

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 8 октября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|------------|-------|------|
| ПолусЗолот | 1541 | 7.1 |
| Татнфт Зап | 77.45 | 1.2 |
| ГМКНорНик | 5354 | 0.3 |
| РусГидро | 1.6 | 0.2 |
| Уркалий-ао | 135.8 | 0 |
| Аэрофлот | 65.5 | 0 |
| Сурпнфгз-п | 15.15 | 0 |
| Газпрнефть | 119.7 | -0.1 |
| Сбербанк-п | 63.25 | -0.1 |
| Татнфт ЗАО | 150.5 | -0.2 |
| МТС-ао | 253.6 | -0.2 |
| Сурпнфгз | 29.91 | -0.2 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.367 | -0.3 |
| ОГК-5 ао | 2.69 | -0.3 |
| ГАЗПРОМ ао | 162.5 | -0.3 |
| ММК | 29.3 | -0.3 |
| Система ао | 26.9 | -0.4 |
| ВТБ ао | 0.091 | -0.4 |
| РБК ИС-ао | 36.02 | -0.8 |
| Сбербанк | 90.4 | -0.9 |
| ЛУКОЙЛ | 1743 | -1 |
| Роснефть | 208.5 | -1.1 |
| Ростел -ао | 135.9 | -1.1 |
| УралСви-ао | 1.171 | -1.2 |
| Ростел -ап | 87.3 | -1.2 |
| Транснф ап | 33957 | -1.3 |
| Магнит ао | 3611 | -1.5 |
| Новатэк ао | 230.5 | -1.5 |
| СевСт-ао | 445.7 | -2.7 |
| ОГК-3 ао | 1.773 | -3.4 |

Индекс ММВБ вчера показал минус 0.5%, РТС – плюс 0.3%. Разница связана с движением рубля (курс остается в районе 29.8 руб./\$).

Интересно, что стагнация российского фондового рынка на текущих уровнях наблюдается в более ликвидных бумагах. Справа сравнивается поведение индекса РТС и РТС-2. Последний включает в себя «второй эшелон» и на днях преодолел посткризисный максимум. В этом есть некоторый смысл – второй эшелон сильнее ликвидных бумаг пострадал в кризис, когда инвесторы бежали от неликвидности. Таким образом, опережающий рост на восстановлении является вполне логичным.

Интересно, что многие бумаги на российском рынке вполне дороги. Хороший индикатор достаточности цен – начавшийся бум IPO. Сейчас размещается питерская сеть "О'Кей", инвестбанки-организаторы оценивают капитализацию в \$2,9-3,3 млрд. Притом, что ожидания на 2010 год по выручке составляют \$2,82 млрд. (+38% к

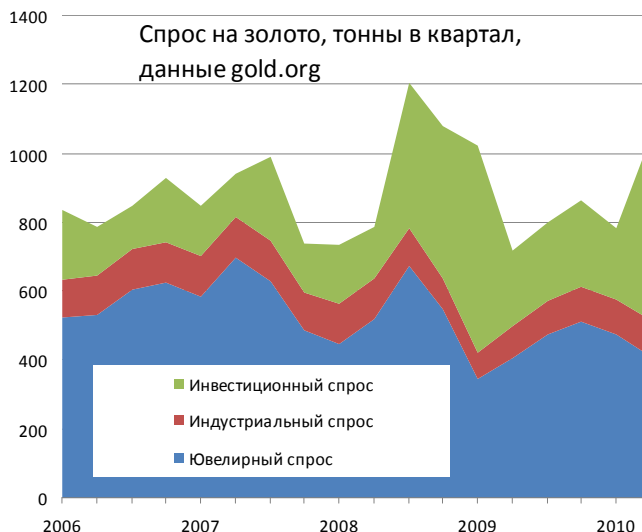
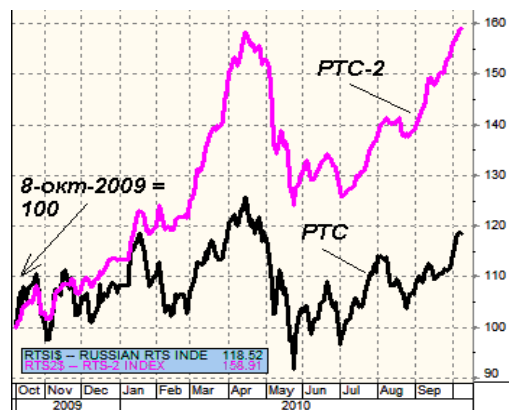
аналогичному году), EBITDA \$241 млн. (+30%) и прибыль \$112 млн. Мультипликатор P/E₂₀₁₀ = 27 означает, что инвесторы а) готовы платить хорошие деньги б) готовы платить за будущий рост (обещаемый инвестбанками по выручке в районе 30%), не опасаясь новых кризисов и прочих экономических ужасов. В этой части российский фондовый рынок вполне напоминает докризисное состояние.

Весь сентябрь и начало октября на развивающихся рынках шло ралли, за которым в фарватере тащился российский рынок. Индекс развивающихся рынков MSCI EM за это время вырос на 16%, а вчера MSCI EM понизился впервые за последние 7 торговых дней.

Из заметных тенденций на рынках можно отметить колебания золота, которое вчера поднималось до \$1364/унция. Комментарии связывают это с возможной новой волной наводнения долларами от ФРС, расширения программы «credit easing» вслед за Японией (на неделе вошла в этот режим).

Следующее заседание FOMC – 3 ноября, где этот вопрос будет, вероятно, обсуждаться. Вчера в США были опубликованы еженедельные первичные данные по заявлениям по безработице, упавшие до минимума за последние 3 месяца. Эти данные, возможно, говорят, что американская экономика выздоравливает лучше, чем ожидалось. Отсюда может следовать, что надобности в расширении денежного предложения нет. Публикация данных повлияла на курс золота, которое сейчас понизилось до \$1333.8/унцию. Очевидно, что

Рынки накануне:

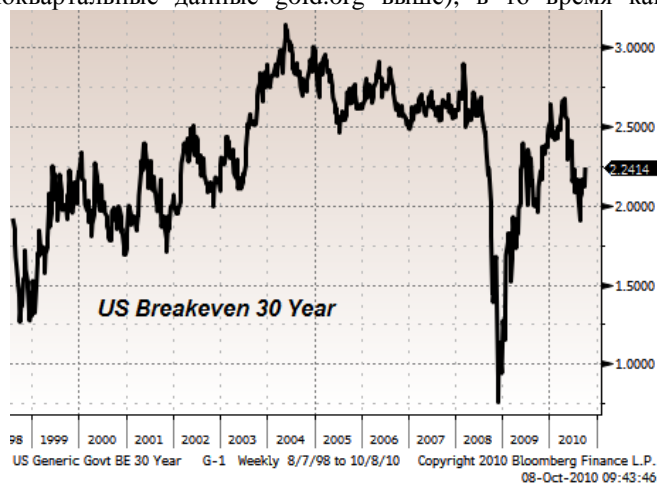


золото растет за счет инвестиционного спроса (см. поквартальные данные gold.org выше), в то время как промышленный и ювелирный спрос на золото падает.

Встает вопрос, что случится с золотом, когда инвесторы изменят направление движения и начнут выходить? Это большой риск, который не позволяет нам рекомендовать золото как инвестиционный товар. Следует напомнить, что в начале 1980-го года унция золота доходила до \$840, затем за два года упала до \$300 – это был «выход» капитала, после обуздания высокой инфляции в развитых странах 1970 года.

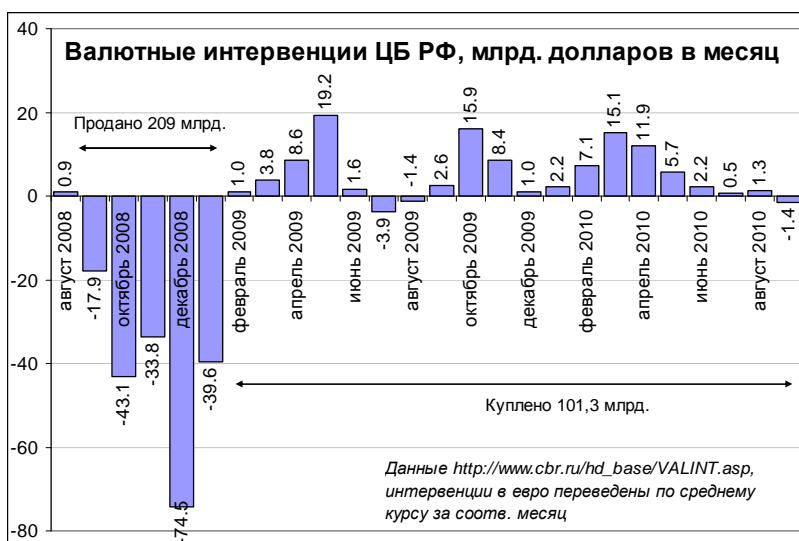
Кризис – это время когда инвесторы ищут «безопасную гавань» и бегут от неликвидных и рискованных активов. Доллар считается безопасным (даже, несмотря на то, что кризис начался в США и что госдолг страны раздувается до больших значений). Золото некоторыми инвесторами считается еще безопаснее, чем доллар.

Удивительно, что в одно и то же время некоторые люди боятся инфляции в долларовой зоне из-за наводнения ликвидности от ФРС. И тут же мы можем увидеть людей, опасющихся дефляции. Если посмотреть на подразумеваемую рынком гособлигаций долгосрочную инфляцию, то она остается в районе 2%. Выше приведен график разницы между 30-ти летними номинальными облигациями и облигациями, индексируемыми на инфляцию (TIPS). Рынки облигаций не предсказывают ни большой дефляции, ни большой инфляции. Чего не скажешь о рынке золота. Противоречие между ценой золота и рынком облигаций как-то должно разрешиться. Мы, оставаясь оптимистами и людьми, которые верят действиям ФРС, думаем, что исход будет не в пользу золота.



Вкратце:

- Вчера Центробанк РФ опубликовал цифры по интервенциям за сентябрь. Всего было продано \$1.4 млрд., не было куплено ни одного евро или доллара, это первая интервенция в поддержание высокого курса рубля в этом году (предыдущая продажа была в декабре 2009). Кроме локальных перекосов, вроде лужковских денег или лукойловской покупки, в сентябрьских колебаниях можно пытаться винить сезонность. Если посмотреть на прошлое лето и то тогда ЦБ РФ также продавал валюту. На 1 октября резервы ЦБ РФ составили \$494 млрд., но с учетом изменений курса евро, следующая цифра, похоже, будет больше \$500 млрд. Напомним, что перед кризисом запасы были на уровне \$600 млрд.



- «Норникель» сообщил, что две его дочерние структуры больше не владеют 7,2% акций материнской компании. Ранее В. Стржалковский заявил, что компания намерена перевести казначейские акции в НПФ, чтобы «трудовой коллектив мог оказать влияние на политику «Норникеля». По сведениям «Ведомостей», бумаги переведены в депозитарные расписки для того, чтобы было проще использовать их для привлечения финансирования или проведения сделок. Однако заметим, что акционеры «Норникеля» имеют право конвертировать в расписки до 40% акций, на 21 мая доля ADR составляла 30,73%. Структуры «Норникеля» действительно могли перевести бумаги в расписки. Скорее всего, перевод акций имеет целью сделать процедуру голосования казначейскими акциями более закрытой, что выгодно структурам «Интерроса».
- ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил ключевую ставку рефинансирования на минимальном уровне – 1% годовых.
- «Синергия» разместила трехлетние облигации на 3 млрд. рублей, ставка купона – 9,75%. По облигации предусмотрена оферта через два года. Скорее всего, средства привлекаются для рефинансирования текущей задолженности. С этой же целью, компания сейчас проводит SPO.
- Центробанк планирует заставить банки раскрывать объем недвижимости на балансе. Кроме залоговой недвижимости, банкам придется раскрывать информацию о вложениях в строительство объектов, которые не

используются в основной деятельности. В кризис у банков накопилось достаточно много недвижимости и раскрытие информации о ней повысит прозрачность банковской отчетности. Не исключено, что по таким вложениям Центробанк может заставить банки начислять резервы.

- С. Чемезов сообщил, что «Тройка диалог» рассматривает возможность обмена пакета «АвтоВАЗа» на акции Renault или Nissan. По его словам, Renault вряд ли согласится, а Nissan пододвигается к этому. Сейчас «Тройке диалог» принадлежит 18,8% акций «АвтоВАЗа». Продать такой пакет акций на рынке не возможно. И единственным способом выйти из капитала «АвтоВАЗа» является продажа пакета стратегическому инвестору. За свой пакет «Тройка диалог» может получить около 2% Renault и около 1% Nissan.
- Угольные компании начали повышать цены на свое сырье. Первым об этом объявил «Мечел», который в четвертом квартале повышает цены на 10%. «НЛМК» вчера сообщил, что для них уголь с четвертого квартала подорожает на 6-7%. Основной причиной роста цен на коксующийся уголь в России называют аварию на «Распадской» из-за чего возник его дефицит.

Местное:

- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Еврохим» решил не привлекать партнера для разработки Верхнекамского калийного месторождения. Ранее компания заявила, что намерена привлечь партнеров и наиболее вероятным претендентом назывался немецкий K+S. Решение отказаться от партнеров «Еврохим» объясняет тем, что согласования могут затянуть сроки реализации проекта. Вполне возможно, что решение привлечь партнера было связано еще и с тем, что у «Еврохима» не было финансовой возможности разрабатывать проект самостоятельно. Сейчас доступ к финансовым ресурсам облегчился и «Еврохиму» по силам освоить этот проект самостоятельно. По некоторым оценкам, затраты «Еврохима» на строительство ГОКа могут составить порядка \$1,3 млрд.
- «ЛУКОЙЛ-Пермь» по итогам 9 месяцев 2010 года увеличил добычу на 4% до 9,4 млн. тонн нефти. Добыча газа выросла на 2,6% до 740 млн. куб. м.

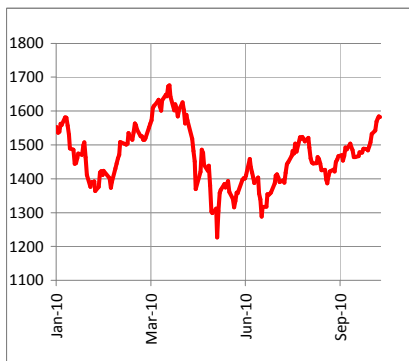
Напоследок

- Bloomberg публикует статью, в которой один из аналитиков предсказывает рост золота до \$2000 (синяя линия) на расширении денежного предложения в то время когда ФРС, возможно, будет расширять объемы покупки на рынке казначейских и ипотечных бумаг (черная линия). Мы не разделяем такие выводы, но хотим показать в чем заключается логика некоторых инвесторов.

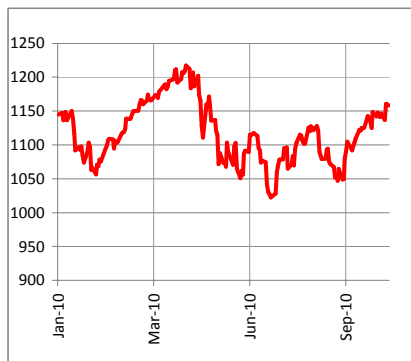


Конъюнктура рынков:

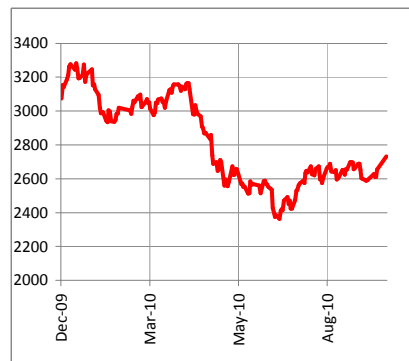
Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



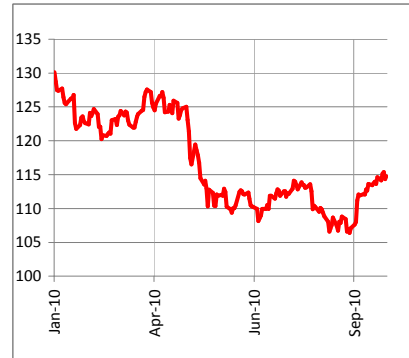
Курс RUB/USD



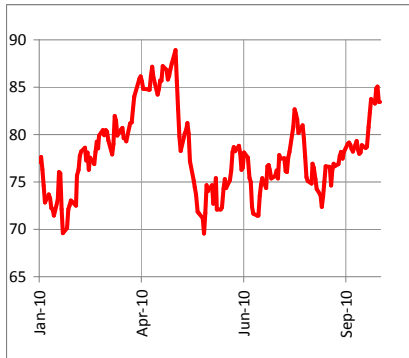
Курс USD/EUR



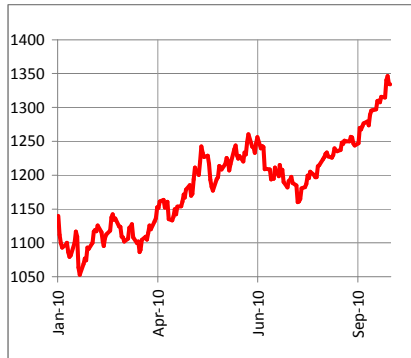
Курс JPY/EUR



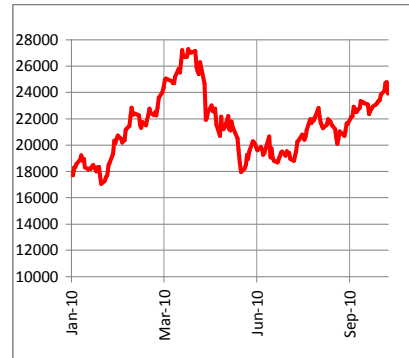
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

| | 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 | 128 965 | -0.20 | 1.64 | -0.88 | -8.95 | -11.25 | 5.23 | 4.56 | 5.20 | 4.09 |
| Новатэк | 23 429 | -1.58 | -1.96 | 3.28 | 73.41 | 35.39 | 28.45 | 18.25 | 19.87 | 13.19 |
| Роснефть | 74 109 | -0.94 | 2.45 | 2.77 | -14.06 | -17.18 | 10.84 | 7.25 | 6.54 | 5.00 |
| ЛУКОЙЛ | 49 691 | -0.91 | 0.71 | 3.85 | -2.87 | 2.84 | 7.09 | 6.08 | 4.08 | 3.82 |
| Газпром нефть | 19 027 | -0.06 | 1.02 | -4.04 | -21.70 | -26.81 | 6.31 | 5.94 | 5.16 | 4.51 |
| Сургутнефтегаз | 35 817 | -0.29 | 1.98 | -2.29 | 10.72 | 11.53 | 9.75 | 7.25 | - | 2.77 |
| ТНК-ВР | 33 668 | 0.00 | 2.05 | 12.25 | 35.24 | 30.14 | 6.51 | 5.43 | 4.39 | 3.81 |
| Татнефть | 10 944 | -0.59 | 2.27 | 3.66 | 12.56 | 7.32 | 6.36 | 6.06 | 5.04 | 4.65 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 65 435 | -0.77 | 5.17 | 10.07 | 36.66 | 8.82 | 84.82 | 15.07 | - | - |
| ВТБ | 31 789 | -0.33 | 3.30 | 6.08 | 38.47 | 30.74 | - | 17.97 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 1 674 | -0.09 | 2.66 | 2.38 | 66.02 | 52.04 | 16.92 | 15.55 | 13.48 | 8.29 |
| ОГК-2 | 1 941 | -1.17 | 0.68 | 9.94 | 118.79 | 93.02 | 56.11 | 32.07 | 23.52 | 14.10 |
| ОГК-3 | 2 815 | -3.39 | 6.89 | 12.25 | 23.88 | 20.75 | 20.72 | 36.51 | 12.29 | 15.37 |
| ОГК-4 | 5 723 | -0.26 | 1.08 | 10.21 | 85.68 | 67.33 | 32.81 | 22.73 | 20.15 | 15.26 |
| ОГК-5 | 3 188 | -0.26 | -1.14 | 3.14 | 47.72 | 25.35 | 31.50 | 27.09 | 16.62 | 12.90 |
| ОГК-6 | #N/A | N/A | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ТГК-9 | 1 287 | 0.00 | 0.00 | -7.76 | 32.88 | 56.80 | 9.65 | 12.64 | - | 5.15 |
| Русгидро | 14 440 | 0.13 | 1.98 | -2.50 | 50.33 | 40.67 | 14.89 | 11.59 | 8.79 | 7.02 |
| ИнтерРАО | 4 779 | -1.99 | -3.90 | 10.01 | 63.31 | 2.44 | - | 29.57 | - | 12.26 |
| ФСК | 15 168 | -0.54 | -0.81 | 0.00 | 3.97 | 15.05 | - | 16.75 | - | 8.46 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 3 313 | -0.91 | 1.34 | 9.40 | -5.25 | -8.68 | 28.52 | 22.28 | 7.23 | 7.12 |
| МТС | 16 918 | -0.31 | 1.07 | 0.52 | 20.57 | 14.27 | 16.84 | 10.34 | 4.82 | 4.01 |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 34 205 | 0.44 | 3.04 | 1.84 | 38.92 | 26.31 | 13.16 | 7.70 | 8.14 | 5.24 |
| НЛМК | 20 775 | -1.23 | -5.59 | 4.00 | 28.03 | 12.59 | 96.60 | 15.52 | 15.77 | 9.00 |
| ММК | 10 974 | -0.31 | -2.46 | 7.50 | 25.63 | 17.09 | 47.30 | 16.70 | 12.93 | 7.41 |
| Северсталь | 15 066 | -2.46 | -0.84 | 8.92 | 92.52 | 76.20 | - | 30.74 | 21.91 | 8.01 |
| Мечел | 10 326 | -1.16 | -3.19 | -1.21 | 54.70 | 52.65 | 140.03 | 12.67 | 26.02 | 8.91 |
| Белон | 1 059 | -0.69 | 1.74 | -1.04 | 27.33 | 46.07 | 41.08 | 8.48 | 15.95 | 5.56 |
| Распадская | 4 430 | 1.36 | -1.57 | 8.33 | 37.46 | 15.73 | 37.99 | 16.65 | 17.92 | 10.15 |
| Полюс золото | 9 829 | 7.37 | 8.93 | 8.02 | 6.06 | -3.10 | 30.56 | 19.03 | - | - |
| Полиметалл | 6 914 | 0.41 | 11.30 | 18.03 | 92.50 | 82.76 | 72.03 | 33.05 | 30.66 | 18.78 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 9 655 | 0.04 | 1.67 | -7.70 | 8.43 | 8.09 | 33.59 | 18.17 | 18.97 | 12.20 |
| Сильвинит | 5 428 | 1.72 | 3.76 | 3.38 | 15.45 | -12.43 | 16.32 | 10.44 | 9.86 | 7.58 |
| Акрон | 1 439 | -0.82 | -2.10 | -2.70 | 9.70 | 4.72 | 6.43 | 9.69 | 10.98 | 7.53 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 437 | 0.05 | -1.37 | 3.44 | 50.78 | 24.01 | 27.32 | 13.37 | 9.21 | 6.30 |
| Седьмой континент | 733 | -3.06 | 17.57 | 16.46 | 0.71 | 27.35 | 20.09 | 17.21 | 8.49 | 7.26 |
| Магнит | 10 767 | -1.17 | 0.92 | 16.75 | 102.90 | 67.05 | 39.13 | 32.87 | 23.04 | 18.05 |
| ПИК | 1 951 | -1.77 | 0.93 | -4.60 | -11.92 | -4.35 | - | - | - | - |
| Система Галс | 311 | 1.57 | 1.14 | -1.73 | -19.30 | -2.64 | - | - | - | - |
| ЛСР | 2 791 | -0.14 | -1.68 | -8.13 | 44.88 | 39.86 | 18.78 | 19.34 | 7.73 | 9.05 |
| МИРОВЫЕ РЫНКИ | | | | | | | | | | |
| | | Абсолютное изменение, % | | | | | | | | |
| | Последнее значение | За 1 день | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | С начала года | | | | |
| Индекс S&P | 1158. 1 | -0.16 | 1.48 | 5.39 | 8.69 | 3.85 | | | | |
| Индекс РТС | 1582. 2 | -0.13 | 3.28 | 7.77 | 18.52 | 9.53 | | | | |
| USD/EUR | 1.3 948 | 0.45 | 1.50 | 9.40 | -5.80 | -2.67 | | | | |
| RUB/USD | 29. 85 | 0.01 | 2.10 | 3.27 | -1.05 | 0.63 | | | | |
| RUB/EUR | 41. 64 | -0.16 | 0.60 | -5.66 | 5.08 | 3.42 | | | | |
| Золото, \$ Oz | 1334. 25 | -0.02 | 1.42 | 6.26 | 26.04 | 21.45 | | | | |
| 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.