

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 14 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	74.13	0.6
ГАЗПРОМ ао	209.1	0.6
Сургнфз	32.47	0.4
ЛУКОЙЛ	1992	0.4
ВТБ ао	0.094	0.2
Роснефть	253.8	0.0
Трансф ап	39650	0.0
СевСт-ао	523.1	0.0
УралСви-ао	1.593	-0.1
Система ао	31.62	-0.3
Сбербанк-п	67.8	-0.3
МТС-ао	252.2	-0.5
РусГидро	1.429	-0.6
Магнит ао	3786	-0.8
ММК	29.27	-0.8
Ростел -ап	85.98	-0.9
ОГК-3 ао	1.349	-0.9
Сбербанк	98.75	-1.0
Татнфт Зао	178.3	-1.3
Ростел -ао	164	-1.3
Сургнфз-п	16.28	-1.5
ГМКНорНик	6766	-1.7
Уркалий-ао	220	-1.8
ПолкисЗолот	1666	-1.8
РБК ИС-ао	41.47	-1.9
ОГК-5 ао	2.442	-2.3
Татнфт Зап	104.9	-2.4
Новатэк ао	349.8	-2.7
ФСК ЕЭС ао	0.391	-3.5
Газпрнефть	144.4	-3.9

Пятничные и сегодняшние торги идут под влиянием землетрясения и цунами в Японии. Событие случилось за два часа до открытия российских торгов, и масштабы случившегося были понятны еще на прошлой неделе. Так, что основная реакция рынков должна была пройти на торгах прошлой недели. Выходные прояснили картину, и сейчас индекс NIKKEI торгуется с результатом -5.9%.

Событие не рядовое, встает закономерный вопрос, как это повлияет на мировую экономику, финансовые и товарные рынки. И тут есть противоречащие друг другу утверждения. Кто-то считает, что это замедлит восстановление экономики, снизит спрос на товарных рынках. Понизились фьючерсные цены на медь, алюминий и даже кукурузу, комментаторы предполагают некоторое замедление экономики и сокращение спроса. Цены на золото, напротив, незначительно поднялись, оставаясь вблизи исторических максимумов.

Но есть и противоположные рассуждения, что японская экономика будет восстанавливаться и требовать больше товарных и материальных ресурсов. Есть сравнения с послевоенным восстановлением страны и «идея», что землетрясение приведет к росту экономики, а не падению. Мы не готовы присоединиться ни к одной из сторон – катастрофа в Японии, возможно, окажет некоторое краткосрочное влияние на товарные рынки, но больших долгосрочных изменений ждать не приходится. Природная катастрофа лишь напоминает о том, что любые инвестиции на финансовом рынке несут в себе некоторую степень риска.

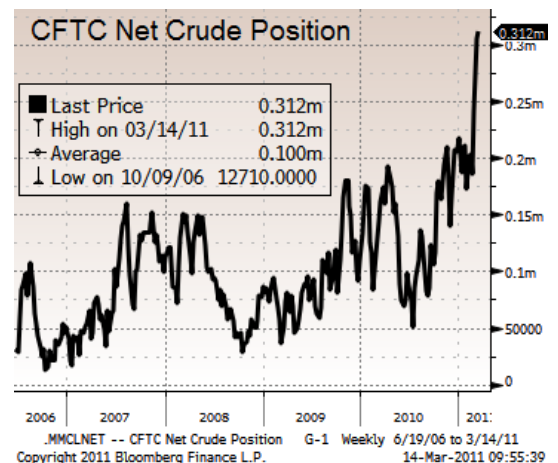
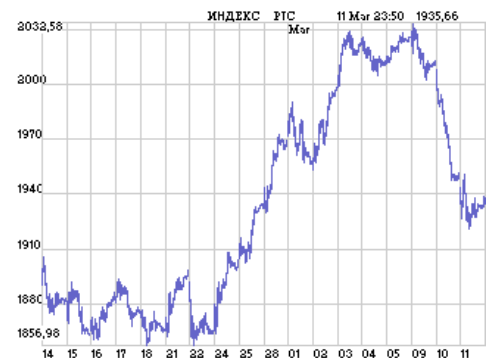
Российский фондовый рынок упал по индексу ММВБ на 0.7%. Рубль в пятницу успел упасть до 28.77, это +64 копейки с минимума 28.13. Так, нефть слегка отреагировала, ближайший фьючерс на Brent торгуется на \$111/баррель. Сейчас

рубль корректируется и находится на 28.55, что отчасти связано со снижением доллара к евро за это время больше чем на 1% (до 1.393 \$/€). Интересно, что японская йена в пятницу после землетрясения и вопреки ожиданиям сначала укреплялась к доллару (с большой волатильностью, размах колебаний больше 3%). В этом тоже есть некоторая логика, катастрофа могла привести к обратному раскручиванию сделок carry-trades. Теоретически можно рассуждать о сокращении экспорта из страны, но событие также должно привести и к сокращению импорта, так что нетто эффект не очевиден.

Нефть слегка отреагировала, ближайший фьючерс на Brent торгуется на \$111/баррель, минимум с 1 марта. Справа приведены данные о чистой спекулятивной позиции финансовых (некоммерческих) инвесторов по состоянию на 8 марта на товарном рынке США, которая находилась на историческом максимуме. Уже много лет подряд в СМИ можно встретить утверждения, что цены на нефть дороги из-за спекулянтов, регулярно обсуждаются «премии» связанные с беспорядками, войной в Ираке и тому подобное.

Но логика, сваливающая всю вину сугубо на спекулянтов, вероятно, не является верной. Финансовые инвесторы действительно могут вызывать отклонения от «равновесных» цен на некоторое время. Если есть приток капитала на фьючерсные рынки, то он может вызывать психологическую реакцию

Рынки накануне:



спотового рынка на некоторое время, когда продавцы будут повышать «ценник», а покупатели будут готовы платить больше. Но поток капитала не бывает вечным. Фьючерсные контракты являются срочными, они заканчивают свое действие в момент экспирации, а капитал неизбежно когда-то будет «утекать» после притока. Спекулянты если и оказывают влияние на рынке, то непродолжительное. Нетто эффект оказываемый на цены на продолжительных отрезках, скорее всего нулевой. Те силы, которые загнали нефть на отметку выше \$100, теоретически могут привести к быстрому обратному движению вниз с началом оттока.

Где-то с осени 2010 года спекулятивные ставки на рост нефти делались на идее, что «США печатают доллары, они пойдут на товарные рынки». Мы считаем эту идею не совсем верной фундаментально, но признаем, что она способствовала росту нефти. Это миф, который некоторое время двигал рынок. Эти ставки в конечном итоге были вознаграждены новыми обстоятельствами – волнениями на Востоке и Африке и сокращением поставок нефти.

Мы не считаем колебания цен на нефть выше уровней в \$100 особо принципиальными - \$116 или \$111 за баррель – это много, куда больше \$70-80 за баррель, которые признаются «нормальными» и которые наблюдались в последние месяцы.

Справа приведен график, с размерами месячного торгового баланса, который в феврале вышел на рекордные величины благодаря растущим ценам на нефть. Страна получает большой приток долларов, который должен быть уравновешен оттоком. Если Центробанк не будет проводить активные интервенции, рубль неизбежно продолжит укрепляться. Пока цены на нефть высоки рубль будет иметь тенденцию к росту. Напомним, что еще недавно осенью, когда курс превысил 31 руб./\$ некоторые комментаторы поспешили заявить о грядущей девальвации рубля. Вместо этого (спасибо, конечно, беспорядкам) мы увидели ревальвацию. Точно также мы продолжаем с оптимизмом смотреть на будущее фондового рынка, рост акций еще не закончился.



Вкратце:

- «Новатэк» в пятницу опубликовал результаты работы за 2010 год. Согласно отчетности, чистая прибыль компании выросла на 57% до 40,3 млрд. рублей. Выручка увеличилась на 30% до 117 млрд. рублей. Рост финансовых показателей обусловлен увеличением объемов реализации и стоимости газа на внутреннем рынке. Сейчас компания торгуется с мультипликатором P/E 10 = 26.6, что является самым высоким среди крупных нефтегазовых компаний. Даже несмотря на ожидаемый рост внутренних тарифов на газ и перспективы разработки новых месторождений, мы считаем акции компании дорогими. Для сравнения «Газпром», который также будет получать выгоды от роста внутренних цен на газ, торгуется с P/E 10E = 5,5.
- «Камаз» из-за убытков не будет платить дивиденды за 2010 год. Также глава компании заявил, что Daimler ведет переговоры с другими акционерами «КамАЗа» об увеличении своей доли в российской компании. Ранее были сообщения о том, что «Тройка Диалог» может в течение 2011 года продать Daimler 10% акций «КамАЗа». В результате доля Daimler и ЕБРР увеличится до 25%.
- В субботу прошел совет директоров «ТНК-ВР», который не смог принять единогласного решения по поводу присутствия российской компании в альянсе «Роснефти» и ВР. Сейчас российские акционеры «ТНК-ВР» в лице ААР оспаривают сделку «Роснефти» и ВР и в качестве обеспечительной меры суд заморозил эту сделку. Однако российские власти уверены, что суд не сможет помешать альянсу «Роснефти» и ВР. Как заявил И. Сечин, «какое бы ни было решение суда, к которому мы относимся с глубочайшим уважением, «Роснефть» сама вправе определять с кем она будет работать», а «вопросы использования природных ресурсов входят в компетенцию российского правительства, Лондонский суд на них не распространяется». Таким образом, конфликт между ААР, «Роснефтью» и ВР продолжает набирать обороты.
- На прошлой неделе было внеочередное собрание акционеров «Норникеля», которое переизбрало совет директоров компании. Предварительные итоги собрания не были объявлены. Как поясняет представитель компании, это сделано, чтобы «исключить поспешность и вероятность очередных необоснованных обвинений в адрес компании». Для того, чтобы не возникло вопросов по итогам голосования, при подсчете голосов принимают участие сотрудники ФСФР.

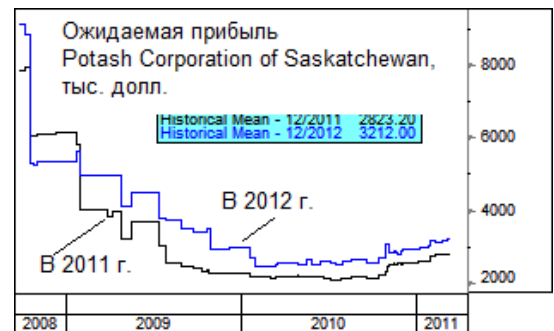
- В пятницу появились сообщения, что в этом году может быть продано дополнительно 10% акций «ВТБ». Однако в течение дня МЭР опровергло эту информацию, объяснив это технической ошибкой.
- Д. Медведев вслед за В. Путиным выразил неудовлетворенность темпами роста цен на электроэнергию. Сильнее всего досталось сетевым компаниям, темпы роста тарифов которых сильно отличаются от региона к региону. Д. Медведев предложил оптимизировать инвестпрограммы и принципы оплаты услуг сетевых компаний и дал поручение правительству в течение двух месяцев разработать предложения по выходу из сложившейся ситуации. Как пояснил позже А. Дворкович, обязательства государства и инвесторов не должны быть нарушены. Возможно, свой отпечаток оставило письмо от иностранных инвесторов в электроэнергетику, которые обеспокоились тем, что правительство может изменить правила функционирования рынка электроэнергии.
- «Сбербанк» покупает 100% акций «Тройки Диалог». Сделка пройдет в два этапа. На первом банк заплатит \$1 млрд. (1,15 капитала). Второй платеж, который будет выплачен через три года, будет рассчитываться как половина от разницы между средней прибылью за 2011-2013 гг., умноженной на 13,5 и уже выплаченными \$1 млрд. Исходя из базовых прогнозов «Тройки Диалог», «Сбербанку» на втором этапе придется заплатить еще \$700 млн. Отмечается, что «Тройка Диалог» останется отдельной компанией.
- По данным Emerging Portfolio Fund Research за неделю с 3 по 9 марта фонды, ориентированные на Россию, привлекли \$486 млн. Таким образом, с начала года в российский фондовый рынок пришло \$2,6 млрд. Основной объем денег пришло после того, как цены на нефть марки Brent преодолели отметку в \$100 за баррель.

Местное:

- «Уралкалий» в 2010 году заработал 14,5 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ (рост в 12,5 раза по сравнению с 2009 годом). Рост прибыли связан с увеличением объемов реализации и улучшением конъюнктуры на рынке удобрений. Заметим, что отчетность по РСБУ является непоказательной и отражает результаты только головной компании.

Напоследок:

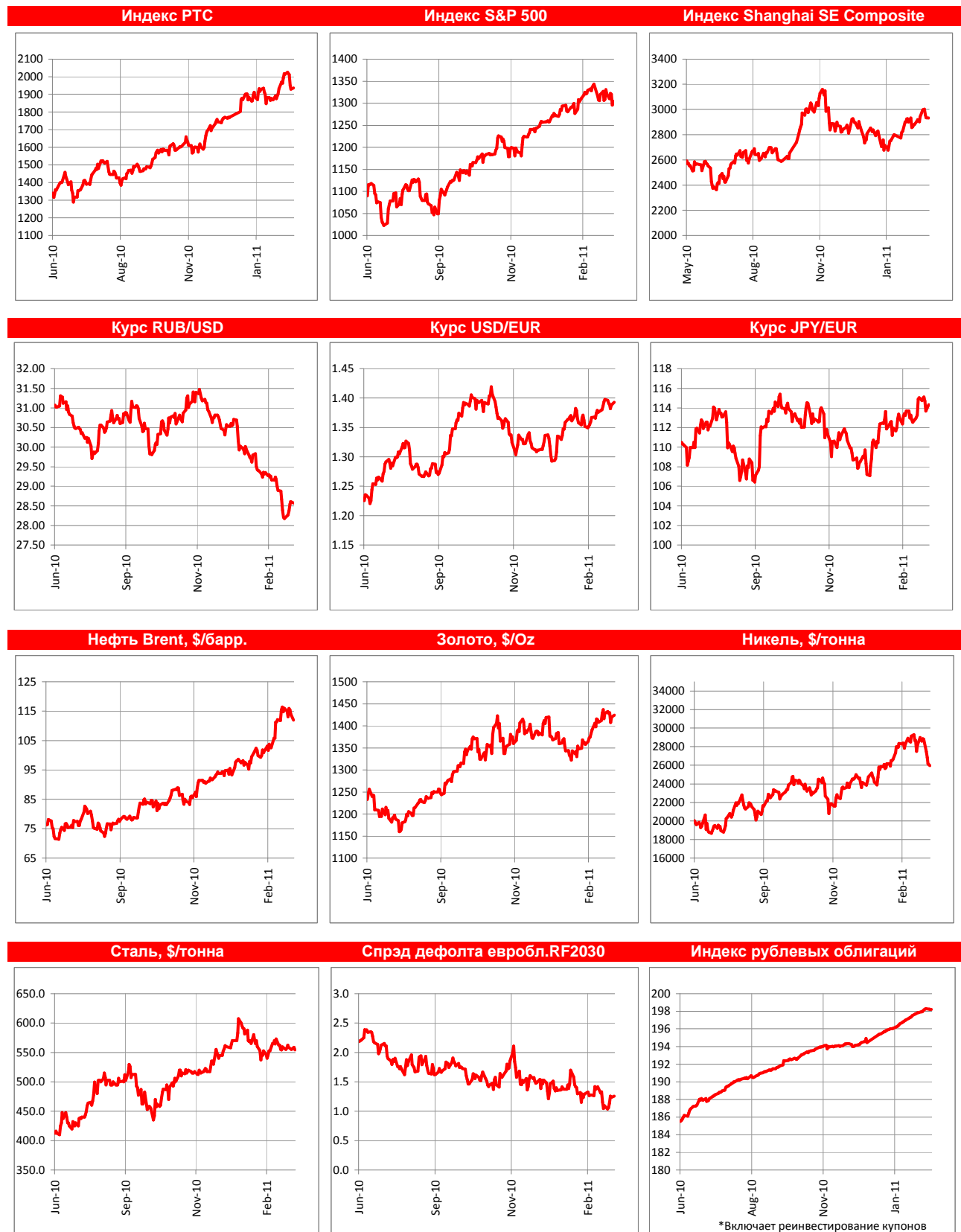
Мы предлагаем взглянуть на пару графиков, которые объясняют движения последних лет на рынке калия. Справа приведен консенсус по ожидаемой прибыли самого крупного производителя калийных удобрений в мире - канадской Potash Corp. Перед кризисом аналитики ожидали, что в 2011 и 2012 году компании будет зарабатывать порядка \$9 млрд. чистой прибыли в год. Но кризис нарушил мировую конъюнктуру, и «калийный пузырь» ожиданий лопнул. Сейчас ожидается, что компании будет зарабатывать раза в 3 меньше, чем ожидалось на пике. Интересно, что котировки Potash Corp упали не так значительно – на пике компания стоила \$80 за АДР, сейчас \$54 (правда, на минимумах доходила до \$16).



Стоимость калийных удобрений приведена на графике справа. Мы скорректировали стоимость тонны на инфляцию, чтобы данные были сопоставимы между собой. Калий сейчас стоит очень дорого по сравнению с предыдущими десятилетиями. Его цены медленно растут, но далеки от докризисных пиковых \$900. Прибыль и ожидаемая капитализация калийных компаний – это функция от цены и ожидаемой цены калия. Мы рискуем предположить, что долгосрочно калий будет стоить дороже, чем в истории, порядка \$400-500 за тонну. Это дает необходимую отдачу на новые и расширяемые мощности в отрасли (IRR больше 10%). Но похоже, эти ожидания уже включены в цены акций калийных компаний. Если рынок покажет «положительный сюрприз», и цены калия взлетят выше, то возможен новый рывок вверх.



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	173 185	0.47	-2.12	2.53	20.99	7.95	7.02	5.50	6.39	4.63
Новатэк	37 127	-2.66	-3.61	9.84	81.55	4.04	45.08	20.89	31.48	14.46
Роснефть	93 912	-0.11	-6.08	-0.46	5.75	15.76	14.42	9.08	8.09	5.82
ЛУКОЙЛ	59 276	0.48	-2.37	4.01	24.14	14.96	8.45	6.42	4.77	4.26
Газпром нефть	23 952	-3.28	-5.75	4.68	2.64	12.52	7.95	6.01	5.82	4.20
Сургутнефтегаз	40 552	0.28	-1.71	1.80	25.64	0.58	11.04	8.41	-	2.98
ТНК-ВР	44 241	-5.14	-4.53	-1.67	63.89	8.46	8.55	7.14	5.62	4.78
Татнефть	13 652	-0.53	1.96	7.37	21.99	22.39	7.94	8.37	6.32	5.94
БАНКИ										
Сбербанк	74 604	-0.93	-3.11	-2.51	10.77	-5.39	96.70	7.98	-	-
ВТБ	34 486	-0.30	-3.50	-0.85	19.04	-6.57	-	20.16	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 402	-2.66	-5.43	-5.70	4.23	-13.55	24.28	18.30	15.23	8.26
ОГК-2	1 694	-1.18	-1.37	-4.69	15.39	-17.60	48.95	11.21	23.35	8.21
ОГК-3	2 237	-1.11	-2.48	-8.01	-8.32	-21.30	16.47	36.13	7.42	11.61
ОГК-4	5 535	-3.82	-4.53	-9.13	26.67	-14.90	31.73	16.59	19.70	10.96
ОГК-5	3 023	-2.34	-2.34	-7.90	-6.24	-13.14	29.86	9.75	15.57	6.51
ОГК-6	1 428	-2.07	-4.86	-8.45	40.22	-12.26	18.49	32.07	10.63	13.36
ТГК-9	1 099	-4.21	-10.30	-14.56	-14.56	-16.78	8.74	13.66	7.69	6.18
Русгидро	14 434	-0.78	-2.47	-4.51	-0.52	-13.21	14.88	10.72	8.69	6.39
ИнтерРАО	4 219	-0.87	-2.60	-5.31	-16.05	-12.98	-	30.05	-	11.86
ФСК	16 902	-3.24	-4.03	-4.75	21.20	6.66	-	20.69	-	8.80
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 183	-1.26	1.55	2.06	7.81	4.64	36.01	45.86	19.71	19.52
МТС	17 583	-0.61	2.71	2.02	4.71	-3.02	17.50	10.58	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	45 164	-1.63	-4.78	-5.02	36.33	-5.59	17.37	8.98	10.10	6.01
НЛМК	25 902	-2.98	-6.91	-5.14	24.99	-14.65	120.44	20.74	19.25	11.42
ММК	11 428	-1.18	-5.08	-7.50	-0.67	-11.34	49.26	26.36	14.22	9.21
Северсталь	18 425	-0.19	-5.65	1.10	38.14	0.81	-	15.09	14.21	7.80
Мечел	12 170	1.53	-4.78	-9.51	13.37	-5.40	165.04	16.81	28.94	9.91
Белон	894	-2.61	-8.02	-11.14	-13.09	-9.92	34.66	8.67	13.69	5.11
Распадская	5 258	-3.51	-13.63	-12.05	0.61	-10.38	45.10	21.07	21.37	13.87
Полюс золото	11 103	-1.85	-3.05	-0.39	14.39	-13.25	34.52	24.77	20.55	14.61
Полиметалл	7 225	-2.42	-5.28	2.77	62.92	-8.76	75.27	41.29	31.94	24.01
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	16 383	-1.73	-7.20	1.14	74.60	0.48	57.00	21.23	32.02	15.30
Сильвинит	7 858	-0.25	-4.44	4.31	37.19	4.15	23.63	10.85	13.00	8.11
Акрон	2 065	-1.44	-6.66	-7.39	7.15	8.93	9.22	12.60	13.98	9.39
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 893	1.17	0.72	2.02	33.97	-6.68	32.43	14.25	10.60	7.07
Седьмой континент	693	-0.35	-1.44	6.56	-0.77	7.28	19.01	15.30	8.20	7.34
Магнит	11 767	-1.47	-2.14	-0.01	71.58	-6.97	42.77	34.92	25.39	19.58
ПИК	2 340	-1.00	-6.59	1.55	-8.37	10.38	-	3.11	-	-
Система Галс	350	-3.52	-6.75	-8.95	-15.81	-12.25	-	-	-	-
ЛСП	4 205	0.09	-4.17	4.11	21.02	13.76	28.30	15.56	11.08	9.71
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1304.3	0.71	-1.28	-2.10	13.42	3.71				
Индекс РТС	1935.7	0.30	-4.07	2.98	26.13	9.34				
USD/EUR	1.3 929	0.37	-0.25	3.21	1.88	4.21				
RUB/USD	28.57	0.13	-1.15	2.46	3.02	6.87				
RUB/EUR	39.82	-0.29	-0.94	-0.77	1.04	2.52				
Золото, \$ Oz	1424.35	0.29	-0.54	4.36	29.25	0.39				

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.