

## Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 18 января 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Роснефть	245	5.4
СевСт-ао	588.1	3.3
Газпрнефть	137.2	3.2
ММК	36.4	2.7
Уркалий-ао	229.3	2.5
Татнфт Зао	160.8	2.5
Татнфт Зап	91.43	2.4
Сбербанк	109.6	2.2
ЛУКОЙЛ	1925	1.7
Система ао	28.16	1.7
ГАЗПРОМ ао	198.7	1.4
УралСви-ао	1.534	1.4
Сбербанк-п	76.57	1.2
МТС-ао	259.7	0.9
ГМКНорНик	7463	0.9
Транснф ап	40300	0.4
РусГидро	1.678	0.2
Сурнфгз	35.3	0.0
ОГК-3 ао	1.66	0.0
ВТБ ао	0.109	0.0
Сурнфгз-п	16.96	-0.2
ФСК ЕЭС ао	0.398	-0.3
Ростел -ап	85.31	-0.3
ОГК-5 ао	2.8	-0.4
Новатэк ао	329.5	-0.4
ПолюсЗолот	1829	-0.4
Аэрофлот	81	-1.0
Ростел -ао	175	-1.1
РБК ИС-ао	50.9	-1.4

Рынок акций практически закончил кризис, если судить по индексу ММВБ – до исторических рублевых максимумов осталось 11%. Даже по долларовому индексу РТС потенциал восстановления оказывается небольшим, 31%, что чуть меньше трети (1900 сейчас, максимум - 2500 в мае 2008).

Ровно два года назад, в середине января, индекс РТС опускался до своего «дна» в ~500 пунктов до максимума нужно было вырасти в 5 раз, +400%. В те времена было много «аналитиков» предсказывавших падение рынка еще в два раза, до 250 пунктов. Некоторые выпивали за кончину рынка акций, некоторые призывали покупать золото «в мелких кусочках», чтобы расплачиваться за еду, когда произойдет полное разрушение финансовых рынков и экономики. Два года назад был период максимальных страхов перед «Великой Депрессией-2».

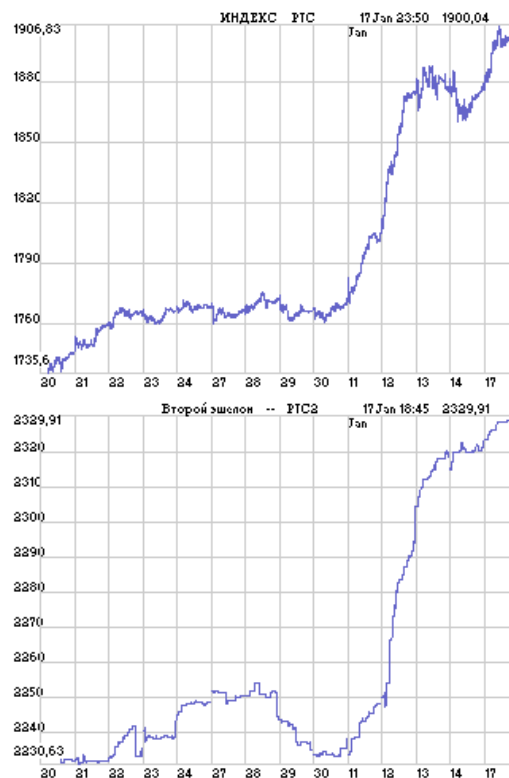
Со «дна» января 2009 года долларовый индекс РТС вырос в 3.8 раза. Два года назад был пик девальвации рубля (18 февраля 2009 был максимум 36.54 руб./\$). Валютные вложения, сделанные в это время, оказались не особенно прибыльными, поскольку курс опустился до 29.9 руб./\$ (достигнуты уровни с октября 2010).

По итогам вчерашнего дня индекс ММВБ вырос на 1.54%, в большей мере благодаря сообщениям о сделке между «Роснефтью» и ВР. Можно обсуждать, что эта сделка знаковая, выражает степень доверия иностранного бизнеса и что портфельные инвесторы получили некий знак. В лидерах роста вчера оказались преимущественно нефтегазовые бумаги, сектор, который мы считаем заметно недооцененным по сравнению с остальным рынком.

Мультипликатор газовой монополии  $r/e=4.8$  по ожидаемой прибыли 2011 года, это дешево как грязь. Это классическая инвестиция в стиле книги «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда 1934 года. Бумаги с мультипликатором ниже 5 расценивались как безусловная покупка. В США с тех пор было крайне трудно найти подобные акции, поскольку это действительно дешево, среднее значение близко к 15 («нормальным» следует считать не менее 10).

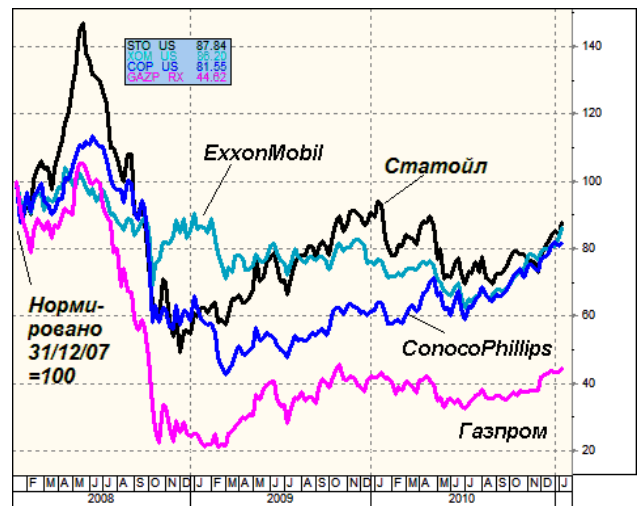
Мы понимаем, что многие из критиков будут заявлять что в «Газпроме» коррупция, на что мы заметим, что прибыль уже включает результаты «распила» операционных расходов (капитальных – нет). «Газпром» - самая большая публичная компания по чистой прибыли (если не считать разовую прибыль GM), тогда как занимает 27-е место по капитализации (\$157 млрд.). Наша оценка монополии предполагает более чем двукратный потенциал роста.

## Рынки накануне:



Справа мы приводим график, сравнивающий долларovou динамику «Газпрома» с другими нефтяными бумагами, включая государственную «Статойл». График можно расценивать, как косвенный индикатор недооцененности, если ориентироваться на докризисные уровни. Если российский рынок продолжит расти, то это должно происходить по большей мере за счет нефтегазового сектора. Мы также считаем сравнительно дешевыми металлургию, некоторые бумаги второго эшелона. Но дешевизны становится все меньше и меньше – кризис завершается.

## Вкратце:



- ОПЕК повысил прогноз мирового спроса на нефть в 2011 году на 0,24% до 87,32 млн. баррелей в день. По сравнению с потреблением в 2010 году спрос вырастет на 1,4%. Несмотря на рост спроса, картель не прогнозирует существенного увеличения экспорта нефти из России. По мнению ОПЕК, дополнительные объемы нефти от новых месторождений позволят только компенсировать снижение добычи на старых участках. Также картель отмечает, что сильное влияние на экспорт нефти из России оказывает налоговая политика государства, и поэтому «риск, связанный с русской нефтью, является высоким среди всех стран, не входящих в ОПЕК, учитывая размер добычи и другие факторы».
- По данным Росреестра общее число зарегистрированных прав на жилье в 2010 году выросло на 1,9% до 10,5 млн. Количество ипотечных сделок увеличилось в два раза до 1,33 млн.
- «ТНК-ВР» намерена инвестировать в добычу сланцевого газа на Украине. Для этих целей нефтяная компания намерена инвестировать до \$2 млрд. в течение 25 лет, что не так уж и много в масштабах компании. В этом году нефтяная компания намерена получить лицензии и начать пробное бурение. Как пишут украинские СМИ, компания через 5-7 лет будет добывать около 5 млрд. куб. метров, что, на наш взгляд, является очень оптимистичным прогнозом при таких инвестициях.
- Советы директоров «ОГК-2» и «ОГК-6» утвердили дивидендную политику, согласно которой компании будут выплачивать акционерам 5-35% чистой прибыли по РСБУ. При этом резервный фонд компаний должен быть не меньше 5% капитала, а на инвестиции потрачено не менее 35% чистой прибыли. Новые правила расчета дивидендов начнут действовать уже при расчете дивидендов за 2010 год. Таким образом, максимальный дивиденд «ОГК-2» может составить 4,2 копейки в расчете на одну акцию (дивидендная доходность 2,3%), а по «ОГК-6» 1,5 копеек, дивидендная доходность чуть более 1%. Мы позитивно оцениваем стремление основного акционера – «Газпром энергохолдинг» - сформировать дивидендную политику энергокомпаний («ТГК-1», «Мосэнерго», «ОГК-2» и «ОГК-6»), однако заметим, что отчетность по РСБУ является неконсолидированной и легко манипулируется. С этой точки зрения, логичнее было бы привязаться к консолидированной прибыли по МСФО.
- Bloomberg провел рэнкинг крупных хедж-фондов, которые работают на развивающихся рынках. Второе место в этом рейтинге занял Prosperity Capital Management, который заработал в 2010 году 39,3%. По словам его управляющего А. Браниса, при принятии инвестиционных решений они ориентируются на фундаментальный анализ с горизонтом инвестиций на 3-5 лет. В частности, активы фонда были инвестированы в «Башнефть», «ТНК-ВР», «М. видео» и «Черкизово», то есть не в голубые фишки. Заметим, что фонд «А. Невский» под управлением УК «Парма-Менеджмент», который ориентирован на бумаги «второго эшелона», по итогам 2010 года показал более высокую доходность в 41,9%.

## Местное:

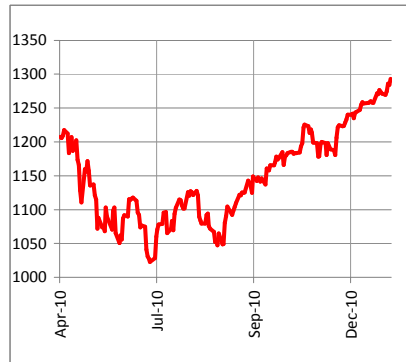
- «Сильвинит» приобрел 11,6% петербургского «ВНИИ галургии». Продавцом выступили структуры одного из акционеров «Уралкалия» Ф. Гальчев. Как сообщает компания, из-за освоения Яйвинского и Половодовского участков, было принято решение более плотно работать с проектными институтами.

## Конъюнктура рынков:

**Индекс РТС**



**Индекс S&P 500**



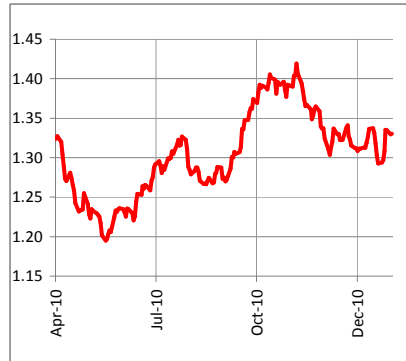
**Индекс Shanghai SE Composite**



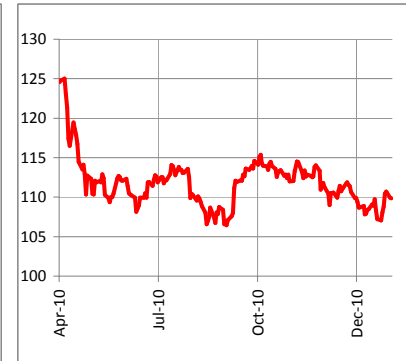
**Курс RUB/USD**



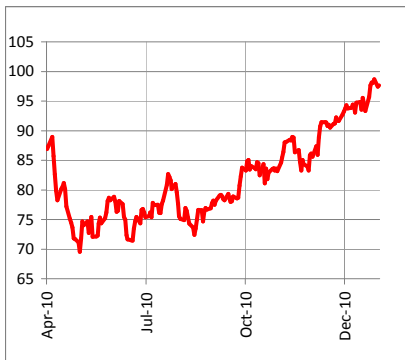
**Курс USD/EUR**



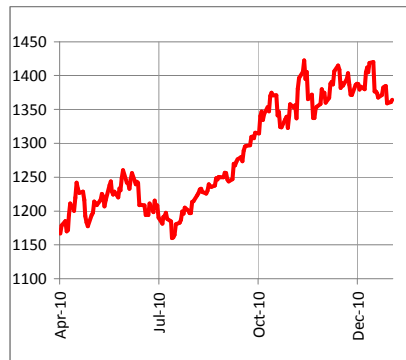
**Курс JPY/EUR**



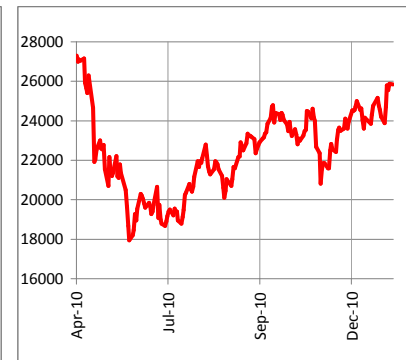
**Нефть Brent, \$/барр.**



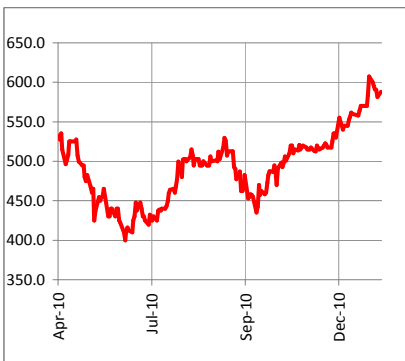
**Золото, \$/Oz**



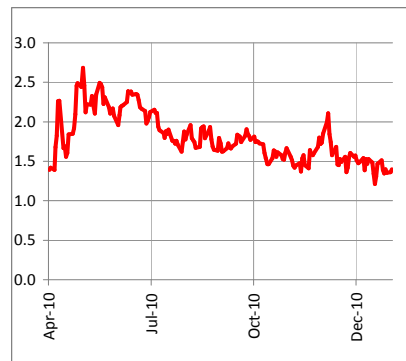
**Никель, \$/тонна**



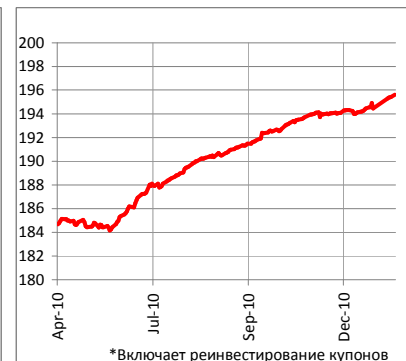
**Сталь, \$/тонна**



**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
<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b>										
Газпром	157 497	1.48	2.69	2.32	4.57	2.69	6.39	5.48	5.96	4.67
Новатэк	33 453	-0.30	-1.94	7.73	79.76	-1.94	40.62	25.65	28.35	17.98
Роснефть	86 839	5.42	11.97	11.96	-9.67	11.97	12.70	8.57	7.41	5.60
ЛУКОЙЛ	54 839	1.89	11.25	9.27	10.43	11.25	7.82	6.36	4.42	4.03
Газпром нефть	21 753	3.10	6.89	6.68	-17.50	6.89	7.22	6.64	5.61	4.74
Сургутнефтегаз	42 208	0.12	9.50	15.54	26.23	9.50	11.49	9.34	-	3.30
ТНК-ВР	47 990	5.96	17.65	15.11	64.10	17.65	9.27	7.52	5.99	5.00
Татнефть	11 724	2.57	9.93	7.21	10.15	9.93	6.82	6.84	5.32	4.97
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	79 118	2.20	4.95	3.67	21.12	4.95	102.55	15.70	-	-
ВТБ	38 188	0.09	8.23	5.54	45.47	8.22	-	23.14	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	2 705	2.07	1.81	6.93	63.58	1.81	27.34	28.19	17.57	11.32
ОГК-2	1 961	0.79	-0.22	0.34	77.76	-0.22	56.67	23.78	21.88	12.28
ОГК-3	2 635	-0.12	-3.04	-2.24	9.15	-3.04	19.39	55.62	10.10	21.23
ОГК-4	6 331	2.53	1.83	-1.28	68.41	1.83	36.30	20.44	22.23	13.17
ОГК-5	3 314	-0.36	-0.39	-0.99	13.31	-0.39	32.74	25.07	16.94	12.83
ОГК-6	1 525	-0.70	-1.94	5.93	84.09	-1.94	19.75	38.67	11.45	13.79
ТГК-9	1 259	2.13	0.00	-1.54	30.17	-0.26	10.02	6.58	-	-
Русгидро	16 210	0.24	1.94	2.13	31.81	1.94	16.72	12.89	9.74	7.74
ИнтерРАО	4 763	0.82	2.71	1.84	2.10	2.77	-	34.89	-	14.25
ФСК	16 387	-0.75	8.17	9.67	15.74	8.17	-	18.61	-	8.51
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	4 266	-1.06	11.64	19.22	11.95	11.64	36.73	34.63	8.93	9.11
МТС	17 316	0.89	-0.10	1.16	8.15	-0.10	17.24	11.97	-	-
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	47 600	0.80	4.08	11.34	48.57	4.08	18.31	9.64	10.90	6.67
НЛМК	28 939	2.18	-0.26	2.96	45.13	-0.26	134.56	23.00	21.55	12.87
ММК	13 638	2.43	10.68	10.99	13.63	10.68	58.79	26.63	16.36	10.05
Северсталь	19 858	3.61	13.65	15.19	59.07	13.65	-	137.03	26.93	9.58
Мечел	13 296	2.31	8.11	11.12	52.61	8.11	180.31	21.11	30.55	10.73
Белон	1 019	-1.30	7.46	2.71	12.72	7.46	39.53	9.16	15.22	5.57
Распадская	5 806	-0.02	3.51	5.33	24.37	3.51	49.80	21.20	23.32	13.45
Полюс золота	11 661	-0.44	-4.70	-0.52	13.33	-4.70	36.26	23.66	21.49	14.26
Полиметалл	7 382	4.27	-2.50	-5.10	89.96	-2.50	76.90	41.12	32.65	24.52
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	16 310	2.53	4.64	6.73	57.58	4.64	56.75	27.58	31.97	20.08
Сильвинит	7 370	1.61	2.18	-10.34	17.68	2.18	22.16	13.75	12.90	9.98
Акрон	1 992	2.39	9.93	12.10	27.68	9.93	8.90	11.77	13.55	8.81
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	3 010	-0.97	1.57	0.51	48.65	1.57	33.75	16.00	10.52	7.27
Седьмой континент	620	0.90	0.43	-0.77	-1.90	0.43	17.01	13.66	7.44	6.68
Магнит	12 714	-1.67	5.14	7.95	99.55	5.14	46.21	38.11	27.07	21.08
ПИК	2 175	-0.33	7.30	0.01	-7.24	7.30	-	2.89	-	-
Система Галс	386	-0.05	1.22	6.75	9.78	1.22	-	-	-	-
ЛСР	3 835	-1.21	8.52	8.84	76.57	8.52	25.81	35.51	10.09	13.51
<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1293.2	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	года				
Индекс РТС	1901.6	0.74	1.71	3.97	13.84	2.83				
USD/EUR	1.3307	1.69	5.54	9.05	20.27	7.42				
RUB/USD	29.88	0.09	2.61	1.41	-7.56	-0.44				
RUB/EUR	39.82	0.29	2.14	3.11	-0.98	2.18				
Золото, \$ Oz	1364.2	0.00	-0.59	1.56	6.98	2.52				
		0.24	-1.31	-0.55	20.35	-3.84				

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	года
Индекс S&P	1293.2	0.74	1.71	3.97	13.84	2.83
Индекс РТС	1901.6	1.69	5.54	9.05	20.27	7.42
USD/EUR	1.3307	0.09	2.61	1.41	-7.56	-0.44
RUB/USD	29.88	0.29	2.14	3.11	-0.98	2.18
RUB/EUR	39.82	0.00	-0.59	1.56	6.98	2.52
Золото, \$ Oz	1364.2	0.24	-1.31	-0.55	20.35	-3.84

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.