

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 9 марта 2011 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|-------------------|-------|-----|
| Сургнфз-п | 16.66 | 1.9 |
| УралСви-ао | 1.558 | 1.8 |
| ОГК-5 ао | 2.527 | 1.4 |
| РусГидро | 1.47 | 1.4 |
| ОГК-3 ао | 1.389 | 1.4 |
| ВТБ ао | 0.098 | 1.3 |
| Новатэк ао | 355 | 1.3 |
| Сбербанк | 101.6 | 1.2 |
| СевСт-ао | 548.7 | 1.2 |
| Магнит ао | 3877 | 1.2 |
| Система ао | 31.55 | 1.1 |
| ММК | 30.7 | 1.1 |
| Роснефть | 269.5 | 1.1 |
| Сбербанк-п | 70.1 | 1.0 |
| ГМКНорник | 7198 | 1.0 |
| Газпрнефть | 154 | 1.0 |
| Татнфт Зао | 177.9 | 0.9 |
| ЛУКОЙЛ | 2066 | 0.8 |
| МТС-ао | 249.9 | 0.7 |
| Аэрофлот | 74.62 | 0.6 |
| ГАЗПРОМ ао | 214.1 | 0.6 |
| Транснф ап | 40498 | 0.6 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.409 | 0.5 |
| ПолюсЗолот | 1718 | 0.3 |
| Сургнфз | 33.22 | 0.2 |
| РБК ИС-ао | 43.19 | 0.1 |
| Татнфт Зап | 103.5 | 0.1 |
| Уркалий-ао | 239.8 | 0.1 |

недавних пиковых \$19.5. На деле, американский расчетный сорт, который также называют «Light Sweet» является более «сладким» (меньше серы) и более «легким» (большее содержание легких углеводородов), чем Brent и должен заслуживать премии. Исторически так и было, WTI торговался на \$1-2 дороже, однако в последнее время он сильно отстает. Разница объясняется инфраструктурными причинами.

Американская нефть торгуется на NYMEX с расчетами в Кушинг, штат Оклахома (точка 1 на карте, зеленые линии - нефтепроводы, красные - газопроводы). В этой точке находятся самые крупные мощности по хранению нефти в США, которые на текущий момент составляют 11% всех коммерческих запасов. Так, на прошлой неделе по данным DOE в Cushing, Oklahoma было 38.57 млн. баррелей нефти, во всей стране коммерческие запасы были 346 млн. баррелей. Это можно сопоставить с ежедневным потреблением США порядка 19 млн. баррелей в день.

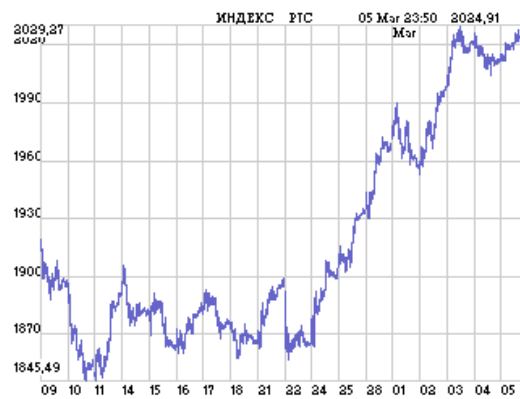
Мировые фондовые рынки существенно не изменились в то время, когда Россия отдыхала. По большому счету, продолжается стагнация со второй половины февраля, существенных изменений не видно.

Нет большого смысла описывать «шабатные» торги, обороты на ММВБ составили 16.5 млрд., индекс ММВБ вырос на 0.9%. Рубль остается без больших изменений, 28.3 руб./\$, колебания связаны с изменением курса евро к доллару.

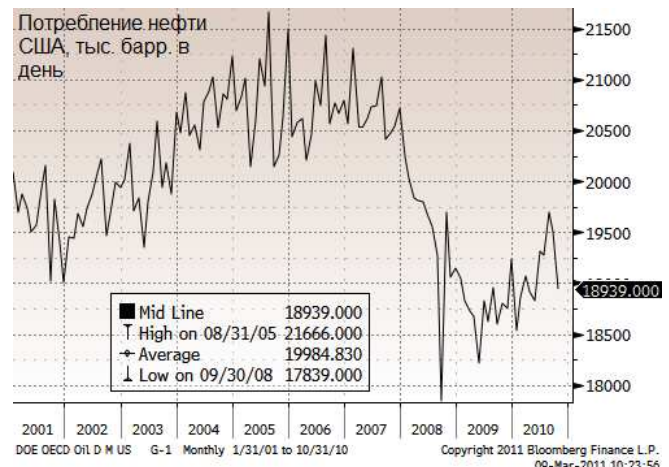
Цены на нефть немного снизились, но остаются высокими, на ICE ближайший фьючерс на Brent находится на \$112.6 за баррель, тогда как на NYMEX аналогичный контракт WTI торгуется на \$105. Отставание американских фьючерсов от европейских сократилось.

Справа приведен график разницы цены Brent и WTI, сократившийся до \$7.6 с

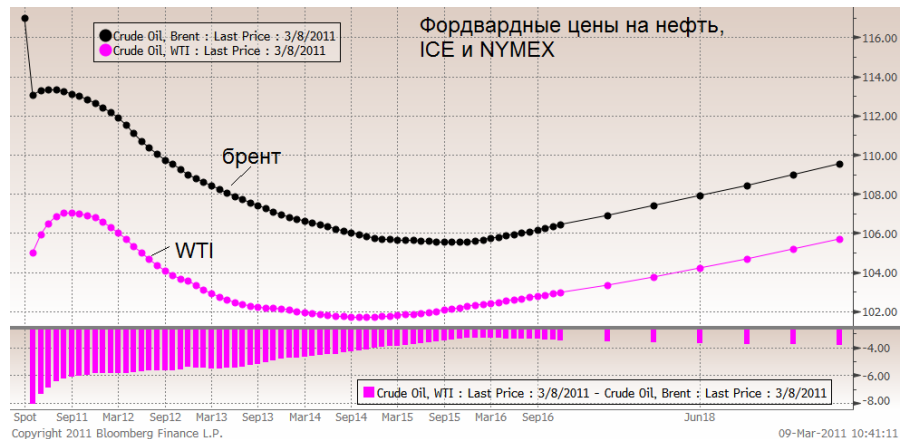
Рынки накануне:



Из Кушинга имеются линии на целый ряд крупных НПЗ, туда же поступает нефть из Канады и с побережья США. Крупнейший морской наливной терминал находится в Хьюстоне. Итак, предложение нефти в Кушинг превышает спрос, поэтому цена в этой точке ниже. Но почему кто-то хочет продавать нефть по ценам ниже, чем есть на мировом рынке? Это вопрос инфраструктуры. Кушинг находится порядка в 600 километрах от побережья и оттуда нет нефтепровода на побережье. Поэтому «товарный арбитраж» невозможен, пока не будет построен новый нефтепровод оттуда (практически невероятно), либо не будет произведен реверс уже существующих линий (что тоже не происходит).

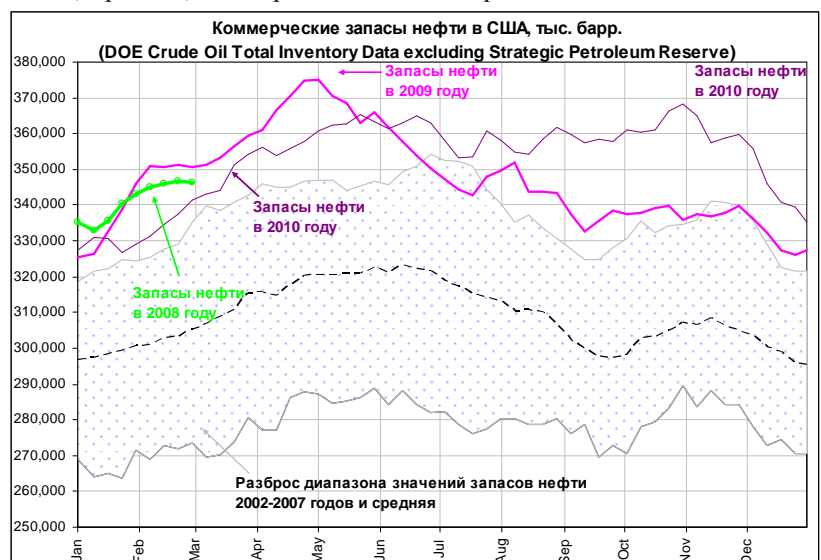


Даже по «сниженным» ценам в этой точке на континенте нефтяники получают существенную прибыль, качая туда нефть из Техаса или Канады. Они могли бы не поставлять туда нефть, притормозить добычу, но тогда бы они не получали доходов. С экономической точки зрения, продажа нефти по этой цене оправдана. Нефтепроводы в США строились с расчетом на импорт нефти на континент, а не на экспорт. Вероятно, причиной отставания стало общее падение потребления в США в результате кризиса. Справа приведен график, показывающий, что с уровней 2005-2006 годов порядка 21 млн. баррелей в день американцы скатились ближе к 19 млн. Это можно расценивать как реакцию на «стимулы» - дорогая нефть заставляет американцев больше экономить. Стагнация потребления нефти характерна для развитых стран – в 2000е годы потребление практически не росло, а в 2008-м упало. Но это более чем компенсирует рост потребления развивающихся стран и Китая.



Итак, цены на нефть в Лондоне являются «правильными», тогда как в США, скорее нет. Brent торгуется с поставками на баржах, и, как известно, все морские перевозки являются очень эффективным и не дорогими. Brent может быть доставлен в любую точку мира, где на него дадут хорошую цену. Американская континентальная нефть – не может легко перемещаться. В 2007-м банк Lehman Brothers выпустил записку, в которой объявлял, что американский сорт Light Sweet, торгуемый на NYMEX, больше не является мировым «бенчмарком» (образцом). Как раз в 2007-м впервые наблюдалось массовое заговаривание в расчетной точке Кушинг и отставание цены от Brentа.

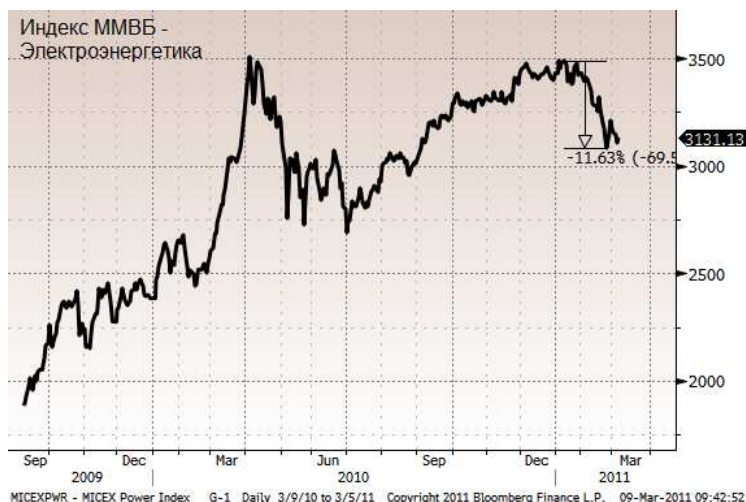
Теоретически можно попытаться заработать на разнице в ценах на нефть, нужно продать контракт на Brent и купить на WTI. Но есть существенная проблема – экспирация контрактов. Если купить ближайший контракт и если к моменту экспирации спрэд не сойдется, а увеличится, то это приведет к убытку. Перекладывание из ближайших фьючерсов в последующие (роlover), также будет приводить к убытку. Покупка дальних контрактов, не требующих «роloverа», не настолько привлекательна. Текущий спрэд на ближайших контрактах составляет \$7, через год уже \$5.7, и не факт, что через год ситуация в Кушинге изменится.



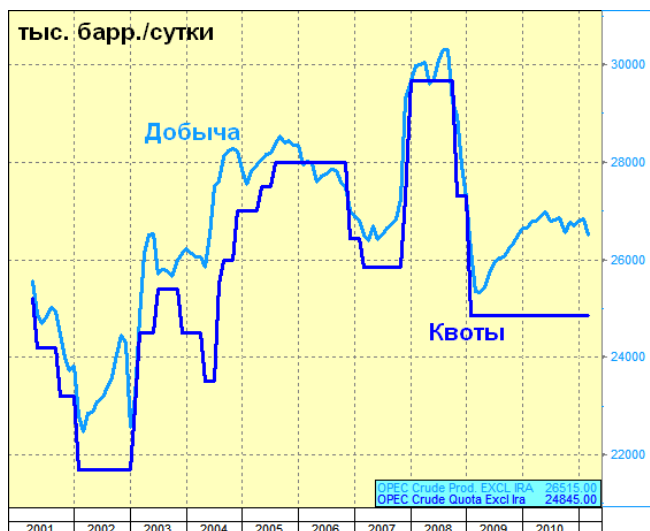
Итак, цены на нефть в США уже не являются настолько репрезентативными, как ранее. Точно также уровень запасов нефти в США сейчас стал оказывать меньшее влияние на мировую конъюнктуру, чем раньше.

Вкратце:

- «Ведомости» сегодня пишут, что иностранные инвесторы в электроэнергетику упрекнули правительство в том, что они нарушили правила игры в этой сфере. По их мнению, действия властей по сдерживанию тарифов «дают повод усомниться в незыблемости обозначенных ранее основных параметров функционирования оптового рынка». Напомним, что недавно правительство обеспокоилось ценами на электроэнергию и предложило ряд мер по сдерживанию роста цен. В частности, было предложено пересмотреть параметры индексации тарифов на мощности. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на письмо энергетиков, непоследовательность регулирования энергетики «заставляет частных, в том числе иностранных, инвесторов самым серьезным образом проанализировать дальнейшую стратегию развития активов в России». Мы считаем, что претензии энергетиков вполне обоснованы. Два-три года назад, когда их завлекли в эту отрасль, были обещаны стабильные правила игры. А сейчас из правительства идут заявления о том, что правила могут быть изменены. Пока же портфельные инвесторы голосуют ногами: с начала года акции компаний электроэнергетики возглавляют список аутсайдеров.

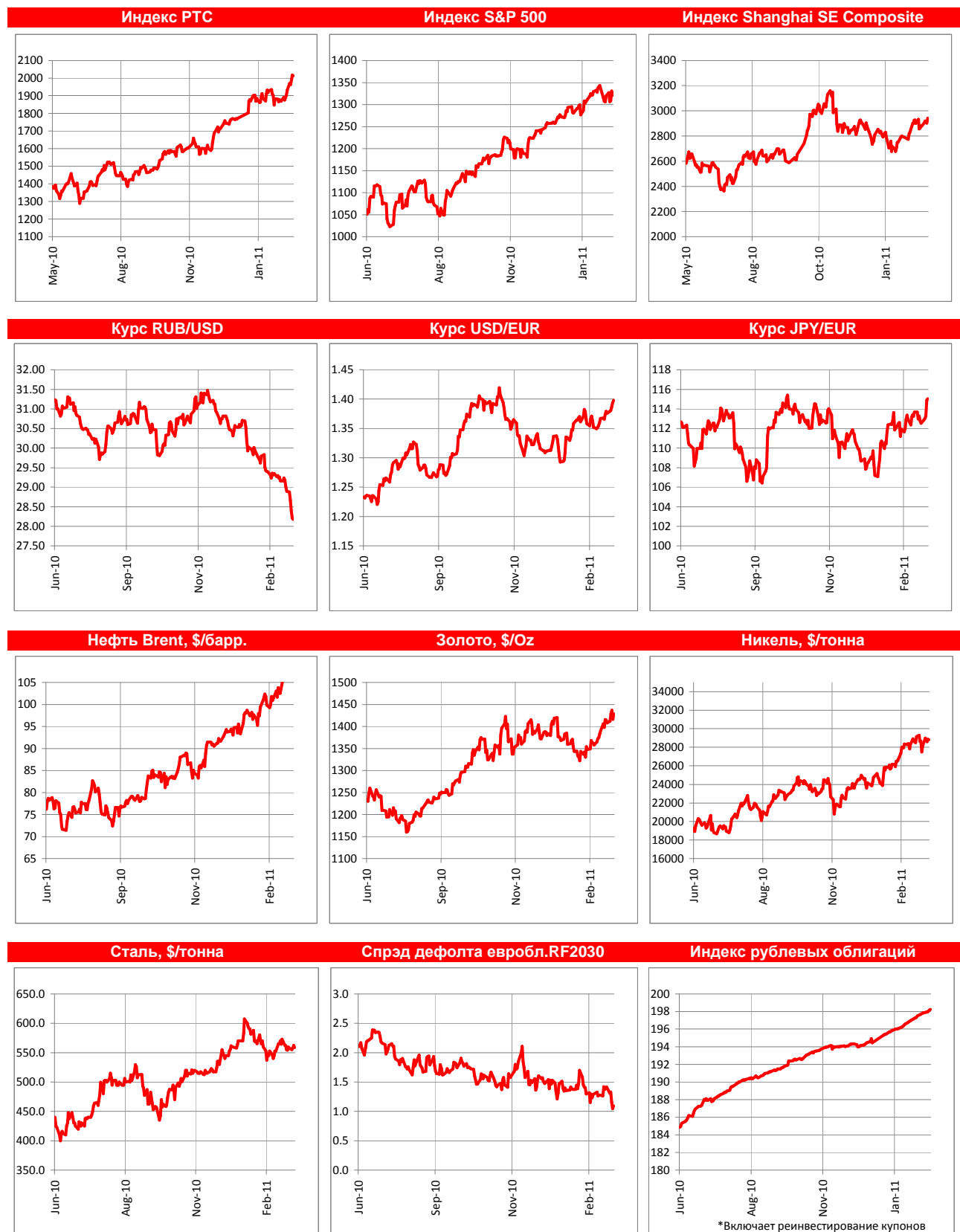


- По мнению аналитиков Citygroup, российский «Газпром» входит в топ-10 крупных компаний, которые сильнее всего заработают на росте мировых цен на нефть из-за проблем на Ближнем Востоке. По их расчетам, увеличение цен на нефть на \$10 за баррель приведет к росту прибыли «Газпрома» на 10%. На первом месте канадская Cdn Natural Rsc, которая при 10-ти долларовом росте цен на нефть на треть увеличит свою прибыль. Заметим, что в этом списке нет российских нефтяников: из-за особенностей налогообложения их прибыль изменится на меньшую, по сравнению с «Газпромом», величину.
- ОПЕК может увеличить квоты на добычу нефти. По словам министра нефтедобывающей промышленности Кувейта, члены картеля ведут переговоры о возможности увеличения добычи. Заметим, что на прошлой неделе Саудовская Аравия в одностороннем порядке увеличила добычу нефти. Также в конце прошлой недели о намерениях использовать стратегические запасы заявили США. Заявления от США и ОПЕК немного снизили цены на нефть до \$112 за баррель брента.



- «Коммерсант» пишет, что Минэкономразвития и Минэнерго считают завышенной цену покупки «Газпромом» активов «РУСИА Петролеум» (главный из них – лицензия на Ковыкту). По сведениям газеты, «Газпром» выступал на аукционе без одобрения совета директоров и директивы правительства (требуется по уставу монополии). Это может стать формальным поводом посчитать заявку «Газпрома» недействительной, и победителем может быть объявлена структура «Роснефтегаза». Мы считаем, что в итоге проиграет только продавец в лице «ТНК-ВР», так как «Роснефтегаз» готов перепродать активы «РУСИА Петролеум» «Газпрому». Сейчас экспортная монополия принадлежит «Газпрому», поэтому так или иначе концерн, скорее всего, примет участие в разработке Ковыкты.

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 | 179 303 | 0.53 | 1.45 | -0.46 | 22.24 | 10.61 | 7.27 | 5.73 | 6.56 | 4.76 |
| Новатэк | 38 082 | 0.97 | -4.63 | 11.81 | 88.79 | 5.63 | 46.24 | 28.18 | 32.10 | 20.07 |
| Роснефть | 100 937 | 1.18 | -0.93 | 8.27 | 12.48 | 23.14 | 15.50 | 9.76 | 8.61 | 6.20 |
| ЛУКОЙЛ | 62 136 | 0.92 | 1.35 | 6.87 | 29.05 | 19.27 | 8.86 | 6.98 | 4.97 | 4.45 |
| Газпром нефть | 25 854 | 1.37 | -0.99 | 10.65 | 5.85 | 20.21 | 8.58 | 6.53 | 6.20 | 4.47 |
| Сургутнефтегаз | 41 885 | 0.10 | -0.53 | 2.76 | 27.13 | 2.82 | 11.40 | 8.84 | - | 3.16 |
| ТНК-ВР | 46 341 | 0.00 | 3.00 | 4.75 | 77.59 | 13.60 | 8.95 | 7.44 | 5.86 | 4.99 |
| Татнефть | 13 733 | 1.25 | 2.74 | 6.40 | 21.28 | 21.85 | 7.99 | 8.14 | 6.35 | 5.97 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 77 478 | 0.95 | -0.59 | 1.66 | 13.52 | -2.75 | 100.43 | 8.18 | - | - |
| ВТБ | 36 153 | 1.16 | -3.43 | 0.88 | 23.90 | -3.06 | - | 21.13 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 2 547 | 1.08 | 0.50 | -3.13 | 13.10 | -9.27 | 25.74 | 20.39 | 16.65 | 9.54 |
| ОГК-2 | 1 767 | 2.89 | -2.17 | -3.28 | 18.59 | -14.93 | 51.06 | 18.82 | 20.37 | 10.56 |
| ОГК-3 | 2 332 | 1.51 | -3.38 | -8.05 | -3.58 | -18.80 | 17.16 | 35.49 | 8.53 | 13.26 |
| ОГК-4 | 5 744 | 0.49 | -1.34 | -8.00 | 36.30 | -12.59 | 32.93 | 16.79 | 20.24 | 11.10 |
| ОГК-5 | 3 151 | 1.10 | -2.36 | -7.73 | 0.48 | -10.38 | 31.13 | 19.81 | 16.29 | 11.45 |
| ОГК-6 | 1 520 | 1.12 | -0.12 | -3.10 | 50.61 | -7.54 | 19.68 | 32.45 | 11.35 | 12.89 |
| ТГК-9 | 1 220 | 0.80 | -2.22 | -6.13 | -4.86 | -8.57 | 9.70 | 15.16 | 8.44 | 6.79 |
| Русгидро | 14 981 | 1.33 | -0.72 | -2.89 | 8.86 | -10.85 | 15.45 | 11.01 | 9.05 | 6.77 |
| ИнтерРАО | 4 347 | 0.62 | -1.18 | -5.58 | -9.35 | -11.25 | - | 30.96 | - | 12.16 |
| ФСК | 17 844 | 0.61 | -2.38 | -3.98 | 29.44 | 11.45 | - | 21.85 | - | 9.26 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 4 139 | -0.70 | 3.31 | -3.50 | 8.73 | 2.48 | 35.63 | 45.39 | 19.60 | 19.41 |
| МТС | 17 601 | 0.65 | 1.07 | 0.05 | 4.50 | -3.92 | 17.52 | 10.59 | - | - |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 48 457 | 0.67 | 2.57 | 1.81 | 47.74 | 0.26 | 18.64 | 9.61 | 10.85 | 6.46 |
| НЛМК | 28 291 | 1.68 | 1.27 | 2.78 | 29.63 | -7.73 | 131.55 | 23.17 | 20.94 | 12.65 |
| ММК | 12 135 | 1.07 | -4.23 | -6.06 | 3.76 | -6.82 | 52.30 | 27.98 | 14.92 | 9.65 |
| Северсталь | 19 529 | 1.22 | -0.11 | 8.13 | 41.26 | 5.75 | - | 11.02 | 25.49 | 5.75 |
| Мечел | 12 894 | 2.68 | -3.58 | -5.71 | 19.49 | -0.80 | 174.86 | 17.81 | 30.02 | 10.27 |
| Белон | 963 | -0.30 | -3.35 | -5.13 | -8.65 | -3.94 | 37.34 | 9.35 | 14.45 | 5.39 |
| Распадская | 6 019 | 1.08 | -2.68 | -3.14 | 14.53 | 1.54 | 51.62 | 23.94 | 24.36 | 15.81 |
| Полюс золото | 11 547 | 0.00 | 0.97 | 2.14 | 19.10 | -10.71 | 35.90 | 24.99 | 21.38 | 15.21 |
| Полиметалл | 7 726 | 0.24 | 0.05 | 8.68 | 75.33 | -3.45 | 80.49 | 43.25 | 34.06 | 25.60 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 18 023 | 0.16 | 2.59 | 14.29 | 96.80 | 9.41 | 62.71 | 22.96 | 35.19 | 16.81 |
| Сильвинит | 8 401 | 0.86 | 2.44 | 12.21 | 45.41 | 10.21 | 25.26 | 11.92 | 13.81 | 8.62 |
| Акрон | 2 234 | 0.95 | -2.54 | 5.07 | 20.41 | 16.63 | 9.97 | 13.42 | 14.75 | 9.91 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 935 | 0.77 | 2.19 | -2.30 | 37.53 | -6.31 | 32.90 | 14.11 | 10.59 | 7.03 |
| Седьмой континент | 704 | 1.35 | -3.67 | 7.05 | -1.42 | 7.83 | 19.30 | 15.61 | 8.29 | 7.45 |
| Магнит | 12 204 | 1.41 | 2.40 | 2.88 | 77.81 | -4.51 | 44.35 | 36.36 | 26.27 | 20.26 |
| ПИК | 2 510 | 0.08 | -0.46 | 12.90 | -1.47 | 17.17 | - | 3.33 | - | - |
| Система Галс | 381 | 1.59 | 0.00 | 2.26 | -11.42 | -5.60 | - | - | - | - |
| ЛСП | 4 407 | -0.52 | -0.87 | 8.34 | 30.84 | 18.00 | 29.66 | 16.31 | 11.50 | 10.07 |

МИРОВЫЕ РЫНКИ

| | Последнее значение | Абсолютное изменение, % | | | | С начала года |
|---------------|-----------------------|-------------------------|-----------|----------|------------|------------------|
| | | За 1 день | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | |
| Индекс S&P | 1321.8 | 0.89 | 1.19 | 0.07 | 15.90 | 5.10 |
| Индекс РТС | 2024.9 | 0.57 | 2.79 | 4.64 | 34.26 | 14.38 |
| USD/EUR | 1.3 888 | -0.14 | 0.17 | 1.31 | 2.10 | 3.91 |
| RUB/USD | 28.28 | -0.02 | 0.39 | 3.80 | 5.20 | 7.99 |
| RUB/EUR | 39.27 | 0.13 | 0.25 | 2.22 | 3.02 | 3.95 |
| Золото, \$ Oz | 1426.55 | -0.10 | -0.73 | 4.66 | 26.91 | 0.55 |

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.