

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 17 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

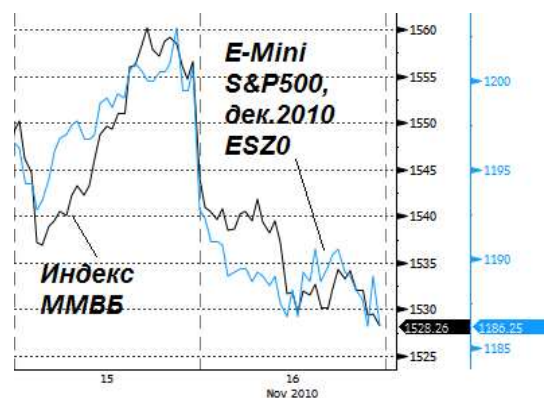
Бумага	Посл.	%
ПолусЗолот	1671	1.3
МТС-ао	255.63	0.0
ОГК-3 ао	1.677	-0.2
Магнит ао	3512	-0.3
Газпроф	127.87	-0.3
Аэрофлот	75.17	-0.4
Сургнфгз	29.817	-0.5
ФСК ЕЭС ао	0.365	-0.5
Транснф ап	39251	-0.9
ММК	30.999	-0.9
Татнфт Зао	148	-1.0
ОГК-5 ао	2.57	-1.0
Система ао	26.498	-1.0
Татнфт Зап	76.65	-1.1
ГАЗПРОМ ао	169.57	-1.3
Ростел -ао	138.51	-1.5
УралСви-ао	1.267	-1.6
РусГидро	1.562	-1.6
Новатэк ао	269.47	-1.7
ЛУКОЙЛ	1719	-1.7
Сургнфгз-п	14.52	-1.8
РБК ИС-ао	37.05	-2.0
Уркалий-ао	170.25	-2.0
Ростел -ап	77.9	-2.6
Роснефть	212.4	-2.8
ВТБ ао	0.1022	-2.9
ГМКНорник	5751	-2.9
Сбербанк-п	68.14	-3.1
СевСт-ао	431.51	-3.4

Падение акций по индексу РТС составило вчера 2.57%, а по индексу ММВБ 1.9%, разница отчасти объясняется курсом рубля, который стал больше примерно на 30 копеек к доллару, послабев до отметки 31.2 руб./\$, то есть около процента.

В очередной раз динамика отечественных акций слабо отличима от траектории ближайших фьючерсов на американские индексы (см. график справа, ниже). Волна понижения продолжается по всему миру, так индекс S&P потерял 4% с недавних максимумов первых чисел ноября, 3.6% - корейские акции, 3.7% - британские акции, 5.3% Бразилия. Общий откат индекса ММВБ с недавнего пика составляет 4%, так что отечественные движения отнюдь не уникальны.

Вчерашнее движение комментаторы связывают, в который раз, с долговыми проблемами и связанными с этими политическими баталиями в ЕС. Были сообщения, что Австрия грозит заблокировать выделение очередного транша помощи Греции на том

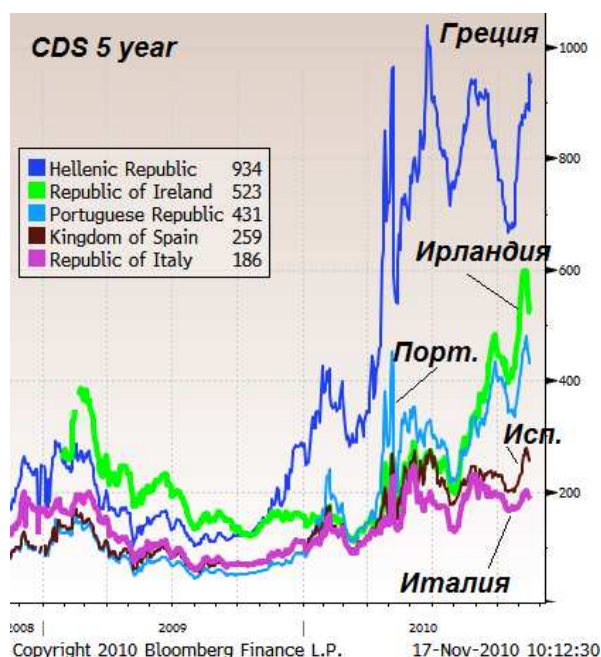
## Рынки накануне:



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P. 17-Nov-2010 09:36:53

основании, что та не выполняет всех условий. Ирландия продолжает ужиматься и сокращать бюджеты, а также «разруливать» проблему со своими банками. Справа приведены графики кредит-дефолт свопов стран PIIGS, динамика которых говорит сама за себя. Долговая проблема Европы продолжает оставаться актуальной. Дефолт одной или нескольких стран опасен не сам по себе (подумаешь, кто-то потерял деньги), а опасно его влияние на работоспособность финансовой системы. Если в очередной раз глобальные банки начнут подозревать в неплатежеспособности, то это вновь приведет к проблемам с течением кредита и опять ударит по экономике. Банки, как известно, являются посредниками на рынке капитала, и развал посредников разрушает сам рынок.

Также есть очередные страшилки про замедление Китая из-за растущей там инфляции, которая должна вынудить власти страны поднимать ставки дальше. Мы слышим историю о слишком быстром росте Китая и возможном «жестком приземлении» страны снова и снова где-то с 2004 года. Примерно с этого времени стало ясно, что китайская экономика оказывает большое влияние на товарные рынки, на азиатский регион и всю мировую экономику.



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P. 17-Nov-2010 10:12:30

В конце лета мы рассуждали о том, что «боковик», стагнация акций может затянуться еще надолго, вплоть до середины 2011 года. До ноября акции по всему миру росли, опровергая предполагавшийся нами сценарий, так что индекс ММВБ смог обновить свой посткризисный максимум апреля 2010 года. Правда, долларовому индексу РТС

из-за курсовых разниц, возможно из-за особенностей счета, сделать этого не удалось. Продолжающийся на этой неделе откат возвращает рынок на старые позиции, и это вновь ставит вопрос о том, что акции, возможно, остаются в боковом тренде.

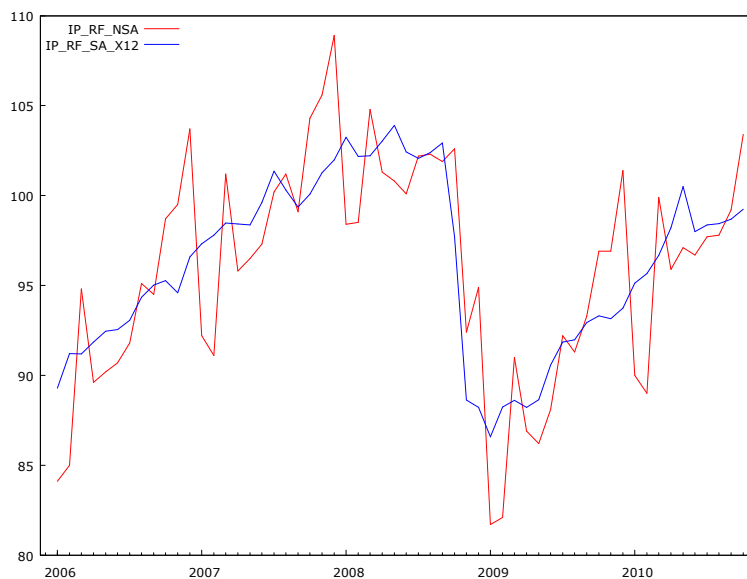
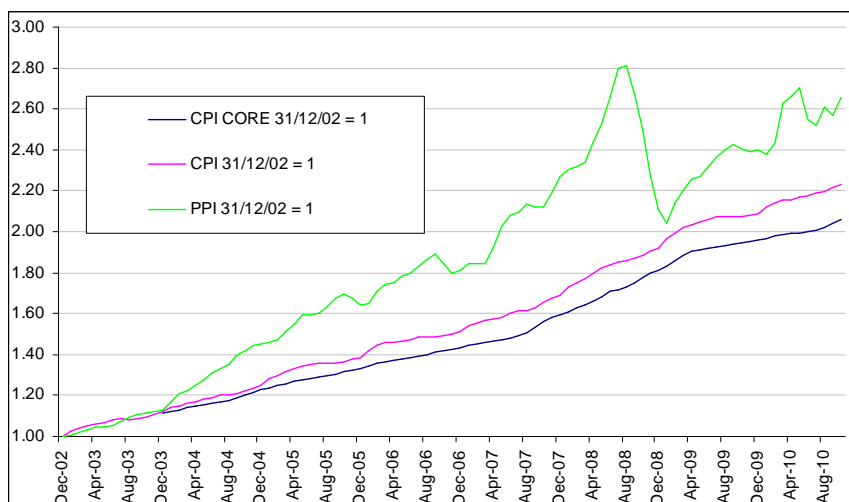
Мы полагали, что активные ставки на восстановление были сделаны раньше, а вынужденные продажи завершились, как и продажи от тех, кто не желает рисковать из-за финансового кризиса. Из этого следовало, что сейчас не может быть больших капиталов ставящих в ту или иную сторону, из чего следовало предположение о боковом тренде. Мы полагали, что пока мировая экономика остается в анемичном состоянии, никто не будет пытаться делать активные ставки. Заметим, что как любая попытка угадать траекторию, наши прогнозы могут легко не оправдаться. Мы продолжаем считать акции дешевыми и, будучи оптимистами, верим, что рано или поздно экономика мира встанет на путь уверенного развития. Когда и как это случится угадать сложно, поэтому рациональным решением является удержание акций без попытки обработать предполагаемую траекторию.

За осень случились важные события. Во-первых, замедление экономики конца лета, которое ощущалось во многих странах, от Америки до Китая и России, похоже, завершилось. Конечно, речи не идет о высоких темпах роста весны 2010 года, но страхи о новой волне рецессии также улеглись. Во-вторых, сначала обсуждалась, а теперь утверждена программа второй волны «количественного смягчения» QE-2. Мы полагаем, что это окажет благотворное влияние на состояние финансовых рынков, рискованные спрэды и, возможно, будет стимулировать рост акций по всему миру. Заметим, однако, что QE-2 имеет целью поднять низкие темпы инфляции в США, а не снизить доллар или «надуть пузырь» как считают некоторые. Есть сообщения, что республиканцы в Конгрессе намереваются изменить цели политики ФРС. Последние десятилетия мандат центрального банка США заключался в поддержании баланса между занятостью и ценовой стабильностью (инфляцией). Республиканское большинство желает, чтобы ФРС фокусировался исключительно на темпах инфляции. Это означает, что целью может быть объявлено «таргетирование инфляции», как это работает в целом ряде стран, включая Евросоюз. Но как бы то ни было, QE-2 направлено на увеличение темпов инфляции, чем что-то другое. Сегодня в США будут опубликованы

цифры роста потребительских цен, core CPI year-on-year. По итогам сентября он составлял 0.8%, консенсус предполагает 0.7%. Это почти в 3 раза ниже неофициального ориентира ФРС, который составляет 2%.

Российская инфляция и мандат центрального банка сильно контрастируют с тем, что мы наблюдаем в других странах. Есть надежды, что с 2011 года политика «таргетирования инфляции» начнет работать. В мемуарах Гринспена «Эпоха потрясений» он выражает удивление тем, как быстро, оказывается, можно сбить инфляцию, если власть поставит такую цель. Проблема в том, что последние 20 лет власть такую цель не ставила. В 90-е годы деньги печатались для покрытия дефицита бюджета, в 2000-е «инфляционный налог» направлялся на закупку долларов в резервы Центробанка.

Вчера Росстат опубликовал данные об октябрьских темпах роста цен производителей, составляющие 10.4% к аналогичному периоду прошлого года. Мы предлагаем взглянуть на три индекса цен, составленные нами из данных Росстата, где конец 2002 года принят за единицу. С этого времени по октябрь 2010 года рублевая потребительская корзина выросла в 2.23 раза (CPI), цены производителей (PPI) в 2.7 раза, и 2.06 показывает потребительская корзина без учета волатильных продуктов питания и энергоносителей (core CPI). Разбег цен является вполне нормальным. Промышленная инфляция оценивает стоимость «входных» материалов, где большую



роль играют цены на нефть (это можно понять по тому, что пик PPI приходится на 2008-й год, когда мировые цены приближались к \$150/баррель). Мы вполне доверяем данным по ценам, которые публикует Росстат. Некоторое время назад мы сравнили темпы роста цен с советских времен с данными потребительского индекса Росстата и не нашли больших отличий.

Росстат вчера также опубликовал данные о промышленном производстве в России, выше приведен график, не скорректированный на сезонность, и наша корректировка по X-12 Arima. Заметим, что сезонные корректировки на столь коротких сериях и волатильных российских данных носят очень условный характер. Но вполне очевидно, российская промышленность продолжает расти, оправляясь от кризиса. Сравнение со среднегодовыми уровнями 2008 года, как это вчера подал Росстат (см., например, Ведомости), нам кажется не вполне корректным, поскольку такая средняя включает провальный 4-й квартал 2008. Промышленность сейчас показывает выпуск, примерно, каким он был в середине 2007 года.

## Вкратце:

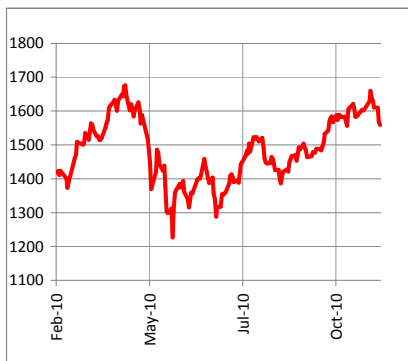
- «Ведомости» сегодня пишут, что Счетная палата проверит реорганизацию «Связьинвеста» и ее соответствие интересам государства. Первоначальный вариант реорганизации предусматривал, что государство получит контрольный пакет в объединенном «Ростелекоме», однако, исходя из рассчитанных коэффициентов, получается, что «Связьинвест» получит 43,4%, а с учетом пакетов, находящихся в собственности у АСВ и «ВЭБа», государство будет контролировать 53,2% акций. По словам представителя «Связьинвеста», они окажут содействие Счетной палате, но он уверен – аудиторы нарушений не найдут. Коэффициенты обмена утверждены и одобрены собраниями акционеров, поэтому пока мы расцениваем вероятность отмены реформы как низкую.
- «Северсталь» за девять месяцев 2010 года нарастил выручку на 43% до \$11,3 млрд. Убыток компании составил \$225 млн. против убытка в \$875 млн. в прошлом году. Деятельность в России принесла компании около \$1,8 млрд. прибыли, а американские активы – около 302 млн. убытков, что в 2,5 раза ниже, чем в прошлом году. Выставленный на продажу «Луккини» принес компании убыток более чем на \$1 млрд. Похоже, что зарубежная экспансия «Северстали» оказалась неудачной, поэтому намерения компании продать зарубежные активы нам кажутся вполне правильными.
- «Новатэк» сообщил, что покупка 51% «Сибнефтегаза» у «Газпромбанка» обойдется в \$865 млн. При этом компания не сможет поставить на баланс запасы «Сибнефтегаза», которые оцениваются в 400 млрд. куб. м. газа, из-за того, что все решения принимаются акционерами единогласно. Напомним, что 49% «Сибнефтегаза» принадлежит «Итере». Несмотря на то, что «Новатэк» не сможет поставить на баланс запасы, она будет получать свою долю газа, которую добудет «Сибнефтегаз». В целом, мы оцениваем данную сделку как выгодную для «Новатэка».
- «Сбербанк» сообщил, что за десять месяцев 2010 года они заработали 126 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ. Из этой суммы 19,8 млрд. рублей (16%) было заработано в октябре. Ранее «ВТБ» сообщил, что за октябрь прибыль банка составила 12,6 млрд. рублей, что составляет 27% от всей прибыли за десять месяцев. Похоже, что октябрь стал удачным месяцем для банков.
- Широкой общественности стали известны результаты проверки Счетной палатой строительства трубопровода ВСТО, в ходе которой было выявлено множество нарушений. Как пишет в своем блоге известный борец за права миноритариев А. Навальный, в ходе строительства ВСТО из «Транснефти» путем завышения смет было выведено порядка \$4 млрд. «Транснефть» не отрицает этого и дает понять, что это было при бывшем руководителе компании С. Вайнштоке. Также нецелевые расходы были найдены в «Роснефти». Как пишет «РБК Daily», при освоении Ванкора компания нецелевым образом потратила \$174 млн. Сейчас в «Роснефти» идет проверка, которая была инициирована новым руководством компании. По сведениям издания, по окончании проверки, эта сумма может удвоиться.

## Местное:

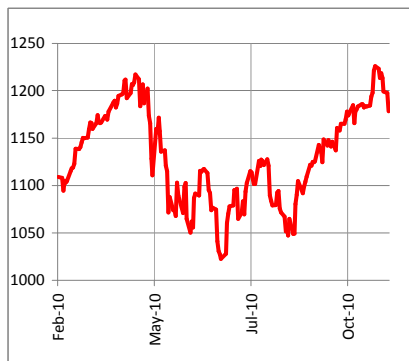
- «ТГК-9» за девять месяцев 2010 года получила убыток в 600 млн. рублей против прибыли в 2,7 млрд. рублей в прошлом году, несмотря на рост выручки на 12,8% до 31,6 млрд. рублей. Ухудшение показателей вызвано ростом условно-постоянных затрат.

## Конъюнктура рынков:

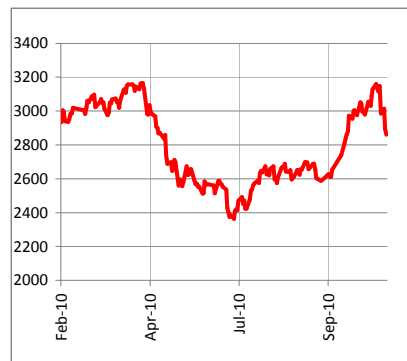
Индекс PTC



Индекс S&P 500



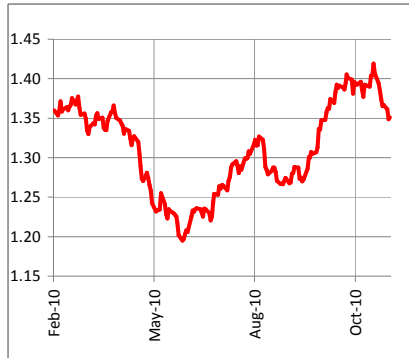
Индекс Shanghai SE Composite



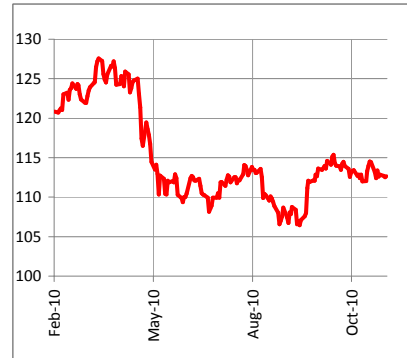
Курс RUB/USD



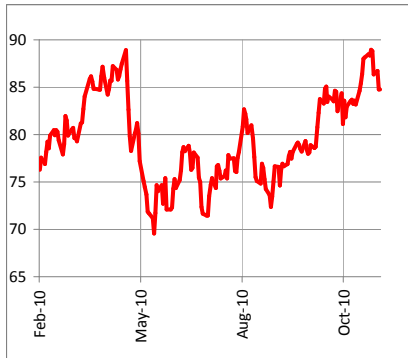
Курс USD/EUR



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	128 324	-1.58	-2.98	5.07	-7.70	-7.67	5.21	4.52	5.16	4.12
Новатэк	26 219	-1.42	-2.97	14.40	76.86	58.42	31.84	20.52	22.17	14.30
Роснефть	72 140	-2.65	-3.99	1.85	-16.53	-15.70	10.55	7.03	6.41	4.86
ЛУКОЙЛ	46 885	-1.63	-2.77	-3.71	-3.95	1.46	6.69	5.75	3.79	3.56
Газпром нефть	19 450	-0.07	2.22	7.02	-16.88	-21.77	6.46	6.23	5.22	4.66
Сургутнефтегаз	34 132	-0.30	-2.64	-0.87	8.88	11.13	9.29	7.13	-	2.56
ТНК-ВР	32 393	0.47	-1.82	1.41	20.00	25.22	6.26	5.18	4.19	3.59
Татнефть	10 291	-1.44	-2.97	-1.84	3.13	5.53	5.99	5.84	4.83	4.49
БАНКИ										
Сбербанк	65 853	-4.05	-5.33	3.07	30.11	14.51	85.36	15.07	-	-
ВТБ	34 257	-3.04	-3.58	11.69	56.33	47.32	-	19.48	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 544	-1.19	-1.10	-1.46	41.97	46.60	15.60	13.41	12.59	7.60
ОГК-2	1 804	-2.44	0.06	2.93	82.01	87.57	52.15	25.43	22.67	12.38
ОГК-3	2 556	0.00	1.14	-4.05	14.29	14.68	18.82	26.16	9.62	10.22
ОГК-4	5 352	-1.16	6.43	0.00	64.84	63.62	30.68	19.93	18.87	13.07
ОГК-5	2 903	-1.01	-0.31	-2.88	7.92	19.34	28.68	23.35	15.40	11.87
ОГК-6	1 363	-3.02	3.29	6.55	70.38	76.31	17.64	24.89	10.96	12.17
ТГК-9	1 205	-2.04	-2.04	2.40	44.91	53.60	9.59	8.91	6.90	4.33
Русгидро	14 450	-1.64	-1.88	-2.19	40.09	37.50	14.90	11.88	8.96	7.49
ИнтерРАО	4 237	-0.65	-1.93	-5.16	52.97	-5.04	-	27.24	-	11.06
ФСК	14 388	-0.82	-1.62	-0.82	-5.21	14.11	-	16.84	-	8.16
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 240	-1.29	-1.22	1.00	-26.53	-6.60	27.90	24.80	6.67	7.06
МТС	16 308	-0.15	-1.46	1.78	13.80	15.18	16.24	9.90	4.69	3.98
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	35 122	-2.93	-4.66	4.76	37.13	35.61	13.51	7.61	8.31	5.24
НЛМК	22 495	-1.66	-0.41	3.93	36.29	27.47	104.60	18.06	17.06	10.13
ММК	10 997	-1.58	-5.44	5.79	30.34	22.68	47.40	21.46	13.35	8.17
Северсталь	13 937	-3.39	-5.71	-8.10	78.02	70.43	-	110.36	20.76	7.35
Мечел	9 929	-2.80	-1.59	-0.02	53.66	53.48	134.65	15.47	-	-
Белон	938	-1.66	-1.39	-7.32	37.05	35.23	36.37	8.39	14.23	5.17
Распадская	4 381	-0.95	2.40	-1.54	35.98	19.67	37.57	16.63	17.83	10.59
Полюс золото	10 172	0.93	3.29	3.49	-1.76	4.85	31.63	19.45	19.04	13.03
Полиметалл	6 455	0.52	-2.01	-3.14	82.11	78.43	67.25	39.63	28.49	22.77
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	11 578	-1.98	-4.03	20.06	20.06	35.52	40.28	21.13	22.91	14.43
Сильвинит	6 278	-0.27	7.46	19.22	20.21	5.89	18.88	12.68	11.25	8.80
Акрон	1 394	-0.82	-0.73	-0.22	3.07	6.10	6.23	9.67	10.66	7.56
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 670	-0.66	-0.01	7.17	69.88	42.03	29.93	15.39	9.81	6.93
Седьмой континент	601	-0.51	-1.47	-7.28	-1.61	9.16	16.47	13.89	7.01	6.44
Магнит	10 024	-0.11	1.09	-0.38	95.86	62.62	36.43	29.89	21.62	16.78
ПИК	1 805	-0.31	-1.40	0.42	-3.61	-7.46	-	2.40	-	-
Система Галс	294	-2.25	-0.90	1.12	-11.64	-3.73	-	-	-	-
ЛСР	2 797	-0.83	-2.49	-1.60	60.20	46.57	18.82	19.38	7.75	9.07
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	года				
Индекс S&P	1178. 3	-1.62	-2.89	0.18	6.13	5.67				
Индекс РТС	1558. 2	-0.63	-4.84	-1.50	5.80	7.86				
USD/EUR	1.3 514	0.22	-1.63	-3.40	-8.97	-5.70				
RUB/USD	31. 21	0.14	-1.64	-2.78	-7.69	-3.75				
RUB/EUR	42. 25	-0.27	-0.21	0.55	1.24	1.94				
Золото, \$ Oz	1336. 8	-0.04	-4.19	-2.49	17.47	21.68				
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.