

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 17 января 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.399	4.5
Ростел -ап	85.58	1.9
ВТБ ао	0.109	1.0
РусГидро	1.674	0.8
Татнфт Зао	157	0.8
Сурнфтз-п	16.99	0.8
Ростел -ао	176.9	0.7
РБК ИС-ао	51.6	0.7
Аэрофлот	81.79	0.4
Газпрнефть	133	0.3
Магнит ао	4343	0.3
ОГК-5 ао	2.81	0.3
СевСт-ао	569.5	0.3
Татнфт Зап	89.3	0.2
Сурнфтз	35.29	0.2
ГМКНорник	7400	0.1
Уралсви-ао	223.8	-0.1
Транснфт ап	40130	-0.2
ММК	35.45	-0.2
Сбербанк	107.2	-0.3
Уралсви-ао	1.513	-0.3
Сбербанк-п	75.65	-0.4
Новатэк ао	330.8	-0.4
Система ао	27.7	-0.5
ЛУКОЙЛ	1893	-0.5
Роснефть	232.5	-0.6
МТС-ао	257.3	-0.7
ГАЗПРОМ ао	195.9	-0.8
ОГК-3 ао	1.66	-1.7

Пятница принесла небольшие потери индексу ММВБ, -0.3%. Цены на нефть остаются на высоких уровнях, порядка \$98/баррель на ICE, \$91.5 на NYMEX. С майских минимумов индекс ММВБ вырос на 46%. Устойчивый тренд вверх продолжается примерно с августа, но до сих пор не случилось не одной глубокой коррекции. Тот факт, что после взлета в начале года рынок стоит на месте можно расценивать как индикатор силы. Возможно, существует навес денег готовых покупать акции на провалах и покуда не появятся какие-либо пугающие новости, больших провалов ожидать не стоит.



Рынки накануне:

Из видимых негативных «факторов» есть только тлеющая проблема долгов европейских стран. Она потенциально может привести к очередной остановке функционирования банковской системы, но мы полагаем, что власти ЕС и других стран после опыта с Lehman Brothers (и другими институтами) образца осени 2008 года будут «дуть на воду». То есть мы бы не ждали повторения сценария двух с лишним летней давности, снаряды редко падают в одну воронку.

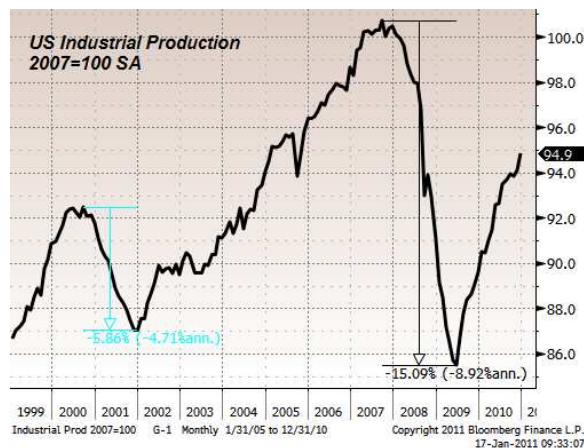
Кризисы являются следствием привычки. Экономисты любят обсуждать понятие эквilibrium, устойчивого состояния экономики или финансовых рынков. Ранее предполагалось, что точка равновесия одна, так, умозрительные линии спроса и предложения пересекаются в одной точке. Однако связи в экономике не являются линейными, прямые спроса и предложения это упрощение (полезное), сейчас экономисты могут обсуждать множественные точки эквilibrium. В периоды кризиса экономика и финансовые рынки могут двигаться в точку нежелательного, кризисного равновесия, откуда можно пытаться их вывести, воздействуя правительственными

рычагами – прежде всего, монетарными или фискальными.

Экономика - это взаимодействие людей. В периоды страха люди начинают вести себя не так как во времена расцвета, их действия могут быть оправданными с индивидуальной точки зрения, но являются губительными с коллективной. Так, если из предосторожности одни люди перестанут тратить деньги и начнут их копить, это лишит доходов других людей. Они получают подтверждение своим негативным ожиданиям, займут еще более оборонительную позицию и цепь замкнется, а экономика пойдет под откос. То же самое происходит на финансовых рынках, ожидания проблем вызывает набег вкладчиков и инвесторов. Отток с рынка долга способен разрушать банки, общее функционирование финансовой системы, приводит к дефолту стран.

В России существует воспитанное безответственными действиями властей последних 20 лет недоверие к рублю. В беспокойные периоды многие бегут в обменники, так что возникла привычка к девальвации. Мы не увидим подобного поведения в других странах, в ЕС, Австралии или США не возникает желания поменять национальную валюту на «твердую».

Отчасти подобные рассуждения справедливы и для рынка акций. Когда возникают экономические проблемы, некоторые инвесторы из предосторожности продают акции. Это подстегивает продажи других, и возникает нежелательная волна снижения. В 2008-м году, когда индекс РТС упал в 5 раз за 5 месяцев, эта волна зацепила кредитные схемы и прокатилась волна маржин-коллов. Сейчас рынок



восстанавливается обратно, до максимума рублевого индекса ММВБ остается всего 13%.

Многие знают, что кризисы приходят и уходят. И многие даже понимали, что рынки акций когда-либо восстановятся. Но, тем не менее, заметная часть предпочла «уйти» с рынка, уменьшить долю акций в портфеле только для того, чтобы потом вернуться обратно. Мы полагаем, что для многих из продававших акции эта операция оказалась убыточной, если бы они ничего не делали их результаты были бы лучше.

На фондовых рынках есть привычка пытаться угадывать дальнейшие действия людей. И еще есть тенденция ориентироваться на краткосрочные показатели. Мало кто будет оспаривать экономический прогресс и то, что через энное количество лет экономика вырастет. Она вырастет не просто так, возрастет и стоимость предприятий производящих этот ВВП. Кроме этого, держатели акций получают дивиденды. Но этот долгосрочный тренд волнует не так много людей, как волнует возможность заработать в ближайший день, неделю или месяц. Это ведет к краткосрочной нестабильности котировок, но рынок возвращается к длинному тренду. Восстановление после кризиса – это вполне закономерный возврат, кризис – временное отклонение. На предыдущей странице мы привели график индекса промышленного производства.

Вкратце:

- «Роснефть» и британская BP создают стратегический альянс для освоения арктических шельфовых месторождений в России. В рамках сотрудничества компании обменяются акциями. «Роснефть» в обмен на 9,5% собственных акций получит 5% акций BP. В результате британская компания получит почти 11% в «Роснефти» и станет крупнейшим миноритарием. Исходя из пятничных котировок, пакет каждой компании, стоит \$7,8 млрд. Обе компании не имеют права продавать полученные акции в течение 2-х лет, но и после этого срока останутся ограничения на распоряжение этими бумагами.
В России BP уже работает через ТНК-BP, однако партнерство с «Роснефтью» позволит получить доступ к шельфовым месторождениями, права за которыми законодательно закреплены за «Газпромом» и «Роснефтью». Как пишет «Коммерсант», российские акционеры ТНК-BP недовольны тем, что британская компания начинает параллельные проекты в России и намерены проверить сделку BP с «Роснефтью». Тем не менее, мы не ожидаем, что между акционерами ТНК-BP возникнет серьезный конфликт.
В целом, мы оцениваем данное партнерство как позитивное для «Роснефти», несмотря на то, что компания относительно дорого приобретает акции BP (по мультипликаторам «Роснефть» торгуется дешевле), так как оно облегчит разработку арктических месторождений.
- «Русал» намерен через суд заставить «Норникель» отказаться от нескольких крупных сделок. Среди них продажа квазиказначейских акций трейдеру Trafifiga, обмен пакета в «ОГК-3» на долю в «Интер РАО» и анонсированный buy-back. По мнению «Русала», эти сделки нарушают права миноритарных акционеров и несут убытки «Норникелю». По каждому из исков также подано ходатайство о наложении обеспечительных мер. Действительно, целесообразность обмена «ОГК-3» на «ИнтерРАО» вызывает вопросы, а buy-back, который пройдет по цене выше рынка, должен позитивно сказаться на котировках акций «Норникеля» и, соответственно, на благосостоянии миноритариев. На данный момент, мы затрудняемся оценить шансы «Русала» заблокировать эти сделки.
- «Норникель» сообщил предварительные результаты за 2010 год. Выручка компании выросла почти в 1,5 раза до \$15 млрд., а прибыль – более чем в два раза до \$5 млрд. Таким образом, сейчас компания торгуется с P/E=9.4, что не так уж и дешево.
- «Ведомости» пишут, что «Северсталь» намерена в первом квартале 2011 года провести IPO золотодобывающего сегмента Nord Gold. Предварительная оценка этого сегмента в \$3-5 млрд. нам кажется адекватной. По сведениям «Ведомостей», в ходе IPO Nord Gold намерен привлечь \$1 млрд., которые, скорее всего, пойдут на собственное развитие. Мы позитивно оцениваем выделение золотодобывающего сегмента в отдельную компанию. Но с позиции благосостояния акционеров «Северстали», логичнее выделить золотодобывающий сегмент как это сделал «Норникель» с «Полос золотом», т.е. раздать акционерам «Северстали» бумаги Nord Gold.

Местное:

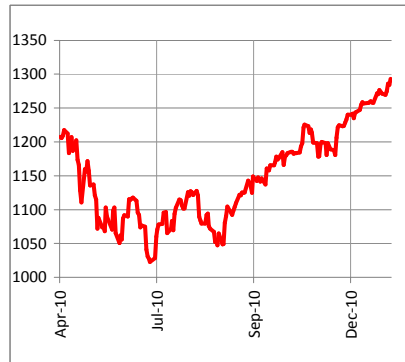
- Арбитражный суд признал недействительным требование ФНС к «Уралкалию» доплатить 604 млн. рублей НДС за 2005-2006 гг. Напомним, что на прошлой неделе появились сообщения о том, что компания получила требование от налоговиков заплатить 604 млн. рублей НДС в связи со списанием запасов на первом руднике.
- KD Group в 2010 году ввел в эксплуатацию 125 тыс. кв. м жилья. По сравнению с 2010 годом, объемы сдачи выросли в два раза. По словам А. Гладикова, большая часть общего объема приходится на жилой комплекс «Альпийская горка».

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



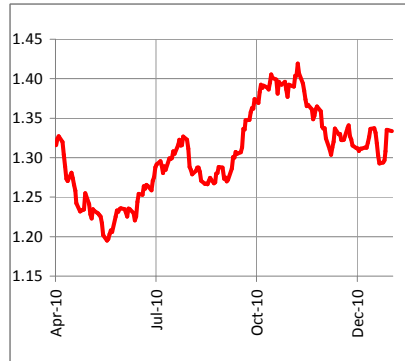
Индекс Shanghai SE Composite



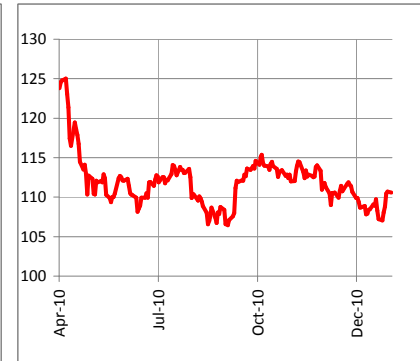
Курс RUB/USD



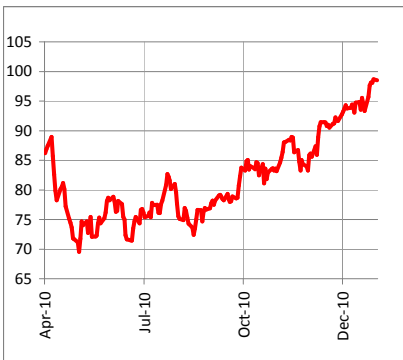
Курс USD/EUR



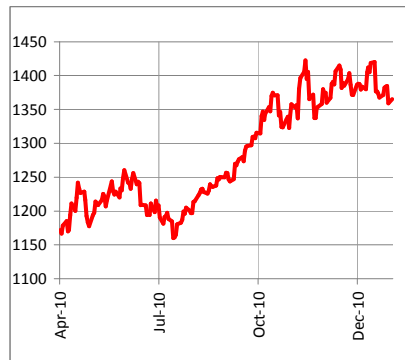
Курс JPY/EUR



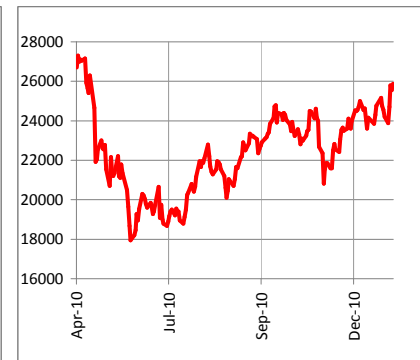
Нефть Brent, \$/барр.



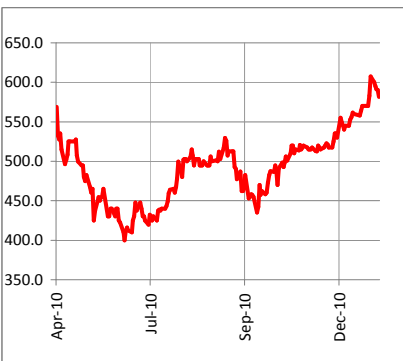
Золото, \$/Oz



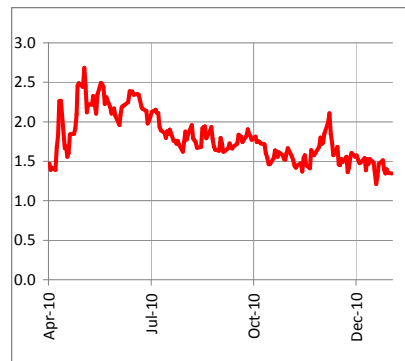
Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				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	154 157	-0.66	1.72	0.83	4.44	1.19	6.25	5.37	5.91	4.61
Новатэк	33 328	-0.55	0.82	8.06	83.90	-1.64	40.47	25.56	28.25	17.92
Роснефть	81 821	-0.78	5.09	6.20	-13.22	6.21	11.96	8.07	7.08	5.35
ЛУКОЙЛ	53 462	-0.48	8.36	7.25	9.52	9.18	7.63	6.20	4.32	3.94
Газпром нефть	20 957	0.47	3.90	3.48	-20.12	3.68	6.96	6.40	5.45	4.61
Сургутнефтегаз	41 874	0.13	12.28	15.41	28.53	9.37	11.40	9.26	-	3.25
ТНК-ВР	45 291	1.34	11.03	8.63	63.24	11.03	8.75	7.10	5.67	4.73
Татнефть	11 353	0.73	5.73	4.52	8.38	7.18	6.60	6.62	5.18	4.84
БАНКИ										
Сбербанк	76 893	-0.25	2.79	1.44	21.60	2.69	99.67	15.26	-	-
ВТБ	37 897	0.93	8.57	5.44	46.06	8.12	-	22.97	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 632	-0.25	-0.33	4.76	62.42	-0.25	26.60	27.62	19.40	12.27
ОГК-2	1 932	0.00	-0.17	-0.45	75.84	-1.00	55.85	24.01	23.66	13.35
ОГК-3	2 620	-1.72	-0.90	-2.12	10.01	-2.92	19.29	55.14	10.44	21.88
ОГК-4	6 134	-1.15	0.38	-3.72	65.46	-0.68	35.17	20.09	21.75	13.09
ОГК-5	3 304	0.32	-0.07	-0.64	14.60	-0.04	32.63	24.81	16.97	12.10
ОГК-6	1 526	0.14	-1.11	6.68	89.10	-1.25	19.76	40.96	11.97	14.50
ТГК-9	1 224	0.00	0.00	-3.59	39.26	-2.34	9.74	8.81	7.06	4.36
Русгидро	16 063	0.78	2.20	1.89	33.49	1.70	16.56	12.24	9.70	7.86
ИнтерРАО	4 692	0.62	1.46	1.01	-0.15	1.93	-	34.35	-	13.23
ФСК	16 400	4.71	9.29	10.50	16.96	8.99	-	18.56	-	8.76
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 283	1.02	17.50	20.50	11.59	12.83	36.87	34.77	9.18	9.36
МТС	17 047	-0.68	-0.36	0.26	12.91	-0.99	16.97	11.79	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	46 903	-0.04	2.73	10.46	52.00	3.26	18.04	9.47	10.79	6.57
НЛМК	28 131	-1.31	0.31	0.76	39.63	-2.38	130.81	22.35	20.98	12.52
ММК	13 225	-0.19	9.10	8.36	19.03	8.06	57.01	25.82	15.63	9.60
Северсталь	19 038	0.25	10.29	11.18	63.49	9.69	-	131.37	26.01	9.25
Мечел	12 908	-2.32	6.84	8.60	54.21	5.66	175.05	20.50	29.97	10.53
Белон	1 026	-0.07	7.88	4.07	15.64	8.88	39.78	9.21	15.29	5.60
Распадская	5 768	-2.51	3.59	5.35	27.40	3.53	49.47	21.23	23.21	13.64
Полюс золото	11 634	-2.44	-3.50	-0.08	15.13	-4.27	36.17	23.60	21.44	14.23
Полиметалл	7 032	-1.66	-7.07	-8.99	81.15	-6.50	73.26	39.17	31.17	23.41
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	15 801	0.08	4.60	4.10	56.87	2.06	54.97	26.72	30.99	19.46
Сильвинит	7 205	0.00	2.25	-11.76	15.13	0.57	21.66	13.44	12.65	9.79
Акрон	1 932	4.58	9.69	9.48	25.44	7.36	8.63	11.42	13.28	8.64
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	3 019	0.39	5.69	1.49	49.99	2.56	33.85	16.05	10.54	7.29
Седьмой континент	611	-0.41	-0.76	-1.65	-5.05	-0.47	16.74	13.45	7.30	6.53
Магнит	12 844	0.29	6.96	9.79	100.82	6.93	46.68	38.50	27.34	21.28
ПИК	2 167	1.16	5.94	0.33	-6.92	7.65	-	2.88	-	-
Система Галс	384	0.35	2.01	6.80	8.76	1.27	-	-	-	-
ЛСР	3 856	5.13	10.29	10.18	78.26	9.85	25.95	29.16	10.13	12.57
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1293. 2	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс РТС	1875. 7	0.74	1.71	3.97	13.84	2.83				
USD/EUR	1.3 339	-0.19	5.96	7.56	20.30	5.96				
RUB/USD	30. 09	-0.07	3.08	1.39	-7.34	-0.20				
RUB/EUR	40. 13	-0.21	1.99	2.40	-1.65	1.49				
Золото, \$ Oz	1365. 1	0.03	-1.03	1.02	6.16	1.73				
		0.45	-0.46	-0.48	20.80	-3.78				

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.