

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 12 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	38300	6.8
ОГК-3 ао	1.699	2
ПолюсЗолот	1635	1.6
Новатэк ао	279.5	0.8
Газпромнефть	126.27	0.7
Аэрофлот	75.8	0.2
Татнефт Зап	76.37	0
Уркалий-ао	177.5	-0.1
Магнит ао	3457.2	-0.3
ФСК ЕЭС ао	0.367	-0.5
УралСвИ-ао	1.237	-0.6
Система ао	27	-0.6
ЛУКОЙЛ	1756	-0.7
ОГК-5 ао	2.55	-0.8
Сургутнефтегаз	30.422	-0.9
МТС-ао	256.8	-0.9
ВТБ ао	0.105	-0.9
ГАЗПРОМ ао	172.6	-1.1
Сургутнефтегаз-п	15.165	-1.1
РусГидро	1.573	-1.3
Роснефть	218.07	-1.5
РБК ИС-ао	37.08	-1.6
ГМК Норникель	5917	-1.7
Татнефт Зао	149.4	-1.7
Сбербанк-п	68.7	-1.9
Сбербанк	98.4	-2
СевСт-ао	448.45	-2.3
Ростел -ао	136.42	-2.7
ММК	30.75	-5.2

Индекс ММВБ второй день подряд упал на величину чуть больше процента (-1.16%), продолжая откатываться от обновленных посткризисных максимумов.

Среди ликвидных акций выделяется «Сбербанк», продолжающий довольно заметно падать, за три дня потери от максимумов составляют 7.6%, это заметно хуже рынка. Конечно, «Сбербанк» является главной ликвидной акцией в стране, в нем «пасутся» спекулянты, готовые «входить» и «выходить» в больших количествах. «Сбербанк» в начале этой недели приблизился к своим рублевым историческим максимумам (107 рублей, в 2007-м году доходил до 113). Спекулянты все смотрят на одни и те же графики, и для них эта цифра выглядит как «важный уровень сопротивления», который трудно «пробить» с ходу. Так что откат акции «технически» оправдан, хотя это мало что изменяет с точки зрения будущих перспектив.

Из менее ликвидных акций – продолжается обвал «Ростелекома-привилегированного» (-7.7% вчера, -6.6% позавчера). Позавчера состоялось собрание, на котором акционерами не была проголосована поправка в устав, которая обуславливала выплату 10% от чистой прибыли компании (в т.ч. объединенной), невзирая на объем «префов» в уставном капитале. Если бы поправка прошла, дивидендная доходность составляла бы огромную величину, больше в 3-5 раз (зависит от судьбы казначейских «префов», будут ли они погашены). Но чудо не состоялось. Передача стоимости от держателей

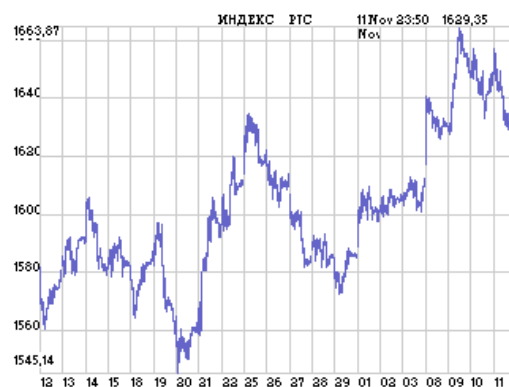
остальных акций (обыкновенных «Ростелекома» и всех акций МРК) к акционерам привилегированного «Ростелекома» ассоциировалась с фамилией уволившегося директора «Связьинвеста» Юрченко, но также с ловкачами из Marshall Capital (который получит 7% в объединенном «Ростелекоме», см. сегодняшние «Ведомости»). До последнего времени, рынок занимал промежуточную позицию, оценивая «префы», ожидая голосования. Теперь все стало на свои места.

Теперь «Ростелеком-прив.» будет оцениваться «по нормальному», исходя из возможности конвертации в обыкновенные бумаги «Ростелекома». Технически конвертация невозможна при присоединении, тогда как все остальные «префы» МРК исчезают и превращаются в обыкновенные «Ростелекома». При конвертации «префы» были оценены в 78.5% от соответствующих обыкновенных акций. Если взять акцию «Уралсвязьинформа» и считать что она оценена верно (есть большие сомнения, что «Ростелеком-обыкновенный» корректно оценивается рынком), и пересчитать через нее цену «префов» «Ростелекома» с коэффициентом 78.5%, мы получим 84 рубля. Текущая рыночная котировка ниже, и это нормально, мы предполагаем, что после объединения «Ростелеком-прив.» будет торговаться в районе 70-80% к новым обыкновенным. На ближайшее время по этим бумагам возможна обычная избыточная реакция рынка (oversooting), связанная с «выходом» спекулянтов или «стоп-лоссами».

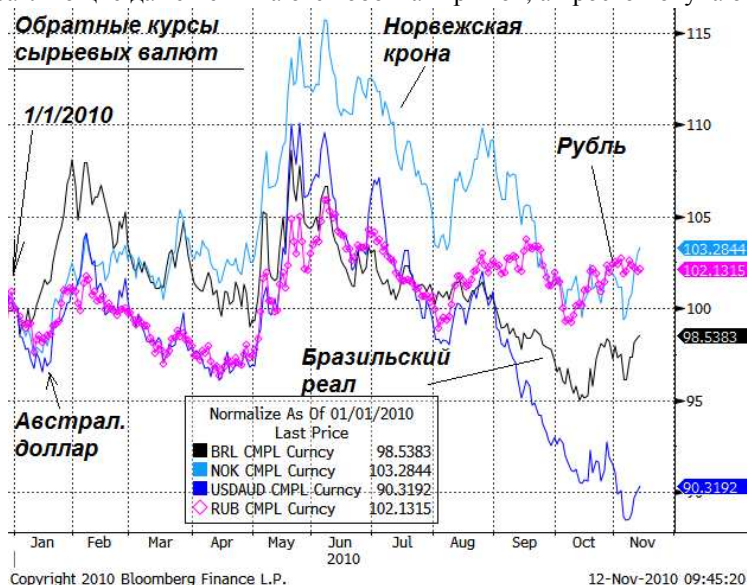
«Транснефть-привилегированная» вчера росла (+7%) наперекор рынку. Эту бумагу включили в индексы MSCI, являющийся «бенчмарком», образцовым индексом с которым часто сравниваются результаты управления портфелей. В индексе MSCI Russia Standard бумага получит вес 0,81% и начнет учитываться с 30 ноября. Этот рост также следует считать «техническим», то есть не связанным с «фундаментальными» свойствами бумаги, то есть способностями корпорации по зарабатыванию денежных потоков своим акционерам. Теперь инвесторы готовы покупать ту же самую компанию, но на 10% дороже.

Портфельные управляющие, которые давно работают, знают, что рынок это «жуткое, садистское чудовище», которое «обязательно найдет способ нас запутать». Почему «Газпром» в арьергарде, а «НОВАТЭК» обновляет максимумы? Почему сначала инвесторы превозносили малоприбыльные телекоммуникации в конце 90-х типа

Рынки накануне:



Qwest или WorldCom, а потом эти компании оказались пустышками и обанкротились? Почему разные классы акций Royal Dutch Shell торговались с большими перекосами в Нидерландах и Лондоне до их объединения, хотя, по сути, давали совершенно одинаковые права? Рынок далеко не всегда «эффективен» и не всегда дает правильные оценки. Именно поэтому многие портфельные управляющие даже не пытаются обогнать рынок, а просто покупают широкий портфель, включая разные бумаги, любят они их или нет. А коли управление оценивают по индексам MSCI, то покупаются бумаги примерно в этих пропорциях, потому что заранее не знаешь, чем удивит рынок. Если кому-то в MSCI взбрело в голову поменять индексы (на деле, у них есть расписание регулярных пересмотров), то рынок на это реагирует. Если управляющий и попытается обогнать рынок, то он будет делать это только небольшими перекосами в портфеле по сравнению с «бенчмарком». «Транснефть-привилегированная» это слишком волатильная бумага, наверняка мы еще не раз увидим по ней бурный рост и бурное падение, как не раз уже было. Это бумага, где слишком велико несогласие, есть рекомендации «продавать» от «Уралсиба» или Credit Suisse с целью ~\$700/акция (что большая редкость, на рынке около 95% это либо «держат», либо «покупать»). И есть «покупать» от «Финама» или UBS с целями под \$3 тыс./акция, (текущая котировка – около \$1.3 тыс./акция)



С мая 2010 года курс рубля к доллару заполз выше отметки 30 и остается там. Изменения не слишком большие – курс ненадолго опускался ниже 30 и доходил до 31.7 руб./доллар, после чего некоторые стали говорить про «грядущую девальвацию». Складывается ощущение, что Центробанк уделяет большое внимание курсу рубля к доллару, нежели бивалютной корзине или евро (к последней валюте диапазон за то время куда шире 38 руб./€ - 43 руб./€). Но если мы сравним поведение рубля и другой нефтяной валюты – норвежской кроны, то обнаружим, что ничего экстраординарного не происходит.

Любопытно также, что если мы сравним поведение «Газпрома» и норвежской госкомпании Statoil ASA, то поведение не будет сильно отличаться. Правда, Statoil торгуется с более приличными мультипликаторами, P/E в 10.6 и 9.5 по ожидаемой прибыли текущего и следующего годов. Что в 2 раза выше, чем у «Газпрома».



Вкратце:

- «ФСК» по итогам первого полугодия увеличила чистую прибыль по МСФО на 59% до 12,6 млрд. рублей. Выручка компании выросла на 34% до 56,6 млрд. рублей.
- «Новатэк» на этой неделе может опубликовать отчетность по МСФО за третий квартал 2010 года. Ожидается, что компания увеличила чистую прибыль на 31% до 9,66 млрд. рублей. По итогам 9 месяцев 2010 года прогнозируется 70% рост прибыли до 27,98 млрд. рублей. Рост финансовых показателей вызван увеличением объемов продаж и цен на газ на внутреннем рынке.
- В. Алекперов заявил, что «ЛУКОЙЛ» интересуется разработкой месторождений на шельфе Черного моря. Как пишет сегодня «РБК Daily», компания рассматривает проект работ на румынском секторе (отчасти это может быть связано с тем, что на российском шельфе компании могут работать только совместно с госкомпаниями). Сейчас из российских нефтяников на черноморском шельфе присутствует только «Роснефть». Заметим, что ранее от «ЛУКОЙЛа» были заявления о том, что основной прирост добычи будет формироваться не российскими, а зарубежными проектами. Возможно, стремление «ЛУКОЙЛа» осваивать новые участки связано с истощением месторождений нефти в Западной Сибири.
- План приватизации до 2013 года продолжается меняться. Вчера правительство внесло уточнения в этот документ, из которых следует, что доля государства в капитале «ВТБ» снизится до блокирующего, правда к 2015 году. Также на продажу выставлены 20% пакет акций «Апатита», которые будут проданы на аукционе. Отмечается, решения о

продаже долей крупных госкомпаний может приниматься в каждом случае отдельно. План – не догма, поэтому данные корректировки, скорее всего, не последние.

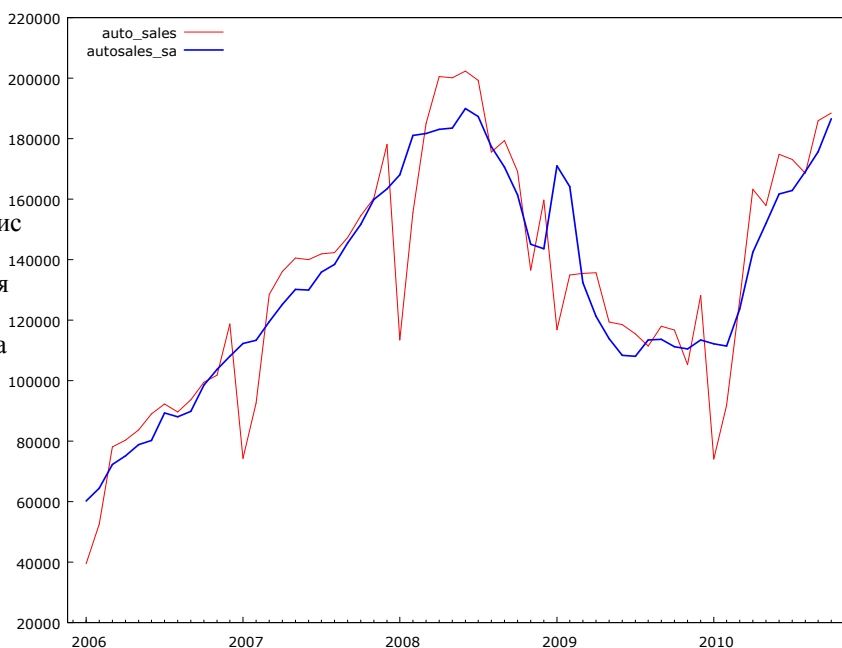
- ОПЕК отмечает высокий спрос на российскую нефть ESPO, которая поставляется по нефтепроводу ВСТО, со стороны Японии. Как сообщает картель, в сентябре спрос Японии на эту нефть вырос на 55% до 149 тыс. баррелей в сутки (в пересчете это 7,3 млн. тонн в год). При этом российская ESPO продается с премией к другим сортам нефти из-за низкого содержания серы. Похоже, что популярность российской нефти в Азиатско-Тихоокеанском регионе растет. И на нефть, которая начнет поставляться по второй очереди ВСТО, найдет своего потребителя.

Местное:

- По данным портала «ГдеЭтотДом» с начала года цены на жилую недвижимость в Перми выросли на 0,9%, средняя стоимость квадратного метра оценена в 40,3 тыс. рублей. С учетом инфляции, недвижимость пока не приносит радости своим инвесторам. Активность на рынке жилья постепенно увеличивается, и банкиры надеются на рост количества ипотечных сделок. Риэлторы отмечают, что большинство ипотечных сделок совершаются с надеждой продать недвижимость в среднем через три года по более высокой цене, что создает некий навес отсроченного предложения. По некоторым оценкам, полная себестоимость строительства жилья в большинстве регионов упала ниже 30 тыс. рублей за метр. При текущих 40 тыс. рублей за метр, пермские застройщики могут работать с нормальной прибылью, поэтому мы не видим факторов роста цен на жилье. Да и увеличение числа сделок и рост цен на недвижимость это совершенно разные процессы.
- «Пермэнергосбыт» создал «дочку» ООО «Евро-Азиатская энергосбытовая компания» для выхода в другие регионы. Как поясняют в компании, слово «Пермская» в названии компании может создать трудности в освоении рынка.

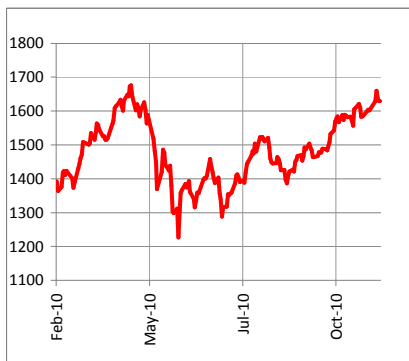
Напоследок

- Мы представляем графики продажи автомобилей штук в месяц. Красная линия – это данные АЕБ, а синяя это скорректированная на сезонность оценка (X12 –Arima). Очевидно, что продажи приблизились к историческому максимуму. С этой точки зрения можно уверять, что кризис уже прошел. Конечно, свою лепту внесла программа стимулирования продаж и 50 тыс. по «старью». Но цифра эта не слишком велика. Спрос на товары длительного пользования говорит, что потребительский спрос не так и плох.

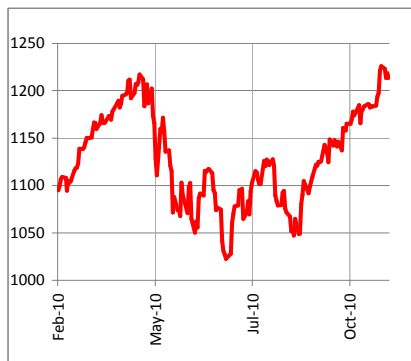


Конъюнктура рынков:

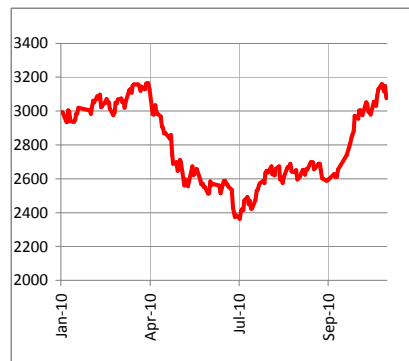
Индекс PTC



Индекс S&P 500



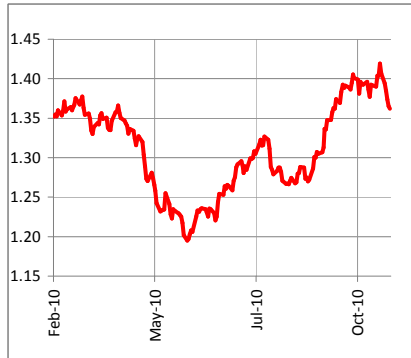
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



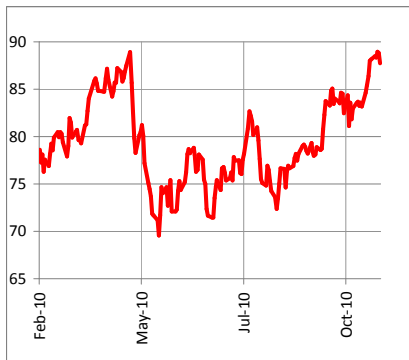
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



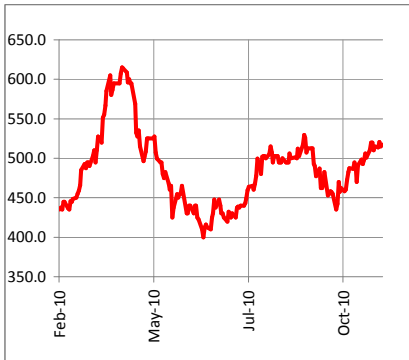
Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %					P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года	09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	133 191	-1.02	1.45	5.86	-3.67	-5.80	5.40	4.69	5.30	4.21
Новатэк	27 637	0.53	9.18	19.93	88.72	64.14	33.56	21.42	23.31	15.03
Роснефть	75 268	-1.54	0.08	2.21	-12.03	-13.54	11.01	7.32	6.63	5.02
ЛУКОЙЛ	48 744	-0.64	-0.09	0.04	2.26	3.68	6.95	5.95	3.92	3.67
Газпром нефть	19 506	0.77	3.53	6.16	-15.57	-22.88	6.47	6.25	5.23	4.69
Сургутнефтегаз	35 436	-0.65	-0.27	0.74	15.02	13.41	9.65	7.37	-	2.65
ТНК-ВР	32 243	0.00	-0.92	-1.38	19.44	24.64	6.23	5.13	4.18	3.56
Татнефть	10 617	-1.61	0.83	-0.54	6.66	7.01	6.17	6.01	4.96	4.59
БАНКИ										
Сбербанк	69 213	-2.20	-4.02	8.11	41.51	18.29	89.71	15.87	-	-
ВТБ	35 807	-0.94	1.25	15.78	67.00	51.35	-	20.25	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 589	0.09	-0.46	-1.89	46.77	48.37	16.06	13.91	12.90	7.67
ОГК-2	1 858	1.28	5.64	0.35	87.81	89.86	53.70	25.97	23.20	12.56
ОГК-3	2 632	2.35	2.60	-1.73	21.60	16.04	19.37	23.56	10.20	10.74
ОГК-4	5 404	5.62	2.86	0.23	63.70	62.38	30.98	20.11	19.05	13.19
ОГК-5	2 946	-0.54	-2.29	-4.45	15.45	19.06	29.11	23.70	15.58	12.00
ОГК-6	#N/A	N/A	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 303	4.08	6.25	4.62	51.11	63.20	10.37	12.80	7.51	5.22
Русгидро	14 795	-1.26	0.26	-1.07	44.49	38.38	15.26	11.79	9.17	7.44
ИнтерРАО	4 376	-0.43	0.65	-5.67	55.31	-3.58	-	28.14	-	11.36
ФСК	14 718	-1.08	-1.08	-0.27	2.23	14.73	-	17.22	-	8.32
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 251	-2.60	-1.25	0.29	-28.87	-7.90	27.99	24.27	6.69	7.07
МТС	16 702	-0.80	0.91	2.56	15.80	15.95	16.63	10.21	4.77	4.01
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	36 831	-1.73	5.09	10.02	45.67	39.79	14.17	7.98	8.70	5.48
НЛМК	22 193	-3.42	5.04	5.65	40.10	23.62	103.20	17.82	16.85	10.00
ММК	11 229	-5.09	0.08	5.00	35.55	23.14	48.40	21.91	13.58	8.31
Северсталь	14 756	-1.87	4.59	0.34	95.22	77.37	-	83.12	21.68	7.58
Мечел	10 460	1.90	5.55	4.35	63.30	58.91	141.84	14.09	-	-
Белон	966	-0.15	-1.79	-6.22	37.22	36.93	37.47	8.65	14.54	5.28
Распадская	4 360	0.19	-0.71	-1.34	34.84	17.08	37.39	16.46	17.75	10.55
Полюс золото	10 137	1.18	4.64	5.90	-4.88	2.71	31.52	19.22	-	-
Полиметалл	6 573	-1.93	4.65	-2.29	85.61	78.58	68.48	26.87	28.99	16.26
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	12 310	0.29	15.29	27.86	29.79	41.63	42.83	22.46	24.33	15.32
Сильвинит	6 085	2.39	9.96	10.95	19.59	0.89	18.30	12.30	10.96	8.58
Акрон	1 419	-0.69	1.98	0.87	3.61	6.15	6.34	9.79	10.79	7.58
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 745	1.05	0.00	13.88	80.87	43.54	30.78	15.82	9.98	7.05
Седьмой континент	614	-1.08	-0.70	-12.00	-2.74	9.59	16.82	14.12	7.11	6.50
Магнит	10 075	-0.12	-1.12	-1.87	92.21	60.66	36.62	30.10	21.67	16.81
ПИК	1 849	-0.74	-0.46	-0.70	-4.25	-6.85	-	2.46	-	-
Система Галс	305	0.75	-0.14	1.27	-12.65	-2.12	-	-	-	-
ЛСР	2 894	-0.85	0.87	0.44	68.83	49.04	19.47	20.05	7.95	9.30
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1213.5	-0.42	-0.62	3.74	11.62	8.83				
Индекс РТС	1629.4	-0.02	1.53	3.50	14.31	12.79				
USD/EUR	1.3 621	-0.23	-3.18	-1.77	-8.40	-4.95				
RUB/USD	30.68	-0.11	-0.14	-1.98	-5.80	-2.09				
RUB/EUR	41.8	0.08	3.09	-0.27	2.75	3.03				
Золото, \$ Oz	1389.	-1.19	-0.52	3.11	25.45	26.43				
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.