

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 20 января 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Система ао	29.01	4.0
<b>Татнефт Зао</b>	162	1.4
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1933	1.4
Уркалий-ао	235.5	1.3
Новатэк ао	330	1.1
МТС-ао	263	0.8
Татнефт Зап	90.86	0.5
<b>Транснф ап</b>	40200	0.1
ВТБ ао	0.109	-0.1
<b>Газпрнефть</b>	136.6	-0.1
<b>Сурнфгз</b>	34.8	-0.2
Аэрофлот	79.98	-0.3
ОГК-3 ао	1.655	-0.3
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	198.1	-0.3
<b>ГМКНорник</b>	7464	-0.4
<b>Сбербанк</b>	107.7	-0.4
Ростел-ап	84.8	-0.4
Сурнфгз-п	16.95	-0.5
<b>Роснефть</b>	243	-0.5
ФСК ЕЭС ао	0.393	-0.5
УралСви-ао	1.494	-0.8
РусГидро	1.648	-1.0
ОГК-5 ао	2.76	-1.0
ПолусЗолот	1803	-1.2
Магнит ао	4230	-1.4
Сбербанк-п	74.6	-1.5
СевСт-ао	570.9	-2.0
ММК	36.28	-2.2
РБК ИС-ао	50.13	-2.5

Крещенская неделя началась с практически нулевого изменения индекса ММВБ, минус 0.05%. Колебания ликвидных фишек минимальные, но на втором эшелоне существовала какая-то своя жизнь. Вчера был спрос на Камаз, Акрон, Коршуновский ГОК и ряд других бумаг.

На российском рынке торгуется порядка 1.6 тыс. акций, из них в РТС порядка 1 тысячи имеет хотя бы какие-то котировки, а совокупная капитализация рынка составляет \$1.1 трлн. Эту цифру можно сравнить с ВВП РФ 2010 года порядка 43 трлн. рублей или ~\$1.4 трлн. по курсу. Несмотря на большое количество акций, структура рынка, как и во всех странах, сильно перекошена в сторону крупнокапитализированных компаний. Так, один только «Газпром», несмотря на отстающую динамику от всего рынка после кризиса, дает 1/7 рынка или 14% от совокупной капитализации. Первые 5 компаний, к которым добавляется еще «Роснефть», «Сбербанк», «ЛУКОЙЛ» и «Норникель» дают 38% от совокупной капитализации. Первая десятка переваливает за 55%, затем первые 17 компаний дают 2/3.

Первые 80 компаний составляют 90% совокупной капитализации отечественных акций, соответственно, остающиеся 1.5 тысячи акций дают всего 10% оставшейся капитализации. Мы можем называть это «второй эшелон» (или третий, кто как называет). В нем всегда найдутся акции, которые сильно изменяются. Второй эшелон характеризуется высокими спредами, так сделки по ценам спроса и предложения могут чисто технически давать большие колебания. Поскольку их больше, то в менее ликвидных акциях гораздо вероятнее найти бурно растущие и падающие бумаги.

Фондовые аналитики даже крупных брокерских контор (так в «Ренессанс-капитале» работает около полусотни аналитиков) не могут «покрыть» весь рынок и отслеживают порядка сотни акций. Но на деле это и не нужно, аналитики брокеров ориентируются на институциональных инвесторов, паевые, пенсионные и хедж фонды, которые типично имеют под управлением суммы, начиная от десятков миллионов долларов. Если фонд выделяет \$100 млн. на Россию и хочет получить диверсифицированный портфель из 20 акций, то на одну бумагу приходится порядка \$5 млн. Покупка блока акций на эту сумму у компании с капитализацией в \$100 млн. будет крайне трудной - все-таки приобретается 5%-й пакет. На российском рынке не больше 300 компаний имеющих капитализацию более \$100 млн. Но если мы учтем высокую концентрацию пакетов и низкий free-float российских компаний, то будет понятно, что ликвидных бумаг в стране не так и много. Какие-то десятки акций потенциально могут приобретаться мейнстрим-капиталом. Основные брокеры ориентируются как раз на таких инвесторов и это, обычно, компании с капитализацией более \$5 млрд., которых в России меньше 40.

Это не означает, что во втором эшелоне нет портфельных акционеров, но база инвесторов там совершенно отличается. Второй эшелон - это специфический и не очень большой по деньгам пласт инвесторов, включая физических лиц. Российские брокеры, ориентирующиеся на «физиков», вроде «Финама» или «БКС», могут предлагать малые компании для приобретений. Так, недавно размещались акции «Фармсинтеза», капитализация которого сейчас составляет 1.8 млрд. рублей или \$60 млн. Эти бумаги вряд ли когда-либо заинтересуют, скажем, пенсионный фонд ВР, но они более-менее активно торгуются российскими «физиками» (которые скорее пытаются «обмануть» друг друга в некоем подобии казино, чем понять «фундаментальную стоимость» этой бумаги, но это отдельная история). Отсутствие аналитической поддержки объясняет меньшую прозрачность второго эшелона.

Булочные не выходят на IPO, на рынке акций размещаются большие компании. Необходимая капитализация для этого должна быть порядка \$1 млрд. По этому критерию мы не видим ни одной компании в Перми, способной разместиться на рынке в ближайшее время, кроме, пожалуй, «Эр-телекома».

## Рынки накануне:



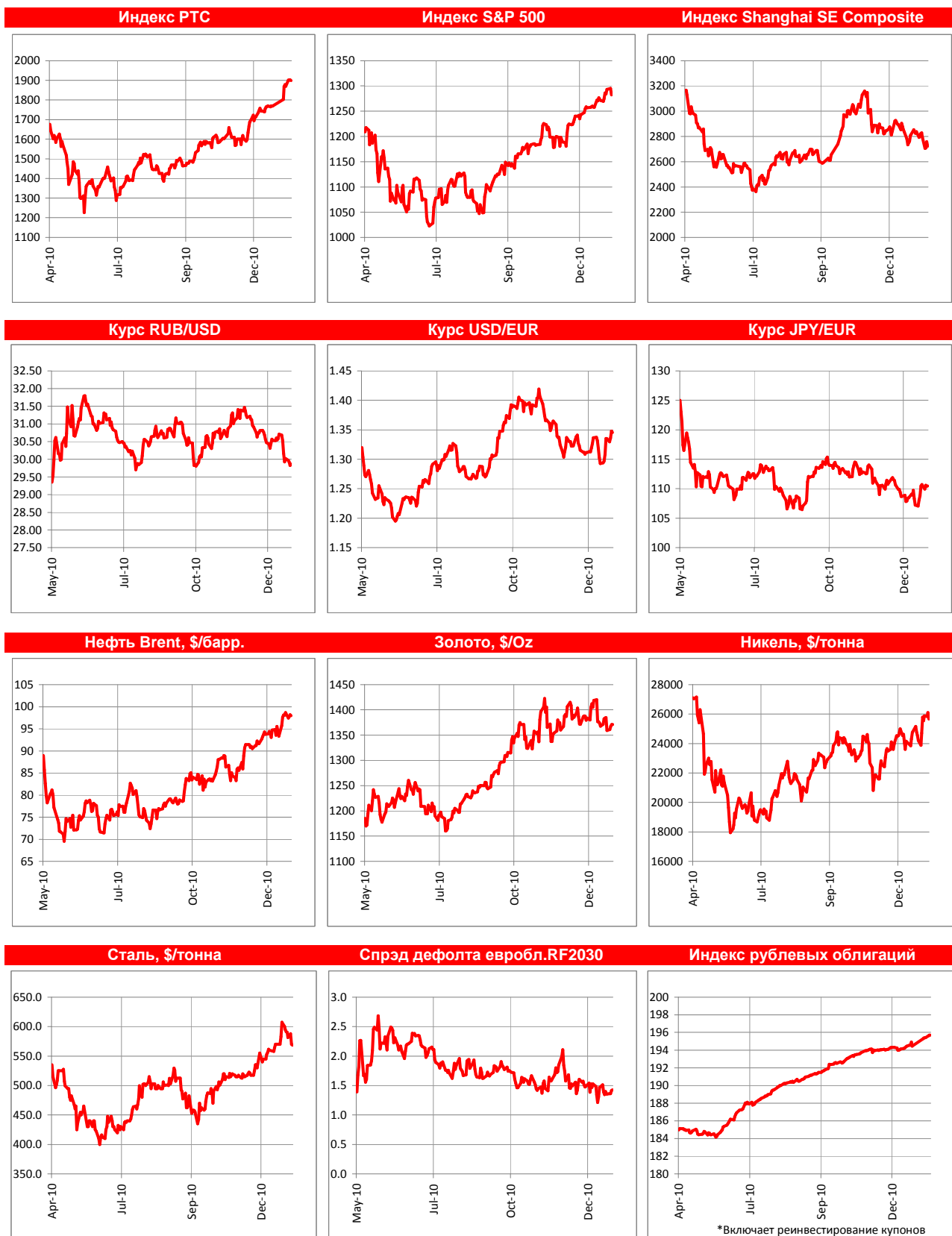
## Вкратце:

- Совет директоров «Газпрома» принял решение снизить соотношение акций к депозитарным распискам: вместо четырех акций будет две акции. Как считают в «Газпроме», это позволит сделать депозитарные расписки более доступными для широкого круга инвесторов, повысит ликвидность расписок, что поспособствует росту котировок. Мы считаем, что изменения соотношения не окажет заметного влияния на котировки «Газпрома».
- «Норникель», несмотря на рост чистой прибыли, не планирует увеличивать дивиденды за 2010 год. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на источники, компания может вообще не выплатить дивиденды. Отказ от дивидендов связан с тем, что компания направит \$4,5 млрд. на выкуп собственных акций, что является альтернативой дивидендам. Напомним, завтра заканчивает прием заявок на выкуп 6,2% собственных акций. На это компания планирует направить \$3 млрд. В течение года «Норникель» на выкуп собственных акций может потратить еще \$1,5 млрд. Против buy back выступает «Русал» и даже пытается ее заблокировать через суд. Также «Норникель» может обновить предложение по выкупу 25% собственных акций у «Русала», изменив ценовые параметры. Напомним, что в конце прошлого года «Русал» отказался продавать свой 25% пакет в «Норникеле» за \$12 млрд.
- Глава «Роснефти» Э. Худайнатов сообщил, что «Роснефть» и ВР закроют сделку по обмену акциями в течение 3-4 недель. Также он отметил, что ВР не получит каких-либо дополнительных прав в «Роснефти». По его словам, все будет строго по российскому закону «Об акционерных обществах».
- Срочный рынок продолжает увеличивать свою популярность у российских инвесторов. Как сообщила биржа РТС, в 2010 году оборот на FORTS вырос на 111,36% до 28,755 трлн. рублей. Действительно, для активных инвесторов торговля на срочном рынке обходится гораздо дешевле, чем акциями из-за низких комиссий и эффекта бесплатного «плеча», который возникает при торговле фьючерсами и опционами.
- Минэнерго предлагает компенсировать рост экспортной пошлины на нефтепродукты снижением пошлин на экспорт нефти. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на представителя ведомства, предельная ставка будет снижена с 65% до 60%. Напомним, сейчас в правительстве обсуждается идея повышения пошлин на экспорт темных нефтепродуктов, что, по мнению разработчиков, должно стимулировать более глубокую нефтепереработку.
- По сведениям «Интерфакса», группа «Мечел» разослала инвестбанкам предложение об участии в организации IPO «Мечел майнинга». Ранее были сообщения, что IPO горнодобывающего сегмента может пройти во второй половине 2011 года.

## Местное:

- Аэропорт «Большое Савино» сообщил, что пассажиропоток в 2010 году вырос на 31% до 749 тыс. человек. Самым популярным направлением остается маршрут Пермь-Москва. Планируется, что к 2015 году пассажиропоток аэропорта вырастет в два раза до 1,5 млн. человек в год.
- УК «ЭКС» планирует в 2011 году расширить сеть «Семья», открыв минимум 6 магазинов в Перми и крае. Сейчас сеть состоит из 29 магазинов, 23 из которых расположены в Перми.
- В этом году Пермский экономический форум пройдет в апреле. По мнению организаторов, перенос даты с сентября на апрель позволит привлечь больше экспертов. Напомним, что в сентябре параллельно пермскому проходит более известный сочинский форум, который привлекает куда больше экспертов.

## Конъюнктура рынков:



	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	157 369	-0.13	-0.94	2.29	6.71	2.54	6.38	5.42	5.94	4.64
Новатэк	33 380	0.67	-2.16	7.30	74.61	-2.21	40.53	25.22	28.25	17.88
Роснефть	86 338	-0.46	4.11	10.55	-8.33	11.25	12.62	8.45	7.34	5.51
ЛУКОЙЛ	55 062	1.24	3.55	10.82	12.02	11.63	7.85	6.33	4.43	4.04
Газпром нефть	21 729	0.04	1.73	6.80	-15.68	6.71	7.21	6.59	5.60	4.70
Сургутнефтегаз	41 732	-0.13	-3.39	13.89	27.23	8.20	11.36	9.05	-	3.23
ТНК-ВР	47 090	-0.32	8.28	16.30	58.99	15.44	9.10	7.41	5.89	4.92
Татнефть	11 814	1.22	2.71	8.06	11.95	10.71	6.87	6.93	5.36	5.03
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	77 958	-0.28	0.73	2.29	19.04	3.35	101.05	15.52	-	-
ВТБ	38 211	0.00	0.00	5.92	46.44	8.22	-	22.34	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	2 724	-0.96	0.16	8.09	66.62	2.47	27.53	28.14	17.69	11.39
ОГК-2	1 917	-1.24	-3.16	-1.19	70.80	-2.51	55.40	22.57	21.37	11.81
ОГК-3	2 631	-0.30	-3.39	-1.37	7.82	-3.22	19.37	63.15	10.18	24.12
ОГК-4	6 405	1.30	1.47	-3.41	68.84	2.95	36.72	20.77	22.26	13.27
ОГК-5	3 269	-0.83	-2.34	-2.13	8.66	-1.81	32.29	23.70	16.73	12.60
ОГК-6	1 510	-0.99	-2.92	5.12	85.28	-2.99	19.55	34.59	11.37	13.25
ТГК-9	1 260	2.13	2.13	-0.26	32.41	-0.26	10.02	11.58	-	-
Русгидро	15 930	-0.90	-3.40	0.61	28.05	0.12	16.43	12.69	9.58	7.65
ИнтерРАО	4 649	-1.44	-2.04	-1.03	3.92	0.26	-	34.12	-	13.25
ФСК	16 232	-0.51	3.97	8.26	15.93	7.08	-	18.42	-	8.49
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	4 081	-2.67	-6.62	14.74	11.31	6.72	35.13	36.16	8.52	8.35
МТС	17 543	0.73	0.93	2.01	11.64	1.15	17.47	12.13	-	-
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	47 618	-0.49	-0.51	11.68	50.96	4.06	18.31	9.78	10.88	6.66
НЛМК	28 870	-1.82	-1.13	4.53	45.56	-0.55	134.24	22.57	21.50	12.77
ММК	13 555	-2.23	0.39	12.99	18.17	9.94	58.43	26.65	16.28	10.31
Северсталь	19 276	-2.10	0.29	12.23	61.24	10.25	-	133.02	26.27	9.34
Мечел	13 103	-0.55	-3.09	8.70	50.43	6.47	177.70	20.80	30.26	10.63
Белон	1 001	-0.69	-1.10	2.16	13.69	5.48	38.82	9.74	15.79	5.88
Распадская	6 002	1.06	-1.89	10.69	30.85	6.94	51.47	21.98	24.17	13.97
Полюс золото	11 528	-0.82	-6.32	-3.93	13.43	-5.84	35.84	23.84	21.24	14.36
Полиметалл	7 419	-1.19	1.35	-2.72	91.20	-2.06	77.29	42.25	32.81	25.03
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	16 788	1.62	7.16	11.00	66.71	7.64	58.41	25.69	32.95	20.92
Сильвинит	7 509	1.62	4.23	4.98	20.70	4.04	22.58	14.04	13.14	10.20
Акрон	2 142	4.97	12.94	21.82	32.20	18.15	9.57	13.36	14.29	9.73
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 969	-0.44	-2.13	-0.93	45.30	0.10	33.28	14.84	10.67	7.18
Седьмой континент	627	1.58	1.73	0.50	-4.17	1.39	17.18	13.79	7.49	6.72
Магнит	12 579	-1.57	-2.99	8.19	95.93	3.96	45.72	37.71	26.80	20.87
ПИК	2 114	-1.67	-1.33	-4.17	-21.96	4.24	-	2.81	-	-
Система Галс	377	-1.85	-4.67	2.40	-0.74	-1.21	-	-	-	-
ЛСР	3 832	-3.10	2.18	8.28	52.22	8.36	25.78	35.48	10.08	13.50
<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>										
		Абсолютное изменение, %								
	Последнее значение	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года				
Индекс S&P	1281.9	-1.01	0.58	2.79	12.64	1.93				
Индекс РТС	1899.1	-0.19	1.11	9.16	21.97	7.27				
USD/EUR	1.3454	-0.19	0.74	2.53	-4.69	0.66				
RUB/USD	29.87	-0.12	0.21	3.18	-0.39	2.24				
RUB/EUR	40.17	0.10	-0.20	0.66	4.51	1.61				
Золото, \$ Oz	1370.6	-0.02	-1.00	-1.15	23.24	-3.39				

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.