

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 24 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.3965	6.2
Татнефт Зао	182	5.3
Сургнфгз-п	16.35	2.8
Сургнфгз	30.406	2.7
Роснефть	264.98	2.5
ПолюсЗолот	1665	2.4
ЛУКОЙЛ	2016.3	2.3
Татнефт Зап	101.98	2.2
Магнит ао	3974	1.9
Система ао	34.6	1.9
ГМКНорНик	7235	1.8
Уркалий-ао	224.7	1.8
Аэрофлот	74.5	1.7
ОГК-5 ао	2.5399	1.6
ГАЗПРОМ ао	223.5	1.4
ВТБ ао	0.0952	1.3
Газпрнефть	151.5	1.2
Транснф ап	38799	1.1
Сбербанк-п	70.98	1.0
Ростел -ап	87.69	0.9
Сбербанк	101.1	0.8
ММК	31.239	0.8
УралСви-ао	1.5394	0.8
Новатэк ао	366	0.4
СевСт-ао	530.1	0.2
Ростел-ао	161.96	0.2
МТС-ао	251.05	-0.1
РБК ИС-ао	40.8	-0.2
РусГидро	1.43	-0.7
ОГК-3 ао	1.3683	-2.0

Индекс ММВБ вчера вырос на +1.7%. С локальных минимумов двухнедельной давности подъем составил +5.3%, отыграв большую часть провала на Японии. До посткризисных максимумов остается вырасти всего ничего +1.3%.

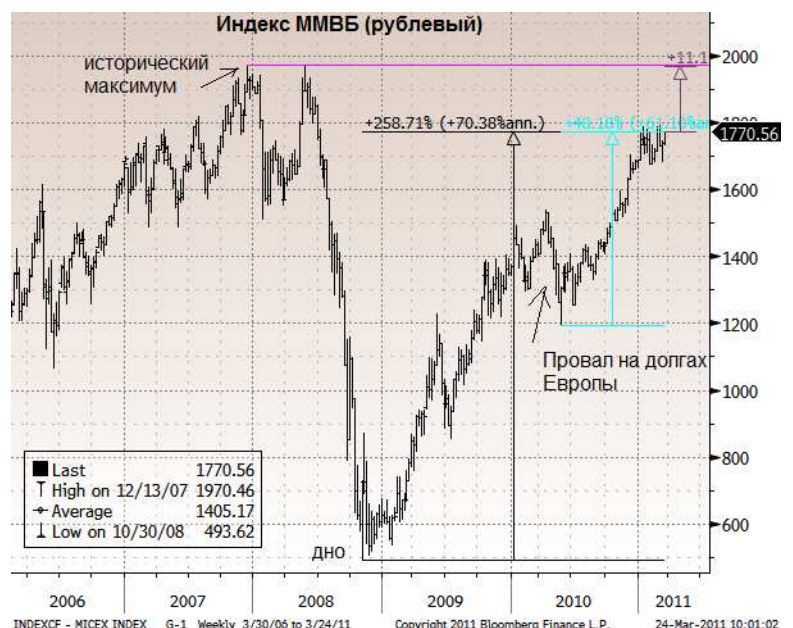
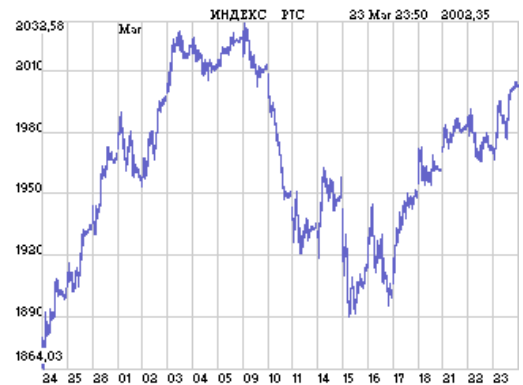
Лидировали акции «ФСК», выправляющиеся после провала (посткризисный максимум 48 копеек в конце января, падение до 34.5 копейки за акцию 18 марта, откуда отскочила на +15% за три торговых дня до текущих 39.6 копейки). Столь резкие кульбиты остаются без объяснения. Вероятно, «ФСК» падала вместе со всей энергетикой и общим разочарованием инвесторов тем, что реформы Чубайса превратились в профанацию. Но сейчас инвесторы, возможно, начали отделять сетевые компании от генерации. Сети регулировались и будут регулироваться, движение к принципам «справедливого» установления RAB в секторе никто не отменял. В них никакого разочарования не происходит. Тогда как генерация должна была работать на конкурентном рынке без ограничений со стороны государства, а взамен получает тарифы, не дающие никаких стимулов.

В общем по рынку, по большому счету, боковой тренд 2011 года продолжается. Индекс ММВБ колеблется в довольно узком диапазоне порядка 7%. Это длится почти три месяца. Перед этим, напомним, шел неплохой ростовой тренд. С минимумов мая 2010 года (на страхах перед европейскими дефолтами) до середины января 2011 года индекс вырос на +49%.

Можно рассуждать в терминах «технического анализа», который трактует подобные «консолидации» после тренда как «фигуру продолжения». Рынок как бы «копит силы» (мы не жалуем аналогии рынка или экономики с живыми организмами, все аналогии в чем-то неправомерны, сравнение со «здоровьем» или «силой» может вводить в заблуждение). Несмотря на то, что не любим технический анализ, мы признаем, что в нем что-то есть, и траектория рынка содержит в себе какую-то информацию. Другое дело, что разумную информацию трудно отделить от случайных колебаний или обычного рыночного «шума». Тем не менее, попытаемся.

После значительного подъема со «дна» кризиса (в 3.6 раза по индексу ММВБ) или с минимумов мая 2010 года (в 1.5 раза) не наблюдается большой коррекции. Да, рынок встал после максимумов января 2011. Но, похоже, «фиксация» прибыли одними натывается на продолжающийся приток денег от других инвесторов, так что падение не получается. В данном случае мы солидарны с техническим анализом и

Рынки накануне:



считаем это признаком «силы» фондового рынка. И думаем, что акции могут продолжить ростовой тренд в ближайшее время.

До исторических максимумов по индексу ММВБ остается немного – порядка 11%. Российские спекулянты крайне осторожны, похоже, это один из важных факторов стагнации. Они не хотят покупать акции «дорого» (вблизи исторических максимумов), они боятся «коррекции».

Как мы уже писали, исторический максимум индекса ММВБ является рублевым, он ничего не значит для иностранных участников, которые доминируют на российском рынке. Тогда как с этой точки потребительская инфляция подняла цены в стране в ~1.4 раза. Пиковая отметка индекса ММВБ 13 декабря 2007 года в 1970 пунктов превращаются в 2700+ в «реальном выражении».

Мы полагаем, что спекулянты, которые сейчас решили «выйти» с рынка, «фиксанулись», опасаясь коррекции, и заняли выжидательную позицию, начнут заскакивать на уходящий поезд, когда максимум «пробьется». И, тем самым, ускорят рост котировок. Мы рискуем предположить, что индекс ММВБ обновит максимум в этом году, предположительно, до осени. А пока продолжается «боковой тренд»...

Другая причина бокового тренда 2011 года у российских акций – общая стагнация на рынках акций развивающихся стран. Предлагаем взглянуть на «график дня», опубликованный Bloomberg накануне. На нем исследуется соотношение между индексом S&P500 и индексом развивающихся стран MSCI EM. Это относительная цена, из

которой можно пытаться выловить логику движения капиталов. В кризис развивающиеся рынки падают сильнее, чем американские акции, но после него растут опережающими темпами. В начале 2000-х годов после краха NASDAQ и последовавшей рецессии, эта относительная цена показала первый «отскок» и затем стагнировала в 2002-м/2003-м. После начался новый раунд опережающего роста фондовых рынков. Портфельный управляющий Wells Capital Management, на которого ссылается Bloomberg, трактует приостановку, как опасения перед «жесткой посадкой», из-за ужесточения монетарной политики в развивающихся странах. И потом делает вывод, что это временно и что это возможность купить акции дешевле перед новым раундом опережающего роста.



Вкратце:

- «Татнефть» оценила величину ущерба, которую может понести из-за смены власти в Ливии. По словам председателя совета директоров компании Р.Минниханова, потери могут составить \$240-260 млн. Именно такую сумму «Татнефть» вложила в Ливию. Напомним, что ранее были сообщения о том, что «Татнефть» инвестировала в ливийские проекты \$43 млн.
- Reuters со ссылкой на источники пишет, что «ПИК» рассматривает возможность проведения SPO на \$500 млн. Вырученные средства могут пойти на развитие существующих и новых проектов, а также на погашение части займов.
- «ФСК» планирует получить технический листинг GDR в Лондоне 28 марта. Возможно, рост котировок акций компании в последние два дня связан с этим событием.
- ОПЕК может пересмотреть квоты на добычу нефти, если ее цена достигнет отметки в \$120 за баррель. Заметим, что картель давно не соблюдает квоты, и фактическая добыча превышает установленные ограничения. Поэтому увеличение квот, скорее всего, не окажет серьезного влияния на стоимость нефти. Кроме того, Саудовская Аравия в одностороннем порядке нарастила добычу, чтобы компенсировать выпавшую добычу в Ливии. Кроме того, в текущей стоимости нефти существенную часть занимает спекулятивная составляющая. Поэтому даже увеличение добычи может не оказать должного влияния на стоимость нефти.
- Минфин для пополнения бюджета предлагает повысить некоторые налоги, в частности НДС на газ. Как пишут «Ведомости» по этому поводу, ведомство предлагает повысить этот налог с текущих 237 рублей до 558 рублей с 2013 года против ранее запланированных 265 рублей за одну тысячу кубометров. Общий эффект для бюджета оценивается в \$13 млрд. за три года. Мы считаем, что так или иначе, налоговая нагрузка на газовую отрасль

продолжит расти. Даже если правительство согласится с повышением НДС на газ до 558 рублей за тысячу кубометров, налоговая нагрузка в этой отрасли будет 3-4 раза ниже, чем в нефтяной. Притом, что внутренние цены на газ будут расти с опережающими инфляцию темпами.

- «Ведомости» пишут, что «Акрон» рассматривает возможность покупки или слияние с «Сибур-минудобрениями», «Уралхимом», «Метаимом» или россосанскими «Минудобрениями». Также компания рассматривает возможность покупки части активов названных выше предприятий. Интересна позиция «Акрона». Компания неоднократно заявляла о том, что растущие цены на газ сделают российские удобрения неконкурентоспособными на мировом рынке. Однако почему-то «Акрон» хочет покупать новые активы в этой отрасли, несмотря на неважные перспективы. Возможно, компания планирует снабжать их собственным газом: сейчас «Акрон» рассматривает возможность покупки газовых активов, либо будущее не такое мрачное, как рисует «Акрон».
- По сведениям Агентства нефтяной информации, «Роснефть» за последние три месяца получила ряд предложений от ведущих энергетических мейджеров по совместной разработке арктических шельфовых проектов. Компания подтвердила факт переговоров с Shell, однако отмечается, что «Роснефть» остается приверженной сделке с BP.

Напоследок: объединение «Ростелекома»

Год назад, в конце марта 2010 года были объявлены коэффициенты конвертации акций МРК в акции «Ростелекома». Затем эти коэффициенты были одобрены правительством, «Связьинвестом», «Ростелекомом». В ближайшие дни до конца недели пройдут собрания акционеров присоединяемых МРК, на которых будет одобрено слияние. Затем, предположительно в апреле, на пару недель акции МРК не будут торговаться и конвертируются. После чего в мае появятся отдельными выпусками «Ростелекома». После этого в конце лета, после 3- месяцев после госрегистрации эмиссии «Ростелекома» эти выпуски будут объединены в один. Таковы правила ФСФР.

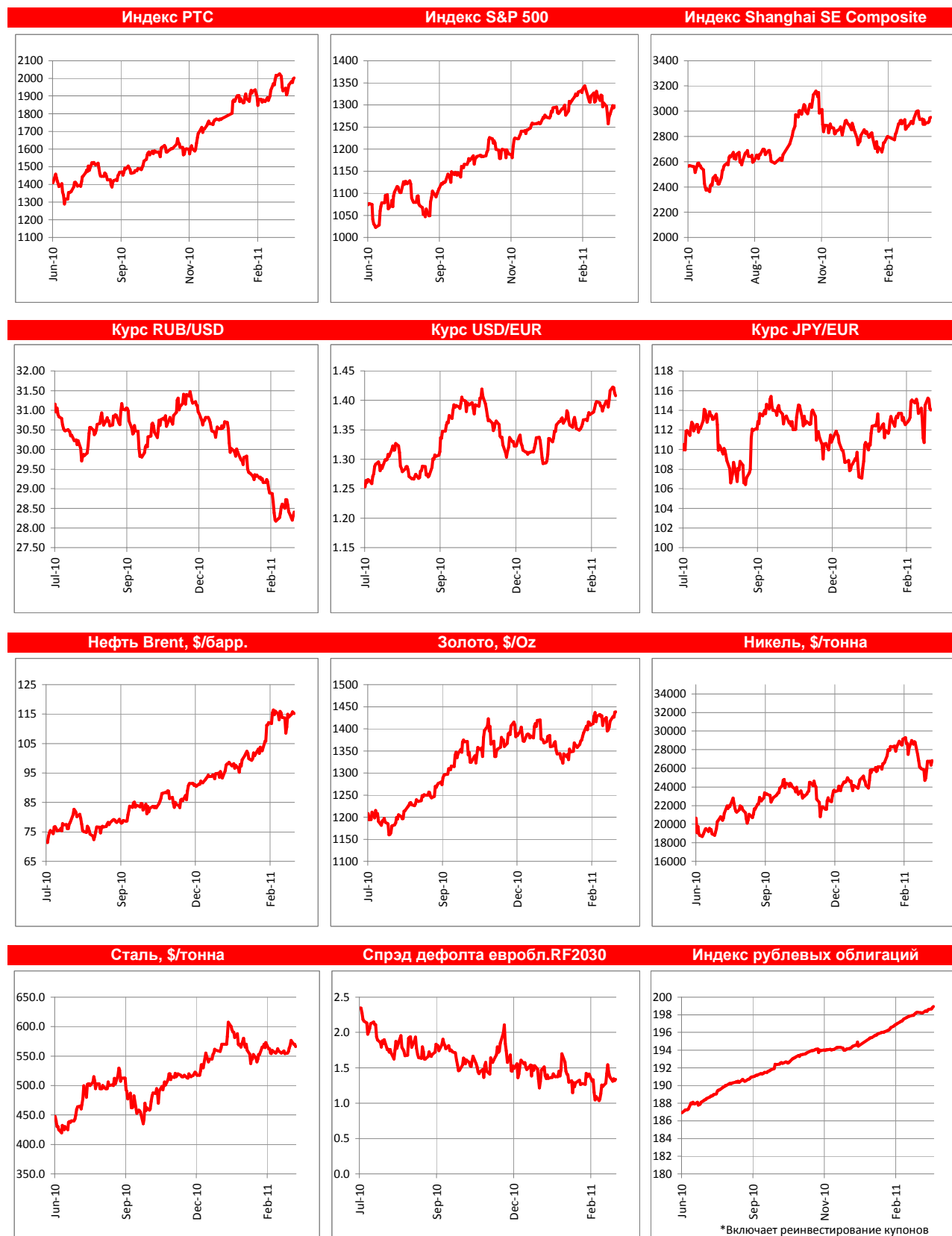
Теоретически, сейчас должен работать арбитраж. Если одни акции МРК вырастают относительно других или «Ростелекома», то дорогую бумагу нужно продать, купить дешевую и «словить» разницу. Но это работает только в акциях МРК. На верхнем графике показано соотношение между ценами обыкновенных «Сибирьтелекома» и «Уралсвязьинформа». Единица означает отсутствие арбитража. Отклонения не превышают процента.

Тогда как «Ростелеком» сохраняет премию к акциям

«Уралсвязьинформа» величиной примерно в 20%. Встает вопрос, чьи цены правильные – МРК (вчера мы публиковали табличку с расчетами по другим компаниям) или самого «Ростелекома». Наш ответ – «Ростелеком» слишком дорогой. Но арбитражеры не трогают эту бумагу, потому что для этого надо получить акции взаимы примерно до конца лета. Слишком большой срок для России.



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	186 008	1.28	0.58	7.30	35.41	15.28	7.55	5.88	6.75	4.98	
Новатэк	39 125	0.46	4.88	8.76	99.72	9.02	47.51	22.01	33.12	15.21	
Роснефть	98 800	2.61	4.92	-3.44	17.37	21.09	15.17	9.55	8.45	6.08	
ЛУКОЙЛ	60 375	2.19	4.29	0.96	22.31	16.42	8.61	5.87	4.62	3.67	
Газпром нефть	25 301	1.49	4.39	-2.18	-1.42	18.18	8.40	7.59	6.29	5.19	
Сургутнефтегаз	38 225	2.56	0.79	-7.94	9.22	-5.74	10.41	8.08	-	2.59	
ТНК-ВР	42 891	-0.35	-3.05	-5.30	55.01	5.15	8.29	6.90	5.46	4.63	
Татнефть	13 940	5.33	2.17	4.51	28.50	24.25	8.11	8.70	6.46	6.21	
БАНКИ											
Сбербанк	76 835	0.70	6.96	4.10	16.33	-3.11	99.60	8.10	-	-	
ВТБ	35 023	1.26	4.74	0.25	21.35	-5.66	-	20.47	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА											
ОГК-1	2 328	1.05	5.27	-2.58	-9.88	-16.72	23.52	17.12	14.73	8.15	
ОГК-2	1 716	1.17	6.45	2.50	5.70	-16.98	49.60	11.35	23.70	8.39	
ОГК-3	2 282	-1.67	5.33	1.80	-23.00	-20.16	16.80	40.28	7.82	12.97	
ОГК-4	5 985	-1.20	4.13	10.15	36.88	-8.50	34.31	17.90	21.34	11.90	
ОГК-5	3 163	1.33	8.03	2.96	-1.06	-9.64	31.24	11.03	16.30	7.27	
ОГК-6	1 447	0.50	6.09	1.69	12.47	-11.58	18.74	25.44	11.89	11.32	
ТГК-9	1 142	2.27	4.81	-10.46	-15.06	-13.95	9.09	24.51	7.96	7.08	
Русгидро	14 540	-0.62	4.58	-1.26	-1.47	-13.08	14.99	10.31	9.11	6.42	
ИнтерРАО	4 236	2.69	7.96	-0.08	-19.73	-13.13	-	19.05	-	8.99	
ФСК	17 525	6.13	9.13	2.16	12.61	8.01	-	20.94	-	8.96	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ											
Ростелеком	4 153	0.12	4.10	10.10	6.53	3.30	35.75	45.57	19.63	19.57	
МТС	17 618	-0.20	1.66	1.65	1.58	-3.39	17.54	10.60	-	-	
МЕТАЛЛУРГИЯ											
ГМК Норникель	48 471	1.63	3.05	9.75	46.40	0.75	18.64	9.66	10.85	6.47	
НЛМК	25 676	0.54	1.26	0.69	23.10	-15.88	119.39	20.56	19.09	11.33	
ММК	12 286	0.88	10.41	3.71	11.20	-5.23	52.96	28.34	15.06	9.75	
Северсталь	18 805	0.09	1.82	5.23	39.85	2.30	-	15.40	14.45	7.93	
Мечел	12 558	-0.29	1.71	-1.11	10.08	-2.94	170.30	17.35	29.52	10.08	
Белон	873	-0.85	2.65	-11.74	-15.78	-12.49	33.86	8.47	13.47	5.03	
Распадская	5 556	-0.72	6.66	-8.30	-2.65	-5.85	47.65	22.76	22.54	14.98	
Полюс золото	11 142	2.17	3.74	-2.89	14.84	-13.44	34.65	24.98	20.62	14.48	
Полиметалл	7 351	2.57	0.23	-5.74	66.46	-7.70	76.59	42.01	32.47	24.41	
УДОБРЕНИЯ											
Уралкалий	16 816	1.77	4.01	5.67	84.93	2.55	58.51	20.64	32.86	14.31	
Сильвинит	7 998	1.87	6.44	6.34	43.02	5.41	24.05	10.71	13.21	7.75	
Акрон	2 084	0.75	6.60	-2.20	14.45	9.30	9.30	12.81	14.07	9.30	
ПРОЧИЕ											
Аэрофлот	2 905	1.27	-4.94	6.19	21.35	-6.83	32.57	13.77	10.63	7.01	
Седьмой континент	680	-0.69	2.42	-5.70	-1.72	4.70	18.65	15.02	8.10	7.25	
Магнит	12 452	2.06	9.02	10.67	68.05	-2.12	45.25	37.14	26.84	20.89	
ПИК	2 236	-0.51	1.15	-5.04	-17.74	4.89	-	2.97	-	-	
Система Галс	328	-0.49	-1.41	-12.55	-19.04	-18.31	-	-	-	-	
ЛСР	3 989	0.00	0.91	-4.77	8.72	7.30	26.84	14.76	10.63	9.31	

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		
Индекс S&P	1297.5	0.29	3.23	-0.66	11.12	3.17	
Индекс РТС	2002.4	0.28	2.91	5.32	32.20	13.11	
USD/EUR	1.4 078	-0.33	0.49	2.08	5.49	5.33	
RUB/USD	28.41	-0.32	0.65	2.10	4.42	7.49	
RUB/EUR	39.9	0.24	0.46	0.21	-0.78	2.30	
Золото, \$ Oz	1438.3	0.03	2.47	1.73	32.40	1.38	

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.