

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 22 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.364	4.3
ОГК-5 ао	2.5	3.3
Система ао	34.2	3.0
Магнит ао	3874	2.8
Газпромнефть	149.3	2.7
Ростел-ап	86.15	2.5
ОГК-3 ао	1.36	1.9
РусГидро	1.395	1.5
Сургнфгз	29.78	1.4
ВТБ ао	0.095	1.3
Сбербанк-п	69.74	1.2
Сурнфгз-п	16.02	1.2
ММК	30.83	1.1
МТС-ао	250.6	0.9
Ростел-ао	157.1	0.9
ГМКНорник	7200	0.8
Роснефть	256.9	0.4
СевСт-ао	540.1	0.4
Сбербанк	100.5	0.4
Уркалий-ао	225.8	0.4
Трансф ап	38549	0.2
ПолусЗолот	1637	0.2
ЛУКОЙЛ	2012	0.0
РБК ИС-ао	41.16	-0.1
Татнфт Зао	173.2	-0.3
Новатэк ао	370.7	-0.5
ГАЗПРОМ ао	222.4	-0.8
Татнфт Зап	100.6	-0.8
Аэрофлот	74.21	-0.8
УралСви-ао	1.484	-1.1

Индекс ММВБ поднялся на 0.34%, по большому счету акции сохраняли прежние позиции. Субиндекс «ММВБ-энергетика» поднялся на 1.8%, опережающий рост отражал «отскок» в электроэнергетических бумагах, которые по этому индексу упали с конца января по середину марта на 18% (основной индекс ММВБ за этот же промежуток времени почти не изменился).

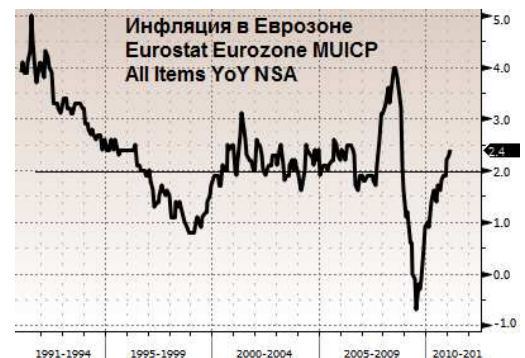
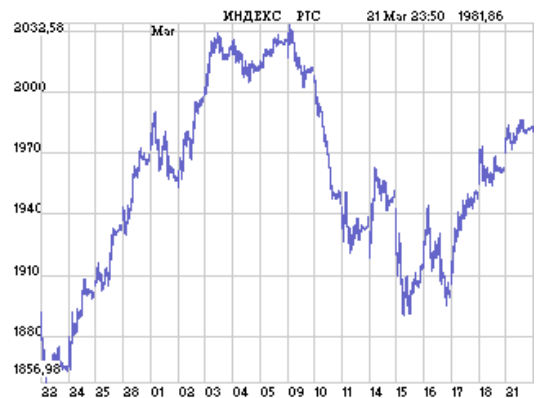
«ФСК» поднялись на 4.3%, после провала на аналогичную величину в пятницу, что можно назвать «отскоком». В чем глубокий смысл провала и восстановления не ясно, мы не нашли убедительных новостей. Недавно компания заявила, что откладывает «технический листинг» в Лондоне, поскольку «не успела подготовиться». Но это не повод для продаж. Наиболее вероятно, что инвесторы опасаются, что реформа пойдет вкривь и вкось в сетевых активах, как пошла в генерирующих компаниях ОГК/ТГК. Но мы не видим четких сигналов, что это так, и продолжаем ожидать перехода сетевой инфраструктуры на принципы RAB.

У многих участников рынка есть ориентир – номинальная стоимость акции, составляющая 0.5 рубля. Обычно номинал не имеет никакого значения, но в законе об АО сказано, что ниже номинала выкупать акции нельзя. Поэтому государство после реформы выкупало допэмиссию компании по цене как раз 0.5 рубля, и теперь чиновники не могут продавать эти акции на открытом рынке дешевле. Для них это выглядит как «убыток». До 2013 года должна состояться приватизация «лишних» 4.11% акций, и некоторые участники рынка предполагают, что правительство что-то сделает, чтобы цена поднялась хотя бы до этой отметки. Правда, что должно сделать правительство не очень ясно, трудно напрямую заставить инвесторов покупать эти акции, а поднимать ради этого тарифы глупо. Но миф о том, что что-

то будет сделано, продолжает жить. Номинал на 37% выше текущей цены, и даже если приватизация состоится через год, то это обещает неплохую доходность.

Рубль вчера укрепился до 28.27 за доллар, благодаря росту бивалютной корзины, но также и продолжающемуся снижению доллара к евро, достигшего 1.42 \$/€. Это минимум января 2010 года (технически, в ноябре 2010 было пара дней когда курс также «касался» этой отметки). От ЕЦБ поступают «сигналы», что ставка будет поднята, чтобы сдержать инфляцию, достигшую 2.4% в феврале при цели в 2%. Заметим, что даже повышение ставок оставит ее на «стимулирующем» уровне. Основной индикатор ЕЦБ, ставка рефинансирования составляет – 1%. При этом рыночная (не декларативная) ставка Euribor 3 Month Repo Rate сейчас находится на 1.2%, что отражает абсолютную дешевизну денег. «Нормальное» значение ставки может определяться как «ожидаемая инфляция», составляющая 2%, плюс «реальная ставка», которая, вероятно должна быть в положительной зоне. Ex-post измерения реализованной реальной ставки для краткосрочных безрисковых инструментов на истории США дают большой разброс – от 0.5%-1% (во времена золотого стандарта) до 2%-3% (после краха Бреттон-вудской системы, разгона инфляции, возможно отражает «инфляционную премию»). В этом смысле «нейтральное» значение ставки находится ближе к 3-4%, а выше – уже «рестриктивное», то есть ограничительное.

Рынки накануне:



Мировые рынки выросли, Европа показала +2%, США+1.5%, японский индекс NIKKEI сейчас торгуется +4% к уровню пятницы (вчера был выходной), в плюсе также другие азиатские рынки. Bloomberg комментирует положительные тенденции в акциях, это в том духе, что на фукусимской АЭС есть прогресс. Пользователи интернет довольно оперативно и кратко суммируют сообщения об аварии [по ссылке en.wikipedia.org/wiki/Timeline_of_the_Fukushima_nuclear_accident]. В воскресенье удалось залить бассейн с ОЯТ на 2-м реакторе, который теперь вне опасности. На наименее проблемных 5-м и 6-м реакторе, где восстановлено электропитание и необходимое охлаждение бассейнов. Но отработанное топливо 3-го и 4-го блока по-прежнему имеют мало воды, в этих бассейнах сборки разогреты, разрушаются, выбрасывают радиацию в атмосферу, и остается риск новых взрывов водорода. Комментаторы заявляют, что «виден свет в конце тоннеля».

Как бы ни развивалась авария, мы не видим особых причин фокусироваться на этой аварии. Она не оказывает и не окажет существенного влияния на мировую экономику. В последние пару дней Марк Мелбиус и Уоррен Баффет высказались в том духе, что авария и случившееся снижение предоставляет возможности для покупки акций.

Exhibit 1: World wealth recoveries



Предлагаем взглянуть на график из аналитики Кредит Свисс (записка 15 марта), который сравнивает траекторию роста «мирового богатства» со «дна» после пузыря NASDAQ и «дна» марта 2009 года. Есть некое подобие графиков, и продолжающаяся сейчас коррекция, если верить предыдущей траектории, должна закончиться в конце апреля (но сильно рассчитывать на полное подобие мы бы не стали). Отдельно о том, что это за индекс. Credit Suisse Research Institute считает индекс, отражающий стоимость мирового богатства домохозяйств, включающий не только акции, но недвижимость и другие активы. По итогам 2010 года они оценивали это «богатство» в \$200 триллионов долларов, тогда как капитализация мирового фондового рынка составляет только \$50 триллионов. Подробнее об индексе можно прочитать на их сайте в записке «Credit Suisse Global Wealth Databook 2010». Если верить приведенному графику, рост стоимости активов, похоже, еще будет продолжаться долго.

Вкратце:

- «Сбербанк» с этой недели снижает ставки по долларовым депозитам на 0,4-1,25%. Теперь максимальная ставка по долларовым депозитам в этом банке составляет 3,75%. Скорее всего, снижая ставки, «Сбербанк» пытается ограничить приток валютных депозитов.
- У. Баффет заявил, что землетрясение в Японии открыло возможности для покупки акций японских компаний. По его словам, землетрясение не изменит экономическое будущее Японии. Также позитивно на японские акции смотрит и М. Мобиус. Как заявил в своем интервью Bloomberg, мировой спрос на сырьевые товары, вероятно, усилится по мере восстановления Японии после стихийных бедствий.
- «Сбербанк» вчера сообщил, что прибыль по итогам 2010 года по МСФО составила 181,6 млрд. рублей, что в четыре раза выше аналогичного показателя за 2009 год. Таким образом, сейчас банк торгуется с мультипликатором P/E=12, что не так уж и дешево. Также наблюдательный совет банка рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по обыкновенным акциям в 0,92 рубля, по привилегированным – 1,15 рублей. Всего на дивиденды банк планирует направить 12% от чистой прибыли за год. Само собрание пройдет 3 июня, а реестр будет закрыт 15 апреля.
- «Татнефть» и «Газпром» могут пострадать в результате военной операции в Ливии. Наибольшие убытки может понести «Татнефть», которая за шесть лет разработки ливийских месторождений нефти вложила \$43 млн. «Газпром», хоть и договорился с итальянской Ели о выкупе их доли в проекте Elephant за \$162 млн., но не успел получить одобрения властей. Пока «Газпром» деньги не заплатил, однако монополия не уточняет, можно ли расторгнуть этот контракт по форс-мажорным обстоятельствам. Таким образом, обе компании могут понести участь «ЛУКОЙЛа», который в результате смены власти в Ираке вернулся в проект «Западная Курна-2» на менее выгодных условиях.
- «Коммерсант» пишет, что партнерство «Роснефти» и Chevron по освоению российского черноморского шельфа может не состояться из-за противоречий между сторонами. По сведениям издания, американскую компанию

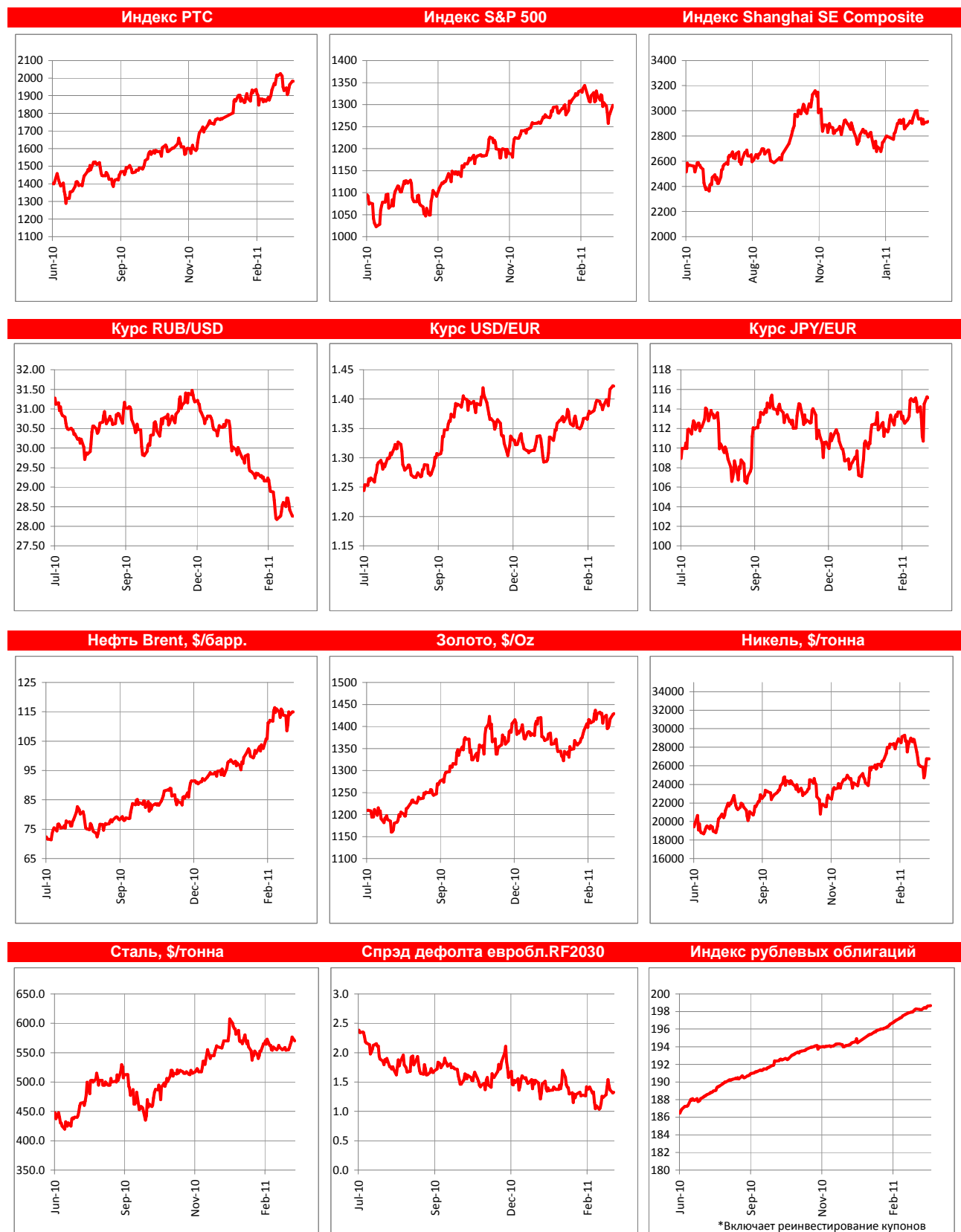
смущает регистрация СП в России и то, что выбирать подрядчика будет только «Роснефть». Также не ясны и перспективы добычи нефти на совместных проектах. Как пишет издание, сейчас Chevron изучает данные сейсморазведки и может признать отсутствие коммерческих запасов нефти.

- «Норникель» сообщил, что продал 65,16% «ОГК-3» «Интер РАО». Взамен «Норникель» получит долю в «Интер РАО». Теперь последняя должна будет объявить оферту на выкуп долей миноритариев. Однако цена выкупа пока не ясна, так как подробные параметры сделки пока не раскрываются.

Местное:

- 25 марта «Уралсвязьинформ» подаст заявление на прекращение своей деятельности. Предполагается, что запись о ликвидации компании будет внесена в ЕГРЮЛ 1 апреля. Это делается в рамках процедуры присоединения компании к «Ростелекому». При этом акции и облигации «УСИ» будут обменены на акции и облигации «Ростелекома».
- По предварительным оценкам, сумма инвестиций для строительства пассажирского терминала в Большом Савино составит 1,3-1,5 млрд. рублей. Такие цифры приводит в своем блоке консультант управления транспорта и связи Министерства транспорта П. Темляк. Заметим, что в последнее время пермские чиновники вместо официальных заявлений, предпочитают делать это через блоги.

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	
НЕФТЬ И ГАЗ											
Газпром	186 377	-0.61	3.02	12.53	31.44	14.92	7.56	5.91	6.77	4.96	
Новатэк	39 853	0.19	6.52	11.53	95.45	10.48	48.39	22.42	33.71	15.48	
Роснефть	96 371	0.38	0.47	-3.05	14.46	17.51	14.79	9.32	8.27	5.95	
ЛУКОЙЛ	60 604	-0.06	1.86	3.39	19.06	16.26	8.64	5.90	4.63	3.68	
Газпром нефть	25 119	3.30	3.79	-3.25	-6.02	16.73	8.34	7.54	-	5.16	
Сургутнефтегаз	37 562	1.11	-7.16	-6.86	6.93	-7.85	10.23	7.94	-	2.50	
ТНК-ВР	43 041	0.00	-2.71	-4.01	53.07	5.51	8.32	6.92	5.47	4.64	
Татнефть	13 342	-0.02	-5.06	0.12	20.82	18.31	7.76	8.26	6.24	5.95	
БАНКИ											
Сбербанк	76 703	0.43	3.41	1.90	16.19	-3.78	99.42	8.12	-	-	
ВТБ	34 940	1.33	1.70	-0.83	20.83	-6.36	-	20.42	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА											
ОГК-1	2 321	-0.05	-1.84	-5.55	-10.85	-17.39	23.45	17.07	14.69	8.12	
ОГК-2	1 693	3.99	-1.22	-2.40	1.88	-18.51	48.94	11.19	23.48	8.31	
ОГК-3	2 290	2.63	1.86	-0.58	-19.86	-20.29	16.86	40.12	7.88	13.07	
ОГК-4	6 136	-3.56	10.04	8.76	36.03	-6.66	35.18	18.35	21.89	12.21	
ОГК-5	3 124	2.93	3.53	0.20	-5.82	-11.21	30.86	10.90	16.14	7.20	
ОГК-6	1 452	5.19	-0.73	-0.97	11.16	-11.76	18.79	31.66	10.76	12.22	
ТГК-9	1 106	1.27	-0.28	-13.75	-18.17	-17.11	8.80	23.73	7.74	6.88	
Русгидро	14 245	1.63	-0.42	-2.55	-4.68	-15.28	14.69	10.57	8.57	6.37	
ИнтерРАО	4 123	6.05	-1.77	-3.82	-23.01	-15.87	-	18.55	-	8.79	
ФСК	16 149	3.39	-5.66	-8.92	5.03	-0.98	-	19.30	-	8.29	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ											
Ростелеком	4 060	1.20	-3.19	5.32	3.65	0.47	34.95	44.52	19.40	19.30	
МТС	17 686	0.90	-0.50	-0.27	1.19	-3.51	17.61	10.64	-	-	
МЕТАЛЛУРГИЯ											
ГМК Норникель	48 531	0.49	4.08	6.04	45.98	0.36	18.67	9.67	10.86	6.47	
НЛМК	25 655	-0.48	-2.62	-4.05	22.74	-16.38	119.30	20.55	19.07	11.32	
ММК	12 189	1.50	4.73	-1.89	6.63	-6.45	52.54	28.12	14.97	9.69	
Северсталь	19 261	0.65	3.19	3.52	45.75	4.25	-	15.77	14.73	8.09	
Мечел	12 643	0.91	1.88	-4.74	16.73	-2.78	171.46	17.47	29.65	10.13	
Белон	889	1.65	-2.04	-12.23	-14.37	-11.38	34.47	8.63	13.64	5.09	
Распадская	5 648	1.34	7.63	-9.15	2.10	-4.77	48.44	23.14	22.90	15.22	
Полюс золото	11 045	0.26	-1.82	-1.99	8.89	-14.63	34.34	24.76	20.44	14.35	
Полиметалл	7 163	-1.03	-2.39	-6.28	54.65	-10.53	74.63	40.93	31.68	23.81	
УДОБРЕНИЯ											
Уралкалий	16 956	0.26	3.73	2.11	83.14	2.87	58.99	21.98	33.13	15.83	
Сильвинит	7 975	0.62	0.85	1.95	40.83	4.56	23.98	11.01	13.17	8.22	
Акрон	2 101	-0.29	3.97	-3.89	12.89	9.63	9.38	12.92	14.14	9.36	
ПРОЧИЕ											
Аэрофлот	2 917	-0.74	-1.00	5.68	24.00	-6.91	32.71	14.37	10.66	7.11	
Седьмой континент	684	1.60	-2.30	-8.62	-3.58	4.71	18.75	15.10	8.13	7.27	
Магнит	12 197	1.67	1.95	3.47	66.39	-4.62	44.33	36.27	26.29	20.33	
ПИК	2 238	0.56	-6.07	-9.69	-20.18	4.42	-	2.97	-	-	
Система Галс	328	-0.64	-5.55	-15.04	-20.09	-18.74	-	-	-	-	
ЛСР	4 007	0.39	-5.16	-7.25	10.24	7.23	26.96	14.83	10.67	9.35	

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		
Индекс S&P	1298.4	1.50	0.15	-1.30	11.37	3.24	
Индекс РТС	1981.9	0.00	3.93	5.71	29.91	11.95	
USD/EUR	1.4220	-0.03	1.74	4.11	4.88	6.39	
RUB/USD	28.26	0.00	1.65	3.43	4.48	8.04	
RUB/EUR	40.16	0.07	-0.01	-0.43	-0.30	1.65	
Золото, \$ Oz	1429.23	0.13	2.47	2.26	29.97	0.74	

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.