

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 10 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	131	5.7%
Ростел -ап	102.7	3.6%
ВТБ ао	0.088	3.5%
Транснф ап	34250	2.4%
Магнит ао	3170	2.1%
ЛУКОЙЛ	1715	2.1%
УралСви-ао	1.118	1.8%
Сбербанк	83.66	1.8%
Сбербанк-п	60.5	1.7%
Новатэк ао	226.7	1.7%
Сурпнфгз-п	14.41	1.7%
Роснефть	206.2	1.6%
Татнфт Зап	72.47	1.5%
МТС-ао	255.5	1.4%
РБК ИС-ао	38.7	1.2%
ГАЗПРОМ ао	165.5	1.0%
СевСт-ао	412.5	0.8%
ММК	27.39	0.6%
ОГК-3 ао	1.583	0.4%
РусГидро	1.644	0.4%
Татнфт Зао	144.8	0.4%
Аэрофлот	63.5	0.3%
Система ао	26.88	0.3%
Сурпнфгз	30.59	0.0%
ПолюсЗолот	1425	0.0%
ОГК-5 ао	2.605	-0.1%
Уркалий-ао	146.5	-0.2%
ГМКНорник	5233	-0.4%
ФСК ЕЭС ао	0.364	-0.6%
Газпрнефть	123.7	-0.8%

докризисными цифрами из-за допэмиссии в пользу государства осенью 2009 по цене 4.8 коп. за акцию). Текущий показатель P/BV ВТБ равен 1.6. Справа приведены графики изменения консенсус-прогнозов аналитиков по прибыли банка в 2010-м и 2011 годах. Обратите внимание на размах ожиданий, по 2010 году ожидания были \$4 млрд. в докризисном 2007-м, затем -\$1 млрд. в 2009-м и \$1.7 млрд. сейчас. Ожидания прибыли имеют положительную инерцию, выходящие данные говорят, что ВТБ удастся выйти в прибыль. Но прибыльность банка с нашей точки зрения остается неудовлетворительной, если в 2011-м ВТБ получит прибыль \$2.6 млрд. как ожидается, показатель ROE будет равен 14%. Это лучше, чем показывал ВТБ все прошлые годы (включая 2006-й, где ROE=20% был связан с разовой сделкой, после очистки от которой отдача была под 10%).

По итогам вчерашнего дня индекс ММВБ вышел на новые максимумы за 4 месяца, с начала мая, когда происходил обвал на страхах вокруг Греции. Как и в раньше, движения акций были синхронизированы с колебаниями фьючерсов на американские фондовые индексы, практически полностью копируя внутрисдневные «повороты». Аналогично двигались вверх европейские индексы, показав вчера +1%, как и российские акции. Bloomberg пытается объяснить оптимизм данными по американской статистике, где первоначальные заявления о безработице (initial jobless claims) оказались чуть ниже ожиданий. Но эти данные выходят каждую неделю, являются крайне шумными (консенсус их практически никогда не угадывает). К тому же основной рост на рынке случился раньше 18-30 по Перми, когда вышли эти данные.

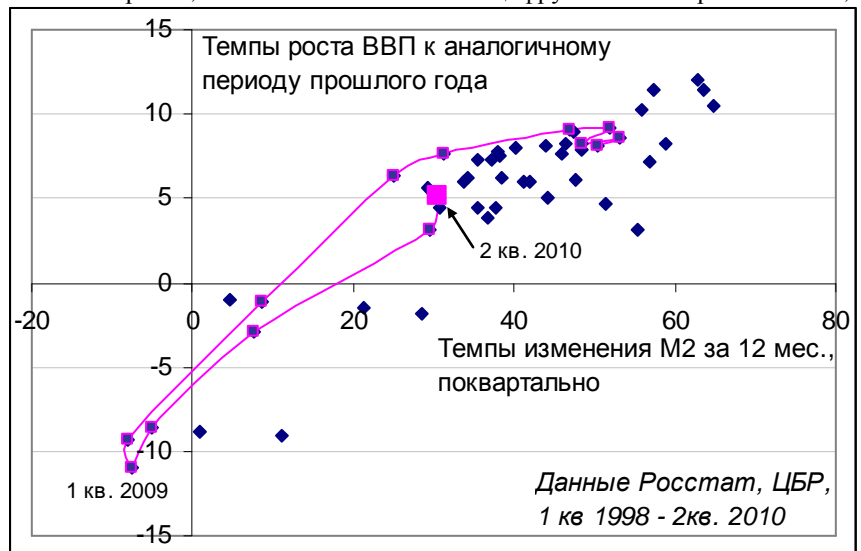
Из отдельных бумаг выделяются ИнтерРАО (+6.5%), по не совсем понятным причинам. Компания проводит допэмиссии и привлекает капитал, но как он будет использоваться мы не понимаем. Растет «Ростелеком» (+5.4%), где мы также затрудняемся дать объяснения. Акции ВТБ (+3.2%) вчера выросли до своих новых посткризисных максимумов. Капитализация ВТБ сейчас составляет \$30 млрд., собственный капитал \$17.7 млрд. (и то и другое не сравнимо с

Рынки накануне:



Вчера Росстат обновил оценку роста ВВП РФ в кризис, оставив без изменений цифру за 2-й квартал 2010 г., предполагающую рост в 5.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Сравнение идет с низкой кризисной базой (2-й и 3-й квартал 2009 года это нижняя точка спада), так что выходящие данные пока будут большими из-за эффекта базы. Мы ожидаем, что экономика России покажет рост больше 5%. Опросы 13 экономистов брокерских компаний Bloomberg дают разброс от 2.5% до 6%, среднее значение 4.26%.

Последние данные говорят, что рост в России несколько замедляется, что происходит во всем мире. Возможно, на экономику повлияла аномально жаркая погода. Так, Министерство экономики оценивает ущерб от самой большой жары за последние 50 лет в потерянные 0.8% этого года.



Мы уже не раз указывали на то, что монетарная политика ЦБ РФ, похоже, оказывает большое влияние на выпуск. Справа приведена «диаграмма рассеяния», показывающая связь между величинами. По оси X отложены изменения денежного предложения М2 за 12 месяцев. По оси Y – изменения ВВП за 12 месяцев. Визуально видно, что периоды быстрого роста денежного предложения ассоциируются с большим ростом ВВП и наоборот. Разовая линия показывает траекторию, которую прошла экономика с 1-го квартала 2007 года по 2-й квартал 2010.

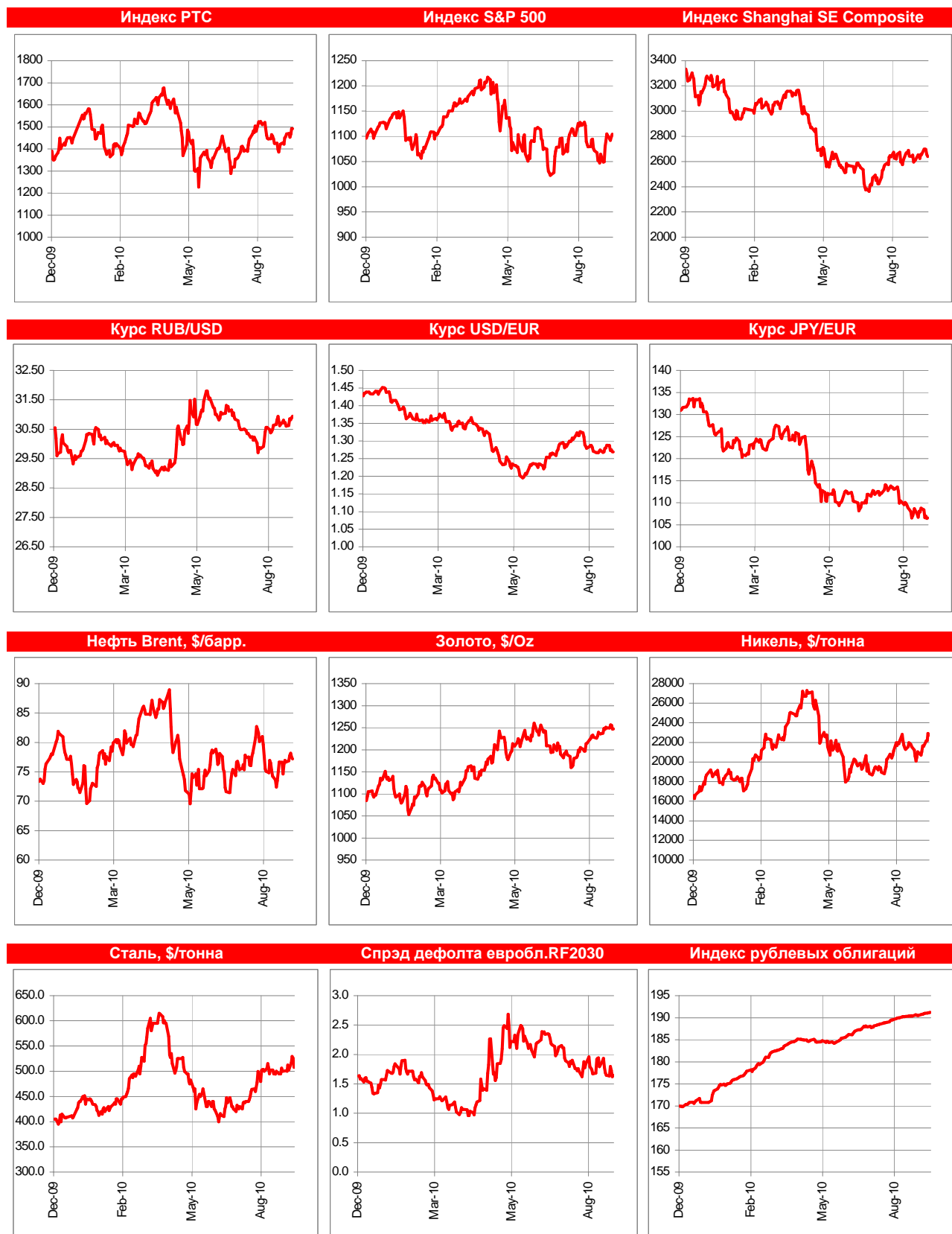
Связь выпуска в экономике с денежным предложением соответствует теоретическим представлениям о том, как работает экономика, и, также с эмпирическими наблюдениями по другим странам. ЦБ РФ является главным возмутителем спокойствия в экономике. Конечно, мировой кризис, вероятно, привел бы к падению ВВП в любом случае, но мы считаем, что монетарные власти усугубили спад, так что Россия оказалась в числе худших стран по спаду ВВП. Защита рубля от ослабления заставила чиновников ЦБ действовать проциклически, усугубив кризисные явления. Продолжающая скупка ЦБ РФ долларов сейчас предполагает, что денежное предложение продолжит нарастать и дальше, хотя темпы, похоже замедлятся.

Вкратце:

- Минфин подготавливает поправки, предусматривающие появление налога на недвижимость в зависимости от рыночной стоимости. Это уже не первый раз, когда правительство возвращается к данной теме. Проблема, как мы понимаем, в оценке налогооблагаемого объекта, работать по старинке с абсурдными ценами БТИ оказывается проще.
- Продолжается прятие поправок к закону «О рынке ценных бумаг», предусматривающих расширение раскрываемой информации, включая данные о кольцевой структуре собственности. Это напрямую касается «Сургутнефтегаза» и некоторых других случаев, вроде казначейского пакета «Норникеля». Если правительство действительно хочет развивать «международный финансовый центр» в Москве нужно что-то делать с улучшением прав миноритарных акционеров.
- «Газпром» скорректировал бюджет на 2010 год. Инвестпрограмма увеличена на 13% до \$30,2 млрд. из которых \$25 млрд. – это капитальные вложения. Заметим, что меньше чистой прибыли, получаемой компанией, в текущем году ожидается порядка \$28 млрд. Как отмечает представитель монополии, в капвложениях учтены работы, которые были приостановлены в кризисном 2009 году. В частности, повышены вложения в обустройство Киринского и Заполярного месторождений, а также на компенсацию снижения добычи на действующих месторождениях. Прогнозы на следующий год правление «Газпрома» не рассматривало.
- Вчера появились сообщения, что бразильская Potassio do Brasil нашла в бассейне Амазонки калийное месторождение с запасами более 1 млрд. тонн. (очевидно, в эквиваленте K2O) Компания планирует начать добычу в 2015-2016 гг. и ежегодно производить 2 млн. тонн удобрений (четверть годовой потребности Бразилии в калийных удобрениях). Заметим, что называемые сроки куда меньше, чем рассказывали Potash Corp и «Уралкалий», заявлявшие, что строительство шахты и ГОК на 2 млн. тонн в год требуют больше 7 лет и больше \$2 млрд. инвестиций. Находка месторождения в Бразилии несколько разрушает историю о том, что калий редок и что он должен только расти.

- Вчера ФСФР отозвала-таки лицензию у Центрального московского депозитария (ЦМД), правда, с датой отзыва 1 февраля 2011 года, чтобы эмитенты успели перевести реестры и торги не останавливались. Это крупный регистратор, подоплека события нам непонятна, хотя чиновники, конечно, ссылаются на нарушения.

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	126 845	1.07	1.84	-0.57	-4.00	-9.51	5.15	4.51	5.15	4.11
Новатэк	22 205	1.48	2.94	6.35	88.42	33.02	26.71	17.14	18.60	12.33
Роснефть	70 580	1.47	2.25	1.57	-1.61	-18.23	10.32	6.79	6.27	4.76
ЛУКОЙЛ	47 084	2.01	2.24	2.35	3.17	1.02	6.72	5.53	3.87	3.54
Газпром нефть	18 956	-0.89	5.58	0.88	0.50	-24.41	6.29	5.83	5.14	4.48
Сургутнефтегаз	35 407	0.13	2.48	3.30	16.86	14.30	9.64	7.13	-	2.79
ТНК-ВР	30 549	1.85	2.36	-1.59	44.47	18.09	5.90	4.97	4.06	3.54
Татнефть	10 199	0.15	-0.12	-0.22	11.97	3.69	5.93	5.82	4.79	4.53
БАНКИ										
Сбербанк	58 363	1.78	3.85	1.20	48.00	0.61	75.65	13.57	-	-
ВТБ	29 820	3.16	6.52	6.51	95.46	27.14	-	20.19	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 580	0.18	1.58	2.43	56.88	48.78	15.97	14.55	13.33	7.68
ОГК-2	1 711	0.43	5.41	-1.34	95.29	76.34	49.45	30.03	21.88	13.66
ОГК-3	2 420	0.06	1.81	-7.13	-0.69	7.65	17.82	26.28	8.97	10.83
ОГК-4	5 050	0.81	3.99	4.82	80.88	53.06	28.95	20.92	17.60	13.56
ОГК-5	2 978	-0.12	-0.84	-0.27	82.42	21.39	29.43	25.30	15.76	12.43
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 368	1.89	1.89	16.76	39.35	72.80	10.26	13.44	-	5.50
Русгидро	14 356	0.49	0.73	0.67	57.16	44.98	14.80	11.49	8.72	7.00
ИнтерРАО	3 506	6.47	14.94	15.99	90.80	-0.88	-	19.60	-	9.49
ФСК	14 512	-0.82	0.83	4.00	31.88	14.11	-	15.83	-	8.55
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 079	5.40	6.68	18.36	-18.20	-12.02	26.51	26.82	6.31	7.77
МТС	16 456	1.36	2.54	4.97	26.18	15.23	16.38	10.68	4.72	4.09
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	32 287	-0.34	0.00	1.59	55.94	23.60	12.42	7.52	7.65	5.04
НЛМК	19 537	1.39	7.87	7.06	50.34	9.76	90.85	14.12	14.84	8.29
ММК	9 896	0.49	3.93	3.44	31.48	9.46	42.65	15.26	11.85	6.96
Северсталь	13 453	0.82	7.27	12.02	94.36	63.10	-	22.38	19.97	7.20
Мечел	10 333	2.48	4.71	11.88	95.61	58.35	140.12	12.33	26.03	8.89
Белон	1 019	-1.30	8.21	5.66	77.48	45.70	39.52	7.50	15.43	5.14
Распадская	3 962	0.45	2.55	17.86	65.26	7.31	33.98	14.39	16.13	8.42
Полюс золота	8 770	-0.09	-1.07	5.56	7.16	-10.37	27.27	16.52	-	-
Полиметалл	5 630	-0.37	9.82	12.27	63.16	54.27	58.65	27.25	25.23	15.20
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	10 102	0.12	0.59	7.81	26.15	17.24	35.15	18.50	19.83	12.65
Сильвинит	5 109	0.88	0.15	8.06	48.26	-14.55	15.36	10.03	9.35	7.49
Акрон	1 423	-0.22	1.78	0.45	17.55	7.39	6.36	10.22	10.50	7.70
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 274	0.06	0.97	2.46	69.14	19.95	25.50	13.50	8.76	5.87
Седьмой континент	614	1.22	4.74	4.27	4.15	10.69	16.85	14.43	7.60	6.50
Магнит	9 110	2.41	2.92	1.74	96.03	46.54	33.11	26.29	19.46	15.08
ПИК	1 976	0.16	7.88	10.24	94.11	0.42	-	-	-	-
Система Галс	310	1.44	9.67	3.89	119.02	0.49	-	-	-	-
ЛСР	2 964	1.13	2.65	3.01	85.20	53.97	19.94	16.46	7.96	8.61

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1 104	0.48	2.21	-1.51	5.75	-0.98
Индекс РТС	1 491	-0.04	1.62	-0.10	28.16	3.24
USD//EUR	1	-0.10	-1.52	-3.28	-13.05	-11.47
RUB/USD	31	-0.19	-1.10	-2.72	-0.29	-2.93
RUB/EUR	39	-0.11	0.44	0.52	14.71	9.71
Золото, \$ Oz	1 247	0.02	-0.23	4.17	25.13	13.49

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.