

## Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 27 апреля 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Uralsvyazinf-cls	1.14	5.4%
Severstal	398	2.8%
Novatek oao	203.3	2.2%
Polymetal-cls	312.9	2.2%
Vtb bank ojsc	0.08	2.0%
Gazprom	177.9	1.7%
Lukoil oao-cls	1727	1.5%
Aeroflot	63.96	1.5%
Norilsk nickel	5662	1.4%
Mobile telesyst	266.4	1.4%
Uralkali	128.3	1.3%
Magnitogorsk	31.68	1.2%
Polyus gold	1422	1.1%
Enel ogk-5 ojsc	2.527	1.1%
Rosneft oil	243.8	0.9%
Raspadskaya	213.1	0.9%
Gazprom нефт-cls	163.2	0.8%
Rushydro	1.704	0.7%
Novolipetsk stee	108.5	0.6%
Mosenergo	3.83	0.6%
Ogk-3	2.099	0.5%
Surgutneftegaz	29.27	0.4%
Sberbank-pfd	61.05	0.3%
Rostelecom	131.7	0.3%
Sberbank	84.69	0.3%
Federal grid co	0.371	0.3%
Tatneft-cls	146.6	0.2%
Surgutnefteg-pfd	16.58	0.2%
Ak transneft-pfd	32533	-0.6%
Volgatelecom	103.6	-1.6%

Вчерашние торги были спокойными – рынок открылся с положительным отрывом от предыдущих уровней и весь день находился на одном месте. Под конец дня на открытии торгов в США отечественные акции еще чуть подросли и итог: +1.1% по индексу ММВБ.

Сегодня «Ведомости» сообщают, что появляются инвестбанки, дающие прогнозы роста индекса РТС до 2000 п. в этом году (+23% к текущему значению 1623 п.). Угадывать точную цифру в точное время – это гарантированный путь ошибиться. Тем не менее, мы поддерживаем такие прогнозы, предполагая, что в ближайшие 2 года индекс РТС превысит свои исторические максимумы в 2500 п.

В настоящее время индекс MSCI Russia имеет P/E=6.7 по ожидаемой прибыли 2011 года (и 4.77 по прибыли 2012 г.). Аналогичный P/E для индекса развивающихся стран MSCI EM равен 10.9 (и 9.4 для 2012 г.). Можно спорить, сколько должен составлять «русский дисконт», но вряд ли он должен быть кратным. Тем более, что по ставкам CDS Россия сейчас выглядит менее рискованно, чем европейские страны из когорты PIIGS. Если средние мультипликаторы P/E оценивать прямолинейно, то Россия имеет потенциал опережающего роста в +63% (=10.9/6.7-1 для 2011 г. и фантастические 9.4/4.77-1=+97%(!) для 2012 г.).

Из отдельных бумаг можно отметить рост ВСМПО-Ависма (+7.7% вчера). Компания опубликовала отчетность за позапрошлый, 2008-й, год по МСФО. Новости, безусловно, не свежие, зато участники рынка смогли сопоставить цифры с более оперативной отчетностью по РСБУ, и разбег оказался небольшим. По текущему консенсус-прогнозу

в Bloomberg ВСМПО должна получить выручку в размере \$1.2 млрд. в этом 2010 году и заработать \$70 млн. чистой прибыли. Капитализация компании \$1.5 млрд. и мультипликатор P/E=22 не внушает нам особого оптимизма.

Рост «Уралсвязинформа» на 5.4% оказался неожиданным. Рынок уже знает коэффициенты обмена акций по присоединению к «Ростелекому». Наличие этих коэффициентов не предполагает, чтобы отдельные МРК росли (а другие – падали, как «Волгателеком» -1.6% вчера). По идее, это предполагает возможность почти безрискового арбитража (можно продать дорогую акцию, купить дешевую). Другое дело, что коэффициенты еще не утверждены, как и сама процедура объединения теоретически может затянуться или, даже, сорваться (особенно, если вспомнить, что правительство продавало-продавало «Связьинвест» с середины 90-х годов, да так и не продало окончательно).

Бивалютная корзина продолжает обновлять посткризисные рекорды, вчера она доходила до 33.44. Приближается конец апреля, и можно прикинуть размер интервенций ЦБ РФ на валютном рынке. Корзина в конце марта должна была иметь «нижнюю границу» на 33.9, сейчас это 33.4, пройдено 10-ть шагов по 0.05. На каждый шаг отводится по \$700 млн., следовательно, размер интервенций должен составить \$7 млрд. Правда, ЦБ РФ делает еще и «плановые» интервенции в добавление к описанным выше (например, в марте 2010 года из \$15 млрд. купленных, \$3.3 были «плановыми»). Мы ожидаем продолжения укрепления рубля.

## Рынки накануне:



## Вкратце:

- Итальянская компания «Enel» может стать соинвестором в строительстве Балтийской АЭС. Этот проект будет разрабатываться совместно с «Интер РАО». Общая сумма инвестиций оценивается в 194 млрд. рублей, а окупаемость проекта составит несколько десятилетий. Станция будет вырабатывать 2.4 ГВт энергии и станет самой дорогой на территории России.
- Центр международной торговли может взыскать с «Юниаструм банка» 256 млн. рублей, которые ему были переданы в доверительное управление в 2007 году. Это может создать прецедент, когда доверительный управляющий будет обязан возмещать убытки клиенту из-за нарушений правил инвестиционной декларации вне зависимости от того они были вызваны.
- АФК «Система» готовится передать 100% акций сотового оператора «Скай Линк» государству по сделке обмена телекоммуникационных активов «Связьинвеста». Для этого она консолидировала полный пакет, выкупив недавно 50% у компании «RTDC». После завершения сделки «Комстар» избавится от долга перед «Сбербанком» в 26 млрд. рублей, а также получит 23.33 % акций «МГТС».
- General Motors может заплатить «Сбербанку» неустойку 10 млн. долларов за отказ продать Opel в конце прошлого года. Соглашение о компенсациях компаниями было подписано вчера.

## Местное:

- Крупнейший российский автодилер – компания «Рольф», планирует открыть в Перми сеть сервисов послегарантийного обслуживания автомобилей - «Белый сервис». Он будет работать на базе «УралАвтоИмпорта». «Рольф» будет поставлять запчасти, предоставит бренд и технологии, а сам сервис будет осуществлять «УралАвтоИмпорт».

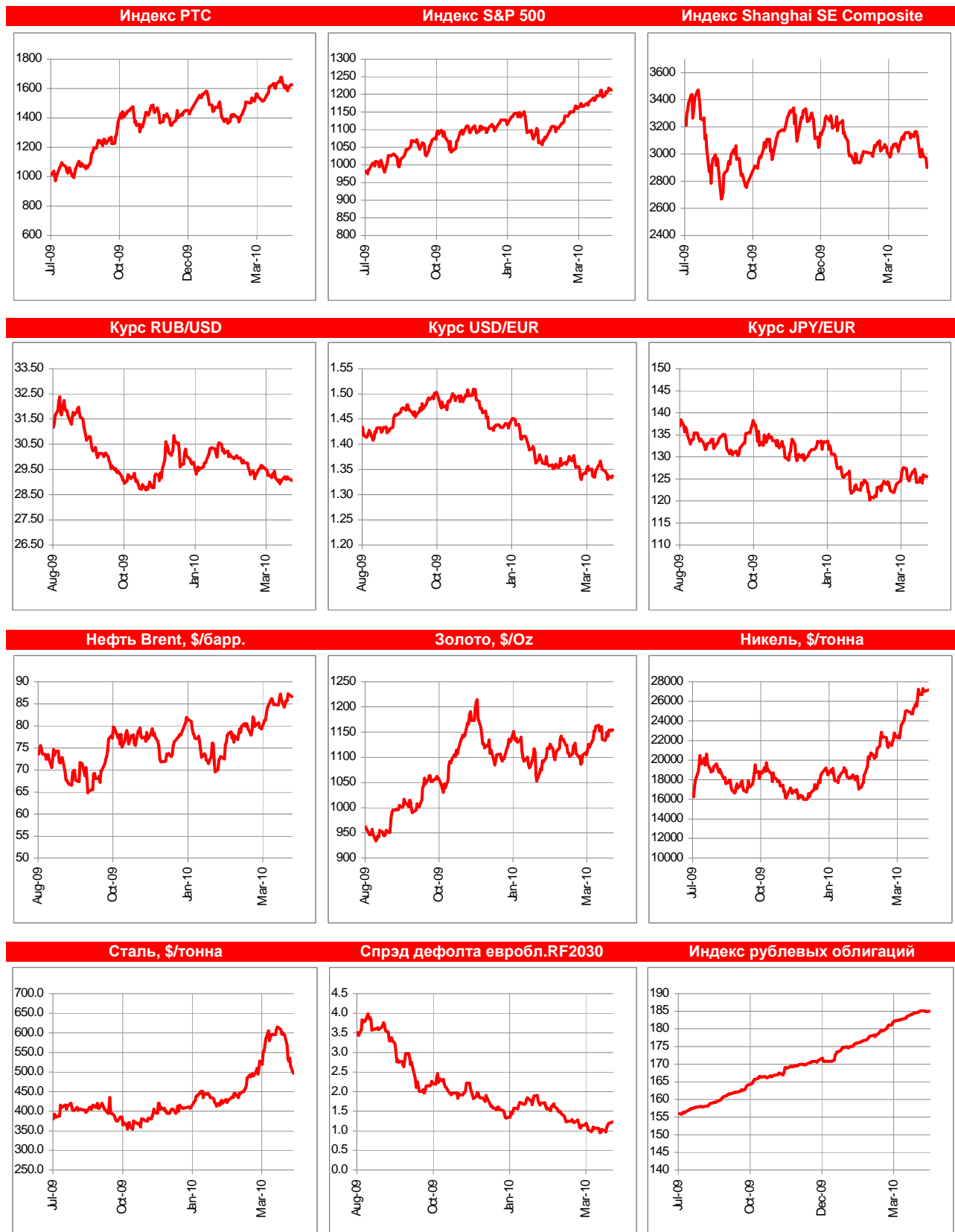
## Напоследок:

К тому моменту, когда в России начался кризис, акции упали в 5 раз за 5 месяцев. Так в мае РТС был 2500 п. – октябрь ~500 п. Экономический спад в стране в октябре только начинался, а акции были уже «на дне». Недвижимость в октябре 2008 года была еще вполне дорогой. Мы тогда считали, что инвесторам стоит агрессивно продавать недвижимость по тем ценам, какие были, давать большие скидки.

Мы считали, что первые кто выйдут с этого рынка сорвут банк и предлагали покупать на эти деньги акции. В качестве аргумента мы приводили этот график. Исторически за квадратный метр недвижимости в Москве нужно было отдать порядка 60 акций «ЛУКОЙЛа», а в октябре 2008 г. это число поднялось выше 200. Как видно сейчас, соотношение цен нормализовалось – недвижимость упала, а акции выросли. Баланс восстановлен.



# Конъюнктура рынков:



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.