

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 23 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
УралСВИ-ао	1.337	3.8
ОГК-5 ао	2.799	3.7
ФСК ЕЭС ао	0.366	1.7
РБК ИС-ао	37.6	1.1
РусГидро	1.584	1.0
ПолусЗолот	1755	1.0
ММК	31.32	0.7
Ростел -ап	77.93	0.6
Сбербанк	99.15	0.5
Магнит ао	3574.9	0.4
Трансф ап	39705	0.3
Татнефт Зао	150.87	0.3
Аэрофлот	79.3	0.3
Ростел -ао	140.43	0.2
Сбербанк-п	71.05	0.2
Татнефт Зап	77.77	0.2
Сурпфгз-п	14.54	0.1
Сурпфгз	29.885	0.1
МТС-ао	256.48	0.1
ОГК-3 ао	1.675	0.1
Новатэк ао	272.51	-0.2
Газпромнефть	126.69	-0.3
ГМКНорник	5910	-0.3
ВТБ ао	0.1034	-0.3
Система ао	26.353	-0.4
СевСт-ао	451.92	-0.7
Роснефть	213.06	-1.0
ЛУКОЙЛ	1722	-1.4
Ураллий-ао	174.6	-1.4
ГАЗПРОМ ао	169.71	-1.5

Если почитать новости, то рост рынков в начале дня был связан с тем, что кризис с Ирландией разрешается, а последующее снижение связано с обратным – что долговой кризис будет «заразным» и перекинется на другие страны.

Накануне правительство Ирландии обратилось к ЕС и МВФ и в тот же день министры финансов ЕС дали согласие на выделение кредита. Financial Times сообщает, что размер выделяемых средств составит €80-90млрд. Но вчера агентство Moody's заявило, что снизит рейтинг Ирландии больше, чем ожидало. Пока этой стране присвоен рейтинг Aa2 (что на ступень выше рейтинга S&P AA- и на две Fitch с A+)

Индекс ММВБ закрылся с результатом -0.4%, притом, что утром показывал +1.1%. Но и эта динамика не была уникальной и практически полностью повторяла движения фьючерсов на американские фондовые индексы. Аналогично, около 1% снижения показала Европа. По большому счету, российский фондовый рынок остается в боковом тренде, по индексу РТС +10.9% с конца 2009, оставаясь, однако, в пределах колебаний этого года.

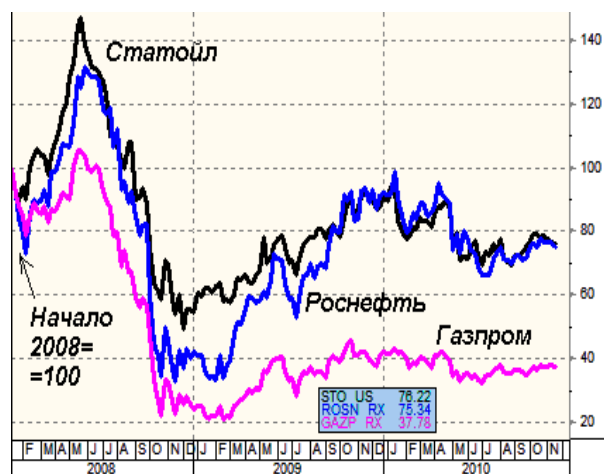
Курс рубля вновь оторвался от отметки в 31 и составляет сейчас ~31.17 руб./\$. Движение также не является самостоятельным и отражает продолжающееся второй день снижения евро к доллару (1.358 \$/€). Мы по-прежнему ожидаем стабильности и слабой тенденции на укрепление рубля. Поведение обменного курса рубля осенью удивило многих. Оно является отражением движения капитала, но что это за капитал – загадка. Мы можем предполагать, что это гашение инвалютных долгов российским

бизнесом, притом, что внутренний рынок рублевых кредитных ресурсов разморозился. Займы в рублях, возможно, сейчас воспринимаются менее рискованными после «плавной девальвации» 2008 года. Остается дожидаться статистики по состоянию суверенных долгов 3-го квартала, которая, возможно, прольет свет на этот вопрос.

Акция «Газпрома» продолжает разочаровывать, оказавшись вчера худшей бумагой среди ликвидных акций. И это притом, что динамика этой бумаги в прошлые годы была далека от идеала. Справа мы сравниваем поведение государственной нефтяной компании Норвегии «Статойл» с российской «Роснефтью» и «Газпромом». Все названные акции имеют контрольный государственный пакет. Вот только «Газпром» ведет себя хуже и сейчас стоит около 37% от того, что стоил в начале 2008 года. При этом «Статойл» и «Роснефть» стоят порядка 3/4 от этих уровней.

Многие пытаются связывать плохую динамику «Газпрома» с его неэффективностью, завышенным тратами, проектами по прокладке газопроводов (разных потоков) с отрицательной отдачей по IRR. Но фондовые рынки включают информацию почти сразу после того, как она стала известна. Если бы заявляемая неэффективность «Газпрома» стала очевидна для рынка в 2008-2010 годах, тогда можно было бы говорить, что рынок получил отрицательный сюрприз и наказал монополию стагнирующими котировками. Но история про неэффективность не является новой, она существовала и в 2006-м и

## Рынки накануне:



ранее. Из этих аргументов совсем непонятно почему бы «Газпром» должен был стагнировать именно сейчас. Кроме этого, «Роснефть» навряд ли отличается слишком честным руководством по сравнению с «Газпромом». Чиновники в СД компаний и назначенные генеральные директора примерно одинаковы.

Наша версия плохой динамики «Газпрома» в том, что бумага слишком тяжела. Инвесторы не готовы держать по 25% в портфелях, как следовало бы, исходя из доли монополии в free-float российских бумаг. Инвесторы вряд ли держат более 15%, а с учетом плохой динамики за пару последних лет, и того меньше. До кризиса существовал специальный класс инвесторов типа Батуриной, Керимова или Vostok Nafta, покупавшие бумаги монополии в больших количествах и пренебрегавших выгодами диверсификации.

Динамика монополии выглядит странно не только по сравнению с нефтегазовыми компаниями, но и в сравнении с компанией «НОВАТЭК», работающей буквально на том же рынке. Поскольку Россия движется в сторону равнодоходности на рынке газа, то рентабельность от внешних или внутренних операций не будет различаться кардинально.

Итак, встает вопрос, насколько долго будет сохраняться эта ситуация? Мы уверены, что это не будет длиться вечно, и что рано или поздно инвесторы распознают недооцененность. Пока нет надежды на внутренний капитал, обжегшийся на схемах покупки акций под самофинансирующийся кредит с последующими маржин-коллами. Вероятно, что ситуацию могут исправить только иностранные инвесторы, которые могут «перевешивать» (overweight) «Газпром» в сравнении с другими акциями, оставаясь при этом хорошо диверсифицированными в глобальном масштабе.

## Вкратце:

- Недавно IEA опубликовала очередной ежегодный долгосрочный прогноз цен на нефть и другие энергоносители (WEO). Мы предлагаем взглянуть на цифры прогноза для сценария New Policies, который можно считать «базовым», поскольку он предполагает развитие ситуации с учетом принятых на себя обязательств и намерений разными государствами. Реальные цены на нефть в долларах 2009 года, ожидается, вырастут почти в 2 раза до \$113/баррель в сравнении с ценой 2009 года. В номинальных долларах это более \$200.

Любопытно взглянуть на цены на газ, которые сейчас довольно дешевы в США. Они не сильно отличаются от средних за 2009-й год, сейчас ближайший фьючерс на NYMEX Henry Hub составляет \$4.2 /mmBTU (британская термальная единица, измеряемая как нагрев 1 литра воды на 1 градус). Это соответствует \$150/тыс.куб.м.. IEA ожидает, что низкие цены и избыток мощностей по производству газа в мире будут сохраняться еще довольно долго, однако в среднесрочной перспективе цены поднимутся до \$7-\$8/MMBTU (\$250 – 280/тыс.куб.м.) в США и до \$10-11/MMBTU в Европе (\$350-380 / тыс.куб.м.). В этой связи будущее «Газпрома» не выглядит блекло. В работе IEA сообщается, что добыча сланцевого газа требует не менее \$6 за MMBTU, чтобы быть рентабельной.

- Сегодня котировки китайских акций падают больше чем на 3% (торги еще не завершились). Это связывается с опасениями, что ставки в стране вновь будут подняты. Для этого есть причина – инфляция в стране продолжает разгоняться. Октябрьский темп роста цен составляет 4.4%. Но на проблему можно посмотреть по-другому. Банк Китая проводит массовые интервенции в удержание дешевого юаня. При этом скупаются доллары на свеженапечатанные юани. В этой связи, вполне возможно, что Банк Китая пойдет на новое укрепление своей валюты.

		New Policies Scenario					
	Unit	2009	2015	2020	2025	2030	2035
Real terms (2009 prices)							
IEA crude oil imports	barrel	60.4	90.4	99.0	105.0	110.0	113.0
Natural gas imports							
United States	MBtu	4.1	7.0	8.1	9.1	9.9	10.4
Europe	MBtu	7.4	10.6	11.6	12.3	12.9	13.3
Japan	MBtu	9.4	12.2	13.4	14.2	14.9	15.3
OECD steam coal imports	tonne	97.3	97.7	101.7	104.1	105.6	106.5

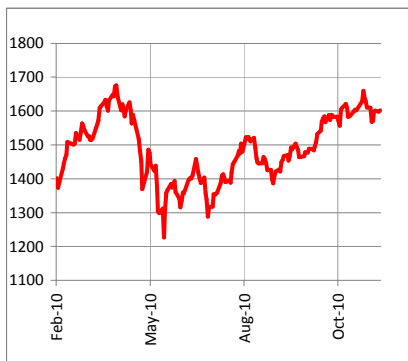


## Местное:

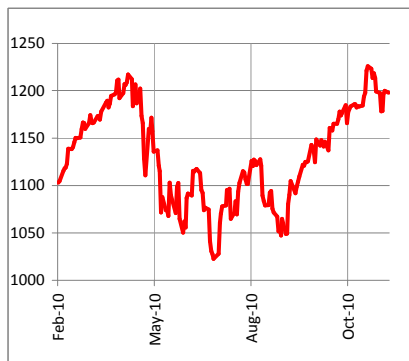
- «Новый компаньон» обсуждает публикацию «Коммерсанта» по банкам, где они проранжированы по размеру собственного капитала. В 200-и крупнейших банков вошли «Урал-ФД» (2.14 млрд. руб., 145-е место) и «Экопромбанк» (2.2 млрд., 138-е место). На самом деле это не новость, «Урал-ФД» находится в районе этой позиции уже давно, а «Экопром» собирается подняться даже выше, если завершит допэмиссию.

## Конъюнктура рынков:

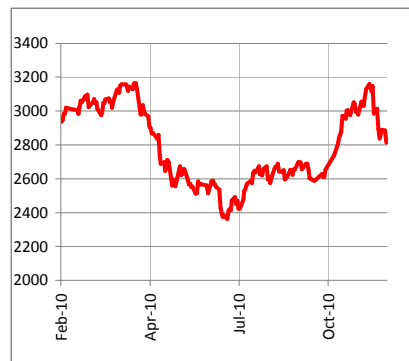
Индекс PTC



Индекс S&P 500



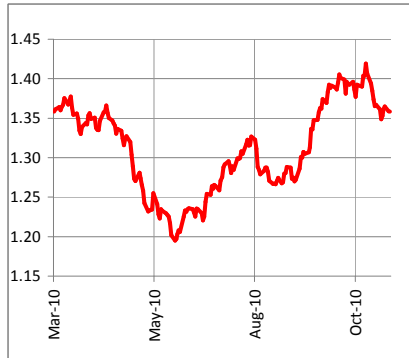
Индекс Shanghai SE Composite



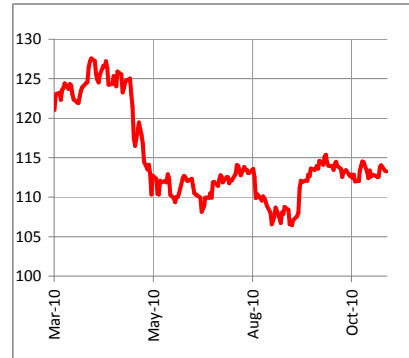
Курс RUB/USD



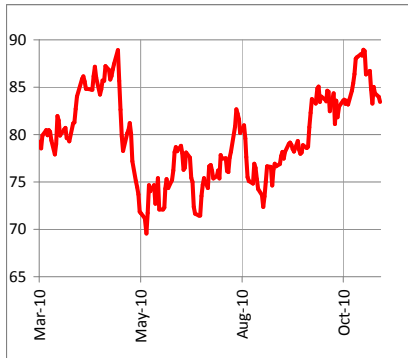
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



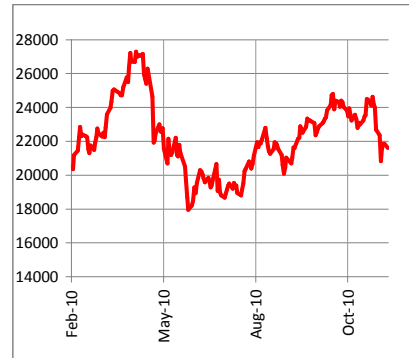
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



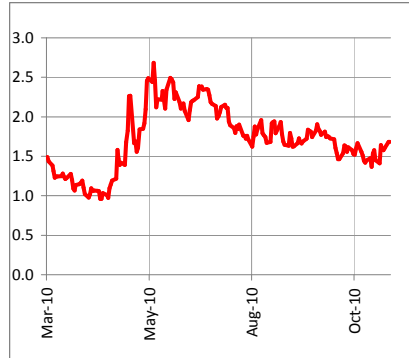
Никель, \$/тонна



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	128 907	-1.22	-1.26	0.81	-5.25	-7.37	5.23	4.56	5.18	4.12
Новатэк	26 532	-0.04	-0.37	13.93	66.35	60.11	32.22	20.86	22.42	14.57
Роснефть	72 358	-0.99	-2.48	-2.13	-17.34	-15.55	10.58	7.05	6.42	4.88
ЛУКОЙЛ	46 977	-1.35	-1.56	-0.87	-2.30	1.53	6.70	5.76	3.80	3.57
Газпром нефть	19 256	-0.31	-1.19	6.90	-19.97	-22.65	6.39	6.13	5.11	4.56
Сургутнефтегаз	34 244	0.26	-0.10	0.20	7.96	11.35	9.32	7.13	-	2.60
ТНК-ВР	32 918	0.00	2.09	6.40	24.36	27.25	6.36	5.26	4.26	3.64
Татнефть	10 541	0.31	0.82	0.93	3.13	7.95	6.13	6.05	4.93	4.58
БАНКИ										
Сбербанк	68 687	0.53	-0.05	-2.69	38.47	19.28	89.03	15.93	-	-
ВТБ	34 704	-0.10	-1.90	2.00	60.31	49.05	-	19.88	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 537	-0.37	-1.74	0.00	40.63	45.79	15.53	13.84	12.54	7.27
ОГК-2	1 799	-0.41	-2.84	2.45	86.40	86.80	52.00	24.99	22.62	12.39
ОГК-3	2 552	0.30	-0.30	0.24	10.93	14.33	18.79	26.60	9.74	10.28
ОГК-4	5 733	2.64	5.75	2.68	74.40	75.05	32.87	21.52	20.27	14.11
ОГК-5	3 175	3.90	8.16	7.04	17.86	30.38	31.38	25.97	16.46	12.90
ОГК-6	1 353	-1.58	-3.83	1.71	71.62	74.83	17.52	25.98	10.90	12.49
ТГК-9	1 232	-2.00	0.00	5.95	53.73	56.80	9.80	8.82	7.11	4.41
Русгидро	14 663	1.02	-0.31	-1.68	30.40	39.35	15.12	11.90	9.00	7.43
ИнтерРАО	4 214	-0.44	-1.30	-6.39	51.97	-5.66	-	27.10	-	11.02
ФСК	14 446	1.67	-0.54	-2.67	-7.12	14.42	-	17.20	-	8.33
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 280	0.17	-0.21	2.93	-26.40	-5.58	28.24	25.29	6.77	7.22
МТС	16 381	-0.03	0.17	1.61	11.57	15.55	16.31	9.95	4.70	3.99
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	36 213	-0.12	-0.04	8.38	43.77	39.65	13.93	7.74	8.58	5.45
НЛМК	23 458	0.35	2.42	15.55	32.58	32.76	109.08	18.70	17.74	10.53
ММК	11 220	0.69	0.29	7.37	28.80	25.01	48.36	21.57	13.57	8.31
Северсталь	14 616	-0.50	1.19	0.92	89.18	78.50	-	104.30	21.52	7.62
Мечел	10 092	-0.01	-1.33	6.18	57.71	55.80	136.86	15.72	-	-
Белон	942	-0.66	-1.31	-5.79	36.72	35.71	36.54	8.43	14.28	5.19
Распадская	4 440	0.76	0.28	-1.58	31.83	21.16	38.08	16.82	18.06	10.89
Полюс золото	10 768	1.53	6.71	15.81	2.40	10.85	33.48	22.86	20.15	14.32
Полиметалл	6 592	1.94	2.51	3.51	81.59	81.96	68.67	40.46	29.07	23.23
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	11 873	-1.58	0.39	22.85	27.51	38.80	41.31	20.92	23.42	14.75
Сильвинит	6 474	-2.32	2.72	22.19	16.55	9.06	19.46	12.74	11.54	9.15
Акрон	1 428	0.01	1.42	-0.32	3.46	8.50	6.38	9.61	10.82	7.67
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 827	0.20	5.03	6.76	70.87	50.17	31.69	16.76	10.18	7.27
Седьмой континент	610	0.32	0.87	-0.43	0.16	10.66	16.72	14.10	7.08	6.51
Магнит	10 204	0.46	1.55	-0.87	101.91	65.33	37.09	30.43	21.98	17.07
ПИК	1 819	-0.16	0.32	2.63	-9.27	-6.87	-	2.42	-	-
Система Галс	331	1.15	9.79	14.97	-0.59	8.13	-	-	-	-
ЛСР	2 797	-1.38	-0.95	1.62	61.19	46.39	18.82	19.38	7.75	9.07
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1197. 8	-0.16	0.01	1.25	8.28	7.42				
Индекс PTC	1601. 5	0.21	2.13	-0.45	9.19	10.86				
USD/EUR	1.3 587	-0.01	0.76	-2.68	-9.29	-5.19				
RUB/USD	31. 17	0.01	0.27	-2.76	-7.64	-3.63				
RUB/EUR	42. 35	-0.03	-0.50	0.19	1.84	1.70				
Золото, \$ Oz	1362. 4	0.29	1.87	2.90	16.62	24.01				
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.