

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 19 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|-------------------|--------|------|
| Аэрофлот | 78.8 | 4.8 |
| СевСт-ао | 451.4 | 3.3 |
| Сбербанк-п | 71.4 | 2.7 |
| Сбербанк | 99.66 | 2.5 |
| Магнит ао | 3560 | 2.3 |
| УралСВИ-ао | 1.285 | 1.9 |
| Татнфт Зао | 151.58 | 1.8 |
| ВТБ ао | 0.1047 | 1.5 |
| РусГидро | 1.573 | 1.4 |
| ГАЗПРОМ ао | 170.7 | 1.1 |
| ОГК-5 ао | 2.6 | 1.1 |
| Уркалий-ао | 177.7 | 1.0 |
| Система ао | 26.58 | 1.0 |
| Роснефть | 214.64 | 1.0 |
| РБК ИС-ао | 37.28 | 1.0 |
| ПолюсЗолот | 1725 | 0.9 |
| ГМКНорник | 5841 | 0.9 |
| МТС-ао | 258.32 | 0.8 |
| Новатэк ао | 269.98 | 0.8 |
| ММК | 31.29 | 0.8 |
| Татнфт Зап | 77.2 | 0.7 |
| ФСК ЕЭС ао | 0.361 | 0.6 |
| Ростел -ао | 140.88 | 0.4 |
| ЛУКОЙЛ | 1732 | 0.4 |
| Газпрнефть | 127.49 | 0.4 |
| ОГК-3 ао | 1.675 | 0.3 |
| Ростел -ап | 78.15 | 0.2 |
| Сурпнфгз | 29.62 | 0.0 |
| Сурпнфгз-п | 14.44 | -0.4 |
| Транснф ап | 39600 | -1.7 |

Считается, что вчерашний рост фондовых индексов по всему миру связан с Ирландией, куда приехала миссия МВФ и Евросоюза. Страна решает, как будет сокращать дефицит и как расплачиваться по долгам. Отголоски можно прочесть сегодня в «Ведомостях», где сообщается, что Ирландии придется отказаться от самого низкого в ЕС налога на прибыль в размере 12.5%. За это страна получит доступ к созданному весной ЕС с МВФ фонду на €750 млрд., в ответ на разгорающуюся долговую проблему.

Каждый раз проблема долгов и дефицитов бюджетов стран связана с безответственным поведением политиков. Очевидно, что бюджет должен быть сбалансированным, чтобы долг не нарастал (однако есть нейтральная величина дефицита, примерно равная номинальному ВВП страны; тогда госдолг растет, но с таким же темпом растет ВВП и доходы бюджета, оставляя соотношение долг/ВВП неизменным, это около 3-4% при низкой инфляции). Бюджеты обеспечивают трансферты от одной части электората (в виде пенсий или субсидий), но для этого надо повышать налоги для другой. Не дашь (или сократишь, как в Греции для пенсионеров и учителей) – будут недовольные, поднимешь – тоже будут недовольные. Чтобы угодить и тем и другим политики прибегают к займам. Это краткосрочно решает эту проблему, позволяя финансировать траты без утяжеления налогового бремени. Но все это выходит боком в долгосрочной перспективе. Учитывая сравнительно короткий срок работы политиков в выборных демократиях, они имеют тенденции спихивать проблемы на следующее поколение политиков. Те, кто потом будут повышать налоги или сокращать разбухшие выгоды, фактически ставят крест на своей политической карьере.



Это одинаково работает во всех странах, включая Россию. Заявления Кудрина о том, что страна должна повысить пенсионный порог недавно были дезавуированы Медведевым, который явно не хочет вставать себе на горло. Кудрина, как политику второго плана все равно, он не имеет политических амбиций надолго оставаться у власти, и он рано или поздно уйдет. Поэтому он действует, руководствуясь логикой и здравым смыслом. В стране нарастает проблема пенсионеров, отечественные беби-бумеры выходят на пенсию, а тут нас еще настигает волна демографического спада 90-х. Пенсии не возникают с потолка, пенсии – это перераспределение валового продукта страны правительством.

Демография – легко просчитываемая вещь, в России к 2020 году на одного работающего будет приходиться один пенсионер. Тогда размер отчисления со средней зарплаты будет полностью определять среднюю пенсию. Если забирать, скажем, 25% с фонда оплаты труда в ПФ (не считая других компонентов соцналога), то при текущей средней зарплате в ~20 000 рублей (в текущих рублях, для наглядности) это означает среднюю пенсию в 5 000 рублей (без учета других налогов, работодатель тратит на работника 25 тыс. руб., из них 5 тыс. руб. идет пенсионеру через ПФ и 20 т.р. – «грязная зарплата»). Можно увеличить пенсию иначе, но тогда придется изымать доходы из других составляющих бюджета, что также мало реализуемо. В СССР ситуация была куда лучше, на 10 работающих было 2 пенсионера, и даже сейчас на 10 работающих приходится около 8 пенсионеров. Так что повышение соцналога до 32%, мы полагаем, не является последним. Вполне возможно, государство пойдет на повышение налогов на доходы с текущих 13%. Общая налоговая нагрузка, вероятно приблизится к половине зарплаты (мы включаем туда как ЕСН, так и НДФЛ), как это существует в развитых странах. Так что либо меньше пенсий, либо больше налогов, либо меньше пенсионеров, т.е. повышение пенсионного возраста. Других вариантов нет.

Политика – искусство возможного, и политики действуют, исходя из своих ограничений. Даже в нашей стране, где демократия считается недостаточно зрелой, главам государства приходится считаться с мнением электората. Тем

более в Ирландии или Греции. Именно так и возникают проблемы больших долгов, что потом больно ударяет по экономике. Это еще одно проявление «дилеммы заключенного». В классической ситуации два поделщика, если будут молчать, выйдут. Это для них оптимальный исход. Если один сдаст другого, то получит меньший срок, чем второй. Но обычно, когда поделщики не могут договориться (сидят в разных камерах и заранее не договорились), каждый сдает другого, рассчитывая на снисхождение, и получают максимально возможные сроки оба. Это для них нежелательный сценарий, но он возникает. Так и с политиками и проблемами долгов.

Когда мы надеемся на то, что здравый смысл возобладает, потому что это рационально, следует понимать, что люди не таковы. К примеру, они устраивают набеги на банки, которые в иной ситуации могли бы выжить. Это ситуация множественного равновесия, когда есть несколько состояний экономики и финансовых рынков, хороший и плохой. И часто люди получают плохой сценарий. Так это было в ситуации, когда Республиканцы США снижали налоги в начале 2000-х и продолжают настаивать на этом сейчас, что создает проблему дефицита как краткосрочно, так и долгосрочно (в США тоже есть нарастающая демографическая проблема). В итоге, инвесторам на рынке остается надеяться на здравый смысл, но если он не возобладает или политики струсят, может возникнуть новый кризис. Так было и так будет, инфляции, порча монеты, государственные дефолты и даже личные дефолты имеют за собой почти всегда одну причину - безответственное поведение, откладывание решения в долгий ящик и надежда, что следующий политик возьмет на себя ответственность.

Возвращаясь к России, вчера Росстат опубликовал новую порцию данных. Безработица в стране в октябре

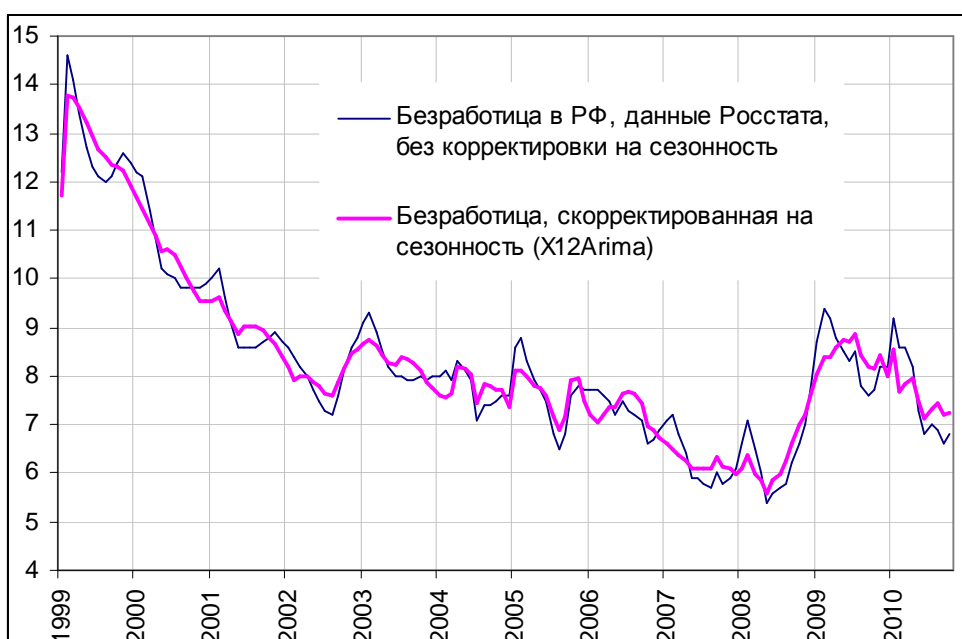
повысилась до 6.8% с 6.6% в сентябре. Но данные Росстата не учитывают сезонность (летом безработица падает, зимой растет с пиком весной), поэтому мы предлагаем взглянуть на сезонно скорректированные данные (розовая линия). Они говорят, что безработица в стране стагнирует примерно на одном уровне после заметного снижения в начале 2010 года.

Данные о реальных розничных продажах (+4.6% к октябрю 2009), реальной зарплате (+4.7%), располагаемым доходам (+0%) октября показывают

на некоторое замедление. Отставание располагаемых доходов можно отнести к замедлению трат бюджета РФ, который в кризис в течение 2009 года старался активно наращивать расходы, растрачивая деньги Резервного фонда и ФНБ. Это отразилось на величине реальной доли трансфертов, включая пенсии. Однако сейчас бюджет притормозил эти траты.

Зато неплохо ведут себя инвестиции в производственные активы (справа). Российский бизнес начинает оживать и восстанавливать инвестиционные программы. Это дает обнадеживающий сигнал. В конечном итоге, экономика - это способ взаимодействия людей, и инвестиции, в определенном смысле, отражают доверие к системе и к будущему состоянию экономики.

Мы остаемся оптимистами и не ожидаем вторых волн в ближайшее время. Но кризисы в истории страны и мира, увы, еще случатся.



Вкратце:

- А. Улюкаев удивлен тем, что российский рубль продолжает падать даже после заявлений США о новом этапе количественного смягчения. По его словам, сейчас Банк России продает валюту, чтобы не допустить существенного ослабления курса рубля и пришлось сдвинуть коридор по бивалютной корзине вверх на 5 копеек. Так как торговый баланс положительный, падение курса рубля в большей степени вызвано потоками капитала. Возможно, до сих пор продолжают расчеты по сделкам по покупке «Уралкалия» и «Сильвинита». Мы считаем, что падение рубля это временный фактор и не ожидаем его продолжения.
- Также было заявлено, что переход к таргетированию инфляции может произойти раньше, чем через 2-2,5 года и важнейшим элементом в этом направлении является его законодательное закрепление. Напомним, сейчас основной целью Банка России является стабильность курса рубля.
- «Интер РАО» ожидает получить прибыль по РСБУ в 1,3 млрд. рублей в 2010 году против убытка в 1,25 млрд. в 2009 году. Выручка компании может вырасти на 25,3% до 58,7 млрд. рублей, при этом почти половина из этой суммы будет сформировано за счет экспортных поставок. Заметим, что эти цифры рассчитаны по РСБУ, поэтому они не являются показательными.
- «МТС» опубликовала результаты за девять месяцев 2010 года. Выручка компании выросла на 16% до \$8,3 млрд., а чистая прибыль – на 18% до \$1,2 млрд. Рост финансовых показателей связан с тем, что абоненты перестали экономить и вернулись к обычному уровню трат. Также компания отмечает рост доходов от передачи данных на 65% в третьем квартале. В третьем квартале 2010 года компания сократила рентабельность мобильного бизнеса до 48,7%, тогда как год назад она составляла 52,6%. Как объясняет компания, падение рентабельности в третьем квартале связано с увеличением затрат на рекламу. В целом, результаты компании оказались выше прогнозов.
- «Новатэк» продолжает завоевывать внутренний рынок и вчера подписал меморандум о сотрудничестве с Fortum по поставкам газа на станции «Фортум» (бывшая «ТГК-10»). Однако объемы поставок будут зависеть от договоренностей с «Газпромом», договор с которым истекает в конце 2012 года. Также увеличить закупку более дешевого новатэковского газа может и «Метафракс». Как пишет сегодня «Коммерсант», компания планирует закупать около 150 млн. куб.м. газа в год (в год компания потребляет более 1 млрд. куб.м.). По сведениям издания, в перспективе компания может увеличить объемы закупки газа у «Новатэка». Ранее на новатэковский газ перешел крупнейший потребитель в Пермском крае – «Пермская ГРЭС», которая входит в «ОГК-1».
- «РБК Daily» пишет, что «Уралсиб» начал подготовку к IPO, которое может состояться в 2011 году. По сведениям издания, на продажу будет выставлен пакет не менее блокирующего. Привлеченные средства банк направит на свое развитие. Сейчас «Уралсиб» готовит новую, более агрессивную стратегию развития, которая потребует больше капитала, чем есть сейчас.

Местное:

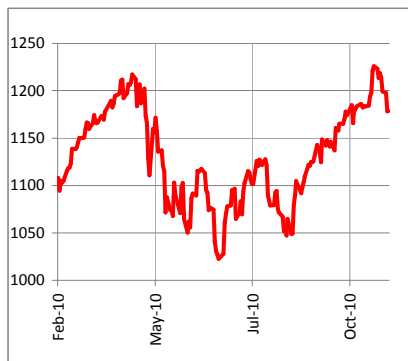
- Центробанк зарегистрировал допэмиссию «Экопромбанка». Банк планирует разместить по открытой подписке 3,296 млрд. акций по номиналу. Если будут размещены весь выпуск, то уставный капитал банка вырастет почти в три раза до 5 млрд. рублей.
- «Сильвинит» сообщил, что в январе-октябре 2010 года увеличил выпуск хлористого калия в 1,5 раза до 4,352 млн. тонн. Таким образом, годовой план добычи в 4,2 млн. тонн выполнен досрочно.

Конъюнктура рынков:

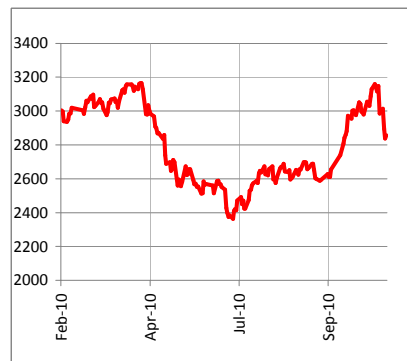
Индекс PTC



Индекс S&P 500



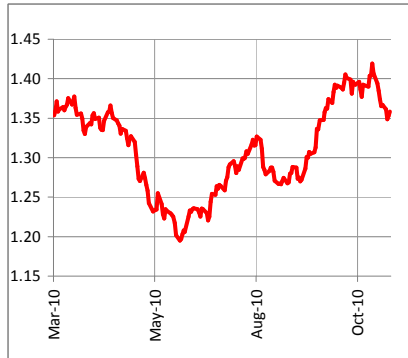
Индекс Shanghai SE Composite



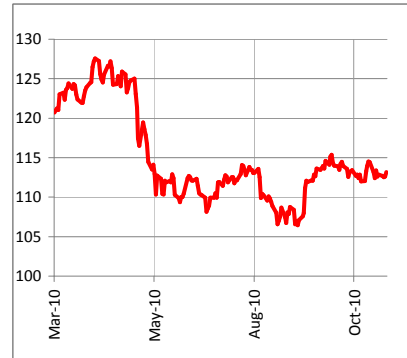
Курс RUB/USD



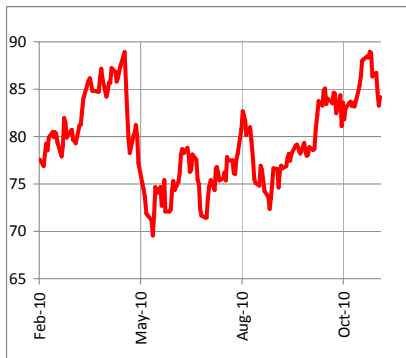
Курс USD/EUR



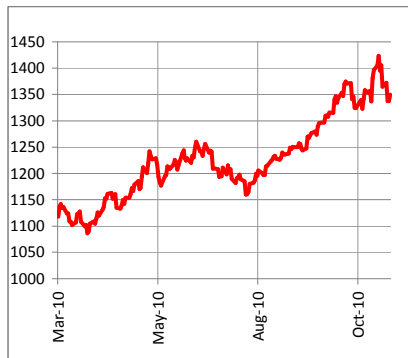
Курс JPY/EUR



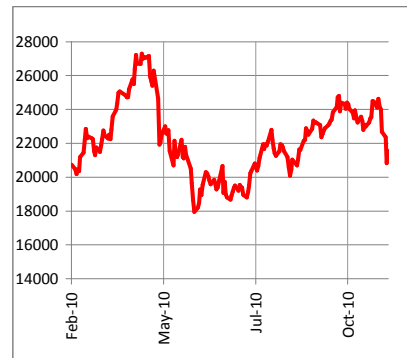
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



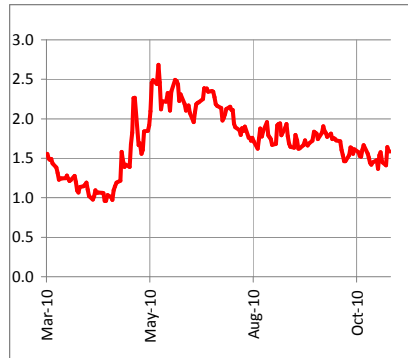
Никель, \$/тонна



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 | 130 143 | 1.02 | -0.78 | 5.13 | -5.59 | -6.89 | 5.28 | 4.60 | 5.22 | 4.15 |
| Новатэк | 26 407 | 1.00 | -1.40 | 13.60 | 71.73 | 58.66 | 32.06 | 20.67 | 22.32 | 14.40 |
| Роснефть | 73 307 | 0.96 | -1.05 | 2.79 | -15.12 | -14.82 | 10.72 | 7.15 | 6.49 | 4.93 |
| ЛУКОЙЛ | 47 460 | 0.49 | -0.60 | -1.25 | -2.62 | 2.12 | 6.77 | 5.82 | 3.83 | 3.60 |
| Газпром нефть | 19 463 | 0.22 | 2.15 | 7.41 | -17.18 | -22.16 | 6.46 | 6.19 | 5.15 | 4.60 |
| Сургутнефтегаз | 34 150 | 0.16 | -1.14 | -1.43 | 11.34 | 10.56 | 9.30 | 7.15 | - | 2.57 |
| ТНК-ВР | 32 843 | 1.15 | 1.86 | 4.78 | 24.43 | 26.96 | 6.35 | 5.25 | 4.25 | 3.64 |
| Татнефть | 10 607 | 1.38 | 0.89 | 1.10 | 6.33 | 8.15 | 6.17 | 6.09 | 4.95 | 4.60 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 69 232 | 2.31 | 2.09 | 4.29 | 39.78 | 19.70 | 89.74 | 16.19 | - | - |
| ВТБ | 35 294 | 1.65 | -0.48 | 12.81 | 65.21 | 50.92 | - | 20.36 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 1 558 | 0.74 | 0.00 | 0.84 | 42.88 | 47.15 | 15.75 | 13.70 | 12.68 | 7.42 |
| ОГК-2 | 1 822 | 0.35 | -2.43 | 3.04 | 89.36 | 88.33 | 52.65 | 25.93 | 22.85 | 12.59 |
| ОГК-3 | 2 563 | 0.30 | 0.48 | -0.89 | 9.98 | 14.33 | 18.87 | 26.34 | 9.82 | 10.51 |
| ОГК-4 | 5 425 | 0.75 | 3.25 | 0.83 | 69.52 | 64.92 | 31.10 | 20.20 | 19.13 | 13.25 |
| ОГК-5 | 2 964 | 1.09 | 2.00 | -0.46 | 10.45 | 21.16 | 29.28 | 24.24 | 15.60 | 12.22 |
| ОГК-6 | 1 397 | 0.15 | 1.36 | 6.25 | 75.56 | 79.79 | 18.09 | 31.58 | 11.17 | 13.25 |
| ТГК-9 | 1 238 | -2.00 | -2.00 | 5.95 | 47.92 | 56.80 | 9.85 | 9.00 | 7.14 | 4.43 |
| Русгидро | 14 625 | 1.22 | -0.51 | 0.13 | 38.50 | 38.38 | 15.08 | 11.87 | 8.97 | 7.41 |
| ИнтерРАО | 4 242 | -0.44 | 0.22 | -5.58 | 52.30 | -5.45 | - | 27.28 | - | 11.08 |
| ФСК | 14 311 | 0.56 | -1.91 | -1.91 | -5.01 | 12.85 | - | 17.04 | - | 8.26 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 3 299 | 0.09 | 1.02 | 0.66 | -25.88 | -5.45 | 28.40 | 25.25 | 6.82 | 7.22 |
| МТС | 16 603 | 0.94 | 0.81 | 2.24 | 15.74 | 16.60 | 16.53 | 10.08 | 4.75 | 4.04 |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 35 919 | 1.11 | -1.00 | 7.63 | 42.45 | 37.91 | 13.81 | 7.65 | 8.52 | 5.37 |
| НЛМК | 23 314 | 2.29 | 3.76 | 11.33 | 42.10 | 31.36 | 108.41 | 18.59 | 17.64 | 10.47 |
| ММК | 11 235 | 0.73 | 1.77 | 11.43 | 31.59 | 24.64 | 48.43 | 21.60 | 13.59 | 8.32 |
| Северсталь | 14 643 | 3.19 | -0.13 | -0.73 | 88.16 | 78.05 | - | 104.50 | 21.55 | 7.64 |
| Мечел | 10 074 | 0.55 | -3.03 | 0.49 | 56.91 | 54.84 | 136.62 | 15.69 | - | - |
| Белон | 946 | 0.63 | 0.04 | -7.23 | 37.50 | 35.60 | 36.68 | 8.47 | 14.32 | 5.20 |
| Распадская | 4 391 | 0.15 | 1.23 | -1.34 | 34.23 | 19.28 | 37.66 | 16.66 | 17.87 | 10.62 |
| Полюс золото | 10 592 | 0.59 | 6.40 | 10.82 | 5.96 | 8.57 | 32.94 | 22.49 | 19.82 | 13.57 |
| Полиметалл | 6 469 | 1.77 | -0.44 | -2.37 | 78.53 | 77.79 | 67.39 | 39.71 | 28.55 | 22.82 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 12 167 | 0.95 | 2.27 | 26.91 | 28.80 | 41.61 | 42.33 | 21.43 | 24.05 | 15.15 |
| Сильвинит | 6 681 | 5.56 | 8.58 | 26.82 | 24.74 | 12.07 | 20.09 | 13.24 | 11.85 | 9.27 |
| Акрон | 1 437 | 1.32 | 3.49 | 1.67 | 3.67 | 8.72 | 6.42 | 9.76 | 10.86 | 7.70 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 824 | 4.92 | 5.41 | 5.82 | 69.69 | 49.36 | 31.65 | 16.74 | 10.17 | 7.26 |
| Седьмой континент | 598 | 0.65 | -1.04 | -4.80 | -1.84 | 8.02 | 16.39 | 13.83 | 6.99 | 6.42 |
| Магнит | 10 216 | 2.54 | 3.05 | -2.76 | 99.27 | 64.80 | 37.13 | 30.46 | 22.01 | 17.08 |
| ПИК | 1 843 | -0.05 | 1.68 | 2.79 | -4.40 | -6.07 | - | 2.45 | - | - |
| Система Галс | 306 | 0.60 | 1.29 | 5.49 | -7.95 | -0.46 | - | - | - | - |
| ЛСР | 2 848 | 1.77 | 0.52 | 0.45 | 62.63 | 48.42 | 19.17 | 19.73 | 7.85 | 9.19 |
| МИРОВЫЕ РЫНКИ | | | | | | | | | | |
| | Последнее значение | Абсолютное изменение, % | | | | | С начала года | | | |
| | | За 1 день | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | | | | | |
| Индекс S&P | 1196.7 | 1.54 | -1.39 | 2.64 | 9.30 | 7.32 | | | | |
| Индекс PTC | 1599.5 | 0.06 | -0.70 | 1.84 | 10.22 | 10.72 | | | | |
| USD/EUR | 1.3 616 | 0.00 | -0.38 | -1.42 | -8.67 | -4.99 | | | | |
| RUB/USD | 31.03 | -0.07 | -0.53 | -1.24 | -7.15 | -3.21 | | | | |
| RUB/EUR | 42.33 | -0.10 | -0.34 | 0.01 | 1.44 | 1.75 | | | | |
| Золото, \$ Oz | 1352.9 | 0.08 | -0.90 | 0.89 | 18.55 | 23.15 | | | | |
| 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.