

## Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 21 марта 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	372.7	4.4
ММК	30.5	2.9
ОГК-5 ао	2.42	2.8
Магнит ао	377.0	2.7
Сбербанк	100.2	2.0
ОГК-3 ао	1.335	1.9
СевСт-ао	537.9	1.2
Сбербанк-п	68.9	1.2
ЛУКОЙЛ	201.2	1.2
ПолусЗолот	1634	1.1
Уркалий-ао	225	0.9
ВТБ ао	0.093	0.9
Система ао	33.2	0.4
Сурпнфгз-п	15.83	0.3
МТС-ао	248.3	0.1
РусГидро	1.374	-0.1
Ростел -ап	84.05	-0.3
ГМКНорНик	7140	-0.4
ГАЗПРОМ ао	224.1	-0.4
Татнфт Зап	101.4	-0.4
Роснефть	255.8	-0.5
Ростел -ао	155.7	-0.7
Транснф ап	38460	-0.9
Газпрнефть	145.3	-1.0
РБК ИС-ао	41.18	-1.3
УралСви-ао	1.501	-1.3
Татнфт Зао	173.7	-2.2
Аэрофлот	74.8	-2.2
Сурпнфгз	29.38	-2.9
ФСК ЕЭС ао	0.349	-4.3

Индекс ММВБ показал +0.5% в пятницу, хотя большая часть высоколиквидных акций была в слабом минусе. Индекс вытащили две «тяжелые» акции – «Сбербанк» и «ЛУКОЙЛ».

Локальная катастрофа – акции ФСК, обвалившиеся уже на 27% с максимумов в 48 копеек, на которые взлетали в январе. Было бы неплохо дать объяснение этому движению, но мы пока не можем найти логического обоснования. Известно, что реформа электроэнергетики идет не так, как ожидалось ранее. «Ведомости» сегодня публикуют очередную аналитическую статью на эту тему (на прошлой неделе газета даже проводила конференцию на эту тему и шлейф публикаций продолжается).

Правительство недоволено ростом цен на электроэнергию и, похоже, не собирается отказываться от практики регулирования тарифов. Крайними пока оказались ОГК/ТГК – компании, которые должны были бы получить в этом году конкурентный рынок и получать свою норму прибыли. Ограничивать цены в генерирующем сегменте должен был рынок. Но вместо этого им продолжает рулить государство. А инвесторы уже пожалели, что участвовали в квазиприватизации активов.

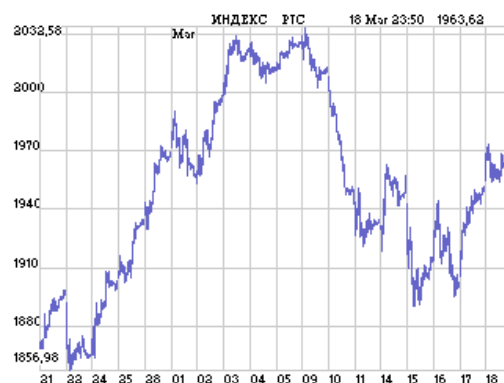
Но сетевые компании и «ФСК» в частности, движутся к принципам RAB и вскоре будут зарабатывать «справедливую» прибыль (так что тариф будет покрывать издержки и давать порядка 10% на вложенный капитал). В этом смысле пока ничего не изменилось, но, тем не менее, акция «ФСК» заметно упала в цене. Поскольку нет внятных новостей, можно предполагать, что у кого-то есть «инсайд», что

правительство ограничит прибыль в сетевом бизнесе. Комментировать это сложно. При этом всегда остается сценарий, что имеет место «рыночная ошибка». Акции «ФСК» сравнительно неликвидны, «входы» и «выходы» крупных фондов в эту бумагу могут вызывать значительные колебания цены. Так, возможно, рост котировок до 48 копеек был случаем, проявлением локального перекаса спроса и предложения. Падение котировок обратно – тот же процесс.

Поскольку ничего не изменилось с точки зрения «фундаментальной», мы сохраняем оценку акции на уровне 70 копеек. В настоящее время «ФСК» имеет вполне приемлемый мультипликатор р/е на уровне 8.2 и 7 по консенсус-ожиданиям прибыли 2012 и 2013 года. Так, капитализация «ФСК» сейчас составляет \$15,1 млрд., ожидаемая прибыль 2012: \$1.73 млрд., тогда как по итогам 2010 года прибыль должна составить порядка \$0.9 млрд. Финансы компании неплохо просматриваются, благодаря предсказуемым тарифам. Мы пока не видим оснований считать, что правительство урежет доходы «ФСК» и поэтому оставляем справедливую оценку в 70 коп. за акцию без изменений. Рекомендация – покупать.

Курс рубля продолжает выправляться - 28.45 руб./\$. В большей мере это происходит за счет ослабления доллара к евро, достигшего 1.42 \$/€, максимума с начала ноября, тогда как в январе курс показал экстремум около 1.29 \$/€. Цены на нефть остаются крайне высокими, ближайший фьючерс на брент \$115.8 \$/баррель. Коалиция западных стран в выходные начала военную операцию в Ливии. Пока это лишь воздушные удары по военным объектам, состоится ли вторжение сухопутных войск не ясно. В ответ Каддафи пообещал «длинную войну» и пригрозил поставками нефти. Ядерная катастрофа в Японии развивается по неплохому сценарию. Похоже, что операция по заливаннию водой бассейнов с отработанным топливом принесла свои плоды. Власти заявляют, что вертолеты с тепловизорами установили, что во всех бассейнах температура находится ниже отметки в 100

## Рынки накануне:

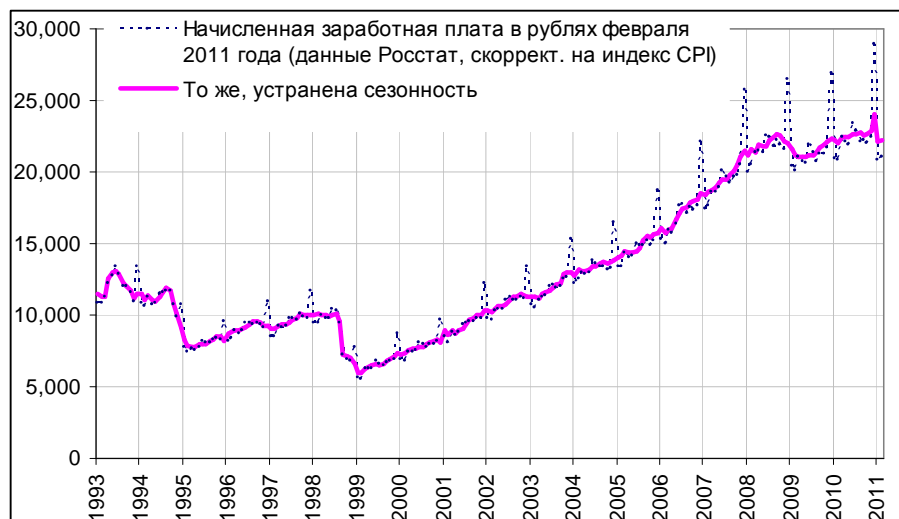
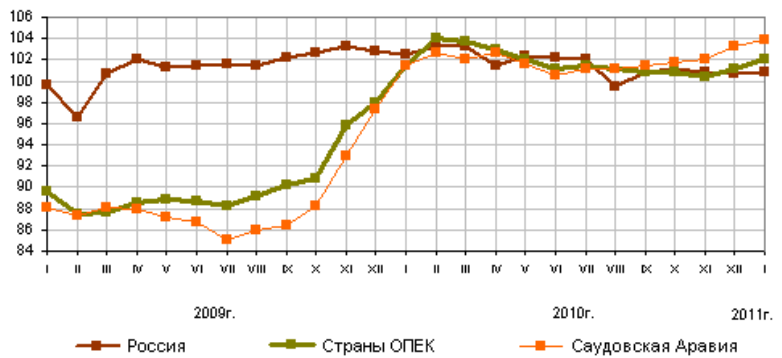


градусов. Продолжается подключение к электричеству, и если удастся восстановить работу аварийных охлаждающих насосов, то авария пойдет на убыль. Сегодня в этой стране выходной - день Весеннего равноденствия. Азиатские рынки и фьючерсы на S&P500 сегодня растут, обещая неплохое открытие.

## Вкратце:

- По данным Росстат в январе экспорт нефти из России упал на 28,6% по сравнению с декабрем 2010 года и составил 17,1 млн. тонн. При этом добыча нефти составила 42,9 млн. тонн. Средняя цена экспорта составила \$89,6 за баррель.
- Сегодня правление «Норникеля» рассмотрит стратегию до 2025 года. По словам представителя компании, инвестпрограмма составит \$34 млрд., при этом большая часть этой суммы будет потрачено в ближайшие 7-8 лет.
- «РБК Daily» пишет, что замминистра энергетики РФ А. Яновский обратился в Еврокомиссию с просьбой помочь в урегулировании конфликта между «Сургутнефтегазом» и венгерской MOL. Напомним, что MOL оказала серьезное сопротивление «Сургутнефтегазу», который купил 21,2% акций этой компании, и российской компании даже не удалось «прописаться» в реестре. Формальная причина, по которой «Сургутнефтегаз» не регистрируется в реестре, это отказ российской компании раскрыть своих бенефициаров, как это требует венгерское законодательство. Тем не менее, несмотря на конфликт с MOL, «Сургутнефтегаз» не намерен продавать 21,2% акций венгерской компании и продолжит отстаивать свои права.
- По данным EPFR Global с 10 по 16 марта инвесторы вывели \$58 млн. из фондов, ориентированных на Россию. Неделий ранее был приток в \$486 млн.
- «Ведомости» пишут, что «ВТБ» довел свою долю до контрольной в «Банке Москвы». Как пишет издание, недостающий до контрольного пакет «ВТБ» купил у «некоего миноритария».
- В середине апреля могут начаться торги акциями «Ростелекома», выпущенными для присоединения МРК. Сама конвертация пройдет 1 апреля, когда перестанут существовать МРК.
- В конце недели Росстат опубликовал очередную порцию ежемесячных данных по доходам, розничной торговле и безработице в феврале. Мы предлагаем взглянуть на эволюцию реальной заработной платы в стране, для чего мы взяли цифры начисленной зарплаты (включая, правда, налоги), устранили сезонность. Затем, скорректировали на индекс потребительских цен, пересчитав рубли февраля 2011 года. Пересчет позволяет сделать данные (и график) сопоставимым сам с собой, исключив ценовой (инфляционный) рост. Средняя начисленная зарплата февраля составляет 22.3 тыс. рублей (без устранения сезонности, оригинальные данные Росстата = 21.1 тыс. руб.), что примерно равно пиковым данным перед кризисом. На минимуме в начале 1999 года реальная зарплата была равна 5.6 тыс. рублей, откуда выросла почти в 4 раза (!). В начале 2009 года средняя зарплата в стране падала до 21 тыс., на этом влияние кризиса и ограничилось. График также позволяет оценить степень экономического прогресса в стране по сравнению с 1990-ми – за десятилетие люди стали примерно в 2 раза больше зарабатывать (а следовательно и тратить). Это примерно соответствует путинской идее «удвоения» ВВП.

Динамика средней суточной добычи нефти  
в % к соответствующему месяцу предыдущего года



## Местное:

- Арбитражный суд Пермского края отменил обеспечительные меры по иску «Акрона», но оставил запрет на госрегистрацию выпуска и отчета об итогах выпуска акций «Уралкалия». Теперь формально «Уралкалий» и «Сильвинит» могут объединиться. Только акционеры последней компании не смогут что-либо делать с полученными акциями «Уралкалия» пока не будет зарегистрирован отчет о выпуске.
- «Ведомости» пишут, что «Сильвинит» ведет переговоры со «Сбербанком» по поводу дивидендов по итогам 2010 года. Напомним, что по условиям полученных кредитов на покупку Половодовского участка, компания должна согласовывать со «Сбербанком» выплату дивидендов. По информации «Ведомостей», скорее всего, «Сильвинит» договорится со «Сбербанком» по поводу дивидендов. По нашим оценкам, по итогам 2010 года компания может выплатить дивиденд в 630 рублей на привилегированную акцию, что обеспечит доходность в 5,6%.

## Напоследок:

Мы предлагаем прочитать небольшой фрагмент со «Страницы Пола Кругмана» на сайте «Новой газеты». Недавно там была опубликована статья «Сырье и инфляция – неправильно понятая связь». [[http://www.ng.ru/krugman/2011-03-21/5\\_inflatsia.html](http://www.ng.ru/krugman/2011-03-21/5_inflatsia.html)]

*Когда бы я ни писал про инфляцию, я получаю множество уникально злых писем от людей, которые сосредоточены на ценах на сырье. Они просто не могут понять, почему экономисты и чиновники вроде меня и председателя ФРС Бена Бернанке так пренебрежительно относятся к страхам других людей по поводу недавнего сильного подорожания пшеницы, нефти и других сырьевых товаров.*

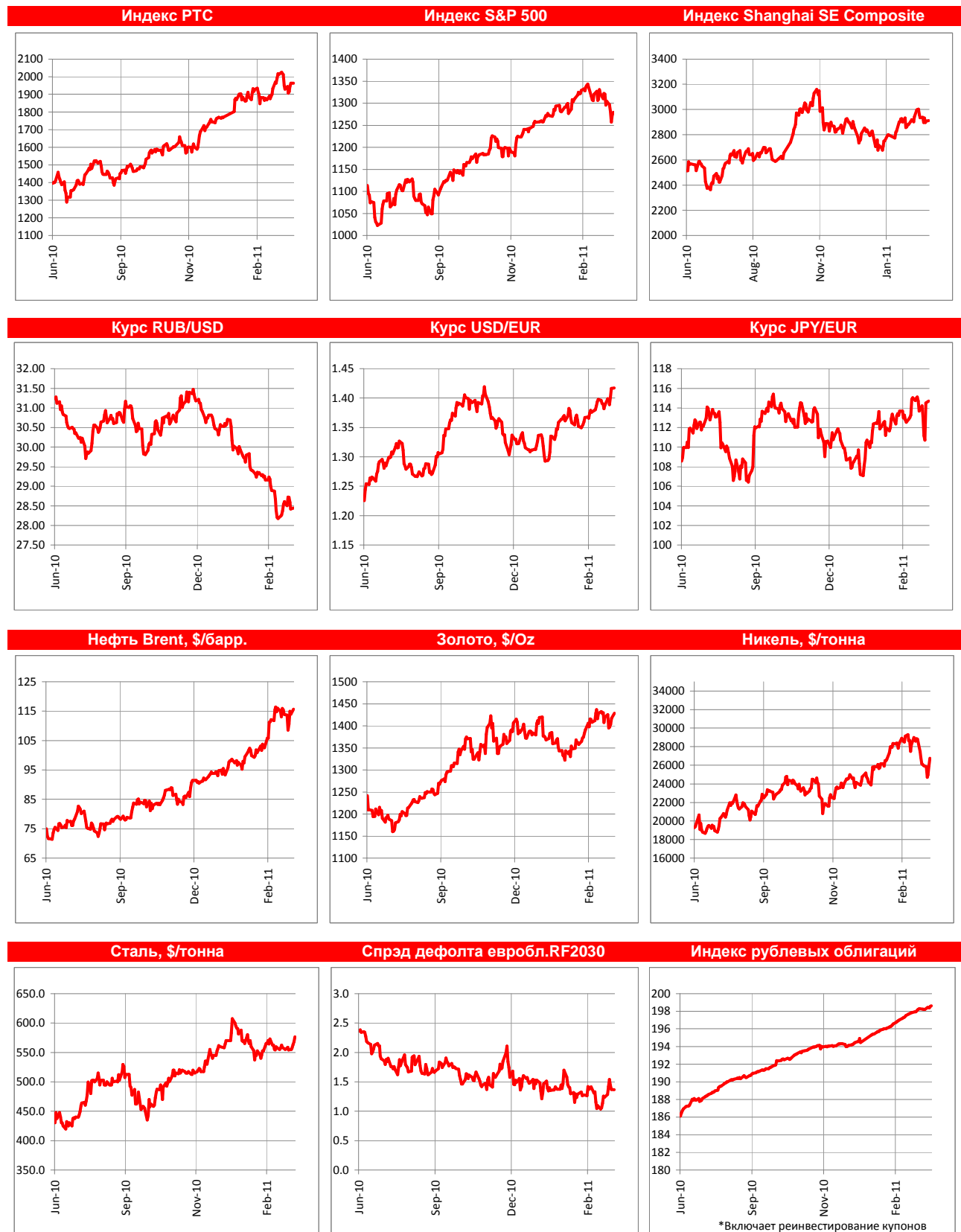
*Многие из тех, кто мне пишет, похоже, не понимают, какую маленькую роль играют цены на сырье при формировании потребительских цен. Не то чтобы они совсем не влияли: к примеру, цена нефти составляет значительную часть цены бензина, которая, в свою очередь, заметно влияет на потребительские цены.*

*Но цена других вещей, которые мы покупаем, даже если в них есть большой сырьевой компонент, на самом деле главным образом зависит от затрат на рабочую силу и от других источников добавленной стоимости.*

*Возьмите, например, обычный батон белого хлеба. В декабре 2010 года, по данным Бюро трудовой статистики, цена батона весом в один фунт в среднем составляла 1,386 долл. Какую часть от этой суммы составляет цена пшеницы? Насколько я могу судить, из одного бушеля пшеницы получается 63 фунта хлеба, а пшеницу в последнее время продавали по 10 долл. за бушель. Так что на пшеницу приходится только 16 центов (или 12%) от цены батона.*

Нам приходилось не раз спорить на тему инфляции. Люди понимают под этим термином разные вещи. Есть некоторые деятели, которые рассчитывают инфляцию доллара на основании цен золота. Кто-то может рассуждать про «инфляцию активов», рост цен недвижимости, акций или товарных рынков. Этимология этого слова происходит от английского «надувание» - inflation. Ранее этим словом называли увеличение количества денег, тогда как сейчас под инфляцией, как правило, понимают рост индекса потребительских цен. Конечно, разные цены в экономике связаны, но рост пшеницы и рост «общего уровня цен» - далеко не одно и то же.

# 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	186 304	-0.30	7.11	12.58	34.02	15.62	7.56	5.90	6.77	4.96	
Новатэк	39 520	3.77	5.99	10.54	97.78	10.27	47.99	22.24	33.44	15.36	
Роснефть	95 379	-0.25	1.12	-2.42	12.00	17.06	14.64	9.22	8.19	5.90	
ЛУКОЙЛ	60 248	1.47	1.20	2.90	19.35	16.34	8.59	5.93	4.70	3.75	
Газпром нефть	24 157	-1.29	0.42	-0.10	-9.38	13.00	8.02	7.25	6.06	5.00	
Сургутнефтегаз	36 907	-2.75	-9.38	-10.15	5.23	-8.86	10.05	7.72	-	2.41	
ТНК-ВР	43 041	0.70	-2.71	-3.69	51.85	5.51	8.32	6.92	5.47	4.64	
Татнефть	13 257	-2.35	-3.31	2.77	21.07	18.33	7.71	8.21	6.21	5.92	
<b>БАНКИ</b>											
Сбербанк	75 877	2.00	1.27	-0.50	13.50	-4.19	98.35	8.12	-	-	
ВТБ	34 257	0.70	-1.09	-2.58	17.92	-7.59	-	20.02	-	-	
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>											
ОГК-1	2 307	5.78	-4.39	-7.93	-11.20	-17.35	23.31	16.97	14.59	8.07	
ОГК-2	1 618	1.41	-4.89	-8.41	-6.02	-21.63	46.76	10.69	22.74	8.05	
ОГК-3	2 217	1.77	-1.31	-5.73	-21.45	-22.33	16.32	35.97	7.31	12.13	
ОГК-4	6 321	11.70	13.72	9.19	37.19	-3.22	36.24	18.90	22.57	12.59	
ОГК-5	3 015	2.97	-0.68	-4.00	-8.94	-13.74	29.78	10.52	15.70	7.00	
ОГК-6	1 371	1.31	-4.39	-7.16	7.66	-16.12	17.75	26.94	10.28	11.67	
ТГК-9	1 085	-1.82	-1.65	-15.97	-18.15	-18.15	8.63	23.28	7.61	6.76	
Русгидро	13 925	-0.33	-3.95	-5.63	-4.85	-16.64	14.36	10.33	8.37	6.22	
ИнтерРАО	3 863	-1.17	-8.84	-11.03	-27.83	-20.67	-	17.38	-	8.33	
ФСК	15 518	-3.54	-10.22	-13.86	4.29	-4.23	-	18.54	-	7.98	
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>											
Ростелеком	3 985	-0.71	-5.13	0.83	3.01	-0.73	34.31	43.70	19.21	19.11	
МТС	17 414	0.25	-1.39	-2.46	1.33	-4.37	17.34	10.48	-	-	
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>											
ГМК Норникель	47 980	0.01	5.78	4.90	43.91	-0.13	18.45	9.54	10.74	6.39	
НЛМК	25 610	-0.52	-1.55	-4.26	24.35	-15.97	119.09	20.51	19.04	11.30	
ММК	11 931	2.48	3.95	-4.76	4.13	-7.83	51.43	27.53	14.72	9.53	
Северсталь	19 012	1.04	2.74	1.66	44.55	3.57	-	15.57	14.58	8.01	
Мечел	12 448	0.09	1.84	-7.53	14.85	-3.66	168.81	17.20	29.36	10.05	
Белон	869	-0.47	-3.22	-14.31	-16.32	-12.82	33.69	8.43	13.42	5.01	
Распадская	5 538	3.37	4.86	-11.58	-1.29	-6.02	47.49	22.69	22.47	14.93	
Полюс золото	10 945	1.46	-1.85	-1.77	7.17	-14.85	34.03	24.54	20.25	14.22	
Полиметалл	7 191	-0.41	-0.91	-5.23	54.20	-9.59	74.91	41.09	31.79	23.90	
<b>УДОБРЕНИЯ</b>											
Уралкалий	16 801	1.41	2.11	0.20	79.61	2.60	58.46	21.78	32.83	15.68	
Сильвинит	7 874	1.50	-0.22	-0.45	38.95	3.92	23.68	10.87	13.02	8.13	
Акрон	2 093	3.19	0.94	-5.24	12.67	9.95	9.35	12.87	14.11	9.33	
<b>ПРОЧИЕ</b>											
Аэрофлот	2 920	-2.22	0.50	3.56	24.05	-6.22	32.73	14.38	10.66	7.11	
Седьмой континент	669	-0.77	-3.93	-5.38	-5.51	3.06	18.34	14.77	8.01	7.17	
Магнит	11 918	3.78	0.84	0.28	62.86	-6.18	43.31	35.41	25.72	19.86	
ПИК	2 211	-0.70	-5.93	-9.32	-18.09	3.84	-	2.94	-	-	
Система Галс	328	-0.37	-6.80	-15.62	-20.31	-18.22	-	-	-	-	
ЛСР	3 966	-0.05	-6.11	-10.93	10.05	6.81	26.68	14.67	10.58	9.27	
<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>											
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года				
Индекс S&P	1279. 2	0.43	-1.92	-4.75	10.29	1.71					
Индекс РТС	1963. 6	0.07	0.96	3.93	27.12	10.92					
USD/EUR	1.4 171	0.04	1.29	3.61	4.51	6.02					
RUB/USD	28. 45	-0.11	0.21	2.51	3.80	7.34					
RUB/EUR	40. 36	-0.23	-1.17	-1.13	-0.78	1.15					
Золото, \$ Oz	1428. 93	0.83	0.24	1.62	28.96	0.72					

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 оказания 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.