

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 11 января 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	54.37	4.8
ОГК-3 ао	1.735	3.8
Ростел -ао	155.75	3.5
Аэрофлот	79.99	3.4
Уркалий-ао	219.92	2.8
Сургнфгз	32.25	2.6
Татнфт Зап	86.65	2.1
Новатэк ао	334.05	1.9
ПолюсЗолот	1930	1.5
СевСт-ао	519.85	0.9
Сурнфгз-п	15.738	0.8
ММК	32.9	0.8
МТС-ао	259.88	0.7
ОГК-5 ао	2.831	0.7
РусГидро	1.649	0.6
ФСК ЭЭС ао	0.369	0.5
ГАЗПРОМ ао	193.5	0.5
УралСви-ао	1.436	0.4
ВТБ ао	0.101	0.4
Магнит ао	4080	0.4
Система ао	27.249	0.4
Татнфт Зао	148.7	0.3
Ростел -ап	80	0.0
Газпрнефть	128.03	0.0
Сбербанк	104.18	-0.2
ЛУКОЙЛ	1742	-0.2
ГМКНорНик	7165	-0.4
Сбербанк-п	75.1	-0.8
Транснф ап	37795	-0.9

соответственно, это исторические рекорды), эти страны Европы воспринимаются более рискованными из периферийных стран PIIGS, чем Испания (359 б.п.) и Италия (256 б.п.). К сожалению, долговая проблема Европы не закончилась и продолжает двигаться в неприятном направлении. Потенциально это чревато еще одной «ногой» финансового кризиса, однако, заметим, что на этот раз он будет локализован в Европе. Сами по себе дефолты не так страшны, это потери инвесторов. Проблемы связаны с банками, нарушение функционирования этих посредников на рынке капитала будет означать новое прекращение нормального течения кредита, способное ударить по реальному сектору. Многое продолжает зависеть от позиции властей ЕС, а также МВФ и теперь, похоже, китайцев, которые собираются участвовать в решении долговой проблемы.

Чисто теоретически китайцы могут себе это позволить, международные резервы страны по концу 2010 года составили фантастическую цифру \$2.85 трлн. (+18.7% или +\$448 млрд. за 2010). Растущие резервы Китая, которые примерно на 2/3 - 3/4 «утилизируются» в долговых обязательствах США – это сердце «мировых дисбалансов». Очень вероятно, что в 2011 году Китай продолжит плавно укреплять юань. Как всегда, следует ожидать рассуждений о том, что быстрое укрепление юаня может подорвать экономический рост страны, что будет влиять на товарные рынки и нефть в частности. Сегодня появились новости, что величина внутреннего кредита в Китае растет более быстрыми темпами, чем планируют власти, что вновь спровоцировало разговоры об ужесточении денежной политики и опасности «жесткого приземления».

За время длительных российских праздников ситуация на мировых фондовых рынках принципиально не изменилась. Справа на графике представлены изменения индекса ММВБ и изменения индекса депозитарных расписок RDX (конвертированный в рубли). В начале января случился рывок котировок вверх, составлявший +5% по амплитуде, однако к текущей дате этот подъем сдулся, так что котировки депозитарных расписок почти не отличаются от уровней закрытия 2010 года. Отметим также, что значительное влияние на движение первой декады января оказали акции «Газпрома» (вес 24% в индексе RDX), которые выросли до 204 руб./акция в пересчете, однако сейчас находятся в районе 192, то есть чуть ниже, чем 30 декабря.

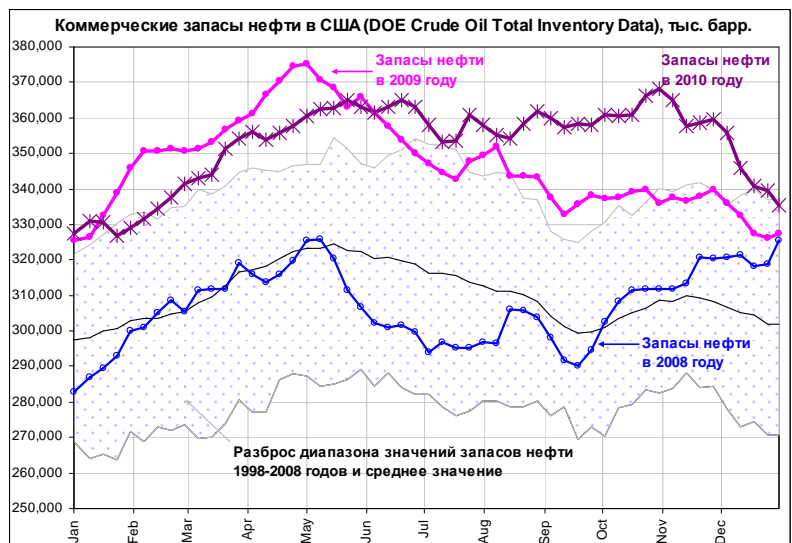
Справа представлен индекс кредит-дефолт свопов Западной Европы, поднявшийся к текущей дате до рекордного значения. Растет стоимость страховок от дефолта Греции, Португалии и Ирландии (5-ти летние CDS стоят 1063, 550 и 686 б.п.

Рынки накануне:



Тем не менее, цены на нефть остаются довольно высокими, ближайший фьючерс на Брент составляет \$95.4/баррель, примерно на \$1 выше уровней последних дней 2010 года. Нефть продолжает ползти в направлении \$100-й отметки.

На графике представлены сезонные траектории уровней коммерческих запасов нефти в США, среднее и разброс значений в 1998-2008 году. По этой величине некоторые аналитики пытаются сделать выводы о соотношении спроса и предложения на нефтяном рынке. Во второй половине 2010 года запасы находились на исторических рекордных значениях, что, тем не менее, не особенно влияло на стоимость нефти, находившейся в районе \$80 практически весь 2010 год (американская WTI практически не выходила из диапазона \$70-\$90). Сейчас запасы в большей мере нормализовались, что может положительно влиять на цены.

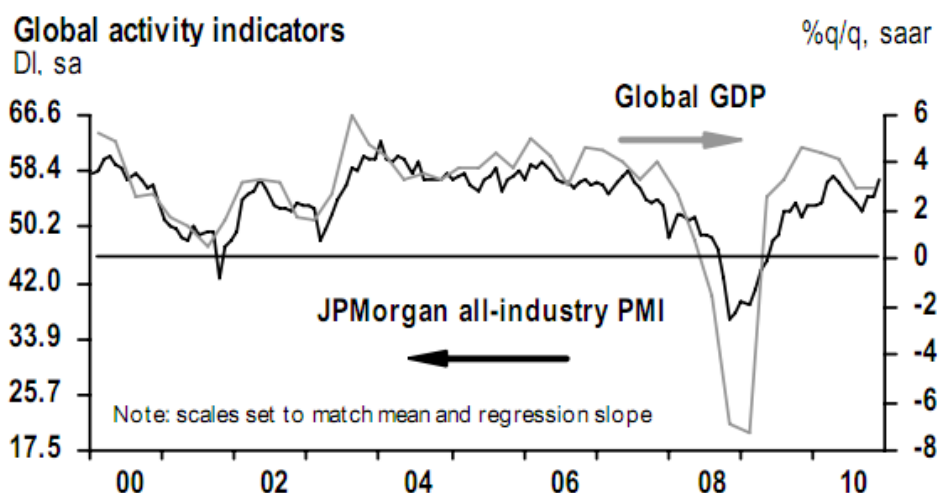


Мировое потребление нефти в конце 2010 года вернулось к предкризисным уровням (порядка 87 млн. барр./ день по данным Energy Intelligence Group).

Мы с большим оптимизмом смотрим на перспективы нефти в ближайшие годы, не ожидаем больших провалов. Мировое потребление продолжит медленно расти. Развитые страны могут даже снижать потребление, увеличивая экономию, однако рост потребления развивающихся стран, особенно Китая, будет задавать восходящий тренд. Нефть на земле не заканчивается, но проблема в том, что истощаются легкие запасы нефти (а к тем, что остаются доступ ограничен политикой, пример: РФ или Саудовская Аравия). Все больше поставок будет осуществляться из дорогих источников: глубоководных или битуминозных месторождений. Условная нижняя граница эффективности таких источников составляет порядка \$60 за баррель, что создает «фундаментальное дно» ценам, длительные провалы ниже этой границы возможны, но не являются устойчивыми. Текущие цены в районе \$90 могут признаваться слегка дорогими, мы не ждали бы также устойчивого ростового тренда и устойчивых уровней выше \$100 за баррель.

Конечно, наш прогноз может оказаться неудачным, в числе факторов риска - изобретение новых технологий производства первичной энергии (их пока не видно) или улучшение эффективности (тоже не быстрый процесс). Трудно загадывать на десятилетия, но ближайшие 5-10 лет выглядят вполне безоблачно. В этой связи мы продолжаем ожидать, что мода на нефть и газ вернется на фондовые рынки, а стоимость «ЛУКОЙЛа», «Роснефти» или «Газпрома» будет расти опережающими темпами по сравнению с остальным российским фондовым рынком. Бумаги вне нефтегаза уже трудно назвать дешевыми. Мы ожидаем, что в 2012 году индекс РТС будет торговаться выше исторического максимума в 2500 пунктов (+42% с текущих уровней). Если предположить достижение этой отметки к концу 2012 года, то средние темпы должны составить 19% годовых. Вряд ли движение будет прямолинейным. Инвесторы сами должны выбирать ориентироваться ли на эту доходность, пассивно держа бумаги, или пытаться отловить провалы, которые конечно возможны.

В начале января был опубликован глобальный индекс уверенности бизнеса, рассчитываемый JPMorgan и Markit ecomomics (см. справа). Оптимизм начинает нарастать и позволяет оценить мировой рост в 4-м квартале в 3.6% (к соседнему кварталу, в годовом выражении, очищено от сезонности). Темпы роста глобального ВВП находится на максимальных темпах с апреля 2011 года. Они заметно выше чем среднее за последние 17 месяцев роста после окончания спада в глобальной экономике. Заметим, что в конце лета были велики страхи «второй волны» мирового спада, но они пока так и не материализовались. Мировая экономика продолжает оправляться после кризиса.

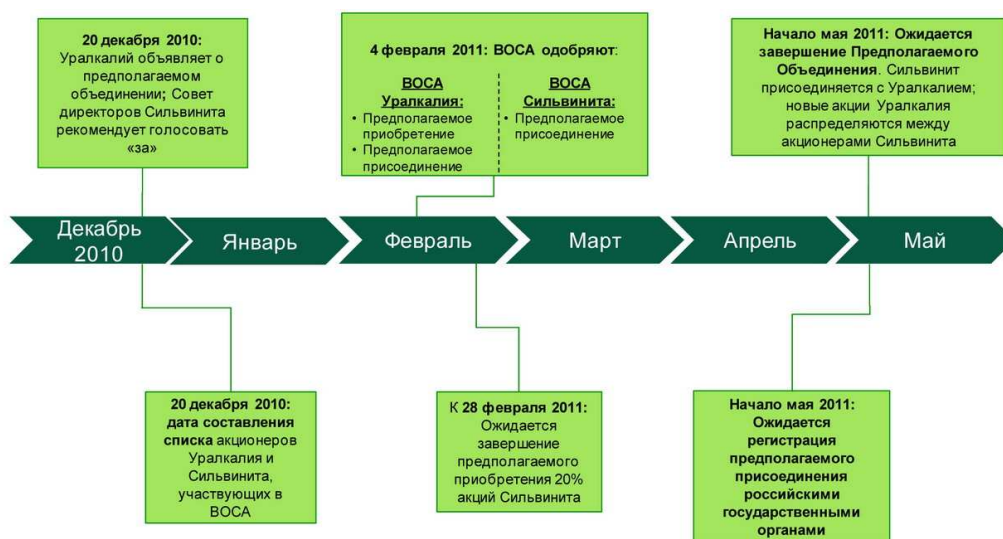


Вкратце:

- РБК Daily сегодня пишет, что крупнейшие акционеры «Норникеля» - «Русал» и «Интеррос» - не будут участвовать в buy-back на \$4,5 млрд. Напомним, выкуп собственных акций был объявлен «Норникелем» в конце прошлого года. На первом этапе компания планирует выкупить около 6,2% своих бумаг по \$252 за акцию и потратить на это \$3 млрд. Остальные \$1,5 млрд. будут потрачены в течение 2011 года. Напомним, что заявленная цель проведения buy-back – повышение капитализации. Однако заметим, что выкупленными бумагами будет распоряжаться «Норникель», менеджмент которого подконтролен «Интерросу». Поэтому buy-back позволит «Интерросу» усилить свои позиции в «Норникеле». То, что основные акционеры не будут участвовать в выкупе, означает, что будут выкупаться только миноритарные доли, причем с премией к рынку.
- Тоже издание сегодня публикует статью о необходимости реструктуризации «Газпрома» по аналогии с «РАО ЕЭС». Заметим, что эта идея уже не нова, впервые она появилась в конце 90-х. Суть реорганизации концерна заключается в разделении добычи и транспортировки в отдельные компании. Причем последний сегмент эксперты оценивают в \$100 млрд. на текущий момент. Если ориентироваться на «Новатэк», то газодобывающее направление «Газпрома» можно оценить в \$392 млрд. (без учета того, что 27,6% газа экспортируется). Плюс «Газпром нефть», которая стоит почти \$20 млрд. Таким образом, по грубым прикидкам, стоимость бизнеса «Газпрома» можно оценить в \$512 млрд., что более чем в три раза выше текущих котировок. Даже если отбросить факторы неэффективности (см. ниже), «Газпром» с мультипликатором P/E 10 = 5.3 - это одна из самых дешевых бумаг среди фишек.
- «Ведомости» со ссылкой на Wikileaks пишут, что норвежский Statoil, который совместно с «Газпромом» будет разрабатывать Штокман, всерьез опасается коррупционных рисков. Как пишет газета, Statoil предрекает трудности по этому проекту «из-за неразвитости местной инфраструктуры в сочетании с требованиями российского налогового законодательства, риском низких цен на природный газ из-за появления сланцевого газа, а также с политическими рисками в целом». Отмечается, что партнерство с «Газпромом» равносильно ведению бизнеса с РФ.
- Производитель кокса «Кокс» может в начале 2011 года провести IPO. Инвесторам будут предложены уже существующие бумаги на \$300-400 млн., продавцами выступят основные акционеры. Исходя из цены выкупа бумаг у несогласных с размещением акционеров, компания оценена в \$1,5 млрд., что предполагает мультипликатор P/E TTM = 22 по РСБУ. Отчетность по МСФО последний раз публиковалась в 2005 году.
- ФСТ повысила тарифы на транспортировку газа для независимых производителей газа с 1 января на 9,3%. Ранее «Газпром» предлагал повысить тариф на 15%, а независимые производители – на 7%.

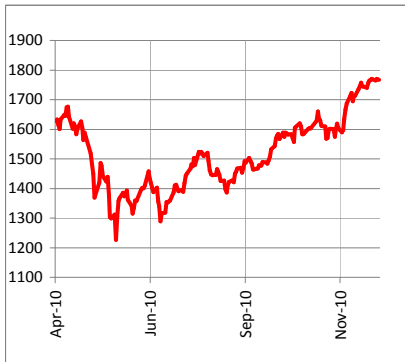
Местное:

- «Уралкалий» на своем специальном сайте (www.urkasilv-merger.com), который посвящен объединению с «Сильвинитом», сообщает, что сделка может завершиться во втором квартале этого года. Ниже мы приводим диаграмму, более подробно раскрывающую этапы консолидации.

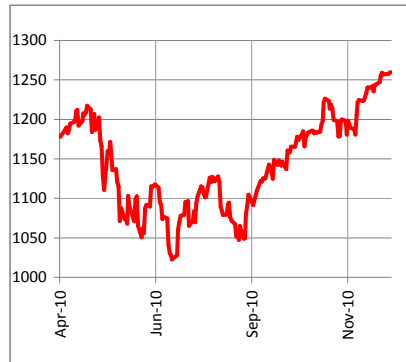


Конъюнктура рынков:

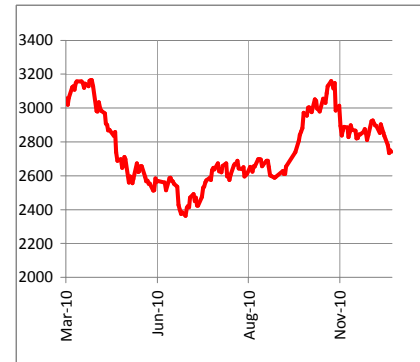
Индекс РТС



Индекс S&P 500



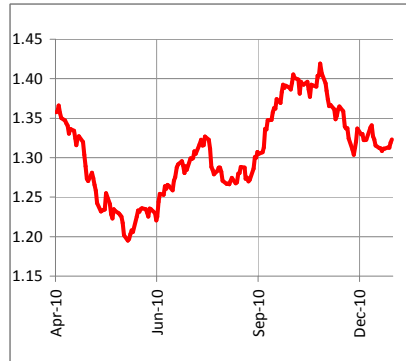
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



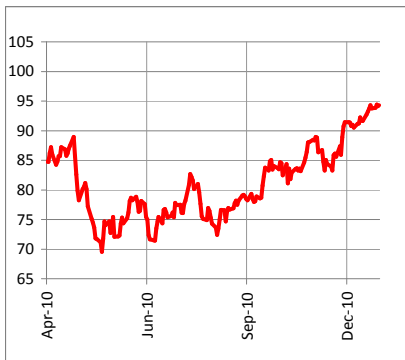
Курс USD/EUR



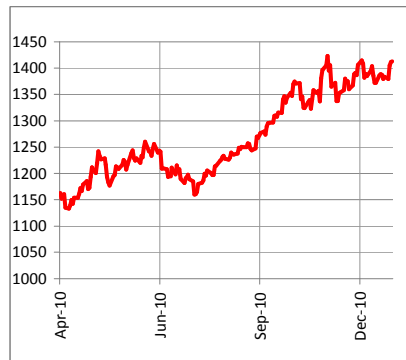
Курс JPY/EUR



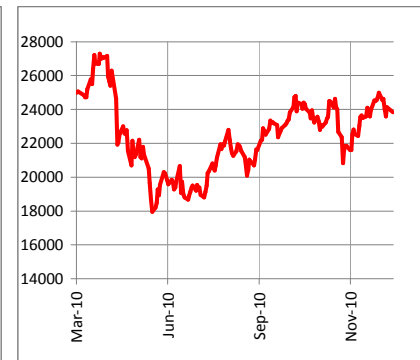
Нефть Brent, \$/барр.



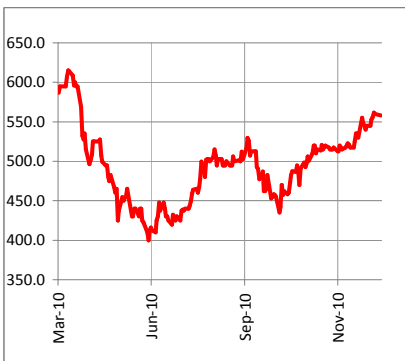
Золото, \$/Oz



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	149 906	0.52	-1.42	0.45	-0.45	0.00	6.08	5.33	5.83	4.64
Новатэк	33 342	2.50	4.11	11.23	89.17	0.00	40.49	25.57	28.26	17.93
Роснефть	75 803	-1.05	-1.18	-1.23	-19.44	0.00	11.08	7.49	6.64	5.04
ЛУКОЙЛ	48 180	-0.76	-1.71	-2.14	-0.79	0.00	6.87	5.64	3.95	3.60
Газпром нефть	19 890	0.21	-0.13	-2.84	-24.98	0.00	6.60	6.08	5.24	4.46
Сургутнефтегаз	37 674	2.66	3.76	7.03	13.97	0.00	10.26	8.24	-	2.72
ТНК-ВР	40 792	0.00	0.00	0.74	51.96	0.00	7.88	6.45	5.14	4.32
Татнефть	10 423	-1.36	-2.14	-1.44	1.21	0.00	6.06	6.25	4.82	4.68
БАНКИ										
Сбербанк	73 677	0.10	-2.46	-0.49	20.34	0.00	95.50	15.17	-	-
ВТБ	34 484	0.40	-2.23	-0.51	38.80	-0.01	-	20.90	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 596	-0.08	-0.08	6.97	61.73	0.00	26.24	27.65	19.16	12.31
ОГК-2	1 921	0.84	-4.12	-0.33	87.46	0.00	55.51	24.27	23.55	13.52
ОГК-3	2 656	2.09	-3.50	2.58	14.92	0.00	19.55	56.53	10.72	22.83
ОГК-4	6 077	1.06	-3.47	-4.29	77.10	0.00	34.84	21.19	21.54	13.83
ОГК-5	3 252	-0.04	-2.70	-1.20	22.48	0.00	32.12	24.84	16.75	12.16
ОГК-6	1 521	0.14	0.70	8.03	89.72	0.00	19.69	35.86	11.94	13.96
ТГК-9	1 230	2.13	0.00	-4.00	50.59	-0.26	9.79	8.85	7.10	4.39
Русгидро	15 541	0.49	-1.20	1.48	38.55	0.00	16.03	12.10	9.38	7.60
ИнтерРАО	4 532	-0.42	-0.83	-0.21	-3.96	0.05	-	33.74	-	13.07
ФСК	14 806	0.27	1.38	1.94	10.54	0.00	-	17.14	-	8.15
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 735	4.13	7.12	6.50	7.25	0.00	32.16	30.32	7.79	7.94
МТС	16 942	0.63	-0.05	2.28	13.68	0.00	16.87	11.71	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	44 697	-0.50	5.16	7.16	52.51	0.00	17.19	9.11	10.47	6.43
НЛМК	28 356	2.76	4.67	5.99	47.38	0.00	131.85	22.53	21.14	12.62
ММК	12 043	0.96	0.16	-2.96	18.10	0.00	51.91	23.51	14.48	8.89
Северсталь	17 078	0.55	-0.20	1.11	70.68	0.00	-	117.85	23.80	8.46
Мечел	12 021	1.11	0.25	7.11	67.46	0.00	163.02	19.09	28.66	10.07
Белон	927	-0.92	-3.64	-4.05	23.07	0.00	35.95	8.33	14.22	5.20
Распадская	5 482	0.06	2.47	8.38	37.65	0.00	47.02	20.20	22.09	12.99
Полюс золота	11 959	0.81	0.36	4.64	17.60	0.00	37.18	24.79	22.04	14.97
Полиметалл	7 400	-0.61	-0.17	0.56	92.64	0.00	77.09	41.22	32.72	24.58
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	15 234	2.50	2.43	6.07	53.21	0.00	53.00	25.76	29.89	18.77
Сильвинит	7 050	1.67	-0.15	1.95	13.48	0.00	21.20	13.52	12.41	9.88
Акрон	1 771	2.17	2.13	13.84	25.67	0.00	7.91	10.41	12.45	8.09
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 897	3.05	-1.38	-1.19	46.71	0.00	32.47	15.93	10.25	7.16
Седьмой континент	604	-0.29	-0.65	-1.40	4.30	0.00	16.55	13.60	7.24	6.64
Магнит	11 819	0.03	0.63	-1.81	82.96	0.00	42.95	34.91	25.27	19.64
ПИК	1 981	-1.59	-6.98	-1.74	-5.31	0.00	-	2.63	-	-
Система Галс	373	0.73	3.30	7.23	13.63	0.00	-	-	-	-
ЛСР	3 454	0.40	0.95	1.50	74.34	0.00	23.24	25.59	9.41	11.01

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1269.8	-0.14	-0.17	2.37	10.70	0.96
Индекс РТС	1772.5	0.13	0.17	10.97	22.70	0.13
USD/EUR	1.2 943	0.02	-2.79	-3.28	-10.80	-3.16
RUB/USD	30.58	0.36	0.08	0.55	-4.09	-0.14
RUB/EUR	39.57	0.35	2.95	3.96	7.53	3.15
Золото, \$ Oz	1375.45	0.29	-0.09	-0.69	19.49	-3.05

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.