

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 16 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	210.98	3.2
Магнит ао	4150	2.2
ОГК-3 ао	1.691	1.3
Сурпфгз-п	15.487	1.2
УралСвИ-ао	1.433	1.2
Татнфт Зап	83.75	1.2
СевСт-ао	512.48	1.0
ГМКНорник	6790	1.0
ЛУКОЙЛ	1757.8	0.8
Татнфт Зао	148.85	0.7
РБК ИС-ао	43.32	0.5
Сурпфгз	30.458	0.5
Сбербанк	107.7	0.4
Новатэк ао	303.47	0.3
Ростел -ап	81.38	0.1
ОГК-5 ао	2.801	0.0
МТС-ао	253.93	-0.1
Сбербанк-п	76.68	-0.2
Транснф ап	41460	-0.2
Система ао	25.745	-0.2
ВТБ ао	0.1026	-0.3
ММК	33.651	-0.3
ФСК ЕЭС ао	0.361	-0.6
Ростел -ао	145.74	-0.6
РусГидро	1.625	-0.6
Газпрнефть	129.64	-0.7
ГАЗПРОМ ао	195.56	-0.8
ПолусЗолот	1844	-0.9
Аэрофлот	81.35	-0.9
Роснефть	219.02	-1.0

В целом рынок акций показывает небольшие изменения, хотя существуют отдельные «темы». Интересно, что колебания отечественных акций внутри дня очень сильно отличались от движений мировых рынков и фьючерсов на американские фондовые индексы. Вероятно, что из-за приближения праздников и общего снижения ликвидности краткосрочные спекулянты снизили свою активность и отключили роботов. В итоге, отдельные заказы оказывают большее влияние, чем раньше.

Сегодня Bloomberg публикует статью, в которой сообщается, что приток денег в фонды развивающихся рынков находится на максимуме с 2007 года. Это является доводом, что в 2011 году развивающиеся рынки могут превысить свой исторический максимум. По индексу Morgan Stanley Capital International Emerging Markets до пика января 2007 года остается расти около 19%, так что этот прогноз не выглядит неправдоподобным. Для сравнения, долларовому индексу РТС остается расти до максимумов мая 2008 года порядка 40%. Из этого, можно попытаться сделать вывод, что российские акции будут расти опережающими, догоняющими темпами.

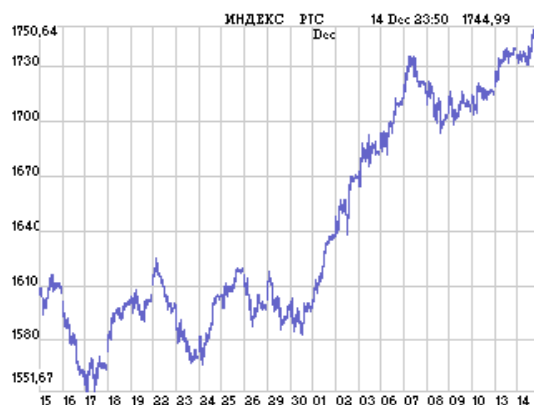
Развивающиеся рынки привлекают инвесторов потому, что рост их экономик заметно превосходит традиционные фондовые рынки развитых стран. Так в статье сравнивается ожидаемый подъем ВВП в 2011 году в 6.4% у развивающихся и 2.2% у развитых стран. Но затем Bloomberg приводит скептические мнения управляющих, которые говорят, что быстрый рост экономики далеко не всегда транслируется в быстрый рост акций, и

зачастую бывает даже совсем наоборот. Как известно, «хорошая» компания и хорошая акция (этой компании) – не одно и то же. Все зависит от оцененности. Кроме этого известно, что инвесторы регулярно переплачивают за рост. Исследователи финансовых рынков регулярно подтверждают эффект акций «роста», показывающих низкую доходность по сравнению с негламурными акциями «стоимости».

Не секрет, что иностранные инвесторы играют первую скрипку на российском рынке. От мнения иностранцев и отношения к России зависят уровни котировок. Отечественный портфельный капитал малочислен и имеет тенденцию к краткосрочной торговле, пытаясь играть на волнах настроений зарубежного капитала. В этой связи, ожидаемый приговор по делу Ходорковского и «ЮКОСа» могут стать важным событием. Сейчас гуляет масса версий, почему суд задерживается с вынесением приговора. Кто-то считает, что приговор будет традиционно жестким, и поэтому он был перенесен в район Нового года и Рождества, когда западный мир будет находиться на праздниках. Но есть и другое мнение, что возможен оправдательный вердикт, что наверняка будет «положительным сюрпризом» и будет способно вызывать энтузиазм на российском фондовом рынке. Сегодняшние «Ведомости», например, ссылаются на относительно нейтральные программы на основных телеканалах, которые расцениваются как подготовка общественного мнения. Куда склонятся «весы Фемиды» угадать сложно – косвенные признаки и догадки. Возможно, что-то прояснится на сегодняшнем выступлении Путина по ТВ.

Среди отдельных акций можно выделить рост «Уралкалия». Это

## Рынки накануне:



должно быть связано с предстоящим объединением с «Сильвинитом». По некоторым заявлениям, планы по слиянию должны были появиться до Нового года. Даже если не привязываться к круглым датам, новости об этом должны появиться в ближайшие недели. Возможно, что некоторые инсайдеры играют на этом.

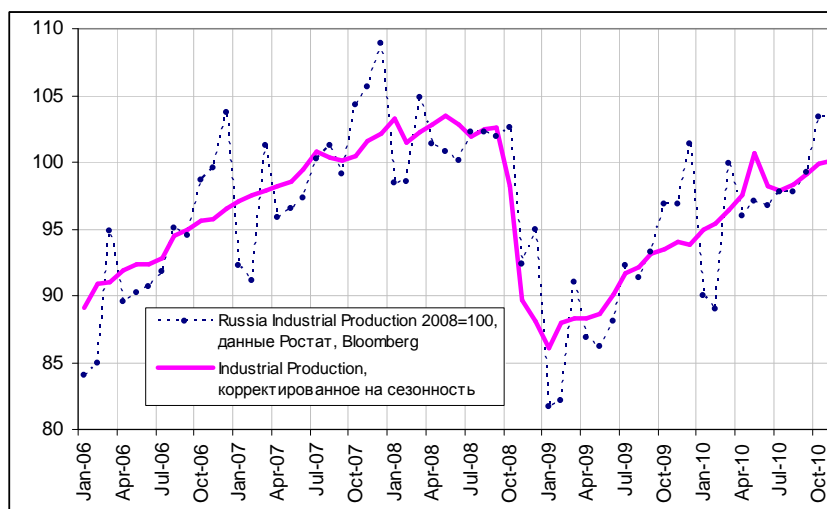
Слияние предполагает коэффициенты обмена, которые будут означать трансферт стоимости той или иной стороне. Мы можем только гадать на эту тему, но поведение привилегированных акций «Сильвинита» может говорить, что их судьба не завидна. В течение года они практически не участвовали в росте (см. график). Обыкновенные акции «Уралкалия» торгуются в 1.5 раза выше, чем 12 месяцев назад, обыкновенный «Сильвинит» на 10%, а привилегированный на 10% дешевле. При этом «Сильвинит» с его капитализацией в \$7.8 млрд. (\$6.9 обыкновенной и \$0.9 прив.) почти в два раза дешевле «Уралкалия» с \$14.6. Это лишь частично можно оправдать \$1.5 млрд. долгом «Сильвинита», в остальном компании очень близки, как по мощности (5+ млн. тонн в год), так и по издержкам и ожидаемой прибыли. Если подходить непредвзято, то «Сильвинит» выглядит более привлекательно, но мы не раз видели, что коэффициенты могут противоречить разумным аргументам.

Привилегированный «Сильвинит» выглядит крайне дешево, составляя 39% от обыкновенной акции. Это выглядит также крайне дешево, и по идее, бумага должна заслуживать рекомендации «покупать», хотя бы из сравнительных соображений. Тем не менее, на рынке ощущается какое-то давление продавцов. То ли это инсайдеры, то ли рыночная ошибка, то ли вообще, злонамеренная провокация (чего нельзя также исключить).

Есть еще одна важная идея – составы акционеров «Уралкалия» и «Сильвинита» разные. Если предполагать, что никто из них не захочет проигрывать, то коэффициенты должны стремиться к паритетному значению и в этом случае акции «Сильвинита» должны сильно выиграть, обыкновенные почти в 2 раза, привилегированные еще больше. Но в этом случае нынешние основные акционеры «Уралкалия» оказываются в относительном проигрыше, поскольку они заплатили гораздо больше, чем приобретатели мажоритарных пакетов «Сильвинита». И есть какая-то вероятность, что поэтому они не смогут договориться о коэффициентах обмена, и компании продолжат существовать порознь.

Есть также мнение, что приобретатели пакетов калийных компаний являются транзитными, скорость сделок и цена не оставляют сомнения, что власть приложила к этому руку. Если так, то у конечных и неизвестных покупателей могут быть свои соображения. Но нам остается только гадать. Можно попытаться занять позицию против мнения рынка и купить привилегированный «Сильвинит». Но можно сделать вывод, что рынок прав и что его динамика отражает инсайдерскую торговлю.

Вчера Росстат опубликовал данные о промышленном производстве РФ ноября, которые некоторые наблюдатели расценили негативно. Мы, напротив, находим их неплохими. Справа приведены пара индексов. Пунктир отражает официальные данные (среднее значение выпуска у этого индекса равно 100), а сплошная линия – индекс реального выпуска, который мы скорректировали на сезонность. Ростовый тренд очевиден, а по абсолютному уровню практически достигнуты докризисные показатели. Минимум падения выпуска у скорректированного на сезонность индекса пришелся на январь 2009 года (86 пунктов), текущее ноябрьское значение составляет 100 пунктов, абсолютный рост выпуска составил +16%, пиковое значение составляло 103.5 в мае 2008 года, до него остается расти всего 3.5%. Мы предлагаем также посмотреть на данные безработицы (октябрь, в течение недели выйдет ноябрьская цифра). Безработица остается сравнительно высокой, что косвенно подтверждает наличие незадействованных мощностей в экономике. Задел для восстановительного роста остается, но он уже не настолько велик.



## Вкратце:

- ФСТ может повысить тарифы на транспортировку газа для независимых производителей газа в 2011 году на 12,5%. «Газпром» предлагал повысить тарифы на 15%, а независимые просили рост в 7%. Заметим, что газ – это не нефть, поэтому нефтяным компаниям для транспортировки газа придется пользоваться услугами «Газпрома».
- А. Костин в своем интервью газете «Газета.ру» заявил, что рассчитывает на 50% рост акций банка «ВТБ» к 2013 году. По его словам, «сегодня акции достаточно хорошо ценятся, перспективы есть». Если акции к 2013 году вырастут в 1,5 раза, то это принесет инвесторам доходность в 14,5% годовых, что не так уж и много, но и не мало. Также глава «ВТБ» заявил, что не предлагает закрывать информацию от миноритариев, но предлагает упорядочить ее предоставление.
- По информации «РБК Daily» с начала декабря Goldman Sachs, Credit Suisse и «Газпромбанк» ведут скупку акций МРК в интересах крупного инвестора. По сведениям издания, банкам уже удалось консолидировать эквивалент 1% объединенного «Ростелекома». Заметим, что несмотря на то, что коэффициенты обмена уже утверждены, акции МРК по-прежнему торгуются с дисконтом к обыкновенному «Ростелекому». Заметим, что в последнее время экс-глава «Связьинвеста» Е. Юрченко продолжает наращивать доли в капитале МРК.
- «Газпром» может в 2012 году начать строительство газопровода «Алтай» для поставок природного газа в Китай мощностью в 30 млрд. куб. метров в год. Стоимость проекта оценивается в \$14 млрд. (\$5,2 млн. за километр). Впервые о необходимости этого проекта было заявлено в 2006 году, тогда проект оценивался в \$4,5-5 млрд., но к концу этого года стоимость проекта возросла до \$13,6 млрд. Однако самой большой проблемой в этом проекте является то, что Китай не готов платить европейскую цену за российский газ.
- Совет директоров «ФСК» намерен решить вопрос о дивидендной политике компании. Как пишут «Ведомости», политика будет предусматривать выплату 10% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов. Исходя из прогнозной прибыли компании, на дивиденды по итогам 2010 года может быть направлено около 1,5 млрд. рублей, а дивидендная доходность составит 0,3%, что соответствует дневной волатильности.
- Минэкономразвития скорректировало прогноз социально-экономического развития на 2011-2013 гг. Ключевые параметры старого и нового прогнозов представлены в таблице ниже:

### Основные показатели прогноза социально-экономического развития на 2010–2013 гг.

	2010		2011		2012		2013	
	СТАРЫЙ	НОВЫЙ	СТАРЫЙ	НОВЫЙ	СТАРЫЙ	НОВЫЙ	СТАРЫЙ	НОВЫЙ
Цены на нефть Urals, \$/барр.	75	77,5	75	81	78	83	79	84
Инфляция, на конец года, %	7–8	8,3–8,5	6–7	6–7	5–6	5–6	4,5–5,5	4,5–5,5
Курс евро (среднегодовой), \$/евро	1,3	1,33	1,24	1,3	1,25	1,3	1,3	1,3
Курс доллара среднегодовой, руб./\$	30,4	30,4	30,5	31,3	30,7	31,3	31,0	31,6
Темп роста ВВП, %	4	3,8	4,2	4,2	3,9	3,9	4,5	4,5
Рост промышленности, %	7,6	8,3	3,9	4,1	3,8	3,8	4,9	4,7
Рост инвестиций в основной капитал, %	2,5	5,9	10	9	3,5	4	7,4	7,4
Рост реальных доходов населения, %	4,4	3,8	3,6	3,3	3,6	3,6	4,2	4,2
Рост реальной зарплаты, %	4,9	4,2	3,5	3,2	4	4	4,7	4,7
Рост оборота розничной торговли, %	5,2	4,5	5	4,8	5,6	5,6	6	6
Экспорт, \$ млрд	378,2	394,7	389,2	414,3	411,8	434,8	432	455,4
Импорт, \$ млрд	241	248,6	277,5	286,2	303,1	315,3	334	352,3

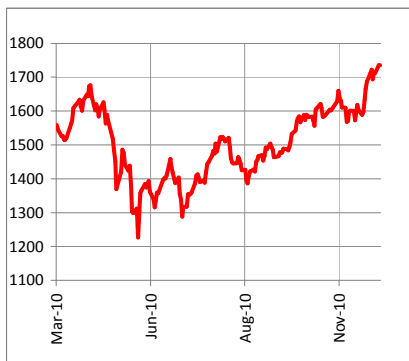
ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

## Местное:

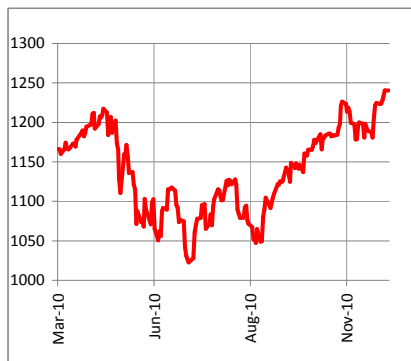
- Bloomberg сообщает, что «Уралкалий» и «Сильвинит» могут объявить о слиянии до конца года. Заметим, что слияние обсуждается с весны этого года, когда Д. Рыболовлев продал контрольный пакет в «Уралкалии». Сегодня Прайм-ТАСС пишет, что кипрский суд провел слушания о снятии ареста с акций «Уралкалия», которые принадлежат С.Керимову. Вполне возможно, что сообщения о возможном объединении двух компаний появились как раз на последних новостях.
- В январе – ноябре 2010 года оборот розничной торговли в Пермском крае в реальном выражении вырос на 2%. Наибольшую долю в структуре оборота заняли непродовольственные товары.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Сильвинит» продает «Верхнекамский судостроительный комплекс». По информации издания, комплекс может купить бывший владелец «Сильвинита» П. Кондрашев. Таким образом, калийная компания продолжает избавляться от непрофильных активов. Ранее были проданы доли в «Соликамском магниевом заводе» и «Ловозерском ГОКе».

## Конъюнктура рынков:

Индекс PTC



Индекс S&P 500



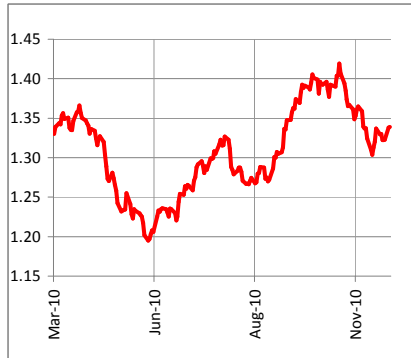
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



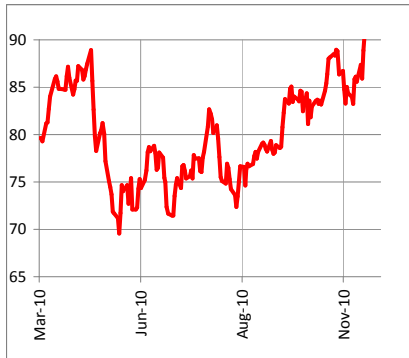
Курс USD/EUR



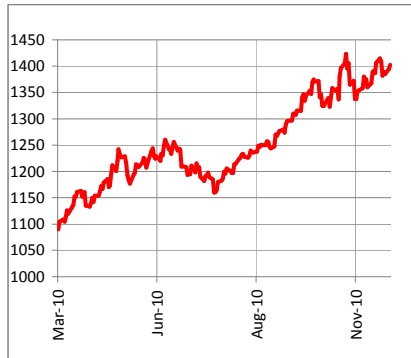
Курс JPY/EUR



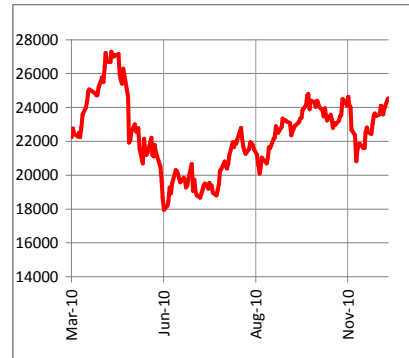
Нефть Brent, \$/барр.



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	150 406	-0.87	2.70	15.64	7.97	6.77	6.10	5.34	5.81	4.62
Новатэк	29 864	0.24	-1.10	12.38	81.66	78.04	36.26	23.34	25.38	16.53
Роснефть	75 309	-1.12	0.93	3.00	-16.45	-13.17	11.01	7.42	6.63	5.02
ЛУКОЙЛ	48 456	0.52	-1.44	1.97	2.43	3.46	6.91	5.72	3.99	3.67
Газпром нефть	19 960	-0.81	-1.57	1.25	-26.49	-20.79	6.62	6.16	5.32	4.58
Сургутнефтегаз	35 327	0.43	1.41	2.12	9.16	13.49	9.62	7.62	-	2.41
ТНК-ВР	41 692	0.00	-4.14	28.70	58.86	61.16	8.06	6.86	5.27	4.61
Татнефть	10 524	0.92	-0.20	0.90	0.60	6.47	6.12	6.21	5.04	4.82
БАНКИ										
Сбербанк	75 488	0.34	2.76	13.10	31.21	29.50	97.85	16.05	-	-
ВТБ	34 823	-0.49	0.49	0.31	47.48	47.75	-	21.10	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 667	0.44	-3.28	6.58	51.92	56.25	16.85	16.81	13.75	8.39
ОГК-2	1 896	-1.16	-3.52	3.66	87.88	94.44	54.79	27.05	23.62	14.27
ОГК-3	2 605	1.50	1.14	0.54	10.39	15.29	19.17	23.53	10.52	12.73
ОГК-4	6 229	-0.91	-3.24	14.84	85.60	87.89	35.71	22.48	22.07	14.79
ОГК-5	3 217	0.00	-4.47	9.33	20.43	30.48	31.77	24.95	16.68	12.63
ОГК-6	1 397	-0.60	-0.75	1.14	72.76	78.31	18.09	37.64	11.10	13.74
ТГК-9	1 273	0.00	0.00	3.90	56.86	60.00	10.13	9.15	7.36	4.55
Русгидро	15 246	-0.49	0.25	4.10	42.13	43.13	15.72	12.14	9.21	7.58
ИнтерРАО	4 501	-0.83	0.42	4.84	5.27	-0.47	-	33.18	-	12.62
ФСК	14 463	-0.55	-0.28	-0.82	1.69	13.17	-	17.27	-	8.06
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 455	-0.46	0.03	5.19	-9.52	-1.76	29.74	31.14	7.58	7.98
МТС	16 412	-0.22	-0.95	-0.71	11.76	14.36	16.34	10.07	4.71	4.09
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	42 072	1.23	4.89	18.19	58.30	60.28	16.18	8.72	9.87	6.16
НЛМК	26 716	2.56	-0.14	17.18	37.59	49.36	124.23	21.38	20.05	11.93
ММК	12 245	-0.26	0.77	9.86	26.77	34.78	52.78	23.46	14.57	8.91
Северсталь	16 769	0.97	1.51	18.71	105.22	102.32	-	123.32	23.96	8.54
Мечел	11 599	0.33	4.23	15.26	74.29	76.89	157.30	18.42	28.03	9.85
Белон	958	-0.89	-0.50	0.75	36.24	36.24	37.14	8.86	14.55	5.48
Распадская	5 065	0.35	-1.52	14.08	44.02	36.53	43.44	19.75	20.50	12.65
Полюс золота	11 416	-0.65	-1.93	10.74	13.50	16.11	35.50	24.57	21.37	14.98
Полиметалл	7 644	2.95	-2.73	16.82	100.56	108.45	79.63	42.44	33.55	25.18
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	14 573	3.53	5.56	24.19	50.44	68.30	50.70	25.22	28.62	18.39
Сильвинит	6 885	0.79	-0.44	8.22	10.32	14.59	20.70	14.17	12.14	10.19
Акрон	1 672	3.53	9.72	18.33	22.49	25.54	7.47	10.32	11.94	8.02
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 933	-0.96	-2.74	8.37	70.08	53.92	32.88	17.49	10.38	7.30
Седьмой континент	611	0.79	0.65	0.28	9.82	9.47	16.74	14.26	7.09	6.57
Магнит	11 953	1.89	3.06	17.66	92.41	91.33	43.44	35.64	25.50	19.80
ПИК	2 107	-1.59	5.24	15.15	11.25	6.55	-	2.80	-	-
Система Галс	349	-2.51	0.22	16.96	4.14	12.61	-	-	-	-
ЛСР	3 466	-1.77	2.87	22.25	104.28	79.18	23.32	24.01	9.14	10.69
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	года				
Индекс S&P	1235. 2	-0.51	0.57	4.83	11.36	10.77				
Индекс РТС	1746. 5	-0.64	2.04	11.37	20.53	20.89				
USD/EUR	1.3 213	-0.47	-0.07	-2.02	-9.11	-7.80				
RUB/USD	30. 79	-0.15	0.54	1.49	-1.69	-2.45				
RUB/EUR	40. 68	0.20	0.43	3.57	8.17	5.86				
Золото, \$ Oz	1380. 88	-0.40	-0.61	3.25	21.75	25.69				
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.