

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 26 января 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
УралСВИ-ао	1.555	4.4
Ростел -ап	89.27	4.4
ОГК-5 ао	2.9	2.2
Сбербанк	106	1.9
Татнефт Зап	93	1.6
Ростел -ао	167.8	1.3
Аэрофлот	79	1.2
Сбербанк-п	72.02	0.9
ГАЗПРОМ ао	190	0.5
ЛУКОЙЛ	1890	0.3
РБК ИС-ао	52.22	0.2
Сурпнфгз-п	16.49	0.2
Газпромнефть	132.2	-0.2
ВТБ ао	0.109	-0.3
РусГидро	1.539	-0.5
ГМКНорник	7502	-0.5
МТС-ао	255.5	-0.6
Магнит ао	4050	-0.7
Роснефть	240.8	-0.9
ФСК ЕЭС ао	0.406	-1.0
ОГК-3 ао	1.574	-1.0
СевСт-ао	554.2	-1.0
ММК	35.16	-1.1
Система ао	28.96	-1.1
Транснефть ап	38323	-1.4
Новатэк ао	312.9	-1.5
ПолюсЗолот	1718	-1.6
Сурпнфгз	33.06	-2.1
Уркалий-ао	225	-2.4
Татнефт Зап	161.1	-2.5

Во вторник российские акции продолжали дергаться в разные стороны; внятной тенденции не наблюдается. Формально рынок закрылся в минусе, индекс ММВБ -0.26%, ликвидные акции частично закрылись в плюсе, частично в минусе.

По «Татнефти» прошла странная сделка на последних минутах, которая формально обеспечила падение этой бумаги. Ощущался спрос на дочки «Связьинвеста», что трудно объяснить новостями. Есть активизация бывшего директора Юрченко (он предложил создать фонд миноритариев), кроме этого, приближается момент объединения перехода на единую акцию.

Продолжается укрепление рубля, достигнув 29.7 руб./\$, вместе с тем как евро продолжает подниматься к американской валюте до 1.37 \$/€, еще 10 января курс был 1.29 \$/€ (этой отметки измерение +7%). Как раз за это время стоимость кредит-дефолт свопов периферийных стран Европы откатилась с достигнутых максимумов, отражая снижение обеспокоенности (см. график 5-ти летних CDS Португалии). Точно также как евро продавалось на страхах вокруг долга, оно откупается обратно. Также вчера состоялось успешное размещение облигаций EFSF (European Financial Stability Facility), что может оказывать психологический эффект на инвесторов (см. также далее результаты опросов

инвесторов агентством Bloomberg)

Среди снизившихся бумаг можно отметить «Уралкалий», который, вероятно, прореагировал на задержку с одобрением слияния от ФАС на два дополнительных месяца. Возможно, какие-то инвесторы расценили это как угрозу объединения, но также возможно, что правительство выдвинет какие-то поведенческие условия для компании. Как мы понимаем, отсутствие решения ФАС позволяет проводить необходимые корпоративные процедуры – собрание акционеров и прочее. Пока выглядит так, что получение решения ФАС, если и отдалит слияние, то не намного.

Среди ликвидных бумаг отмечается выросший «Сбербанк», который вчера опубликовал результаты по РСБУ. В 2010 году чистая прибыль выросла в 8.5 раз, до 183.6 млрд. рублей (\$6,17 млрд.). Справа мы приводим изменение консенсус-ожиданий аналитиков по прибыли банка за 2011 и 2012 год изменившиеся с 2009 года почти в 2 раза (есть некоторое несоответствие прибыли по РСБУ и МСФО, последнюю прогнозируют аналитики). Акции «Сбербанка» находятся вблизи исторических рублевых максимумов, это одна из лучших акций после кризиса.

Если верить текущим ожиданиям прибыли, то отдача капитала «Сбербанка» в 2011/2012 году будет порядка 22-25%, что очень неплохо. В простейшей модели

Рынки накануне:

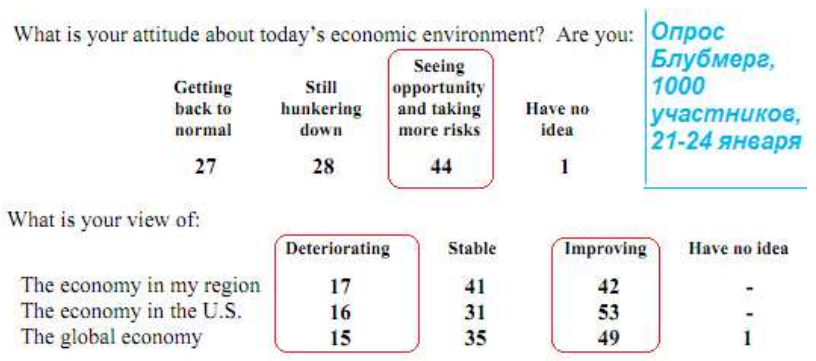


дисконтирования с постоянным темпом роста это предполагало бы мультипликатор $p/bv=(ROE-g)/(COE-g)=(25\%-6\%)/(11\%-6\%)=3.8$. Правда, данная модель не учитывает переменные темпы роста (быстрый рост в ближайшие время и последующее замедление, когда рынок банковских услуг насытится), а также возможное падение отдачи капитала госбанка (под влиянием конкуренции). Так что мы призываем не ориентироваться на эту цифру как на верную, хотя логику стоимости модель отражает верно. Стоимость, в первую очередь, зависит от отдачи капитала и лишь потом от темпов роста. Текущий мультипликатор p/bv «Сбербанка» (капитал конца 2010) равен 2.5.

Опять же, если верить ожиданиям прибыли, мультипликатор $p/e_{2011}=9$, что очень недурно и даже слегка дешево. Признаться, мы были слишком пессимистично (уже не в первый раз в отношении акций этого банка). Но если сравнивать по стоимости «Газпром» или «Сбербанк», мы бы отдали предпочтение первой компании. Правда, у рынка своя логика, и краткосрочно эта идея может оказаться не по вкусу многим.

Как ни парадоксально, «Сбербанк» является одним из главных бенефициаров кризиса. Банк является очень прибыльным по причине низкой стоимости фондирования, тогда как кредиты (с учетом риска) банки выдают примерно на одинаковых условиях. Страхи перед распадом финансовой системы, опыт предыдущих кризисов и предполагаемая стабильность «Сбербанка» заставляют участников размещать деньги в этом банке. Результат – высокий процентный спрэд, большие чистые процентные расходы и прибыль. До кризиса мы ожидали, что это «конкурентное» преимущество банка будет увядать, но кризис и здесь спутал наши карты, сломав ожидания. В ближайшие годы «Сбербанк», похоже, будет оставаться одним из самых прибыльных банков страны. Можно расценивать это как нечестную конкуренцию, но таковы реалии, c'est la vie.

Сегодня в Давосе начинается экономический форум, который, похоже, зафиксирует нарождающийся оптимизм. Сегодня Bloomberg опубликовал результаты опроса своих пользователей (как правило, представителей инвестиционной и профессиональной экономической среды), которые занимают умеренно оптимистическую позицию. Справа на графике приведены итоги опроса, которые примерно отражают складывающиеся настроения. Почти половина участников считают, что экономика, как локальная, так и глобальная, улучшается (порядка 40-50%). Ухудшение видят только один человек из примерно шести. При этом многие видят возможности, складывающиеся в текущей экономической ситуации, наряду с рисками.



Это и есть идея «animal spirits» Кейнса. На русский язык это не переводится буквально, словарь дает «жизнерадостность» или, даже, «бодрость», что немного неточно. На деле, этот термин отражает настроения, которые двигают решениями людей. Когда-то они занимают оборонительную позицию, сокращают траты, тем самым лишая доходов других людей, это ситуация рецессии. Когда-то наоборот, они слишком оптимистичны и провоцируют экономический бум. Эта «бодрость» возникает как реакция на действия других людей и является самоподдерживающейся. Цикл пессимизма проходит, начинается цикл оптимизма.

Вкратце:

- Bloomberg пишет, что ОПЕК может увеличить поставки нефти из-за роста спроса. Напомним, что последний прогноз от картеля предусматривает двухпроцентное увеличение мирового спроса на нефть. Ранее Международное энергетическое агентство призвало ОПЕК более гибко реагировать на увеличение спроса на нефть, однако картель заявил, что они намерены менять квоты на добычу. Заметим, что картель с начала 2009 года наращивает добычу нефти, не меняя квоты.
- Правительство РФ приватизирует 4,11% акций «ФСК» после того, как бумаги получают технический листинг на Лондонской бирже. Планируется, что это произойдет до конца марта. В 2009 году «ФСК» провела допэмиссию по 50 копеек за акцию, и основную часть размещаемых бумаг купило государство. Если предположить, что приватизация 4,11% акций «ФСК» будет проходить по текущим котировкам, а они сейчас ниже 50



копеек, то государство понесет убытки. Поэтому мы считаем, что целью получения листинга на зарубежных площадках является повышение капитализации «ФСК».

- Появились сообщения, что ФАС на два месяца продлевает срок рассмотрения ходатайства «Уралкалия» о присоединении к нему «Сильвинита». Как поясняют чиновники, им нужна дополнительная информация о структуре сделки. Уточняется, что если компании предоставят нужные сведения раньше, ФАС может определиться в более сжатые сроки. Также ведомство еще не определилось с предписаниями, которые будут выданы будущему монополисту. Официального сообщения от ФАС о продлении сроков рассмотрения ходатайства пока нет.
- «Сбербанк» в 2010 году заработал 183,6 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ. Это в 8 раз превышает аналогичный показатель 2009 года. Результаты по МСФО, которые являются более показательными, будут опубликованы позже. На этот год банк планирует прибыль по РСБУ в 200 млрд. рублей.
- «Ведомости» пишут, что «Газпром» в декабре продал 5,3% акций «ОГК-5» «Ренессанс капиталу». Цена сделки не раскрывается. Сейчас «Ренессанс» предлагает инвесторам купить 4,5% по 2,82 рубля (0,8% компания уже продала двум инвестфондам). Скорее всего, «Газпром» и дальше продолжит избавляться от миноритарных пакетов в различных ТГК.

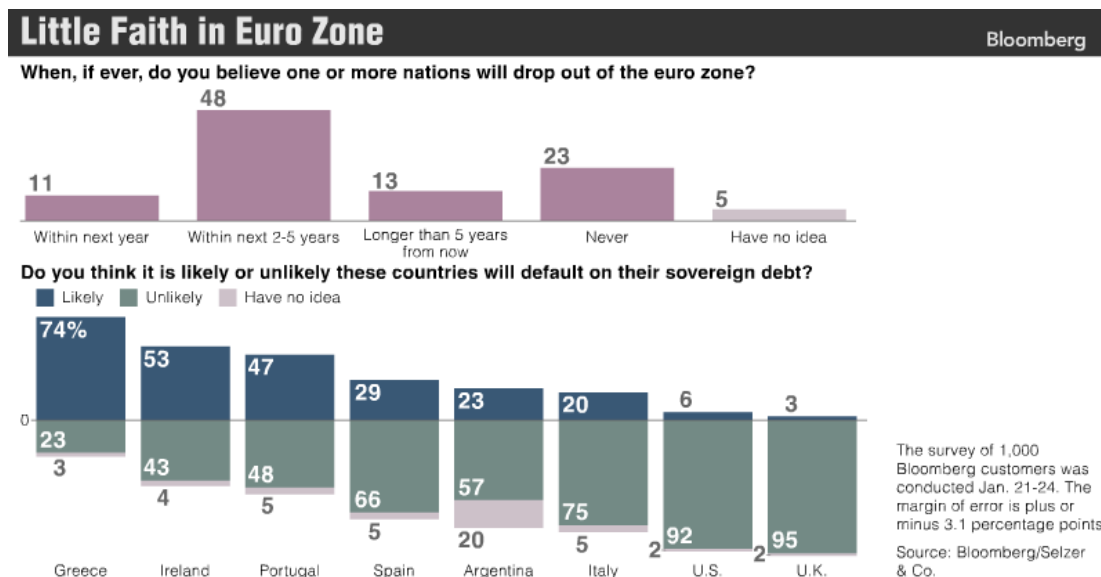
Местное:

- «Пермский моторный завод» в 2011 году планирует заметно увеличить поставки наземной техники. В частности завод поставит 46 наземных установок, которые используются для перекачки газа. В 2010 году завод продал 36 таких установок. Как пишет «Коммерсант», компания уже подписала соответствующие контракты с «Газпромом».
- Акционеры «Пермских моторов» одобрили продажу 100% акций ОАО «Управление-ПМ» по цене от 84,9 млн. рублей. По балансовым ценам продаваемый актив составляет почти 42% от стоимости «Пермских моторов».
- По данным Пермстат оборот розничной торговли в 2010 году в сопоставимых ценах сократился на 1,6% и составил 306 млрд. рублей. Из этой суммы 91,3% было сформировано организованными точками торговли, то есть вне рынков.

Напоследок:

Предлагаем взглянуть еще на один из результатов опроса Bloomberg среди профессиональных пользователей его сервиса. На вопрос о том, каковы шансы, что какая-либо из наций выпадет из зоны евро, почти половина (38%) заявили что это случится через 2-5 лет, и 11% что это случится уже в этом году. Не верят в то, что какая-либо из наций выпадет из зоны евро всего 23%.

Возможности дефолта ожидают от Греции 74% опрошенных, оптимистов по этой стране всего 23%. График предлагает сравнение мнений по другим странам.

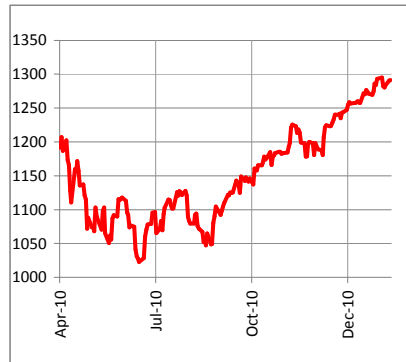


Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



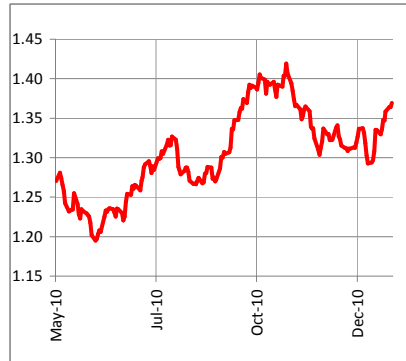
Индекс Shanghai SE Composite



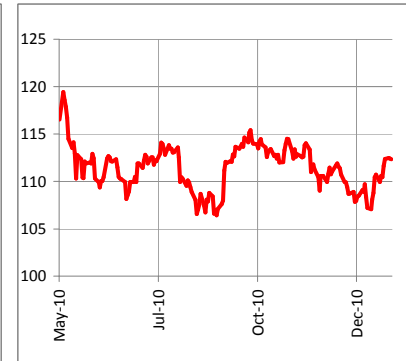
Курс RUB/USD



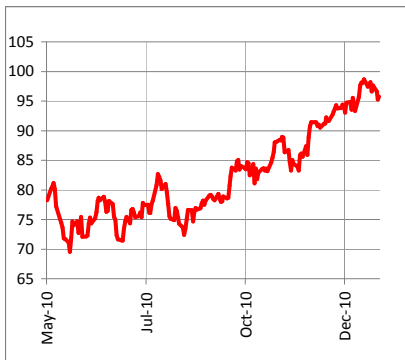
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



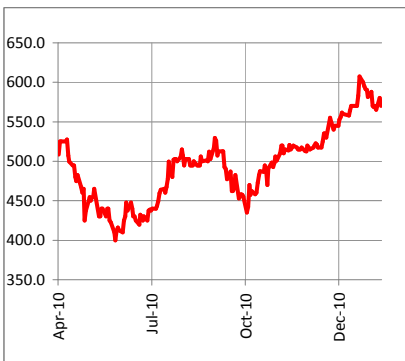
Золото, \$/Oz



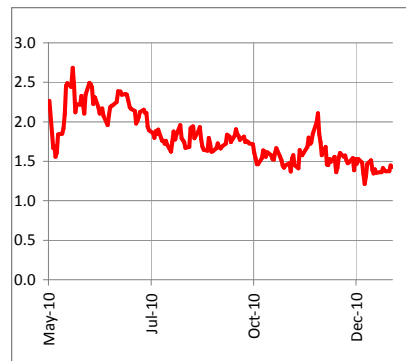
Никель, \$/тонна



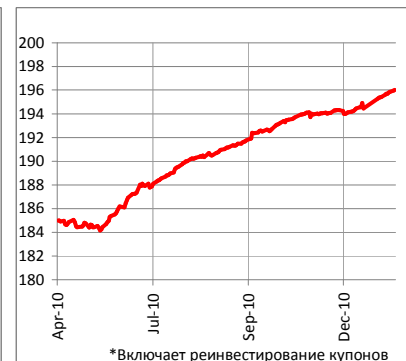
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				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	151 664	0.66	-4.25	-2.59	5.08	-1.69	6.15	5.20	5.80	4.50
Новатэк	31 588	-2.75	-5.23	-4.76	70.16	-7.94	38.36	23.83	26.82	16.97
Роснефть	85 925	-0.72	-1.45	9.70	1.05	10.15	12.56	8.37	7.30	5.45
ЛУКОЙЛ	54 041	0.29	-1.16	7.72	15.62	8.99	7.71	6.12	4.35	3.91
Газпром нефть	21 096	0.01	-3.38	2.93	-12.91	3.06	7.00	6.40	5.48	4.59
Сургутнефтегаз	39 951	-1.58	-4.89	7.34	28.75	3.05	10.88	8.63	-	2.97
ТНК-ВР	43 715	-0.17	-7.46	7.17	55.05	7.17	8.45	6.84	5.47	4.55
Татнефть	11 889	-1.91	1.33	9.41	17.21	10.84	6.91	7.22	5.62	5.43
БАНКИ										
Сбербанк	77 006	1.96	-2.01	-0.19	23.32	1.56	99.82	8.84	-	-
ВТБ	38 305	-0.46	-0.27	6.34	53.24	7.92	-	22.39	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 610	0.25	-5.58	-1.50	56.95	-2.31	26.38	22.50	16.94	10.07
ОГК-2	1 840	-0.89	-5.70	-9.29	74.32	-6.91	53.18	21.25	20.62	11.31
ОГК-3	2 509	-1.13	-5.42	-10.85	9.41	-8.19	18.47	48.13	9.23	21.72
ОГК-4	6 387	1.01	0.50	-0.73	66.30	2.14	36.62	19.89	22.19	12.87
ОГК-5	3 452	2.84	4.20	1.90	20.98	3.17	34.10	24.90	17.36	13.01
ОГК-6	1 527	1.15	-0.43	-2.23	90.90	-2.43	19.77	47.16	11.46	14.26
ТГК-9	1 266	0.00	2.13	-1.54	37.14	-0.26	10.07	11.64	-	-
Русгидро	14 973	-0.32	-7.34	-6.21	26.83	-6.38	15.44	12.05	8.99	7.25
ИнтерРАО	4 664	2.79	-1.64	-0.98	6.15	0.05	-	34.23	-	13.29
ФСК	16 939	-0.24	3.29	13.02	21.79	11.17	-	19.22	-	8.85
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 109	0.95	-2.50	15.94	13.56	6.90	35.37	36.41	14.05	13.78
МТС	17 140	-0.43	-2.10	-1.51	11.37	-1.69	17.06	11.85	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	48 202	-0.22	0.20	10.09	63.38	4.79	18.54	9.70	10.94	6.61
НЛМК	27 253	-0.90	-7.79	-1.64	52.72	-6.61	126.73	22.59	20.24	12.23
ММК	13 224	-0.64	-5.12	7.68	20.67	6.70	57.00	27.74	16.06	10.17
Северсталь	18 847	-0.52	-4.78	8.21	66.31	7.24	-	115.99	26.00	9.20
Мечел	12 849	0.43	-2.99	5.28	59.03	3.86	174.24	20.40	29.89	10.50
Белон	996	0.08	-1.68	2.14	17.75	4.42	38.63	9.70	15.74	5.86
Распадская	5 839	-0.84	-2.18	6.37	37.17	3.51	50.08	21.19	23.49	13.94
Полюс золото	11 016	-1.47	-5.71	-8.80	13.19	-10.49	34.25	22.78	20.28	13.71
Полиметалл	6 786	-2.75	-10.09	-10.50	79.68	-10.88	70.70	38.64	30.13	22.99
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	16 115	-2.19	-2.96	5.81	74.52	2.79	56.07	24.66	31.65	20.09
Сильвинит	7 502	-0.42	1.00	4.04	28.30	3.40	22.56	14.03	13.13	10.20
Акрон	2 183	-0.24	6.40	23.31	43.18	19.76	9.75	13.61	14.48	9.86
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 950	1.21	-1.56	-1.36	49.63	-1.03	33.08	14.45	10.63	7.12
Седьмой континент	621	0.87	0.20	-1.13	1.86	0.00	17.04	14.41	7.45	6.84
Магнит	12 118	-0.44	-5.67	-0.21	92.70	-0.36	44.04	36.33	26.02	20.25
ПИК	2 089	0.25	-3.34	-3.28	-14.73	2.47	-	2.77	-	-
Система Галс	378	3.02	-2.31	2.56	2.03	-1.68	-	-	-	-
ЛСР	3 765	-0.67	-5.29	6.95	64.49	5.91	25.33	34.86	9.94	13.31

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1291. 2	0.03	-0.30	2.74	18.22	2.67
Индекс РТС	1864. 3	0.05	-2.02	5.35	29.08	5.31
USD/EUR	1.3 695	0.39	1.60	4.30	-2.89	2.46
RUB/USD	29. 72	0.06	0.38	2.40	2.03	2.75
RUB/EUR	40. 68	-0.11	-1.14	-1.78	5.11	0.35
Золото, \$ Oz	1334. 33	0.09	-2.66	-3.57	21.32	-5.95

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.