

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 11 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Трансф ап	46120	3.5%
Сбербанк	109.1	2.0%
ГАЗПРОМ ао	243.2	2.0%
Сбербанк-п	74.77	1.4%
РБК ИС-ао	43.6	1.2%
ВТБ ао	0.099	0.7%
МТС-ао	261	0.5%
Аэрофлот	73.02	0.5%
ПолюсЗолот	1722	0.3%
ЛУКОЙЛ	2047	0.3%
Сурнфгз	31.53	0.2%
РусГидро	1.473	0.2%
Сурнфгз-п	17.39	0.2%
Татнфт Зао	194.5	0.1%
Уркалий-ао	244	0.1%
Татнфт Зап	113.5	0.0%
Газпрнефть	147.5	-0.1%
Ростел -ао	174.4	-0.1%
Новатэк ао	386.7	-0.3%
Роснефть	265.6	-0.3%
Ростел -ап	87.99	-0.4%
СевСт-ао	559.9	-0.5%
ГМКНорНик	7609	-0.6%
Магнит ао	3822	-0.7%
Система ао	35.05	-1.0%
ОГК-3 ао	1.34	-1.1%
ОГК-5 ао	2.7	-1.1%
ФСК ЕЭС ао	0.4	-1.2%
ММК	30.5	-2.1%

По итогам пятницы индекс ММВБ поднялся на 0.6%, но этому рублевому индикатору не удалось превзойти максимумы среды (они на полпроцента выше). Зато долларový индекс РТС продолжает ползти вверх, в пятницу он вырос на 1.6% благодаря продолжающемуся укреплению рубля.

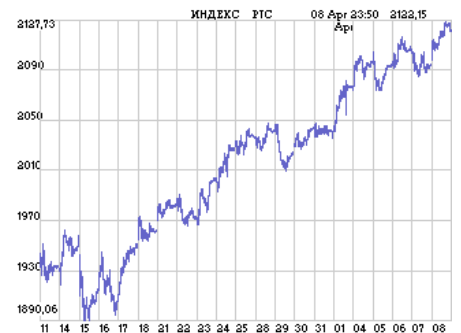
Мировые индексы не показали единой тенденции (Европа выросла на доли процента, США чуть снизилась). Зато продолжают расти цены на нефть. Brent торгуется на \$125.8/баррель (конец 2010 года - \$95/баррель). Судя по всему, собирается «пробить» отметку в 28 руб./\$. В настоящее время на электронных торгах он находится на 27.92.

Расчеты EPFR Global показывают, что за прошлую неделю (заканчивается средой, с 31 марта по 6 апреля) **российские фонды акций получили нетто-приток в \$402 млн.** Это меньше чем на предыдущей неделе (\$608 млн.), но является четвертым крупнейшим нетто-притоком средств в Россию с середины 2010 г. Лишь 53% новых средств поступило в Россию через ETF, тогда как за весь I квартал 2011 г. их доля в среднем превышала 70%. (цитата по «Ведомостям»).

Последняя цифра показывает, что деньги, **приходящие в Россию, не являются особенно избирательными.** Инвестиции в ETF (exchange-traded fund) подразумевают пропорциональную покупку российских акций в долях индекса, на который ориентируется фонд. Соответственно этот приток «поднимает все лодки» одновременно, без особого анализа насколько верно оценена акция рынком. И только некоторая часть из оставшихся 30% новых денег пытается делать ставки на отдельные акции.

Так, «Газпром» - одна из самых недооцененных акций в России, если судить по мультипликатору $p/e_{2012}=4.99$. Благодаря растущим ценам на нефть, прибыль монополии в следующем году будет около \$43 млрд. (если верить консенсусу). Это будет компания №1 по прибыли среди всех публичных компаний мира, возможно, деля это место с ExxonMobil. Однако американская компания стоит гораздо дороже - \$420 млрд. против \$200 млрд. у российской. На отечественном рынке «Газпром» имеет слишком большой free-float, составляющий порядка 40% или \$80 млрд. в денежном выражении. Это приблизительно четверть от всего рынка. Мы полагаем, что именно в этом заключается причина неудовлетворительной динамики акций монополии в 2009-2010 году. Портфельные инвесторы не желают иметь подобную 25% долю в портфеле, и на «Газпром» «не хватало денег». До кризиса были специальные инвесторы, вроде Батуриной и Керимова или фонда Vostok-Gaz, которые покупали акции монополии в ущерб диверсификации. Сейчас, когда «Газпром» довольно сильно отстал от других ликвидных бумаг (это самая дешевая ликвидная акция), проснулся интерес со стороны «избирательных» инвесторов, ориентирующихся на стоимость. Мы полагаем, что это главная причина опережающего роста монополии в последнее время. Сейчас «Газпром» - наиболее привлекательная акция.

Рынки накануне:



Справа приведена динамика изменения стоимости 5-ти летних CDS (кредит-дефолт свопов) на Россию. Также мы приводим положение страны по сравнению с близкими по рейтингу странами.



Reference Name	CDS 5Y	Fitch rating
Bolivarian Venezuela	1042	B+
Greece	987	BB+
Ireland	624	BBB+
Portuguese Republic	565	BBB-
Argentine Republic	570	B
Ukraine	430	B
Kingdom of Bahrain	320	BBB
El Salvador	268	BB
Hungary	247	BBB-
Iceland	220	BB+
Latvia	219	BBB-
Lithuania	219	BBB
Bulgaria	199	BBB-
State of Israel	150	A
Turkey	152	BB+
Poland	146	A-
Kazakhstan	140	BBB-
Indonesia	138	BB+
Philippines	129	BB
Russian Federation	124	BBB
South Africa	117	BBB+
Kingdom of Thailand	115	BBB
Federative Brazil	110	BBB
Mexico	102	BBB
Korea	98	A+
Panama	88	BBB
Estonia	82	A
Slovak Republic	80	A+
Czech Republic	77	A+
Federation of Malaysia	74	A-
People's China	70	A+
Chile	61	A+

Мы полагаем, что **Россия может в ближайшие обозримые годы получить рейтинг класса А.** Формально, страна имеет

слишком низкий внешний госдолг – чуть больше \$30 млрд. При этом страна является нетто-кредитором в мире, учитывая большие международные резервы - \$500 млрд. , трети в мире после Китая и Японии.

Сценарий дефолта на ближайшие 5 лет, как таковой, не просматривается. Хотя бы потому, что Россия не сможет успеть занять столько долга, который не смогла бы обслужить.

Перед кризисом, по мнению всех трех агентств, страна имела уровень BBB+. После кризиса Fitch и S&P снизили оценку России, тогда как Moody's этого не сделала (и, похоже, правильно, поскольку ей не приходится возвращать оценку обратно). Рейтинг от агентств оценивает не только вероятность дефолта, но и еще что-то, но что мы не можем четко выразить. Это некоторая «адекватность» страны, предсказуемость ее внутренней и внешней политики. В этом смысле Китай (с А+), видимо, выигрывает перед Россией, несмотря на то, что это коммунистическая, недемократическая страна с полукомандной экономикой. Есть еще одна версия – Россия пока «не выходила» испытательного срока после дефолта 1998 года. По мере удаления от этого события, рейтинг будет повышен. Кризис 2008/2009 года породил неприятные реминисценции, но они оказались ложными. Российские акции могут значительно вырасти на сокращении восприятия риска страны международными инвесторами. Это сулит неплохие прибыли в ближайшие годы.

Вкратце:

- Минэкономразвития опубликовало новую версию социально-экономического прогноза России на 2011-2014 гг. Некоторые цифры этого прогноза приведены в таблице справа.
- Стокгольмский арбитраж не принял решение по вопросу обмена акциями ВР и «Роснефти» и продлил временный запрет на эту сделку. Как пишут «Ведомости», возможно, этот вопрос будет обсуждаться на совете директоров «ТНК-ВР», который созывается по инициативе британской компании. Скорее всего, если будет получено согласие со стороны российских акционеров «ТНК-ВР», то обмен акциями может состояться.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития на 2011–2014 гг.

	2011	2012	2013	2014
Нефть Urals/\$ за барр.	105	93	95	97
Инфляция, %	7–7,5	5–6	4,5–5,5	4–5
Курс доллара (среднезадовой), руб./\$	28,4	27,9	27,9	28
Рост ВВП, %	4,2	3,5	4,2	4,6
Рост производства, %	5,4	3,5	4	4,2
Рост инвестиций в основной капитал, %	6	8,8	7,7	9,6
Рост реальных доходов населения, %	1,5	4	4,4	5
Рост оборота розничной торговли, %	3,8	4,5	5,3	6
Экспорт, \$ млрд	503,8	494,4	512,3	536,5
Импорт, \$ млрд	308,7	352,4	396	444,6

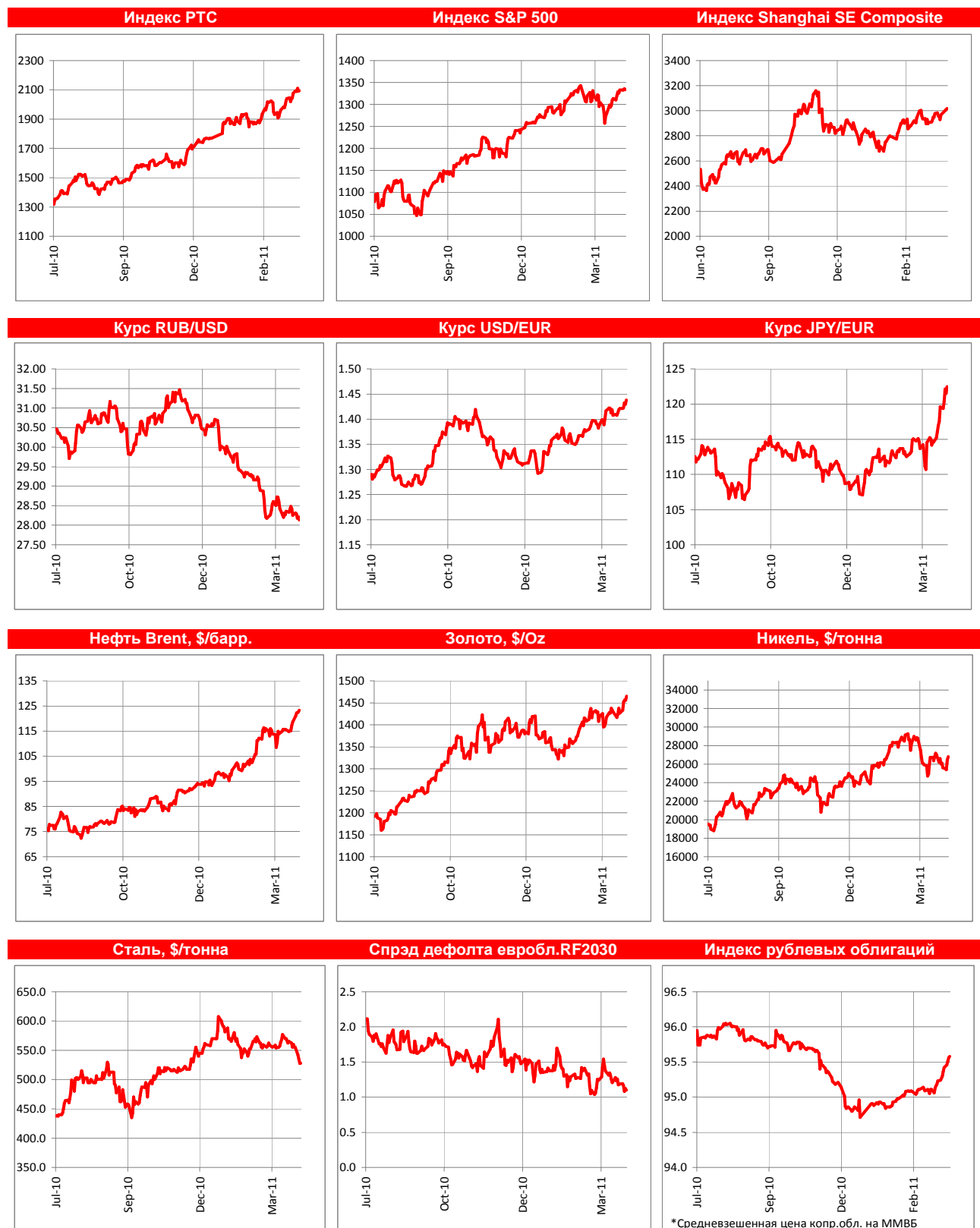
ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

- «Роснефть» начала реагировать на отмену льгот по Ванкору и заявила, что объемы добычи на этом месторождении в этом году составят 14,8 млн. тонн вместо запланированных 17 млн. тонн. Напомним, что на прошлой неделе компания повысила прогноз капитальных затрат по этому месторождению до 2037 года с 754 млрд. рублей до 1 трлн. рублей. Похоже, что «Роснефть» намерена серьезно бороться за льготы, так как увеличение затрат и снижение добычи снизят рентабельность месторождения.

Местное:

- За три месяца 2011 года пассажиропоток Большого Савино вырос на 18,9%. Всего за первый квартал 2011 года аэропорт принял 150,6 тыс. пассажиров.

Конъюнктура рынков:



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.