

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 14 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сбербанк	107.45	2.4
Сбербанк-п	76.2	2.4
Аэрофлот	82.1	1.7
ГАЗПРОМ ао	195.8	1.5
ВТБ ао	0.1025	1.0
Татнефт Зап	83.04	0.9
ПолусЗолот	1847	0.9
Роснефть	223.08	0.8
РусГидро	1.634	0.8
РБК ИС-ао	43.98	0.7
Ростел -ап	81.32	0.6
ФСК ЕЭС ао	0.363	0.6
Транснф ап	41515	0.4
ОГК-3 ао	1.67	0.2
Сурнфгз	30.171	0.2
Газпрнефть	132.19	0.1
МТС-ао	254	0.0
Система ао	26	-0.3
ЛУКОЙЛ	1761.9	-0.5
Татнефт Зао	147.59	-0.6
ОГК-5 ао	2.826	-0.7
УралСВИ-ао	1.399	-0.7
Ростел -ао	146.02	-0.8
СевСт-ао	508	-0.8
Сурнфгз-п	15.396	-0.8
ММК	33.7	-0.9
ГМКНорник	6618	-1.2
Новатэк ао	298.2	-1.6
Уркалий-ао	203.47	-1.7
Магнит ао	4040	-2.2

Вчера рынок акций показал небольшой плюс, движения отдельных акций были «разнонаправленными». Индекс ММВБ вырос на 0.4%, что, очевидно, связано с сохраняющейся положительной динамикой мировых рынков. По индексу РТС вчера российский рынок обновил посткризисный максимум, ММВБ не смог преодолеть пиковые отметки вторника прошлой недели. Немецкий DAX вчера показал максимальное закрытие с 2008 года, на максимумах продолжает находиться американский S&P500.

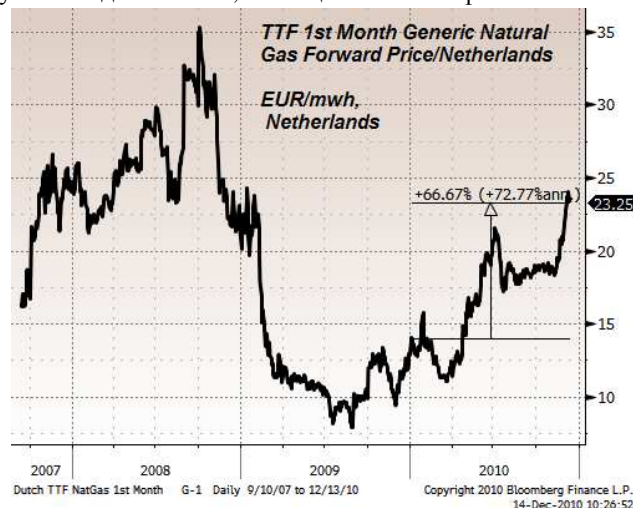
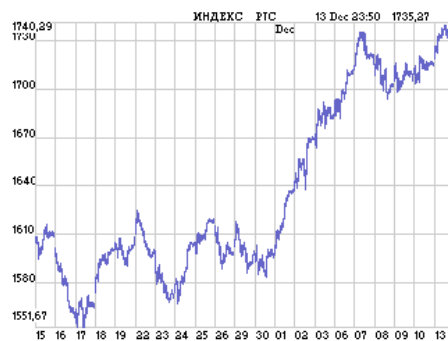
Рубль сохраняет тенденцию к плавному укреплению, вчера достигнута 30.7 руб./\$, тогда как на начало декабря курс было выше 31.5 руб./\$. Движение лишь отчасти обусловлено ослаблением евро против доллара, укрепляется также и бивалютная корзина – 35.4 против 36.5 на начало ноября. Курс евро составляет сейчас почти 1.34 \$/€, единая валюта последнюю неделю торгуется без особой тенденции.

Психологическое влияние на рубль должны оказывать цены на нефть, ближайшие фьючерсы на WTI торгуются около \$88, на Brent близки к \$91/баррель, находясь в районе посткризисных максимумов. Удивительно, но цены на нефть остаются высокими и даже растут, несмотря на рекордный в этом году уровень коммерческих запасов нефти в США. Похоже, старое правило – большие запасы равно избыток цен на нефть – уже не действует.

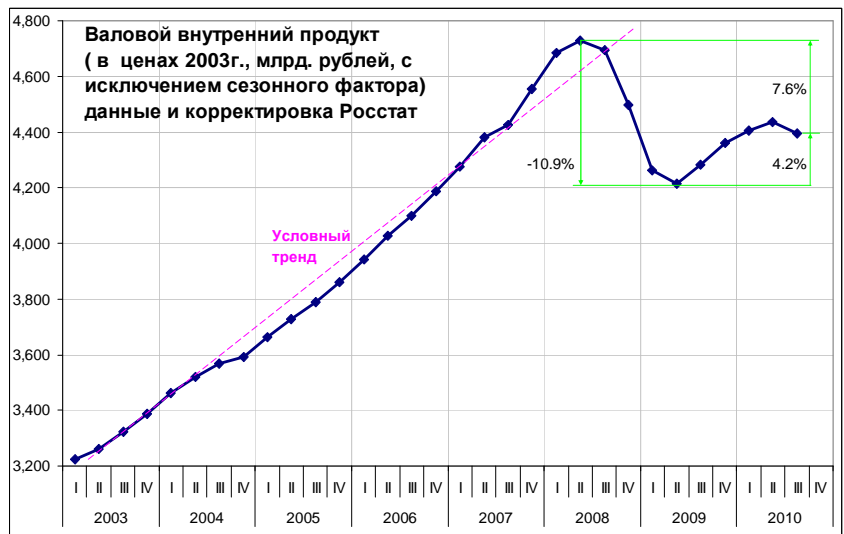
Среди лидеров роста вчера были акции «Сбербанка», поднявшиеся на 2.4% до самого высокого закрытия после кризиса. Вчера были названы некоторые прогнозы по прибыли 2010, 2011 года, не представляющие из себя ничего уникального. К примеру, обещание прибыли следующего года «более 200 млрд. руб.» должно быть сопоставлено с консенсус-ожиданиями порядка 250-260 млрд. рублей (см. далее).

Росла еще одна бумага, имеющая большой вес в российских индексах – Газпром (+1.5%), это самое высокое закрытие с октября 2009 года, когда цены доходили до пиковых 205 рублей. Неудовлетворительная динамика «Газпрома» в последний год, возможно, была связана также и с продажами E.ON. Напомним, что в конце ноября немецкой компанией было продано 3.5% монополии, 2.7% досталось ВТБ и 0.8% реализовано на рынке. На европейских рынках цены на газ выросли порядка в 1.6 раза по сравнению с ценами декабря 2009 года, так что контрактные цены «Газпрома» оказались привлекательными по сравнению со спотовыми (см. график справа).

Рынки накануне:



Справа на графике сравнивается динамика акций норвежской Statoil и Газпрома, движения которых после кризиса различаются не принципиально. Обе компании далеки от своих максимумов 2008 года. Правда, Statoil падал меньше и находится ближе к максимумам, чем «Газпром», что можно отнести к тому, что Россия воспринимается инвесторами более рискованно. А также, возможно, посткризисных продаж от закредитованных инвесторов или E.ON. Еще раз повторим, что мы ожидаем, что 2011 год станет «годом «Газпрома». Это самая дешевая акция среди ликвидных в России. Также, есть наблюдения за рынком, согласно которым мода (или не-мода) имеет средний цикл порядка 2-3 лет.



На прошлой неделе Росстат уточнил оценку роста ВВП РФ в 3-м квартале. Справа мы приводим график реального поквартального ВВП в ценах 2003 года. Росстат каким-то образом корректирует сезонность и на основании этих данных видно, что ВВП страны упал в 3-м квартале после 4-х кварталов роста. Снижение составляет 1% в абсолютном выражении.

Это можно отнести на проблемы с летним урожаем (временный провал производства сельхоз продукции). Но также, возможно, влияет недостаточно точная сезонная корректировка.

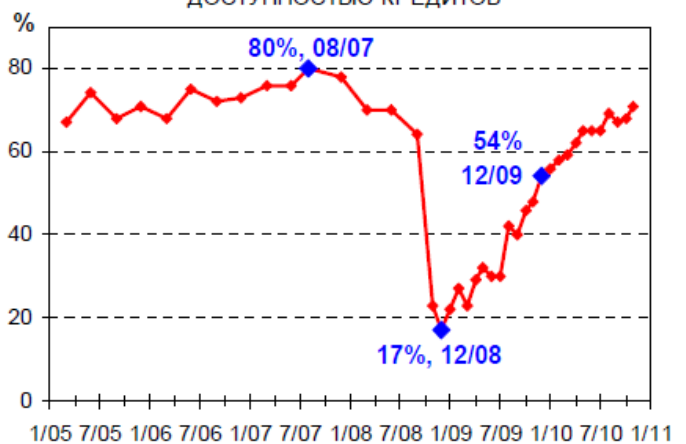
Ранее мы ожидали, что ВВП РФ вырастет в 2010 году более 5%, чего, однако, уже не случилось. Накопленный рост трех кварталов 2010 года по сравнению с аналогичными 2009 года составляет 3.7%. Годовая цифра, вероятно, окажется близкой к 4%.

В прогнозе 2010 года мы надеялись, что расширение денежной рублевой массы окажет благотворное влияние на показатели второго полугодия, но вместо этого мы пока увидели спад. Погодные условия, вероятно, оказали главное влияние на наш прогноз. Мы также удивлены отсутствием положительной реакции ВВП на монетарное смягчение и снижение ставок до докризисного уровня. Справа на графике приведен показатель «нормальной доступности» кредита, рассчитанный институтом Гайдара (бывший Институт экономики переходного периода). Ответы бизнеса говорят, что предложение кредита находится на докризисных отметках.

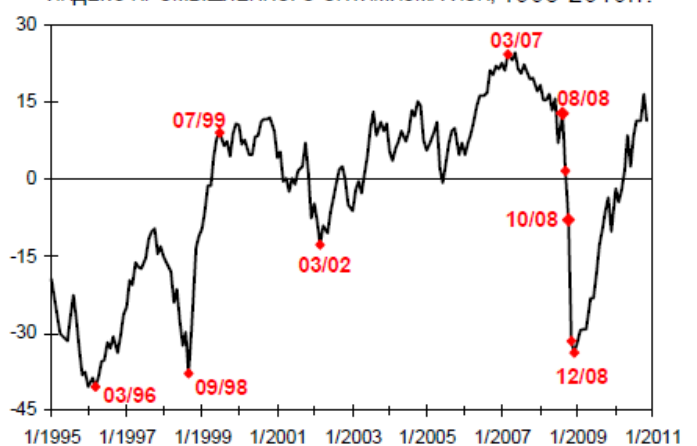
Оптимизм в промышленности формально также высок (хотя в ноябре чуть ниже пика октября). Однако из этих данных Институт Гайдара делает не совсем радужные выводы. Бизнес сообщает о слабой положительной динамике спроса, росте цен, росте запасов и ухудшении планов по найму работников. Мы продолжаем ожидать сохранения ростовой тенденции в 2011 году, надеемся на ускорение роста.

В экономике до сих пор полно незадействованных мощностей. «Потенциал» роста до пикового значения 2-го квартала 2008 года составляет 7.6%. Конечно, эту цифру можно считать «завышенной», предполагая, что экономика находилась выше «потенциального уровня». Но рост до точки проведенного нами условного тренда (на нем ВВП 2-го квартала 2008 был бы ~4600) предполагает большой потенциал. Вероятно, он будет выбран в 2011 году.

ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ



ИНДЕКС ПРОМЫШЛЕННОГО ОПТИМИЗМА ИЗП, 1995-2010гг.



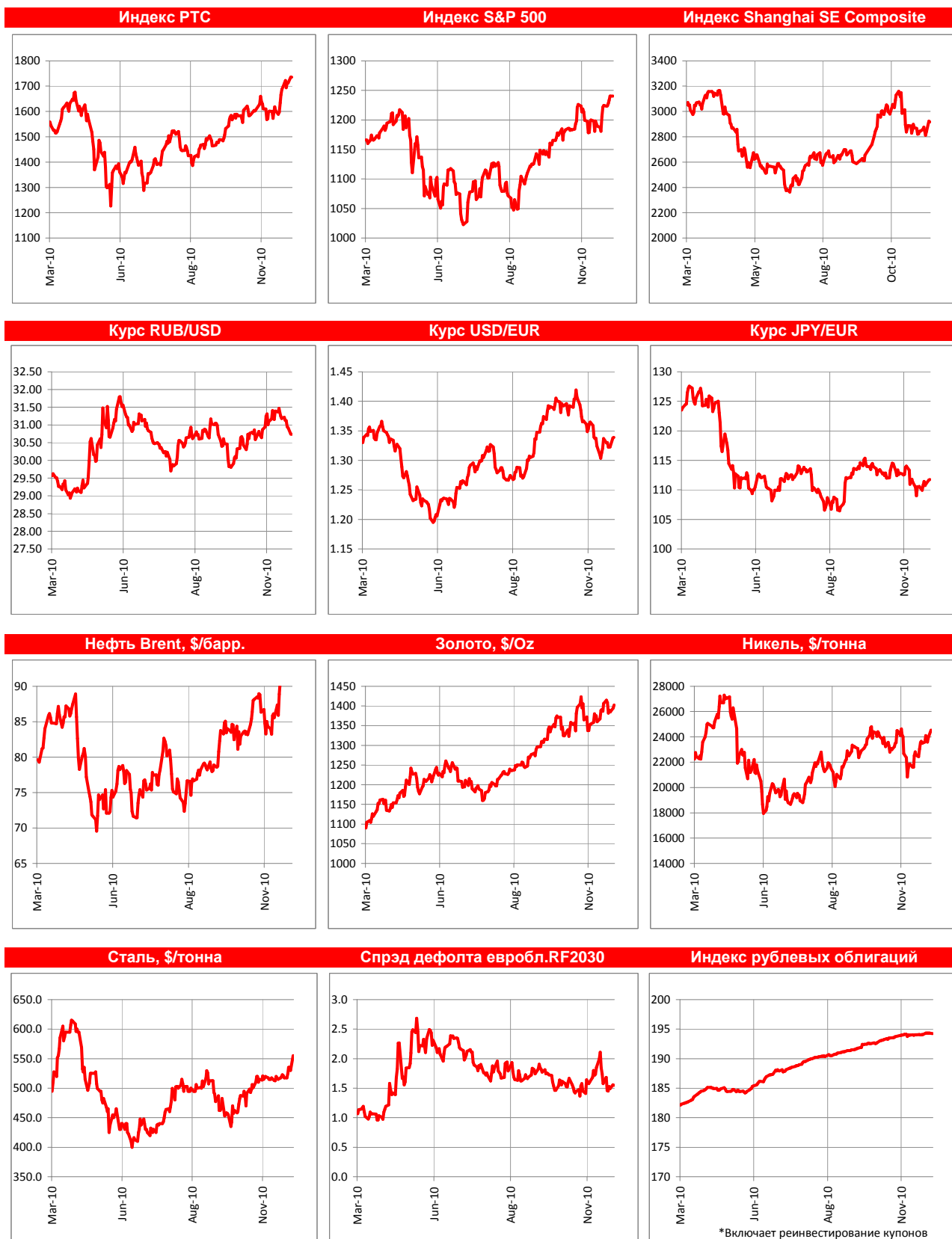
Вкратце:

- Рейтинговое агентство Moody's предупредило США, что снижение рейтинга страны станет более вероятным, если будут одобрены налоговые льготы и программа помощи безработным. Как полагает рейтинговое агентство, льготы увеличат уровень госдолга США, а негативные эффекты от этого превзойдут положительное влияние экономического роста. Заметим, что ведущая тройка агентств постоянно грозит снизить рейтинг США с AAA, однако пока это ограничивается только заявлениями.
- ОПЕК высказался против спекулятивного повышения цен на нефть выше \$100 за баррель. По словам представителя картеля, на рынке достаточно нефти, и если вдруг цены поднимутся до \$147 за баррель, то это проблема спекулянтов. Напомним, что оптимальной ценой картель называл уровень в \$80-90 за баррель. «ЛУКОЙЛ» в своих прогнозах по ценам на нефть ориентируется на \$80-90 за баррель в 2011 году. По словам В. Алекперова, такая цена является комфортной как для потребителей, так и для производителей.
- «Сбербанк» планирует в 2011 году заработать 200 млрд. рублей чистой прибыли (мультипликатор P/E по прибыли 2011 года = 11,6). В этом году банк планирует заработать 150 млрд. По состоянию на 1 ноября капитал банка составляет 1200 млрд. рублей, таким образом, чистая прибыль в 200 млрд. рублей предполагает отдачу в 16,7%, что низко для «Сбербанка». Поэтому мы считаем, что 200 млрд. рублей чистой прибыли является консервативным прогнозом, реально банк способен заработать порядка 240-250 млрд. рублей.
- «РБК Daily» пишет, что акции, выкупленные у миноритариев «Ростелекома» и МРК, будут переданы дочерней структуре «Связьинвеста». Это будет сделано для того, чтобы избежать погашения бумаг и усилить позиции государства в холдинге. Напомним, что ряд чиновников выразили свою обеспокоенность тем, что государство потеряет контрольный пакет в объединенной компании. По этому поводу сегодня «Коммерсант» со ссылкой на доклад «ВЭБ Капитала», который подготовлен по просьбе вице-преьера С. Иванова, пишет, что государство сохранит операционный контроль в объединенной компании. Более того, у государства остается возможность выкупить 9,8% акций «Ростелекома» у ВЭБа и 29,9% у АСВ.
- «Полюс золото» рассматривает возможность продажи 5,6% пакета казначейских акций. Это связано с тем, что по требованиям листинга Лондонской биржи, в свободном обращении должно находиться не менее 25% акций. Сейчас free-float составляет 17%. Поэтому для достижения этого показателя либо нужно реализовать казначейские акции, либо основным акционерам сократить свои доли.
- Похоже, что ФСФР решила примириться с робототорговлей и предлагает участникам рынка внести свои предложения по их регулированию. По некоторым оценкам, порядка половины оборотов на российских площадках приходится на так называемых роботов и трейдеров, использующих алгоритмическую торговлю. Заметим, что технически практически невозможно определить от кого поступила заявка: от живого трейдера или робота. Основная проблема высокочастотной торговли заключается в том, что в один момент биржа технически не сможет обработать все поступающие заявки и торги остановятся. Поэтому, скорее всего, усилия ФСФР будут направлены на технический аудит бирж, из которых должно следовать, сколько транзакций способна обработать площадка. РТС, где сосредоточена основная масса роботов, ввела ограничения на транзакции (выставление и снятие заявки), сделав их платными при превышении определенного порога. По словам некоторых трейдеров, если алгоритм написан адекватно, то лимит по бесплатным заявкам редко превышает.

Местное:

- «Уралкалий» вчера сообщил о подписании «БКК» и норвежской Yara на поставку хлористого калия. Предполагается, что до 2015 года будет поставлено 5 млн. тонн. Цена не называется, но уточняется, что она будет меняться в зависимости от рыночной конъюнктуры. Исходя из текущих цен, стоимость контракта можно оценить в \$1,7-1,8 млрд. Ежегодно Yara потребляет более 1,2 млн. тонн хлористого калия, таким образом, «БКК» покрывает большую часть потребности норвежской компании в сырье.
- «ТГК-9» консолидировал 100% «Сбытового холдинга», которому принадлежат 5 сбытовых компаний в соседних регионах и 31,66% «Пермэнергосбыта». Ранее «Сбытовой холдинг» принадлежал двум оффшорным структурам, которые аффилированы с «КЭС».

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	150 651	1.48	0.72	14.04	17.10	6.77	6.11	5.40	5.79	4.64
Новатэк	29 369	-1.50	-1.21	9.94	82.96	74.80	35.66	22.96	24.99	16.27
Роснефть	76 935	0.78	1.62	2.91	-8.01	-11.44	11.25	7.59	6.75	5.12
ЛУКОЙЛ	48 741	-0.47	-4.76	1.73	8.49	3.90	6.95	5.78	4.01	3.69
Газпром нефть	20 387	0.12	1.12	6.60	-22.85	-19.23	6.77	6.32	5.40	4.68
Сургутнефтегаз	35 071	0.17	-2.39	1.78	14.34	12.48	9.55	7.66	-	2.41
ТНК-ВР	41 692	2.96	-4.14	29.30	67.47	61.16	8.06	6.83	5.27	4.57
Татнефть	10 444	-0.71	-3.66	-0.12	5.49	5.49	6.07	6.22	5.01	4.83
БАНКИ										
Сбербанк	75 435	2.43	1.62	9.80	41.10	29.20	97.78	16.29	-	-
ВТБ	34 880	1.18	-0.19	-3.02	57.69	47.75	-	21.14	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 664	1.06	2.14	6.01	51.79	55.71	16.82	16.78	13.73	8.38
ОГК-2	1 917	0.00	-2.23	1.93	93.97	96.29	55.40	27.35	23.83	14.40
ОГК-3	2 577	0.06	-0.95	-0.54	9.66	13.86	18.97	23.28	10.30	12.47
ОГК-4	6 327	0.19	-6.52	17.93	90.67	90.55	36.28	22.84	22.43	15.03
ОГК-5	3 252	-0.67	-4.33	10.61	23.84	31.69	32.12	25.23	16.83	12.74
ОГК-6	1 406	0.45	-0.89	-2.55	78.53	79.25	18.21	37.90	11.15	13.81
ТГК-9	1 249	-2.00	-2.00	-2.00	53.73	56.80	9.94	8.99	7.22	4.46
Русгидро	15 365	0.86	-2.15	3.61	43.89	44.01	15.84	12.23	9.28	7.64
ИнтерРАО	4 593	1.67	1.46	6.96	7.70	1.40	-	33.86	-	12.84
ФСК	14 527	0.56	-1.09	-0.82	6.16	13.48	-	17.34	-	8.09
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 446	-1.21	4.24	3.97	-7.66	-2.16	29.67	31.06	7.19	7.66
МТС	16 471	-0.03	-1.36	-0.58	10.93	14.59	16.40	10.11	4.72	4.10
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	41 108	-0.92	-0.41	13.15	60.88	56.35	15.81	8.55	9.69	6.05
НЛМК	26 065	-2.06	0.53	17.92	45.25	45.49	121.20	20.86	19.59	11.66
ММК	12 258	-0.69	0.70	11.08	29.70	34.71	52.84	23.49	14.59	8.92
Северсталь	16 663	-0.82	3.88	14.62	111.54	100.71	-	122.54	23.84	8.50
Мечел	11 379	1.93	0.12	9.68	73.25	73.24	154.31	17.48	27.70	9.44
Белон	962	0.12	-3.27	1.02	37.10	36.66	37.31	8.90	14.60	5.50
Распадская	5 080	0.96	-2.33	14.03	43.78	36.69	43.57	19.80	20.56	12.68
Полюс золото	11 445	0.68	2.45	15.50	15.61	16.21	35.59	24.64	21.42	15.02
Полиметалл	7 321	0.03	-9.50	13.58	91.07	99.33	76.27	40.65	32.18	24.15
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	14 024	-1.84	3.11	16.51	44.43	61.70	48.79	24.27	27.55	17.71
Сильвинит	6 908	0.43	-1.33	10.76	13.06	14.78	20.77	14.21	12.16	10.21
Акрон	1 559	0.75	0.30	9.75	15.72	16.86	6.96	9.62	11.42	7.67
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 969	1.81	-2.11	9.25	74.90	55.57	33.28	18.86	10.47	7.44
Седьмой континент	605	-0.70	-2.00	-1.12	9.48	8.25	16.58	14.13	7.04	6.53
Магнит	11 713	-2.17	2.36	16.78	81.27	87.17	42.57	34.92	25.02	19.43
ПИК	2 075	3.46	2.38	13.37	11.05	4.76	-	2.76	-	-
Система Галс	352	1.75	-1.18	15.05	7.18	13.42	-	-	-	-
ЛСР	3 451	1.96	2.88	20.89	105.30	78.16	23.22	23.91	9.11	10.66

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1240.5	0.00	1.42	3.44	11.34	11.24
Индекс РТС	1735.3	-0.01	0.81	7.72	25.57	20.12
USD/EUR	1.3389	0.05	0.66	-1.65	-8.66	-6.57
RUB/USD	30.74	0.02	1.27	0.68	-2.20	-2.29
RUB/EUR	41.15	-0.02	0.60	2.39	7.12	4.67
Золото, \$ Oz	1402.85	0.60	-0.41	2.76	24.84	27.69

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.