

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 31 августа 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|------------|--------|-------|
| Ростел -ап | 101.59 | 10.8% |
| Ростел -ао | 119.84 | 9.6% |
| УралСвИ-ао | 1.09 | 4.7% |
| МТС-ао | 252.3 | 1.8% |
| ГМКНорник | 5276.5 | 1.6% |
| Система ао | 26.1 | 1.5% |
| Татнфт Зао | 141.99 | 1.5% |
| Сурпнфгз-п | 12.81 | 0.7% |
| Газпрнефть | 116.79 | 0.7% |
| Татнфт Зап | 70 | 0.7% |
| ОГК-3 ао | 1.549 | 0.7% |
| Сбербанк-п | 55.44 | 0.5% |
| ВТБ ао | 0.0796 | 0.5% |
| РусГидро | 1.595 | 0.5% |
| ГАЗПРОМ ао | 159 | 0.5% |
| Сбербанк | 77.3 | 0.5% |
| ММК | 26.3 | 0.4% |
| Новатэк ао | 215.66 | 0.3% |
| Сурпнфгз | 28.304 | 0.1% |
| Аэрофлот | 61 | -0.1% |
| РБК ИС-ао | 35.39 | -0.1% |
| ПолюсЗолот | 1390 | -0.1% |
| СевСт-ао | 370.5 | -0.2% |
| Роснефть | 196 | -0.3% |
| Транснф ап | 33123 | -0.4% |
| ЛУКОЙЛ | 1655.1 | -0.8% |
| Уркалий-ао | 140.48 | -0.8% |
| ОГК-5 ао | 2.535 | -0.9% |
| ФСК ЕЭС ао | 0.35 | -1.4% |
| Магнит ао | 2935 | -1.7% |

Фондовые рынки по итогам суток вновь начались снижаться, ускорившись ночью, когда торговались Штаты. Большую часть дня акции в России держались наверху, но вечером что-то испортилось. Ссылки на опубликованную статистику в США (personal income, +0.2% в июле, ждали +0.3%) не выглядят убедительными. Обычные рыночные колебания.

Выделяется «Ростелеком», оба класса бумаг, особенно привилегированный. Эта акция стоила 50 рублей в прошлом сентябре, вчера превысила отметку в 100 рублей. Очевидно, что рост связан с проходящим преобразованием «Связьинвеста», который привлекает внимание спекулянтов, а это наслаивается на низкий free-float и некоторые технические проблемы. Рост привилегированной бумаги «Ростелекома» можно пытаться связывать с новостями, а вот подъем обыкновенных акций выглядит странным.

Сейчас зафиксированы коэффициенты обмена всех бумаг дочек «Связьинвеста», кроме единственной – префов «Ростелекома». Поскольку идет присоединение, то по законодательным ограничениям не удастся перевести все на единую акцию. Решения по обмену бумаг проголосованы всеми акционерами и в начале следующего года на рынках будет обращаться одна акция. Но, к примеру, обыкновенный «Ростелеком» на 26% дороже «Уралсвязьинформа» и покупать его на этих ценах глупо.

Другое дело, обыкновенные акции «Ростелекома» хронически были дорогими после печально известного выкупа обыкновенных бумаг «Кит-Финансом». То, что эта акция была дорогой, тогда писали практически все аналитики. Очень похоже, что после скупки в этой бумаге не осталось инвесторов, «ориентирующихся на стоимость».

Вероятно, их продолжают держать некоторые пассивные (индексные) инвесторы, да гоняют между собой спекулянты. Очевидная дороговизна бумаги не мешала ей расти во время скупки, и в ней могли участвовать спекулянты. Когда на рынке есть безумный покупатель, «фундаментальная стоимость» не важна.

Чтобы бумага падала, нужно чтобы она кем-то продавалась. Но акционеров считающих стоимость, похоже, в ней нет. Возможен другой вариант – арбитраж, когда некто продает «Ростелеком» и покупает «Уралсвязьинформ», что даст возможность получить 26% за полгода. Неплохо. Но технически эта операция, видимо, не реализуема. Нужно у кого-то занять обыкновенный «Ростелеком» в «шорт» при этом бумагу нужно вернуть до момента конвертации. При этом остается риск, что в бумаге устроят «корнер» (corner), т.е. заставят выкупать ее по невыгодным ценам.

Рост привилегированных акций выглядит более логичным. В ходе присоединения МРК к «Ростелекому» их «префы» получили фиксированное соотношение к обыкновенным, составляющее 78.5%. Мы можем предполагать, что когда-то «префы» объединенной компании «Ростелеком» конвертируются с таким же коэффициентом. Если взять за базу текущую стоимость акций «Уралсвязьинформа», то правильная цена «префа» «Ростелекома» должна быть порядка 75 рублей (мы берем акции URSI, по известному коэффициенту считаем стоимость RTKM, умножаем на 78.5%). С этой точки зрения префы «Ростелекома» выглядят дороговато.

Но есть странная история, связанная с тем, что руководство «Ростелекома» продвигает поправку в устав, снимающую пропорцию отчислений дивидендов на привилегированные бумаги. Им полагается 10%, если их 25% в капитале. После объединения их становилось всего 7% и предлагается оставить все равно 10% от чистой прибыли. За эту поправку уже пытались проголосовать, но держатели префов почему-то повели себя пассивно, несмотря на то, что это крайне выгодно им. Руководство «Связьинвеста» планирует вновь ввести эту поправку. Очень похоже, что это способ чиновников заработать. Решение о дате собрания не принято.

Недавно завершился выкуп привилегированных акций компании. Было предъявлено 36% от всего количества, из них выкупается 80%, т.е. порядка 29% всего количества. После этой операции доля префов в капитале объединенного «Ростелекома» будет порядка 5%, и если им будет полагаться 10% прибыли – это выглядит крайне

Рынки накануне:



жирно. Это как если бы на обыкновенную акцию гарантированно по уставу платили дивидендов в размере 200% прибыли (что, конечно, технически невозможно). Посчитав на коленке, можно сказать, что с таким уставом преф «Ростелекома» должен стоить раза в 2 дороже, чем обыкновенная акция (или больше). С фундаментальной точки зрения. Дивидендная поправка приобретает слегка скандальный характер – это вульгарное перетягивание стоимости от обыкновенного класса в сторону привилегированных бумаг.

Но мы полагаем, что рост префов вчера носил технический характер. Поскольку бумаги остаются заблокированными в связи с выкупом, они не могут участвовать в торгах и размер предложения сократился. Итак, два фактора – выкуп и дивидендная поправка способны привести к продолжению роста «префов». Нужно только понимать, что это чистая спекуляция – не факт, что поправка пройдет (держатели префов могут вновь не проголосовать в свою пользу).

Вкратце:

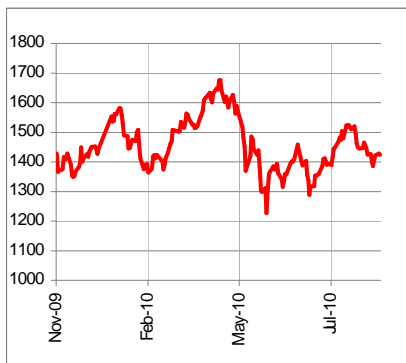
- «Газпром» сообщил, что Россия и Китай в сентябре планируют подготовить документ с условиями поставок газа в Китай. Не исключено, что в нем будет прописана формула цены на российский газ для Поднебесной. Напомним, что «Газпром» хочет договориться с китайцами о цене, которая обеспечивала бы равную с европейскими поставками доходность. Однако Китай не готов платить такую цену.
- ФАС разрешила «Интер РАО» взять в управление более 25% «Волжской ТГК», но при условии, что энергохолдинг до конца года продаст станции суммарной мощностью 2,5 ГВт, а это 14% ее мощностей. При этом ведомство отмечает, что если «Интер РАО» минимизирует затраты на топливо у всех станций, не будет завышать цены на электричество, то можно обойтись и без продажи активов. Именно этим вариантом собирается воспользоваться «Интер РАО».
- «Силовые машины» по итогам первого полугодия увеличили прибыль по МСФО на 84,2% до \$97,8 млн., при этом выручка компании снизилась на 1,46% до \$710,8 млн. Улучшение прибыли связано со снижением затрат.
- По данным мониторинга ЦБ, средняя ставка по депозитам в десяти крупнейших банках в третьей декаде августа снизилась до 8,74%. Мы полагаем, что снижение ставок по депозитам продолжится.
- Структуры АФК «Система» могут принять участие в конкурсе на разработку месторождения им. Требса и Титова. Скорее всего, на конкурс пойдет «Башнефть», которая имеет достаточные мощности для переработки нефти с этих месторождений. Однако компании придется строить нефтепровод до своих НПЗ, что потребует дополнительных вложений. Напомним, что в качестве потенциальных претендентов на это месторождение называют «Роснефть», «ЛУКОЙЛ» и «Газпром нефть». Последняя компания отказалась принимать участие в конкурсе по продаже лицензии на Наульское месторождение с запасами 370 млн. баррелей нефти с начальной ценой в \$230 млн. Вполне возможно, что отказ связан с намерениями побороться за месторождения им. Требса и Титова.
- Сегодня «ЛУКОЙЛ» опубликует отчетность по US GAAP за первое полугодие 2010 года. Ожидается, что прибыль компании выросла на 27% до \$3,23 млрд., а выручка – на 40% до \$34,86 млрд.
- Минэкономразвития ожидает, что в 2010 году реальный курс рубля укрепитесь на 10,7%. В 2011 году укрепление составит 5,7%, а в 2012 году фаза укрепления рубля завершится. Укрепление рубля – вполне закономерное явление. Если экспорт страны больше, чем импорт, а счет движения капитала положительный (приток капитала в страну), то для соблюдения баланса валюта страны должна укрепляться. Или центробанк должен наращивать резервы, усиливая инфляционное давление.
- «ЛУКОЙЛ» вчера официально опроверг информацию о смене руководства. Напомним, что вчера «РБК Daily» опубликовал статью о том, что глава «ЛУКОЙЛа» В. Алекперов может покинуть свой пост, а его место займет А. Кузьев. Компания намерена потребовать от издания опубликовать опровержение статьи.
- «Русал» по итогам первого полугодия заработал \$1,268 млрд. чистой прибыли против убытка в \$868 млн. годом ранее. Выручка выросла на 41,6% до \$5,321 млрд. Улучшение финансовых показателей связано с ростом цен на алюминий. Также компания сообщила, что до конца года планирует запустить программу российских депозитарных расписок, правда при условии получения от регуляторов всех необходимых разрешений.

Местное:

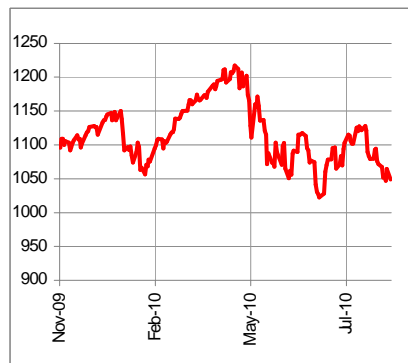
- УК «ЭКС» сообщила, что меняет концепцию третьей очереди ТРК «Семья». По словам Е. Ждановой, сейчас изучается рынок, чтобы определить, что будет востребовано. Предполагалось, что строительство начнется в начале 2009 года, однако из-за кризиса оно было отложено. Когда возобновится строительство – не уточняется.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Пермь-Констракшн» Ю. Борисовца удалось добиться открытия кредитной линии на достройку комплекса Green Plaza по ул. Куйбышева. По сведениям издания, средства на сумму в 550-600 млн. рублей предоставит «Сбербанк».

Конъюнктура рынков:

Индекс PTC



Индекс S&P 500



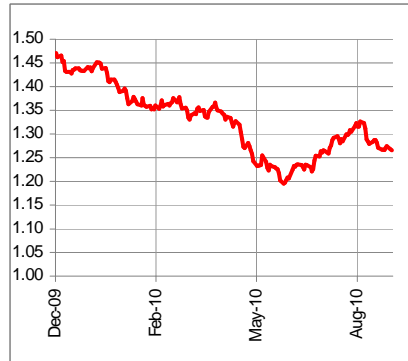
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



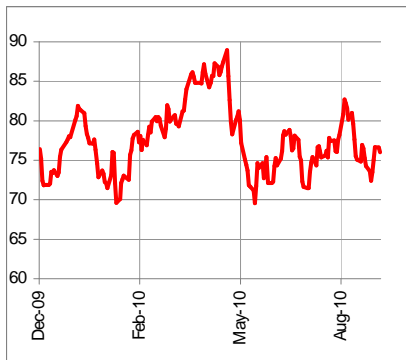
Курс USD/EUR



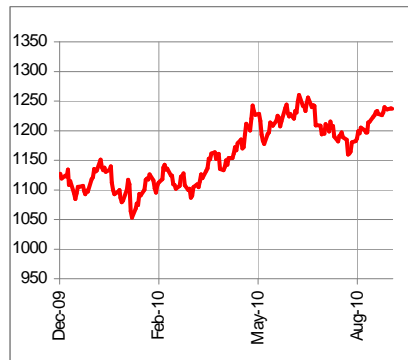
Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



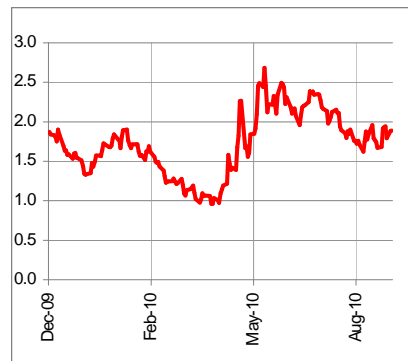
Никель, \$/тонна



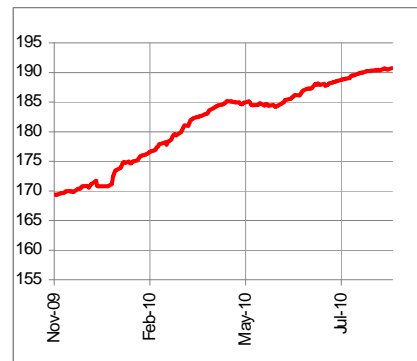
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



| | 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 | 122 491 | 0.39 | -0.11 | -2.34 | -2.45 | -13.17 | 4.97 | 4.36 | 5.01 | 3.95 |
| Новатэк | 21 298 | 0.10 | -0.38 | -1.34 | 81.58 | 26.78 | 25.62 | 16.44 | 17.88 | 11.85 |
| Роснефть | 67 584 | -0.57 | -1.51 | -3.47 | -1.09 | -22.19 | 9.88 | 6.51 | 6.06 | 4.60 |
| ЛУКОЙЛ | 45 805 | -0.61 | 0.76 | -3.88 | 4.77 | -2.35 | 6.53 | 5.39 | 3.79 | 3.49 |
| Газпром нефть | 18 040 | 0.50 | 0.03 | -4.72 | 2.09 | -28.51 | 5.99 | 5.55 | 4.96 | 4.32 |
| Сургутнефтегаз | 32 956 | 0.17 | 2.37 | -7.68 | 8.88 | 5.71 | 8.97 | 6.63 | - | 2.46 |
| ТНК-ВР | 30 444 | -1.74 | -1.93 | 2.53 | 51.49 | 17.68 | 5.88 | 4.96 | 4.05 | 3.53 |
| Татнефть | 10 047 | 1.25 | -0.34 | -3.39 | 12.58 | 1.50 | 5.84 | 5.73 | 4.74 | 4.47 |
| БАНКИ | | | | | | | | | | |
| Сбербанк | 54 261 | 0.21 | -0.99 | -8.49 | 62.93 | -7.05 | 70.33 | 11.81 | - | - |
| ВТБ | 27 083 | 0.25 | -0.87 | -2.18 | 84.31 | 14.74 | - | 18.64 | - | - |
| ЭНЕРГЕТИКА | | | | | | | | | | |
| ОГК-1 | 1 567 | 0.65 | 1.51 | 0.09 | 69.92 | 46.60 | 15.83 | 14.66 | 13.24 | 7.70 |
| ОГК-2 | 1 636 | 1.45 | -1.35 | -0.84 | 106.86 | 67.61 | 47.30 | 29.59 | 21.18 | 13.35 |
| ОГК-3 | 2 396 | 0.85 | -2.21 | -8.98 | 3.13 | 5.87 | 17.63 | 26.14 | 8.78 | 10.64 |
| ОГК-4 | 4 860 | -0.75 | -0.38 | -1.17 | 89.60 | 46.39 | 27.87 | 19.79 | 16.91 | 13.26 |
| ОГК-5 | 2 916 | -1.05 | -2.87 | 0.12 | 87.36 | 18.13 | 28.82 | 24.88 | 15.51 | 12.29 |
| ОГК-6 | #N/A N/A | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ТГК-9 | 1 351 | 3.92 | 1.92 | 21.14 | 36.77 | 69.60 | 10.14 | 13.27 | - | 5.43 |
| Русгидро | 13 991 | 0.57 | 0.06 | 1.21 | 45.00 | 40.40 | 14.43 | 11.25 | 8.49 | 6.85 |
| ИнтерРАО | 3 033 | 0.00 | 0.74 | -3.95 | 75.87 | -14.81 | - | 17.09 | - | 8.54 |
| ФСК | 14 003 | -1.41 | 0.29 | 3.87 | 29.26 | 9.40 | - | 15.29 | - | 8.31 |
| ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ | | | | | | | | | | |
| Ростелеком | 2 837 | 9.06 | 9.71 | 8.39 | -26.94 | -19.45 | 24.42 | 22.81 | 5.85 | 6.08 |
| МТС | 16 347 | 1.59 | 2.60 | 4.76 | 38.59 | 13.74 | 16.27 | 12.28 | 8.12 | 4.07 |
| МЕТАЛЛУРГИЯ | | | | | | | | | | |
| ГМК Норникель | 32 749 | 1.62 | 1.73 | 6.14 | 55.85 | 24.58 | 12.60 | 7.85 | 7.75 | 5.11 |
| НЛМК | 17 836 | -0.39 | -0.97 | -2.79 | 23.03 | -0.42 | 82.94 | 12.89 | 13.64 | 7.59 |
| ММК | 9 559 | 0.52 | 1.89 | 6.03 | 25.96 | 5.06 | 41.20 | 14.74 | 11.52 | 6.76 |
| Северсталь | 12 143 | -0.29 | -0.18 | 3.68 | 64.62 | 46.29 | - | 22.66 | 18.64 | 6.67 |
| Мечел | 9 382 | -0.06 | -0.93 | 2.82 | 99.26 | 42.87 | 127.23 | 9.88 | 24.62 | 7.78 |
| Белон | 966 | -0.23 | 0.23 | -4.72 | 85.76 | 37.19 | 37.45 | 7.14 | 14.85 | 4.97 |
| Распадская | 3 665 | -1.52 | -7.44 | 20.83 | 67.52 | -1.37 | 31.43 | 13.31 | 14.96 | 7.81 |
| Полюс золото | 8 625 | 0.08 | 0.26 | 0.76 | 17.21 | -12.41 | 26.82 | 16.49 | - | - |
| Полиметалл | 4 694 | 0.97 | -3.40 | -9.43 | 43.64 | 27.82 | 48.90 | 22.99 | 21.27 | 12.99 |
| УДОБРЕНИЯ | | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 9 685 | -1.11 | -0.60 | 10.09 | 16.56 | 11.69 | 33.70 | 18.03 | 19.02 | 12.34 |
| Сильвинит | 5 139 | 1.08 | 1.53 | 7.36 | 58.98 | -14.59 | 15.45 | 10.03 | 9.40 | 7.49 |
| Акрон | 1 398 | -1.36 | -3.44 | 11.50 | 18.59 | 4.81 | 6.24 | 10.37 | 10.53 | 7.70 |
| ПРОЧИЕ | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 2 204 | 0.00 | 0.99 | 0.68 | 88.74 | 15.49 | 24.70 | 13.08 | 8.59 | 5.76 |
| Седьмой континент | 584 | 0.74 | -0.63 | -3.44 | 3.20 | 4.58 | 16.02 | 13.73 | 7.35 | 6.29 |
| Магнит | 8 496 | -1.71 | -7.80 | -1.16 | 85.23 | 35.80 | 30.88 | 23.85 | 18.14 | 13.81 |
| ПИК | 1 744 | 0.36 | -0.48 | 0.61 | 90.49 | -11.90 | - | - | - | - |
| Система Галс | 292 | 0.43 | -1.64 | -1.00 | 136.51 | -5.92 | - | - | - | - |
| ЛСР | 2 597 | 0.76 | 2.62 | 0.28 | 94.17 | 47.46 | 17.47 | 14.43 | 7.20 | 7.78 |
| МИРОВЫЕ РЫНКИ | | | | | | | | | | |
| | Последнее значение | Абсолютное изменение, % | | | | С начала года | | | | |
| | | За 1 день | За 5 дней | За месяц | За 12 мес. | | | | | |
| Индекс S&P | 1 049 | -1.47 | -1.73 | -4.78 | 2.77 | -5.93 | | | | |
| Индекс РТС | 1 424 | -0.24 | 1.92 | -3.79 | 33.49 | -1.45 | | | | |
| USD/EUR | 1 | -0.18 | -0.14 | -3.90 | -11.77 | -11.70 | | | | |
| RUB/USD | 31 | -0.01 | 0.25 | -2.34 | 3.38 | -2.31 | | | | |
| RUB/EUR | 39 | 0.19 | 0.42 | 1.63 | 17.18 | 10.70 | | | | |
| Золото, \$ Oz | 1 237 | -0.07 | 0.54 | 4.77 | 30.04 | 12.57 | | | | |
| 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.