

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 13 июля 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	42840	2.0
Сбербанк-п	80.8	1.6
Система ао	32.268	1.4
ГМКНорник	7632	1.2
РусГидро	1.3839	1.0
Газпрнефть	133.4	0.8
Магнит ао	3992.6	0.6
МТС-ао	238.97	0.5
СевСт-ао	512.3	0.5
ПолюсЗолот	1800	0.3
ЛУКОЙЛ	1808.4	0.3
Сбербанк	102.55	0.1
Роснефть	235.93	0.1
ММК	24.854	0.0
Уркалий-ао	258.97	0.0
ОГК-3 ао	1.341	-0.1
ГАЗПРОМ ао	201.59	-0.2
Новатэк ао	374.08	-0.3
ФСК ЕЭС ао	0.39612	-0.3
Сурпнфгз-п	14.025	-0.3
ВТБ ао	0.08275	-0.4
ОГК-5 ао	2.44	-0.4
Ростел-ао	199.7	-0.6
Аэрофлот	70.42	-0.7
Сурпнфгз	27.857	-0.9
Ростел-ап	90.02	-1.0
Татнфт Зао	186.9	-1.1
Татнфт Зап	93.4	-2.1

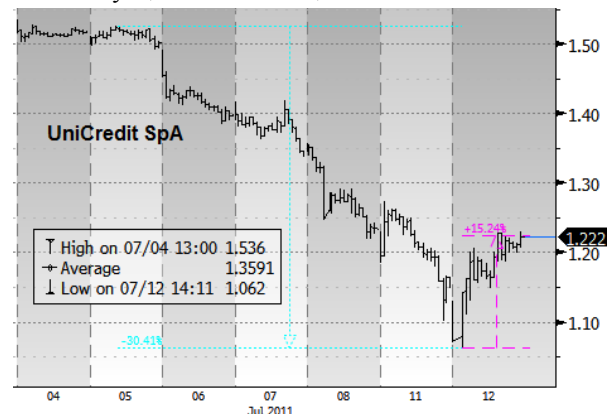
Акции второго банка Италии Intesa Sanpaolo SpA падали до -7.3% с открытия, чтобы затем отскочить от минимумов на 11.5% и показать +3.3% по дню. P/E<sub>2011 Est</sub> = 8.09, p/bv=0.5. Для сравнения, «Сбербанк» сейчас торгуется с p/bv=2.3.

Под давлением находится вся банковская система Европы. Так, акции немецкого Commerzbank AG упали в 2 раза с уровней, на которых торговались в 2010 году. Мультипликатор p/e<sub>2011 est</sub>=6.8 (если эта прибыль будет) и p/bv=0.5. Заметим, что этот банк уже был рекапитализирован после кризиса 2008 года (на чем акционеры банка понесли потери почти в 10 раз, перед кризисом акция стоила €25-30, сейчас €2.7).

Волатильность – вечный спутник кризисов. Можем напомнить, что максимальные изменения индекса РТС (или ММВБ) приходится на осень 2008 года, когда были зафиксированы движения как в минус, так и в плюс 20% за один день. То, что вчера европейские рынки «отскочили», увы, нельзя считать хорошим знаком. В рыночной среде на этот случай есть образ «отскока дохлой кошки». Увы, из вчерашней реакции рынков вряд ли можно сделать выводы о дальнейшей судьбе экономики. Рынок акций, если и «предсказывает» что-то и называется одним из «опережающих индикаторов», то его

Наши опасения, что на рынке начнется «резня» не слишком оправдались. Элементы ее наблюдались, но массовая паника не началась. На европейских площадках был суматошный день. В Италии фондовый индекс с открытия начал падать и быстро показал минус 4.8%. Но затем ситуация резко изменилась, и закрытие было +1.2% (+6.5% от мин. до макс. в течение дня). На удивление, российский фондовый рынок мало «реагировал» на эти колебания. Индекс ММВБ показал +0.26%, а внутри вторника показывал только минус 1% с закрытия предыдущего дня.

Наибольшие распродажи отмечаются в европейских банках на той идее, что долговой кризис усугубится, начнется отток вкладов, потребуется рекапитализация с вымыванием капитала. Драматизм ситуации можно оценить по колебаниям крупнейшего банка Италии Юникредит (справа). За неделю акция теряла до 30%, а за вчерашний день «отскочила» на 15%. Сейчас этот банк торгуется под p/e<sub>2011 E</sub>=7.5 и P/BV=0.3.



Copyright © 2011 Bloomberg Finance L.P. 13-Jul-2011 09:42:25



предсказания часто оказываются ложными.

Рост страхов на этот раз касается Италии, которая действительно too big, с долгом €1.6трлн. евро. Это третий по величине долг в мире после США и Японии. Сегодня «Ведомости» напоминают про пороговый уровень доходности по 10-ти летним облигациям в 7%, за которым Греция и Португалия обратились за помощью (bailout-ом). «Десятки» Италии и Испания сейчас торгуются с доходностью близкой к 6%.

Давление на европейских рынках вчера добавило агентство Moody's Investors Service, срезав рейтинг Ирландии на один шаг до уровня Ba1 (верхняя «спекулятивная» ступень) Baa3 (нижняя «инвестиционная» ступень). Это третья страна после Греции и Португалии в ЕС.

Нужно честно признать, что мало кто сейчас может дать точный прогноз на то, распространится ли эффект домино по Европе, окажется ли Италия в числе жертв долгового кризиса. Мы также не можем уверенно сказать, куда заведет кривая. С одной стороны мы верим в «долгосрочный рост фондового рынка» и считаем, что истинно долгосрочным инвесторам не стоит обращать внимания на временные провалы.

Отсюда понятно, почему многие инвесторы сейчас занимают «оборонительную позицию», продавая рискованные активы и покупая то, что считается «безрисковым». Так, в Европе такими выступают долги Германии, доходность по 10-ти летним бумагам которых сейчас около 2.7% и имеет тенденцию к снижению – более чем в 2 раза ниже, чем у Италии и Испании. Это традиционный для кризисов процесс «бегства за качеством». Котировки CDS вчера несколько откатились от пиковых значений понедельника (см. график).

Также мало кто может сказать, где граница кризиса, не перекинется ли он на другие страны. Можно поёрничать про «тихую гавань», которой считались развивающиеся страны перед развалом 2008 года. Вчерашняя устойчивость российского рынка порождает подобные реминисценции. Бегство за качеством отмечается и по американским 10-ти летним облигациям, имевшим доходность в 3.2% в начале июля и 2.9% сейчас.



В Европе продолжается дискуссия о том, стоит ли заставлять держателей облигаций нести потери через добровольно-принудительный обмен старых бумаг на новые. Понятие «дефолт» в терминах Standard & Poor's и Fitch означает ухудшение первоначальных условий заимствований инвесторами, и невыплата денег, с их точки зрения, и будет представлять как раз такое событие.

Европейские власти также напуганы реакцией рынков и, похоже, постараются сделать что-то, чтобы успокоить рынки. В пятницу, похоже, пройдет внеочередной саммит глав ЕС (вчера были предварительные заявления об этом). На нем будут вырабатываться дополнительные меры по противодействию кризису. Если они окажутся убедительными, рынки могут успокоиться.

Вчера распродажи на рынках не удалось, для новых атак нужны поводы или время. Мы полагаем, что на текущей неделе мы не увидим существенных движений, начнется период ожидания. Итак, начало следующей недели можно считать «часом X», точкой «бифуркации» (т.е. раздвоения), когда появится большая ясность о том, как протекает финансовый кризис.

## Вкратце:

- Белоруссия ведет переговоры с российскими инвесторами о продаже ряда госкомпаний. Как пишут «Ведомости», обсуждается покупка «Грожноазота» «Сибуром» и «Роснефтью», «Нафтана» — «Лукойлом», «Белтрансгаза» — «Газпромом», Мозырского НПЗ — «Роснефтью», «МАЗа» — «Русскими машинами» и «Ростехнологиями», «Интеграла» — «Ростехнологиями». Какие пакеты предлагается купить российским компаниям, не уточняется. Также Белоруссия готова отказаться от собственной ГТС в пользу России. Причем, как пишет «Коммерсант», продажа «Белтрансгаза» обсуждается отдельно от цены на российский газ.
- ОПЕК считает, что темпы роста спроса на нефть замедлятся в 2012 году за счет Европы и стран ОЭСР. По оценкам картеля, в 2012 году спрос на нефть составит 89,5 млн. баррелей в сутки (+1,5% к прогнозам за 2011

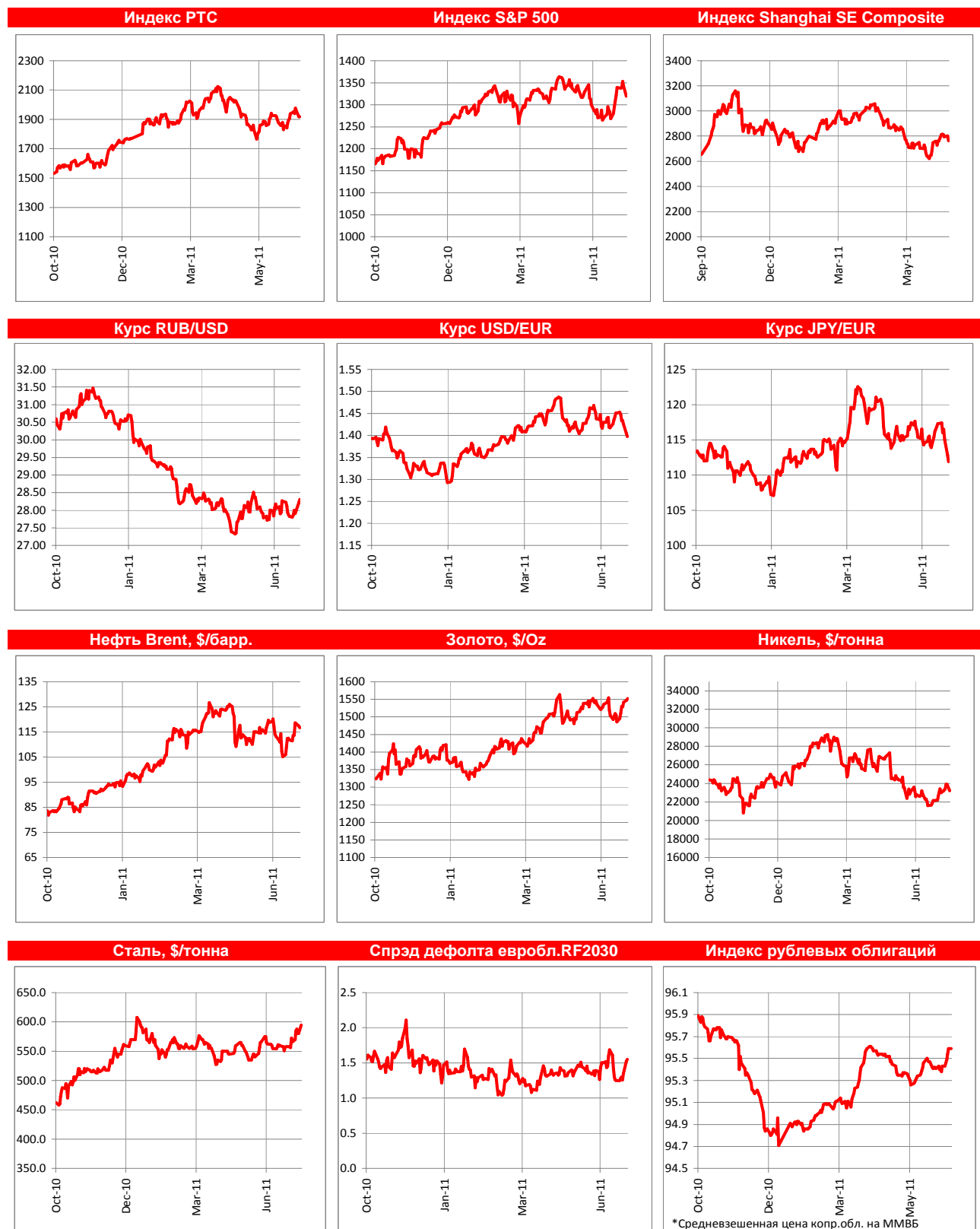
год). Из-за замедления темпов роста спроса, Саудовская Аравия вряд ли увеличит добычу в этом году. Скорее всего, в ближайшее время цена Brent вряд ли упадет ниже отметки в \$100 за баррель.

- Вчера появились слухи, что «ВЭБ» может купить 80% «Распадской» за \$4,9-5,1 млрд. (220-230 рублей за акцию), что предполагает более чем 25% премию к рыночным котировкам. После появления новости котировки акций «Распадской» подскочили на 10%, однако к концу дня рост составил 2,9%. Напомним, что в конце 2010 года Evraz и топ-менеджеры выставили на продажу 80% акций «Распадской» за \$6 млрд., что предполагало премию к рынку. Покупкой «Распадской» интересовались «Северсталь», «Мечел», «НЛМК», однако впоследствии они отказались от этой идеи, так как не устроила цена. Пока это только слухи, однако если сделка состоится, то «ВЭБ», скорее всего, покупает актив в чьих-то интересах.
- ФАС разрешила «КЭС-Холдингу» консолидировать «ТГК-6», ТГК-7» на базе «ТГК-9», однако предписала продать до 2013 года две станции мощностью в 942 МВт (6% от текущей мощности холдинга) или снизить долю в «ТГК-6» и «ТГК-7» ниже 50%. Официально у «КЭС» доли в этих ТГК меньше 40%, однако по имеющимся у ФАС данным, его доля превышает 50%. Заметим, что «КЭС» уже неоднократно оспаривала решения ФАС, когда консолидировала ТГК. Поэтому вполне возможно, что и на этот раз «КЭС» попытается оспорить решение ФАС.
- Агентство Moody's снизило кредитный рейтинг Ирландии на одну ступень с «Ваа3» до «Ва1» (ниже инвестиционного уровня) с прогнозом «негативный». Так градус накала вокруг европейских долгов растет, возможно, что в ближайшее время будут пересмотрены рейтинги и остальных проблемных стран, в частности у Италии.
- ВФМ со ссылкой на европейские СМИ пишет, что существуют признаки того, что ЕЦБ начал скупать итальянские, греческие и испанские облигации. Вполне возможно, что такими покупками ЕЦБ пытается отбивать спекулятивные атаки, от которых страдают страны периферийной Европы.
- ФСФР ограничила выдачу займов кредитными фондами. Вышел приказ «О случаях неприменения ограничений на заключение договоров займа и кредитных договоров». Теперь фонды должны создавать 100%-ые резервы под выданные кредиты. Данная мера направлена на то, чтобы решить проблему неблагоприятно отбора и морального риска клиентов с низкой кредитоспособностью. Мы полагаем, что мелкие и средние УК столкнутся с трудностями по созданию полного резервирования, и в целом популярность кредитных фондов снизится.
- На сайте инвестфонда Hi Capital Corporation появилось сообщение о том, что он приобрел порядка 20,8% аптечной сети «36,6», принадлежавший «СИА Интернейшнл». Сумма сделки составила порядка \$70 млн. Таким образом, стоимость одной акции оценили в \$3,2 или 91 руб., что соответствует текущим котировкам на рынке. При этом «СИА Интернейшнл» остается миноритарным акционером «36,6» с долей 1,8%. По слухам, полученные средства «СИА Интернейшнл» инвестирует в волгоградский фармкластер. Для «36,6» появление независимого финансового инвестора повысит инвестиционную привлекательность акций. Сам Hi Capital оценил справедливую стоимость бумаг в размере 120—150 руб. в 2012—2013 гг.

## Местное:

- Европа не стала продлевать антидемпинговые пошлины в отношении российских и белорусских производителей калийных удобрений. Отмененные квоты в 2,2 млн. тонн в год распространяются на «Уралкалий», «Сильвинит» и на «Беларуськалий». В случае поставок сверх квот предусмотрены пошлины в 12-27%. В 2010 году «Уралкалий» и «Сильвинит» в совокупности поставили в Европу около 1,3 млн. тонн хлористого калия, что составляет порядка 11% от выпуска объединенной компании. Поэтому мы считаем, что отмена пошлин вряд ли окажет ощутимое влияние на «Уралкалий».
- Мясокомбинат «Кунгурский» приобрел свинокомплекс в Татарстане. Сумму сделки компания не раскрывает. Ранее мясокомбинат рассматривал вариант строительства собственного свинокомплекса в Пермском крае.
- «Мотовилихинские заводы» займут у банка «ВТБ» 170 млн. руб. На этой неделе пройдет заседания совета директоров, на котором должны утвердить кредитный договор с банком. Ставка по кредиту – 9,2% годовых, что является адекватной для «Мотовилихинских заводов». В залог будут переданы ряд помещений УДС «Молот» на сумму в 400 млн. рублей.
- «КОМОС ГРУПП», которая в конце прошлого года купила Менделеевскую птицефабрику, готовит облигационный займ на 1,5 млрд. рублей. Бумаги выпускаются на три года, ставка купона 10,5-11,5% годовых. Привлеченные средства пойдут на реструктуризацию задолженности.

## 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.