

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 8 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|-------------------|--------|------|
| Уралкалий-ао | 163.49 | 6.1 |
| МТС-ао | 258.04 | 1.5 |
| Сбербанк | 103.3 | 0.9 |
| Новатэк ао | 257.55 | 0.8 |
| Магнит ао | 3535 | 0.7 |
| Аэрофлот | 76.76 | 0.7 |
| СевСт-ао | 431.99 | 0.6 |
| УралСВИ-ао | 1.198 | 0.5 |
| Ростел -ап | 88.9 | 0.3 |
| Сургнфгз-п | 15.479 | 0.3 |
| РусГидро | 1.571 | 0.2 |
| Сбербанк-п | 70.7 | 0.0 |
| ГАЗПРОМ ао | 170.19 | 0.0 |
| Татнфт Зао | 148.43 | 0.0 |
| ВТБ ао | 0.1035 | -0.1 |
| РБК ИС-ао | 35.16 | -0.1 |
| ЛУКОЙЛ | 1754.9 | -0.2 |
| Роснефть | 216.9 | -0.3 |
| Сургнфгз | 30.427 | -0.3 |
| Ростел -ао | 138.2 | -0.4 |
| Татнфт Зап | 76 | -0.5 |
| ОГК-5 ао | 2.601 | -0.6 |
| ОГК-3 ао | 1.65 | -0.6 |
| ГМКНорник | 5605 | -0.6 |
| Газпрнефть | 121.08 | -0.7 |
| Система ао | 27.2 | -0.7 |
| Транснф ап | 36200 | -0.9 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.367 | -1.1 |

Результаты изменений акций в среду, последний торговый день перед праздниками, уже не имеют большого смысла. Мировые рынки торговались в четверг и пятницу в позитивном настроении, акции по всему земному шару росли, что предполагает сегодня неплохое открытие.

Индекс российских депозитарных расписок (RDX) находится на 2% выше закрытия среды (см. «напоследок» ниже), а это означает, что отечественные акции превысят посткризисный максимум по индексу ММВБ, показанный в апреле текущего года (1547 п., закрытие среды 1540). До максимумов долларového индекса РТС, тем не менее, остается 4%, что связано с курсом доллара. Вряд ли сегодня акции превысят долларový барьер, но скачек на 2% с уровней среды практически гарантирован.

В среду выделялись акции «Уралкалия» и «Сильвинита» на новостях о либерализации внутреннего рынка калийных удобрений (наши подсчеты показывают, что акции уже отыграли эту новость, внутри России продавалось не более 10% всего добываемого объема по сниженным ценам). Продолжают влиять новости о поглощении Potash Corp австралийской BHP Billiton за \$40 млрд. Канадское правительство 3-го ноября (когда Россия была на выходных) отказалось одобрить сделку и сейчас у BHP есть 30-ти дневной срок для апелляции. Однако, шансы на то, что сделка пройдет, крайне

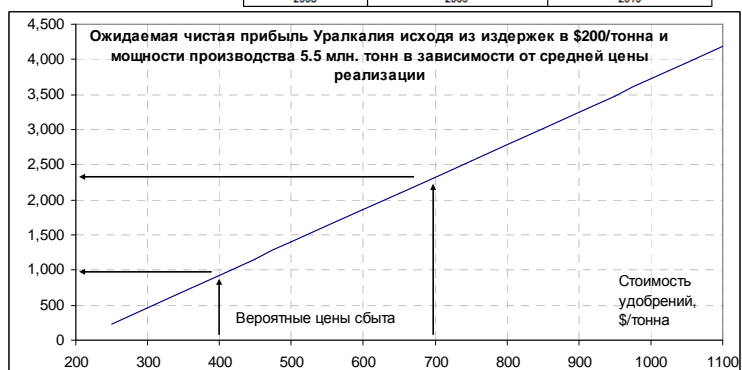
малы. На этом как анекдот выглядит желание «Фосагро» (основной актив «Апатит», капитализация которого \$1.6 млрд.) перекупить Potash Corp, даже при содействии правительства РФ.

Справа приведена сравнительная динамика движения акций калийных компаний. Начальная точка определяется IPO и началом торгов американской Intrepid Potash Inc, образованной из ранее малорентабельных (и законсервированных) калийных активов на Западе США (некоторыми из которых владела канадская Potash Corp). В результате роста цены калийных удобрений эти активы стали высокорентабельными и Intrepid Potash вышла на IPO.

На графике виден скачек Potash Corp, обусловленный предложением

о враждебном поглощении. Судя по тому, что котировки не упали после отказа, рынок сохраняет какие-то надежды, или, это является реакцией на общую конъюнктуру рынка. Движение «Уралкалия» и «Сильвинита» не отличается принципиально от других калийных бумаг. С фундаментальной точки зрения цена акций калийных компаний практически полностью зависит от взгляда на будущее удобрений. Себестоимость добычи и транспортировки удобрений по среднему маршруту составляет порядка \$200 за тонну, тогда как продажная цена в \$350 или \$500 с

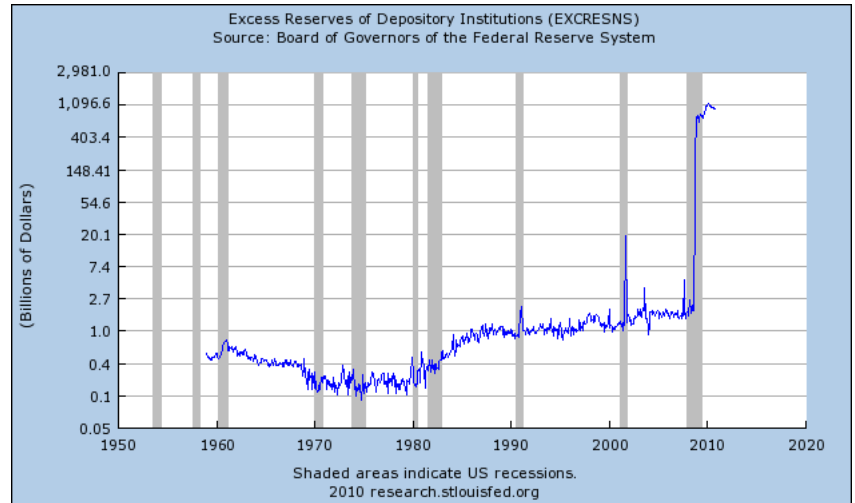
Рынки накануне:



тонны определяет 2-х кратный разброс прибыли. При этом до кризиса речь шла об устойчивых ценах сбыта в \$1000 за тонну и выше, при том, что историческая средняя цена удобрений в последние десятилетия была до \$200 за тонну в текущих долларах.

Основным событием на рынке остается QE-2 от ФРС (quantitative easing или количественное смягчение). ФРС объявила, что начинает программу покупки госбумаг на \$600 млрд., и будет покупаться по \$75 млрд. ежемесячно. Объявление о QE-2 широко ожидалось, рынок предполагал минимальный объем покупки в \$500 млрд., так что названные ФРС цифры чуть выше этих отметок и имеют целью создать «положительный сюрприз». Финансовые рынки уже третий день растут на этой новости, золото обновило исторический максимум, а доллар в последние дни слабел. Цены на нефть поднялись до новых посткризисных максимумов, сейчас около \$88 за баррель по ближайшим фьючерсам на NYMEX и ICE.

Справа на графике приведена величина «избыточных резервов» банковских институтов, логарифмическая шкала. Депозитные банки обязаны держать «обязательные» резервы, определяемые нормами отчислений (в отличие от российского ФОР, эти деньги не «мертвые» ими можно пользоваться). Помимо обязательных резервов, банки



могут держать на счетах «избыточные» резервы. Обычно банки стараются избавиться от «лишних» долларов, ссужая их друг другу на рынке «федеральных фондов» (долларовый рынок межбанковского кредита в США). Если избыточных резервов или «лишних» долларов в системе много, ставка процента падает, и ФРС приходится проводить операции на открытом рынке, изымая лишние доллары, путем продажи государственных ценных бумаг. ФРС пытается удержать процентную ставку на желаемом уровне (в обиходе «ставку ФРС», которая на деле называется «целевая ставка федеральных фондов»). Таким образом, до кризиса объем «избыточных» резервов находится в районе единиц миллиардов долларов (пыль по сравнению с величиной денежной базы в ~800 млрд., перед кризисом).

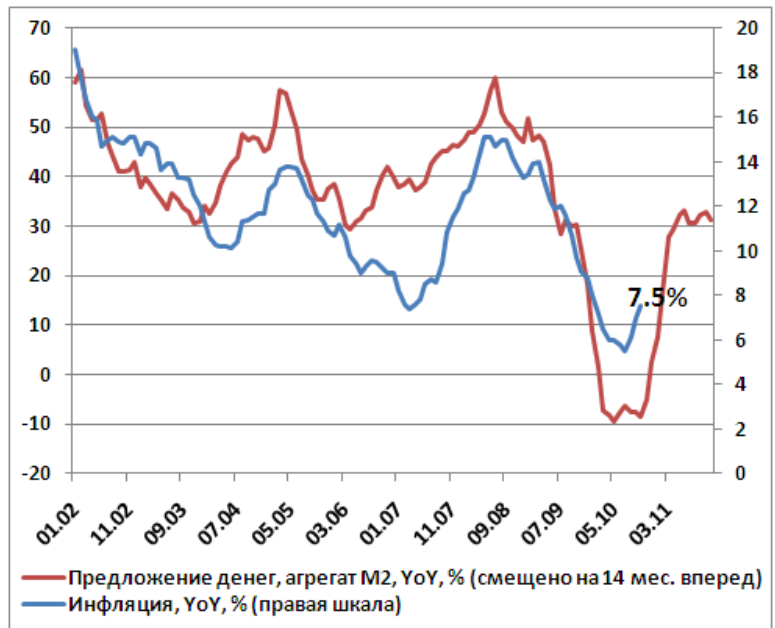
Все это перестало работать в кризис. Ставки находятся около нуля (точнее, чуть выше мизерного уровня процента, который ФРС платит депозитным банкам по «избыточным резервам»). Избыточных резервов сейчас в системе около \$1 трлн., и ФРС добавит еще \$600 млрд. Считается, что это должно подстегнуть кредитование, уменьшить риск дефляции и увеличить инфляционные ожидания. QE-2 – это вторая волна наращивания «избыточных резервов» банков, она не является особенно принципиальной, но положительно воспринимается рынками.

Вкратце:

- «Ведомости» сегодня пишут, что ФАС изменила правила недискриминационного доступа к калийным удобрениям. Согласно новым правилам, в переходный период – с 2011-2013 года производители сложных удобрений будут покупать хлористый калий по минимальной экспортной цене (на 2011 год – это 6300 рублей за тонну, сейчас они платят 4300 рублей). Для сельхозпроизводителей льготы сохранятся, но с 2013 года будет разработан механизм субсидирования затрат. Производители сложных удобрений просят сохранить цены на уровне 4300 рублей за тонну, объясняя тем, что рост цен на хлористый калий может привести к остановке производства, прекращению инвестиций.
- «Роснефть» повысил прогноз по росту добычи в 2010 году до 7-7,5%. Как сообщает компания, объем добычи превысит 119 млн. тонн. Ранее компания прогнозировала рост добычи на 5,5-6%.
- ОПЕК считает, что до 2020 года цена на нефть должна установиться на уровне \$75-85 за баррель и достичь \$106 к 2030 году. Как сообщает картель, это не прогноз, а необходимый уровень для роста добычи. Общие инвестиции в отрасль до 2030 года ОПЕК оценивает в \$2,3 трлн.
- Совет директоров «Норникеля» сегодня рассмотрит вопрос о продаже «ОГК-3». Напомним, ранее компания заявила, что собирается обменять 82,7% «ОГК-3» на 10-15% «Интер РАО». Для этой сделки 82,7% «ОГК-3» оценены в \$2,1 млрд., что соответствует текущим котировкам. «Русал» будет выступать против этой сделки и объясняет это тем, что «обмен одного непрофильного актива на другой непрофильный актив нецелесообразен». Однако заблокировать ее вряд ли удастся, так как решение принимается большинством в совете директоров.

- Росстат сообщил, что в октябре инфляция в годовом выражении составила 7,5%. С начала года накопленная инфляция составила 6,8%. Мы полагаем, что к концу года инфляция может вырасти до 8-8,5%.

- ФСФР позволит небольшим компаниям, чьи ценные бумаги не торгуются на биржах и число акционеров не более 500, отказаться от публикации существенных фактов. По мнению В. Миловидова, для мелких компаний, например колхозов, данная система раскрытия информации представляет большую сложность, а штрафы являются разорительными. Мы полагаем, что эмитенты должны раскрывать о себе информацию, независимо от числа акционеров. Если они этого не хотят делать, тогда пусть переименовываются в ООО.



- «Акрон» объявил оферту на выкуп 4% собственных акций по 1020,49 рублей за штуку, что на 11% выше рыночных котировок. Бумаги выкупаются для ликвидации перекрестного владения: 8,7% акций принадлежит «дочернему» «Дорогобужу». После оферты «Дорогобуж» продаст в рынок 4% акций «Акрона», чтобы не сокращать free-float. Ранее по такой схеме «Акрон» выкупил 1,7% собственных акций.

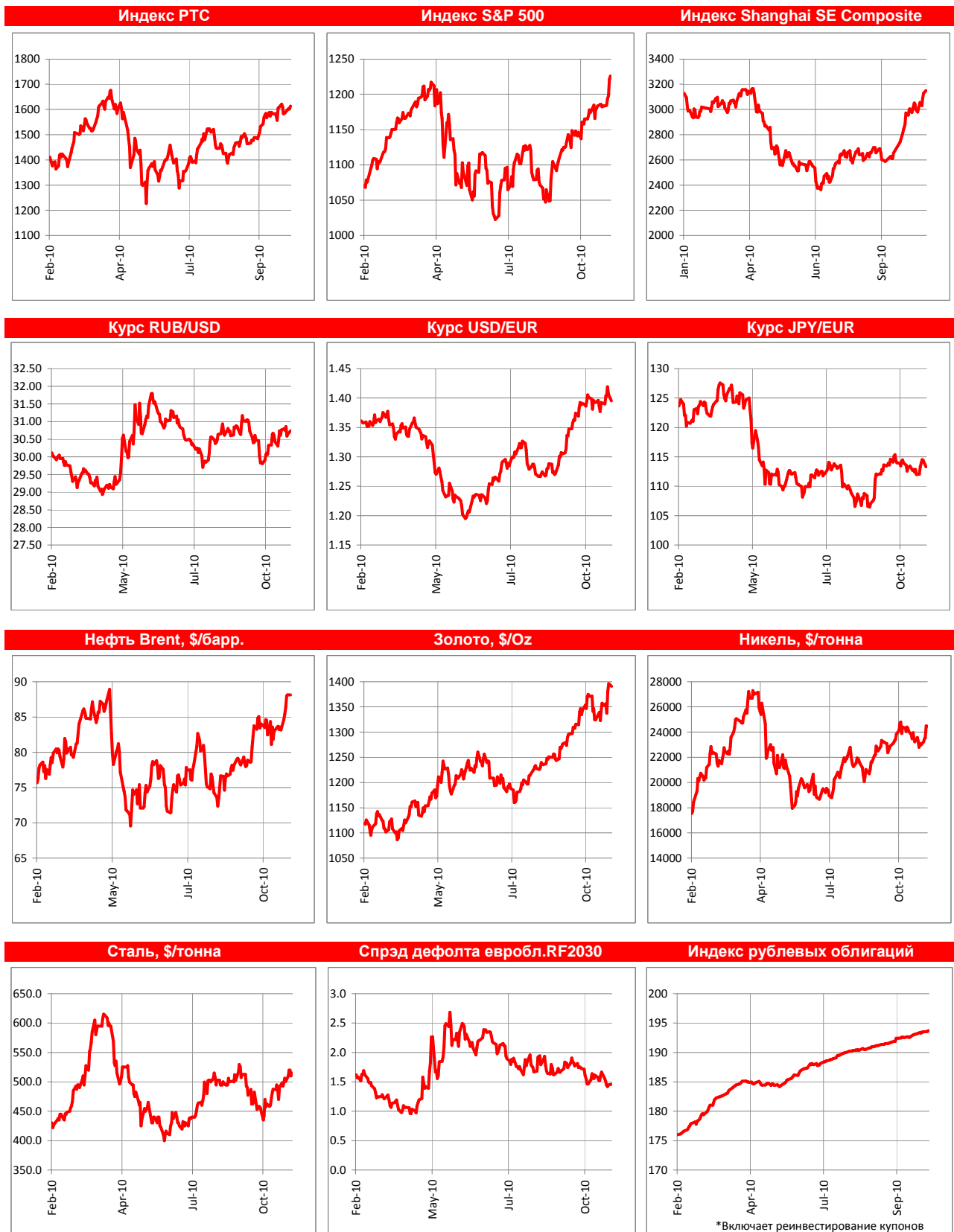
Местное:

- «Горнозаводскцемент» сообщил, что в третьем квартале получил убыток в 49,2 млн. рублей. Таким образом, чистый убыток за девять месяцев 2010 года составляет почти 211 млн. рублей. Заметим, что в 2006-2007 гг. цементные компании зарабатывали столько прибыли, что ее хватило бы на строительство такого же завода.

Напоследок:



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 | 131 064 | 0.02 | 1.81 | 4.29 | -2.67 | -7.13 | 5.32 | 4.62 | 5.24 | 4.17 |
| Новатэк | 25 483 | 0.86 | 6.55 | 12.04 | 81.96 | 51.64 | 30.94 | 19.66 | 21.58 | 13.99 |
| Роснефть | 74 762 | -0.40 | 1.32 | 4.26 | -3.20 | -13.96 | 10.93 | 7.31 | 6.61 | 5.03 |
| ЛУКОЙЛ | 48 508 | -0.38 | 1.37 | 1.52 | 5.81 | -3.38 | 6.92 | 5.94 | 3.91 | 3.66 |
| Газпром нефть | 18 645 | -0.85 | 1.45 | 2.06 | -16.93 | -26.14 | 6.19 | 5.98 | 5.06 | 4.54 |
| Сургутнефтегаз | 35 417 | -0.13 | 1.78 | 1.51 | 21.52 | 13.57 | 9.64 | 7.36 | - | 2.65 |
| ТНК-ВР | 32 393 | -0.46 | 5.88 | -3.57 | 17.07 | 25.22 | 6.26 | 5.15 | 4.19 | 3.58 |
| Татнефть | 10 548 | 0.37 | 2.04 | -0.83 | 14.65 | 6.52 | 6.13 | 5.97 | 4.93 | 4.56 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 72 557 | 0.81 | 3.49 | 14.22 | 59.34 | 24.25 | 94.05 | 16.94 | - | - |
| ВТБ | 35 262 | -0.10 | 3.39 | 14.00 | 78.62 | 49.33 | - | 19.87 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 1 592 | -0.09 | -0.27 | -2.06 | 56.57 | 48.91 | 16.09 | 14.19 | 13.02 | 7.82 |
| ОГК-2 | 1 764 | 0.49 | -0.42 | -4.61 | 89.04 | 80.59 | 50.98 | 25.20 | 22.51 | 12.34 |
| ОГК-3 | 2 546 | -0.54 | 1.29 | -6.42 | 18.82 | 12.49 | 18.74 | 30.76 | 9.99 | 12.32 |
| ОГК-4 | 5 186 | -1.10 | -4.39 | -4.64 | 64.91 | 56.15 | 29.73 | 20.11 | 18.17 | 13.01 |
| ОГК-5 | 2 984 | -0.84 | -0.95 | -3.64 | 19.60 | 20.83 | 29.49 | 24.50 | 15.74 | 12.30 |
| ОГК-6 | #N/A | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ТГК-9 | 1 224 | 0.00 | 0.00 | -1.54 | 44.91 | 53.60 | 9.74 | 12.03 | 7.01 | 4.88 |
| Русгидро | 14 757 | 0.19 | -0.51 | -0.88 | 56.32 | 38.29 | 15.22 | 11.77 | 9.15 | 7.38 |
| ИнтерРАО | 4 368 | 0.65 | -2.32 | -4.08 | 55.31 | -3.58 | - | 28.09 | - | 11.35 |
| ФСК | 14 730 | -0.81 | -1.61 | 0.55 | 19.93 | 15.05 | - | 17.30 | - | 8.36 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 3 278 | -0.22 | 1.16 | 2.20 | -26.01 | -6.95 | 28.22 | 24.48 | 6.76 | 7.14 |
| МТС | 16 762 | 1.47 | 3.47 | 3.01 | 26.34 | 16.59 | 16.69 | 10.25 | 4.79 | 4.02 |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 34 774 | -0.59 | 1.70 | 5.73 | 43.81 | 32.23 | 13.37 | 7.57 | 8.24 | 5.21 |
| НЛМК | 21 131 | 0.20 | 5.80 | 3.56 | 41.22 | 17.92 | 98.26 | 16.41 | 16.10 | 9.39 |
| ММК | 11 057 | -1.26 | 5.59 | 4.90 | 37.86 | 21.48 | 47.66 | 21.06 | 13.41 | 8.16 |
| Северсталь | 14 155 | 0.52 | 2.48 | -3.37 | 97.11 | 70.46 | - | 55.70 | 21.00 | 7.23 |
| Мечел | 9 833 | -0.58 | 2.69 | -1.23 | 51.30 | 49.68 | 133.35 | 14.34 | - | - |
| Белон | 979 | -0.27 | -2.24 | -3.57 | 44.99 | 39.05 | 37.97 | 8.76 | 14.68 | 5.33 |
| Распадская | 4 369 | -0.31 | -4.06 | 1.35 | 42.01 | 17.56 | 37.48 | 16.42 | 17.78 | 10.53 |
| Полюс золото | 9 569 | -1.04 | 0.86 | 1.51 | -7.68 | -2.86 | 29.75 | 18.39 | - | - |
| Полиметалл | 6 209 | -0.96 | -5.97 | -7.19 | 84.45 | 69.01 | 64.68 | 26.17 | 27.39 | 15.50 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 11 275 | 5.81 | 12.24 | 21.09 | 24.30 | 29.98 | 39.23 | 20.58 | 22.33 | 14.07 |
| Сильвинит | 5 703 | 3.25 | 4.71 | 6.94 | 14.82 | -5.27 | 17.15 | 11.70 | 10.39 | 8.16 |
| Акрон | 1 435 | 3.29 | 2.40 | 2.28 | 5.92 | 7.51 | 6.41 | 9.90 | 10.86 | 7.63 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 770 | 1.08 | 4.14 | 16.14 | 87.48 | 45.10 | 31.05 | 15.96 | 10.04 | 7.09 |
| Седьмой континент | 615 | -0.25 | 1.02 | -12.12 | 0.84 | 10.08 | 16.87 | 14.15 | 7.12 | 6.51 |
| Магнит | 10 228 | 0.56 | 0.37 | 0.51 | 103.03 | 63.41 | 37.17 | 30.55 | 21.98 | 17.05 |
| ПИК | 1 857 | 0.19 | 1.75 | -0.61 | -0.65 | -6.24 | - | - | - | - |
| Система Галс | 301 | -1.12 | 2.68 | 0.77 | -12.74 | -3.08 | - | - | - | - |
| ЛСР | 2 874 | 0.36 | 1.92 | 6.23 | 66.83 | 48.30 | 19.34 | 19.91 | 7.91 | 9.25 |
| МИРОВЫЕ РЫНКИ | | | | | | | | | | |
| | Последнее значение | Абсолютное изменение, % | | | | С начала года | | | | |
| Индекс S&P | 1225.9 | 0.39 | 3.60 | 5.21 | 14.64 | 9.93 | | | | |
| Индекс РТС | 1613.6 | 0.55 | 1.90 | 4.60 | 23.64 | 11.70 | | | | |
| USD/EUR | 1.3952 | -0.83 | 0.37 | 0.28 | -7.02 | -2.64 | | | | |
| RUB/USD | 30.73 | -0.33 | 0.21 | -3.01 | -6.47 | -2.28 | | | | |
| RUB/EUR | 42.88 | 0.50 | -0.16 | -3.14 | 0.59 | 0.44 | | | | |
| Золото, \$ Oz | 1391.25 | -0.36 | 2.85 | 3.53 | 27.04 | 26.64 | | | | |
| <i>Данные Bloomberg</i> | | | | | | | | | | |

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.