

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 19 мая 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	349.49	2.9
СевСт-ао	475.4	2.6
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	<b>202.85</b>	<b>2.2</b>
Сургнфгз	26.649	1.9
Татнфт Зао	157.14	1.7
ГМКНорНик	7095	1.4
Сбербанк	97.17	1.1
Магнит ао	3696.5	1.0
ВТБ ао	0.08402	0.8
Сбербанк-п	66.19	0.8
РБК ИС-ао	37.268	0.6
ММК	24.227	0.5
Аэрофлот	69.5	0.5
ОГК-3 ао	1.3288	0.5
Система ао	29.59	0.5
ОГК-5 ао	2.3102	0.4
МТС-ао	238.86	0.3
Сургнфгз-п	14.026	0.2
<b>ЛУКОЙЛ</b>	<b>1744.9</b>	<b>0.2</b>
Уркалий-ао	215	0.1
<b>Газпр нефть</b>	<b>122.05</b>	<b>0.0</b>
ПолусЗолот	1884.3	-0.2
Татнфт Зап	85.25	-0.2
Транснф ап	39098	-0.3
Роснефть	227.67	-0.3
ФСК ЕЭС ао	0.35454	-0.7
РусГидро	1.3873	-0.9
Ростел-ап	82.8	-1.3
Ростел-ао	160.79	-2.8

36% и 33% соответственно (конечно, зависит от выбранной точки нормализации). При этом российский индекс в апреле-мае провалился больше. Но это можно объяснять тем, что и рост перед этим был также больше. В этом возможно сказывается повышенная спекулятивная волатильность российских бумаг.

Краткосрочная связанность движения не должна обманывать, долгосрочно индексы могут сильно разойтись. Российский субиндекс имеет мультипликатор  $p/e=5.5$  по ожидаемой прибыли, а американский также не дорог – мультипликатор 8.4, что на 53% выше. Соответственно, можно ожидать сокращения дисконта российских бумаг и продолжение роста всего нефтегазового сектора.

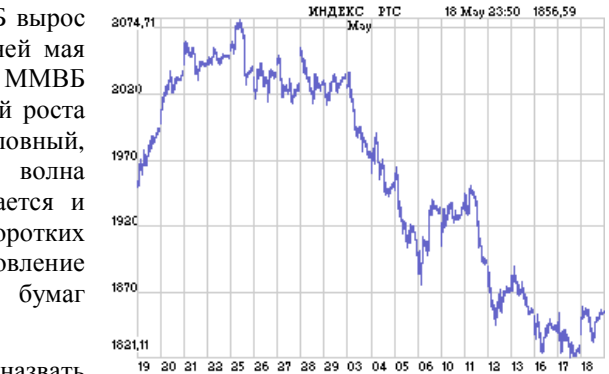
Мы продолжаем подчеркивать, что особенных причин для провала нет, кроме «собственного веса» накопленной спекулянтами прибыли. Рассуждения про Грецию, ставки в Китае, замедление мировой экономики кажутся слишком натянутыми и неубедительными. Так что мы ожидаем продолжения движения вверх, попытки угадывать «дно» коррекции всегда были неблагоприятным занятием, но мы рискуем предположить, что рынок где-то «на дне».

Справа мы рассматриваем поведение акций «Ростелекома». После присоединения межрегиональных компаний связи, на рынке появилось 16 дополнительных выпусков вдобавок к

По итогам среды индекс ММВБ вырос на 1.1%. Из 11-ти торговых дней мая это третий раз, когда индекс ММВБ закрылся в плюсе (один из дней роста 13 мая плюс был очень условный, +0.09%). Вероятно, волна спекулятивных продаж выдыхается и происходит либо закрытие коротких позиций, либо восстановление проданных ранее бумаг краткосрочными трейдерами.

Вчерашний рост нельзя назвать впечатляющим, есть «фишки», закрывшиеся в минусе. Движение было синхронизировано с мировыми тенденциями, вчера сырьевые рынки и нефтегазовые компании также показали «отскок». При этом сами цены на нефть остаются на прежнем уровне, ближайший фьючерс на Brent торгуется на \$112.7 за баррель.

Справа мы сравниваем два индекса – российский нефтегаз и американский нефтегазовый субиндекс S&P500, состоящий из 7-ми вертикально интегрированных компаний. За рассматриваемый период с 19 мая 2010 по 18 мая 2011 эти индексы выросли примерно одинаково – в долларах это



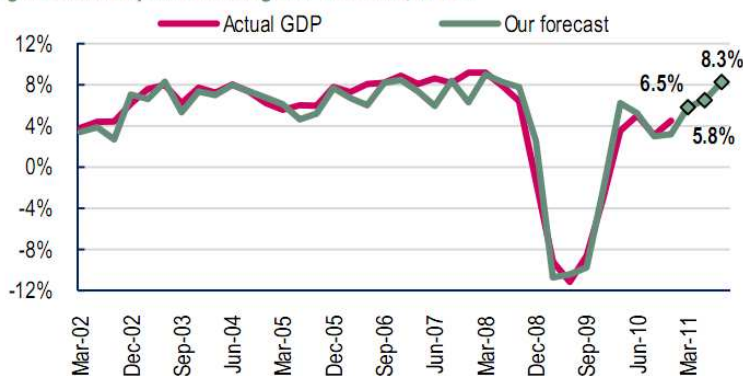
торгуемому основному. По правилам ФСФР через 3 месяца после регистрации выпуска (начало мая) они должны быть объединены приказом службы в один. Это должно случиться в начале августа. А пока основной выпуск продолжает торговаться дороже вновь выпущенных, сохраняя диспаритет. На текущую дату разница составляет порядка 10%. Мы повторяем идею, что основной выпуск «Ростелекома» имеет завышенные котировки и его не следует расценивать как ориентир. Правильные цены – у дополнительных выпусков. Инфраструктурные ограничения не позволяют арбитражерам сблизить цены, для этого необходимо получить займы переоцененный основной выпуск и продать его в короткую. Это представляет собой риск, поскольку основного выпуска на рынке мало, он почти весь скуплен «Кит-Финансом» (его пакет сейчас у находится «ВЭБа» и АСВ). Соответственно возможны злонамеренные действия по созданию «сквиза». Взять займы основного выпуска на срок больше 3 месяцев сложно.

После кризиса (да и вообще) в России слишком много пессимизма в отношении экономики. Между тем, данные говорят о том, что все не так и плохо. Справа приведен график прогноза роста ВВП страны, который основан на расчетах «Ренессанс-капитала» и РЭШ. Они выпускают регулярную аналитическую записку, в которой дают оценку предстоящих темпов роста на основе опережающих индикаторов. На графике представлено насколько точно их оценки (ретроспективные) соответствуют данным Росстата. Согласно этим данным в ближайшие месяцы российский ВВП может продолжить разгоняться. В отличие от досужих рассуждений журналистов и досужих аналитиков, этот индекс имеет признаки «объективности», он основывается на имеющихся данных. Во втором квартале 2011 года РЭШ/«Ренессанс-капитал» ожидают разгона ВВП до 6.5% к аналогичному периоду прошлого года по сравнению с недавно опубликованной оценкой роста в 4.1% по 1-му кварталу 2011 года. А по 1-му полугодю 2011 года рост ожидается в 6.2%. Если их оценки верны, это будет неплохой рост.

Огромный провал ВВП 2009 года России мы объясняем в большей мере действиям властей. Справа приведены результаты роста ВВП в этот кризисный год. Наихудшие результаты показали страны, валюты которых были привязаны, а лучшие результаты тех стран, у которых либо свободно плавающая валюта, либо есть привязка, сочетаемая с ограничениями движения капитала.

Страны с управляемым курсом и свободой движения капитала боролись с девальвацией тем, что делали внутренний кредит дефицитным – повышали ставки, что усугубляло течение кризиса. Это был разовый фактор падения, не означающий что страна сама по себе «прокаженная».

Figure 4: RenCap-NES Leading GDP Indicator, % YoY



	Country Name	2009	Валютный режим 2008
Худшие страны по падению ВВП в 2009м	Latvia	-18,01	привязка к EUR
	Ukraine	-15,10	грязное правление
	Lithuania	-15,03	привязка к EUR
	Armenia	-14,40	привязка к USD (2008-09)
	Estonia	-14,08	привязка к EUR
	Romania	-8,50	управляемое плавание
	Russian Federation	-7,90	привязка к USD/EUR
	Slovenia	-7,80	EUR
	Finland	-7,76	EUR
	Montenegro	-7,04	EUR
	Grenada	-6,79	привязка к 2,7*ХСД = USD
	Mexico	-6,54	свободное плавание
	Moldova	-6,49	peg 2008, 2009
	Iceland	-6,49	грязное правление
	Hungary	-6,30	управляемое плавание
	Slovak Republic	-6,20	EUR
	Botswana	-6,00	привязка к корзине валют
	Некоторые крупные страны	Ireland	-5,99
Croatia		-5,80	привязка к EUR
Japan		-5,24	свободное плавание
Italy		-5,04	EUR
Bulgaria		-5,03	привязка к EUR
Germany		-4,93	EUR
United Kingdom		-4,92	свободное плавание
Denmark		-4,89	жесткая привязка к EUR
Sweden		-4,86	свободное плавание
Turkey		-4,74	свободное плавание
United States		-2,44	свободное плавание
Greece		-1,96	EUR
World		-1,91	--
South Africa		-1,79	управляемое плавание
Norway		-1,64	управляемое плавание
Chile	-1,53	свободное плавание	
New Zealand	-0,49	свободное плавание	
Brazil	-0,19	свободное плавание	
Korea, Rep.	0,20	свободное плавание	
Belarus	0,20	привязка	
Poland	1,70	свободное плавание	
Egypt, Arab Rep.	4,65	свободное плавание	
China	9,10	Привязка	

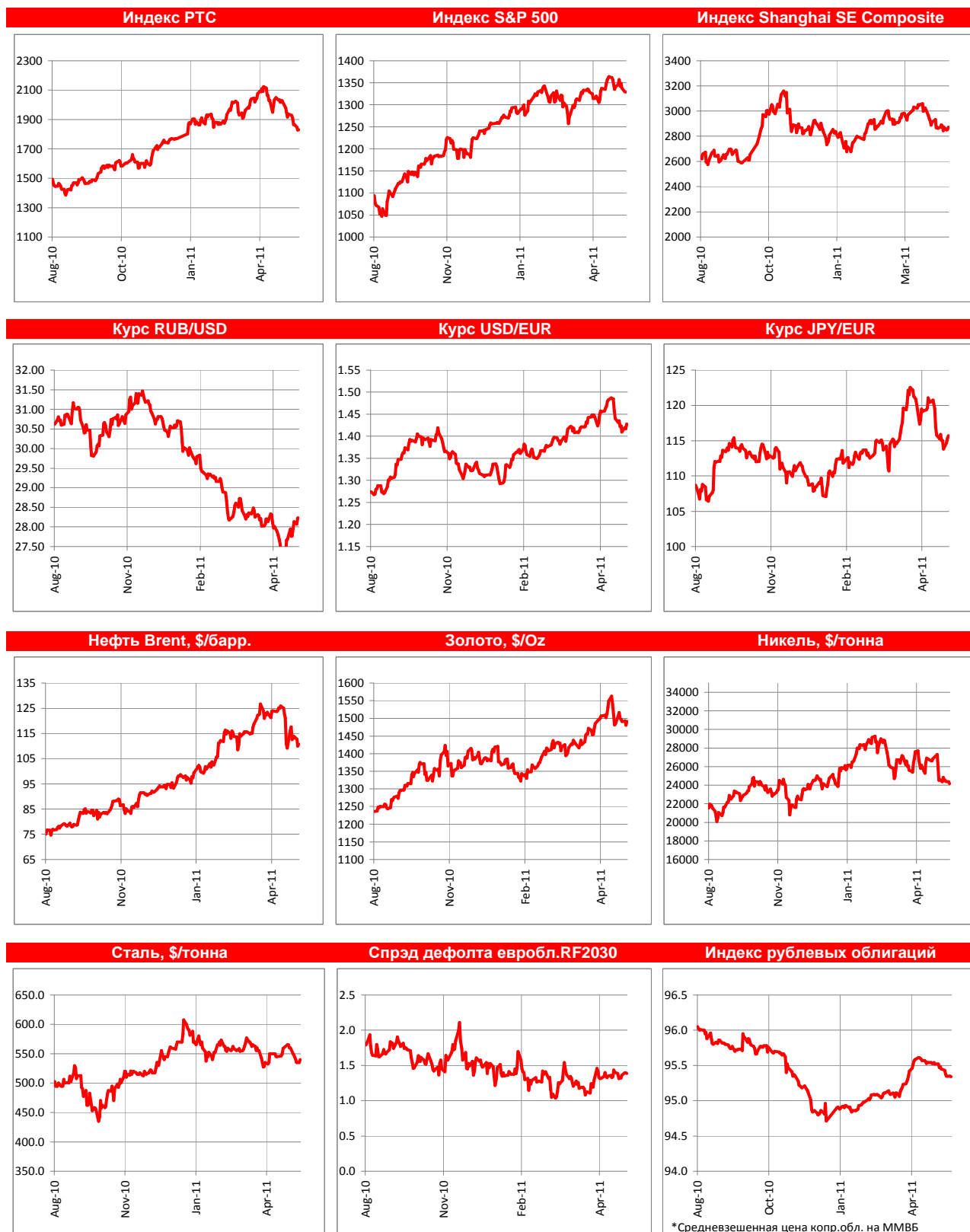
## Вкратце:

- «Русал» может потерять «Запорожский производственный алюминиевый комбинат», на который приходится 3% общего выпуска металла, так как по решению суда предприятие может быть национализировано. С апреля этого года производство на заводе остановлено из-за высоких тарифов на электроэнергию, поэтому национализация не скажется на показателях «Русала». Тем не менее, компания намерена обжаловать это решение, чтобы не создавать прецедента. У компании на Украине есть и другие активы, в частности «Николаевский глиноземный завод», который обеспечивает 18% общей добычи глинозема (сырье для производства алюминия).
- «Сбербанк» сохраняет свои прогнозы по чистой прибыли на 2011 год на уровне 250 млрд. рублей, что предполагает мультипликатор Р/Е 11 = 8.7. Напомним, что за первые четыре месяца банк заработал 110 млрд. рублей прибыли.
- «Транснефть» направит на дивиденды по обыкновенным акциям 25% чистой прибыли. На привилегированные акции будет направлено 10% чистой прибыли или 315 рублей за акцию (доходность – 0,8%). Заметим, что компания постоянно просит правительство повысить тарифы на прокачку нефти, объясняя это потребностью в ресурсах для строительства ВСТО. Так как компания направит на дивиденды треть своей прибыли, похоже, есть все шансы на то, что в 2011 году тарифы на услуги монополии могут быть повышены еще раз.
- И. Сечин вчера прокомментировал срыв сделки между «Роснефтью» и ВР. По его словам, компания сейчас ищет нового партнера, который заменит ВР в проектах по освоению Арктики. Как отметил чиновник, Россия и «Роснефть» не понесли убытков от срыва сделки. Напомним, что ранее И. Сечин заявлял, что «Роснефть» намерена потребовать компенсации понесенных убытков от срыва партнерства, правда, откуда эти убытки, он не уточнил. Д. Медведев вчера пожурил тех, кто занимался подготовкой сделки, отметив, что надо было обратить внимание на нюансы акционерных соглашений и юридические вопросы.
- Британская инвестиционная компания Derwent Capital Markets запустила новый хедж-фонд, решения об инвестициях которого будут основываться на анализе записей на Twitter. Основная идея, на которой будет работать фонд, заключается в том, что динамика записей будет использоваться для предсказания изменений на фондовом рынке. Как заметили исследователи, после нескольких спокойных дней в Twitter индекс Dow-Jones обычно растет, и наоборот. Точность таких предсказаний, по мнению исследователей, составляет около 87,6%. Насколько окажется успешной такая стратегия, покажет время. Заметим только то, что как только другие фонды начнут копировать эту стратегию, ее результаты ухудшатся.
- По словам председателя правления «Пробизнесбанка» А. Железняк, банк, возможно, последует примеру «НОМОС – банка» и проведет первичное размещение. Банк может разместить до 20% от УК (1,43 млрд. руб.). Основными акционерами (52,94%) являются топ-менеджмент компании: А. Железняк, Э. Бикмаев и С. Леонтьев. В состав миноритарных акционеров входит East Capital, «Ренфин» и Blue Crest Emerging Markets Master Fund (7,94%).
- Совет директоров «Башнефти» рекомендовал направить на дивиденды за 2010 год 48,3 млрд. руб. или 102,6% чистой прибыли по МСФО. Дивиденд на оба типа акций составит 235,77 руб., что соответствует 14% дивидендной доходности на одну обыкновенную и 18% на привилегированную акцию. Реестр закрывается 20 мая, а само собрание состоится 29 июня. По словам одного из представителей «Башнефти», выплаченные сверх прибыли дивиденды были взяты из нераспределенной прибыли прошлых лет. Напомним, что основным акционером «Башнефти» является АФК «Система» с ее долей порядка 73% акций нефтекомпании. Учитывая уже устойчивую тенденцию выплачивать дивиденды, рост которых превышает рост чистой прибыли компании, есть подозрения, что таким образом АФК «Система» пытается решить проблему со своими долговыми обязательствами.
- Напомним, что с 1 мая ЦБ повысил ставку рефинансирования до 8,25% годовых для борьбы с растущей инфляцией. Регулятор и дальше будет использовать инструменты процентных ставок и норму резервирования для обуздания инфляции и достижения последней на уровне 6-7%. Некоторые участники рынка с опаской смотрят на действия ЦБ, так как жесткая денежно-кредитная политика может в итоге привести к замедлению темпов экономического роста. Однако другой лагерь экономистов поддерживает действия ЦБ и считает, что данная политика «реальных положительных ставок (превышающих инфляцию)» эффективна и служит неким фильтром для отбора наиболее эффективных компаний.

## Местное:

- «Уралкалий» за 2010 год заплатит дивиденд в 4,55 рублей на акцию, дивидендная доходность - 2,1%. Причем дивиденд будет выплачен и на бумаги нового выпуска, в которые будут конвертированы акции «Сильвинита». Реестр будет закрыт 24 мая, а само собрание назначено на 29 июня.
- Вчера «Уралкалий» сообщил, что завершил размещение акций новых выпусков. Как поясняют в компании, сейчас регистратор завершает технические процедуры по подсчету голосов. Бумаги появятся на рынке после регистрации отчета о выпуске, причем некоторое время будут торговаться бумаги трех выпусков.
- В первом квартале 2011 года внешнеторговый товарооборот Пермского края вырос на 67,2% и составил \$1,96 млрд. Основными торговыми партнерами являются Нидерланды, США, Китай. Основной экспорта Пермского края являются калийные удобрения и углеводороды.
- Итальянский производитель строительных материалов холдинг MAPEI S.p.A рассматривает Пермский край в качестве площадки для производственного комплекса в России. По словам представителя компании, они рассматривают край как площадка для продвижения на восток России.

## Конъюнктура рынков:



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.