

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 9 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Газпрнефть	125	6.1%
Сбербанк-п	59.46	4.1%
Уркалий-ао	146.6	2.8%
Сбербанк	82.18	2.7%
Транснф ап	33500	2.4%
СевСт-ао	409.5	2.3%
ВТБ ао	0.086	2.3%
Роснефть	203.2	2.0%
Новатэк ао	222.5	1.7%
ГАЗПРОМ ао	164.1	1.7%
ММК	27.27	1.5%
ГМКНорНик	5264	1.5%
Аэрофлот	63.35	1.3%
РусГидро	1.636	1.2%
МТС-ао	251.9	1.2%
ФСК ЕЭС ао	0.367	1.1%
УралСви-ао	1.099	0.9%
Система ао	26.8	0.9%
ОГК-3 ао	1.576	0.8%
Татнфт Зао	144.6	0.7%
Татнфт Зап	71.64	0.7%
Сурнфгз	30.6	0.6%
ПолусЗолот	1424	0.5%
Ростел -ао	124	0.5%
Ростел -ап	99.11	0.3%
РБК ИС-ао	38.28	0.3%
Сурнфгз-п	14.22	0.3%
ЛУКОЙЛ	1678	0.2%
Магнит ао	3093	0.2%
ОГК-5 ао	2.606	0.1%

России не полностью опубликованы продажи автомобилей в России за август. По данным Ассоциации Европейского Бизнеса было продано 169 тыс. штук, что на 51% больше. На графике представлена помесечная динамика, в продажах отмечается сезонность: январь, февраль и март - типично провальные, с апреля продажи распределены примерно ровно. По количеству продаваемых автомобилей можно сказать, что кризис закончился – цифры не хуже 2007 года.

Финансовая сфера в России почти полностью нормализовалась. По данным «Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара», публикующего ежемесячные опросы, доступность кредитов называет «нормальной» 69% предприятий, что выше уровней 65% в мае - июле и куда больше «дна» конца 2008 года на уровне 17%. По этому критерию тоже можно утверждать, что кризис закончился. Об этом же говорят ставки, которые составляют 12.5% для предприятий с «нормальной» доступностью кредитов. По сообщениям предпринимателей средняя минимальная ставка, по которой банки предлагают рублевые займы, опустилась до 13.5% годовых. Данные также говорят, что распространенность плохих долгов стабилизировалась.

Вчера агентство Fitch изменило прогноз рейтинга России со стабильного на позитивный. По мнению этого агентства,

Вчера фондовые рынки мира росли, Европа показала +1%, индекс ММВБ вырос на 1.7%. Мы пытались найти рациональные причины роста именно вчера, хотя осознаем, что котировки могут двигаться и без причин, просто под влиянием перекосов спроса и предложения, повинуюсь стадному инстинкту. Очень похоже, что оптимизм задали сообщения о размещениях 11 летних облигаций Португалии, где переподписка составила 2.6 раз, а также продажа польских облигаций, где спрос «был самым большим с 2008 года». Учитывая растущие спреды доходности по странам PIIGS с воспринимаемой безрисковой Германией, это хорошая новость. Тем не менее, 10-ти летние ирландские облигации продолжают торговаться под 5.9% годовых, тогда как эквивалентные немецкие 2.3%, а греческие под 11.7%. Общие обсуждаемые темы – замедление мирового восстановления с опасениями «двойного дна» и проблемы долгов европейских стран, как возможный катализатор новой рецессии.

Россия также подает смешанные сигналы об экономике (заметим только, что экономика и динамика, в основном, нефтегазового фондового рынка тождественны). Вчера были

## Рынки накануне:



рейтинг составляет BBB, он был понижен с BBB+ в феврале 2009 года. Ниже мы приводим таблицу с историческими вероятностями банкротства облигаций для разных рейтинговых классов в течение 5 лет (по данным 5-го издания "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", Тима Колера и соавторов). Рейтинговые агентства пытаются устанавливать рейтинги под некоторое представление о банкротстве. Исходя из этого у России есть 2-4% шанс объявить дефолт в ближайшие 5 лет, что очевидно, является перебором, учитывая то, что страна почти не имеет долга. С другой стороны, есть Ирландия, доходность 10-ти летних облигаций которой составляет почти 6%, что на 4% выше «безрисковых» Германских. Ирландия имеет рейтинг класса AA-, предполагающий ничтожную вероятность банкротства, около 0.3% в течение 5 лет. Если рассматривать спрэд дефолта как индикатор вероятности банкротства, то он однозначно не соответствует этому рейтингу.

Правда, остается еще вариант, что немецкие 10-ти летние облигации имеют завышенную цену с доходностью 2.3%, практически соответствующую официальным целям ЕЦБ по инфляции в еврозоне в 2%. Это, похоже, именно так, и это называется «тезаврация». В

прошлом перепуганные инвесторы в кризис пытались сбежать в золото (вызывая проблемы у центробанков и временные отказы от конвертации бумажных денег в металл). Сейчас, когда золотой стандарт канул в Лету, инвесторы от страха пытаются держать капитал в том, что считают наименее рискованным – долларе, золоте, гособлигациях стран с высоким рейтингом. В противоположность этому рискованные активы остаются дешевыми – акции, возможно, недвижимость и земля. Пройдет время и цикл повторится – страх пройдет, капитал начнет искать повышенной доходности в более рискованных активах, в это время доходности облигаций и валютные курсы должны нормализоваться, а акции вырасти в цене. И так, пока цикл не повторится заново. Вот только время и масштабы этих изменений вряд ли можно сейчас назвать.

ЭКСПИТ 23.4 **Corporate Bond Ratings and Default Probabilities**

percent			
Standard & Poor's	Default probability <sup>1</sup>	Moody's	Default probability <sup>2</sup>
AAA	0.12	Aaa	0.12
AA	0.33	Aa	0.24
A	0.75	A	0.54
BBB	3.84	Baa	2.16
Investment grade			
BB	14.45	Ba	11.17
B	33.02	B	31.99
CCC	61.35	Caa	60.83
CC		Ca	
C		C	
Subinvestment grade			

<sup>1</sup> Percentage defaulting within 5 years based on default rates between 1981 and 2003

<sup>2</sup> Percentage defaulting within 5 years based on default rates between 1970 and 2003

Source: Standard & Poor's RatingsDirect database, *Statistical Review of Moody's Rating Performance, 1920-2003* (Moody's, 2004), McKinsey Corporate Performance Center analysis

## Вкратце:

- «Ведомости» сегодня пишут, что «Русал» перед общим собранием «Норникеля» начинает работу с акционерами. По сведениям газеты, менеджеры компании начали встречи с зарубежными акционерами «Норникеля» и предлагают отдать семь из 13 мест в совете директоров независимым. По расчетам алюминиевой компании, улучшение корпоративного управления позволит увеличить капитализацию с текущих \$33 млрд. до \$50 млрд. Также, для достижения этой цели «Русал» предлагает продать все непрофильные активы «Норникеля», в частности энергетику, и погасить 8,5% пакет акций, которые находятся на балансе дочерних структур. Напомним, что 21 октября пройдет общее собрание акционеров «Норникеля» и основной вопрос в повестке - переизбрание совета директоров. Реестр на собрание будет закрыт 10 сентября.
- «Роснефть» сообщила, что планирует самостоятельно принять участие на конкурсе на месторождения им. Требса и Титова. По словам вице-президента П. О'Браен, заявку компания еще не подавала. Напомним, что в качестве потенциальных претендентов на это месторождение называют еще «ЛУКОЙЛ» и «Газпром нефть».
- Венгрия начала переговоры с «Сургутнефтегазом» о выкупе 21,2% акций MOL. Напомним, что после покупки этой доли, российская компания не смогла получить места в совете директоров MOL из-за противодействия остальных акционеров. Поэтому выкуп венгерскими властями доли в MOL мы оцениваем как положительную новость для «Сургутнефтегаза». Напомним, что российская компания купила 21,2% пакет акций MOL за €1,4млрд.
- Л. Федун вчера заявил, что высоких цен на газ в Европе уже не будет, и может сложиться так, что для «Газпрома» поставки на внутренний рынок будут гораздо эффективнее экспорта. С ним согласен и глава «Новатэка» Л. Михельсон, который недавно заявил, что монополия «Газпрома» на экспорт газа им не мешает, так как скоро российский рынок будет таким же прибыльным как Европа из-за роста цен на газ. Напомним, что в 2006 году правительство поставили перед собой задачу довести к 2011 году внутренние цены до паритетного с Европой уровня. Однако из-за резкого роста цен на нефть и кризиса, переход на равнодоходные цены был перенесен на более поздний срок, по нашим оценкам, это произойдет к 2015 году. Рост цен на газ означает существенный рост прибыли «Газпрома». Если предложить, что «Газпром» продавал весь свой газ по равнодоходным с Европой ценам, то чистая прибыль концерна по итогам 2009 года составила бы около \$50 млрд., что предполагает мультипликатор

P/E=2.5. Таким образом, благодаря росту внутренних цен на газ, прибыльность газовой монополии будет только расти. Даже исходя из фактических результатов 2009 года, акции компании на текущий момент торгуются с P/E=5, что на наш взгляд, очень дешево. Напомним, что по итогам 2009 года «Газпром» заработал около \$24,7 млрд. чистой прибыли, став по этому показателю компанией номер 1 в мире. Второе место занимает Exxon, который получил \$19 млрд. прибыли. Но в отличие от «Газпрома», потенциал роста прибыли этой компании ограничен динамикой цен на нефть.

- Минрегионразвития ожидает, что в течение ближайших девяти лет объем вводимого жилья в России может вырасти с 60 млн. до 140 млн. квадратных метров в год. Таким образом, за девять лет с учетом износа, объем жилого фонда в России в расчете на человека вырастет с 22,4 кв. метров до 26,9 кв. метров. (без учета убыли населения). Таким образом, темпы ввода жилья будут только расти, что не лучшим образом скажется на ценах на недвижимость.
- Prosperity Russia Domestic Fund в августе продал 6,38% акции «ТГК-7», увеличив инвестиции в «ТГК-5» и «ТГК-9». Как указывается в отчете, за этот пакет фонд получил премию к рынку, однако ее размер не уточняется. Так же не раскрывается и цена сделки.

## Местное:

- Акции «Уралкалия» с 9 сентября 2010 года будут включены в список «Б» на бирже ММВБ. От этой процедуры круг потенциальных инвесторов существенно не изменится, поэтому заметного влияния на котировки перевод в список «Б» не окажет.
- «Пермавтодор» оштрафовано на 400 тыс. рублей за срыв сроков и недостатков в работах по улице Г. Хасана. Как показала проверка, компания отстает от графика примерно на 3 недели. Как объясняет «Пермавтодор», запаздывание вызвано тем, что были обнаружены неучтенные коммуникации.

## Напоследок:

Крупнейшие компании мира по капитализации, «Газпром» с \$125 млрд. на 33-м месте.

<HELP> for explanation. Corp EQS  
 <Menu> to edit screening criteria

95) Output ▾ 96) Actions ▾ 97) Rank Results 500 securities Equity Screening  
 Top 500 Global Companies by Market Cap

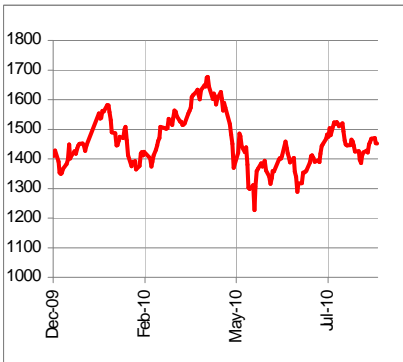
Add Column											92) Fields	
Ticker	Short Name	Last Px	Market Cap	Est P/E	BEst P/B:Q	Assets	Debt/Cap	YTD Tot	52wk High	Dvd Est Yld		
				Nxt Yr	1 Yr	- 1 Yr	LF	Ret	Chg Pct			
1) XOM	US	EXXON MOBIL CORP	60.75	309.33B	9.40	2.21	29.56	12.32%	-9.06%	-20.89%	2.8620	
2) 857	HK	PETROCHINA CO-H	8.55	267.46B	9.25	N.A.	21.22	22.10%	-4.55%	-19.98%	4.3410	
3) AAPL	US	APPLE INC	262.92	240.19B	14.80	5.27	50.52	0.00%	24.77%	-7.60%	0.0000	
4) 601398	CH	IND & COMM BK -A	4.07	212.50B	7.35	N.A.	13.34	62.72%	-22.27%	-27.22%	5.1690	
5) MSFT	US	MICROSOFT CORP	23.93	207.08B	9.03	4.42	10.56	11.40%	-20.35%	-24.13%	2.2180	
6) 941	HK	CHINA MOBILE	77.60	203.69B	11.09	N.A.	14.34	6.05%	10.57%	-6.96%	3.7320	
7) BRK/A	US	BERKSHIRE HATH-A	122411.00	201.75B	17.76	1.38	26.68	28.21%	23.40%	-3.28%	0.0000	
8) 939	HK	CHINA CONST BA-H	6.59	194.99B	8.68	2.51	12.36	60.01%	2.41%	-12.47%	4.2820	
9) WMT	US	WAL-MART STORES	51.83	188.48B	11.73	2.87	4.94	42.40%	-1.34%	-7.84%	2.3460	
10) NESN	VX	NESTLE SA-REG	54.05	185.15B	15.22	N.A.	7.38	42.51%	11.03%	-1.56%	3.2490	
11) BHP	AU	BHP BILLITON LTD	38.11	183.32B	8.99	N.A.	N.A.	26.76%	-9.48%	-15.62%	2.8200	
12) BLT	LN	BHP BILLITON PLC	1890.00	181.22B	7.48	N.A.	12.80	24.22%	-2.56%	-19.33%	3.1660	
13) HSBA	LN	HSBC HLDGS PLC	654.80	178.28B	10.11	N.A.	-0.14	68.33%	-5.20%	-13.62%	3.6780	
14) RDSA	LN	ROYAL DUTCH SH-A	1814.50	173.00B	7.31	1.30	1.89	22.46%	0.74%	-12.84%	5.8880	
15) PG	US	PROCTER & GAMBLE	60.37	171.30B	13.95	2.73	-4.94	32.69%	1.86%	-6.88%	3.2430	
16) GE	US	GENERAL ELECTRIC	15.70	167.85B	12.08	1.42	-3.63	78.93%	5.08%	-21.62%	2.5870	
17) JNJ	US	JOHNSON&JOHNSON	58.85	162.10B	11.66	N.A.	5.56	18.06%	-6.22%	-11.33%	3.5400	
18) T	US	AT&T INC	27.39	161.85B	10.93	1.55	-0.14	40.35%	2.57%	-5.08%	6.1480	
19) IBM	US	IBM	126.08	159.02B	10.17	7.37	-0.23	55.72%	-2.25%	-6.18%	1.8490	
20) CVX	US	CHEVRON CORP	77.25	155.32B	7.71	1.51	6.54	9.46%	3.18%	-7.63%	3.6590	

■ Analyze Stats: ■ Min ■ Max ■ Avg ■ Std Dev More... Grouping None Zoom 100%

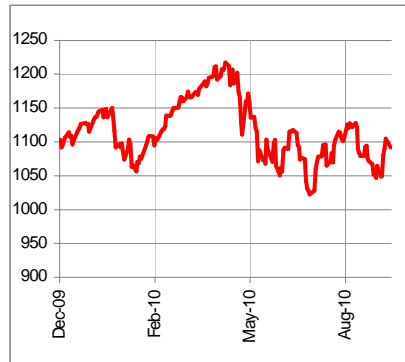
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 157580 H835-1215-1 09-Sep-2010 10:51:38

# Конъюнктура рынков:

**Индекс РТС**



**Индекс S&P 500**



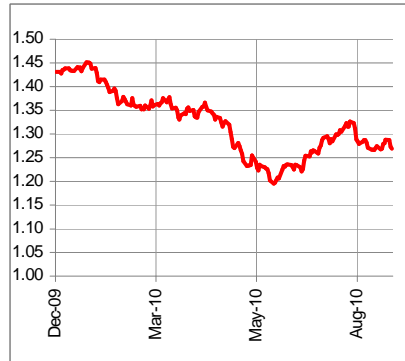
**Индекс Shanghai SE Composite**



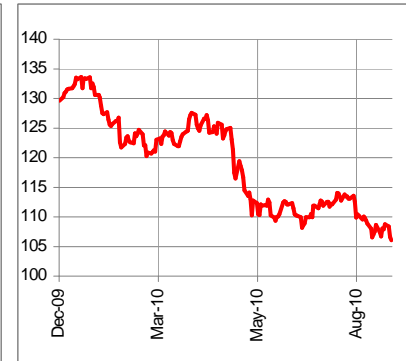
**Курс RUB/USD**



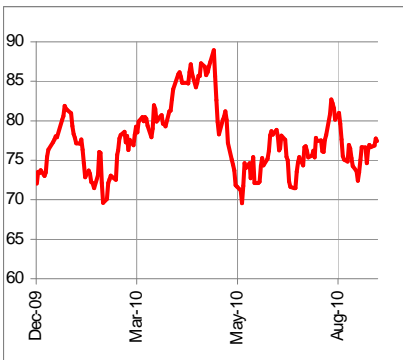
**Курс USD/EUR**



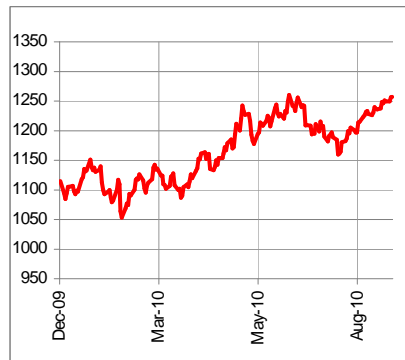
**Курс JPY/EUR**



**Нефть Brent, \$/барр.**



**Золото, \$/Oz**



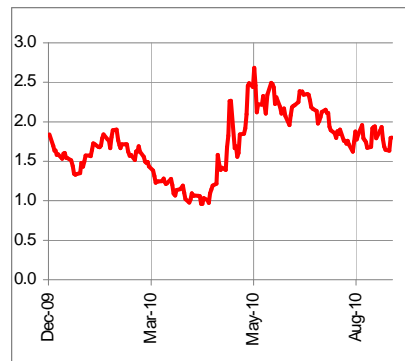
**Никель, \$/тонна**



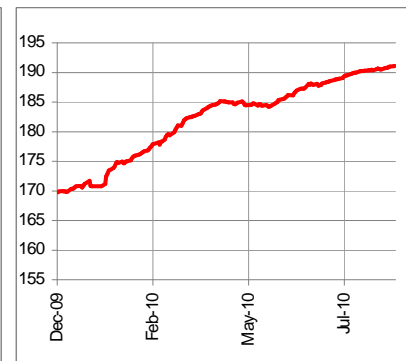
**Сталь, \$/тонна**



**Спрэд дефолта евробл.RF2030**



**Индекс рублевых облигаций**



	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
<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b>										
Газпром	125 811	1.52	1.30	-3.23	-3.65	-10.47	5.10	4.47	5.12	4.08
Новатэк	21 935	1.94	2.53	3.55	85.35	-31.09	26.39	16.93	18.38	12.19
Роснефть	69 729	2.01	1.51	-2.03	-4.10	-19.41	10.20	6.71	6.21	4.71
ЛУКОЙЛ	46 269	0.41	1.54	-1.54	1.21	-0.97	6.60	5.44	3.81	3.49
Газпром нефть	19 173	5.60	6.68	-1.32	4.33	-23.73	6.36	5.90	5.19	4.52
Сургутнефтегаз	35 446	0.60	3.22	0.79	15.59	14.15	9.65	7.14	-	2.80
ТНК-ВР	29 994	0.50	-1.48	-3.38	41.84	15.94	5.80	4.88	4.00	3.49
Татнефть	10 209	0.69	-0.11	-0.99	10.62	3.54	5.94	5.83	4.79	4.53
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	57 484	2.72	2.15	-1.63	43.19	-1.14	74.51	13.14	-	-
ВТБ	28 977	2.15	3.51	2.01	86.63	23.24	-	19.48	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	1 581	0.00	1.02	0.92	57.04	48.51	15.98	14.56	13.33	7.68
ОГК-2	1 708	1.19	3.80	-3.13	96.58	75.57	49.35	29.97	21.85	13.64
ОГК-3	2 425	0.45	2.34	-8.43	-0.38	7.58	17.85	26.33	9.01	10.87
ОГК-4	5 021	0.99	0.86	4.11	81.80	51.82	28.79	20.81	17.50	13.48
ОГК-5	2 989	0.15	0.85	-1.25	83.02	21.53	29.53	25.39	15.80	12.46
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 346	-1.85	0.00	14.59	36.77	69.60	10.10	13.22	-	5.41
Русгидро	14 321	1.24	2.89	0.12	56.84	44.28	14.77	11.46	8.69	6.98
ИнтерРАО	3 301	1.36	8.21	8.28	83.79	-6.91	-	18.45	-	9.05
ФСК	14 668	1.38	3.67	3.38	32.49	15.05	-	16.00	-	8.62
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	2 928	0.59	3.28	10.61	-22.93	-16.53	25.21	24.70	6.08	7.48
МТС	16 275	1.18	1.07	3.02	22.62	13.68	16.20	10.56	8.10	4.05
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	32 477	1.50	-0.92	1.48	54.13	24.02	12.49	7.56	7.70	5.07
НЛМК	19 317	3.00	7.15	0.05	45.12	8.26	89.82	13.96	14.69	8.20
ММК	9 872	1.45	2.92	2.09	32.99	8.92	42.55	15.22	11.83	6.94
Северсталь	13 375	2.22	6.17	7.87	91.30	61.77	-	22.25	19.89	7.17
Мечел	10 108	1.71	2.82	6.48	108.76	54.52	137.07	10.64	25.70	8.12
Белон	1 035	4.99	8.90	3.58	88.85	47.61	40.14	7.62	15.61	5.20
Распадская	3 954	2.42	2.90	14.50	64.68	6.84	33.91	14.36	16.10	8.40
Полюс золото	8 799	0.54	0.62	4.76	4.94	-10.29	27.36	16.58	-	-
Полиметалл	5 664	7.55	11.38	11.73	62.19	54.84	59.01	27.42	25.37	15.29
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	10 115	3.01	0.72	6.03	27.34	17.10	35.19	18.53	19.86	12.66
Сильвинит	5 077	0.76	-0.75	2.99	52.27	-15.30	15.27	9.97	9.30	7.45
Акрон	1 430	1.56	2.28	1.21	15.00	7.63	6.39	10.26	10.53	7.72
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 278	1.21	0.36	1.23	72.49	19.88	25.54	13.53	8.77	5.88
Седьмой континент	608	-0.08	3.54	4.14	2.15	9.35	16.68	14.29	7.55	6.45
Магнит	8 918	-0.71	1.92	-0.25	94.91	43.09	32.41	25.74	19.08	14.78
ПИК	1 978	-0.79	5.74	8.29	96.57	0.26	-	-	-	-
Система Галс	306	-0.16	8.05	1.31	129.87	-0.93	-	-	-	-
ЛСР	2 938	1.26	1.37	-0.31	100.91	52.24	19.77	16.32	7.91	8.55

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1 099	0.64	4.72	-2.56	6.34	-1.46
Индекс РТС	1 469	0.07	0.93	-3.38	26.67	1.70
USD//EUR	1	-0.26	-0.71	-3.87	-12.74	-11.26
RUB/USD	31	-0.14	-0.44	-3.09	0.50	-2.69
RUB/EUR	39	0.09	0.28	0.80	15.16	9.73
Золото, \$ Oz	1 255	-0.04	0.36	4.54	25.95	14.26

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.