она показывает, какую часть денежного дохода региона получает каждая доля низкодоходных и высокодоходных семей. Так, в Пермском крае на 20% самых бедных семей приходится около 5% всех доходов, а на 20% самых богатых семей – 48%. При этом цифры по Пермскому краю незначительно отличаются от общероссийских. В идеале, если нет в обществе расслоения по доходам, кривая Лоренца должна выглядеть как прямая с углом наклона в 45 градусов. Чем сильнее кривая Лоренца отклоняется от идеальной, тем выше степень расслоения населения по доходам. Математически это измеряется коэффициентом Джинни, значение которого варьируется от 0 до 1. Чем ниже значение коэффициента, тем равномернее распределены доходы. Так, по России коэффициент Джинни составляет 0,42 (по Пермскому краю 0,43). Для сравнения в США этот коэффициент равен 0,45, в Германии – 0,28, в Казахстане – 0,34. Заметим, что коэффициент Джинни показывает только как распределен доход, а не благосостояние населения.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Соликамский магниевый завод» («СМЗ») купил Ловозерский ГОК (Мурманская область, единственный поставщик лопаритового концентрата). Продавцом выступила «Минерал Групп», которая близка к мажоритарным акционерам «Сильвинита». Кроме того, «Минерал Групп» продает дочерним структурам «Сильвинита» ООО «Верхнекамский судостроительный комплекс». Как сообщает «Коммерсант» со ссылкой на компании, речь идет о разделении активов для более эффективного управления.
- «Акрон» и «Уралкалий» подписали контракт на поставку хлористого калия в 2010 году по 4300 рублей за тонну. Как сообщает «Интерфакс», в контракте нет возможности изменения цены в случае введения экспортной пошлины, как ранее предлагал «Уралкалий».



## Конъюнктура рынков:



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.