

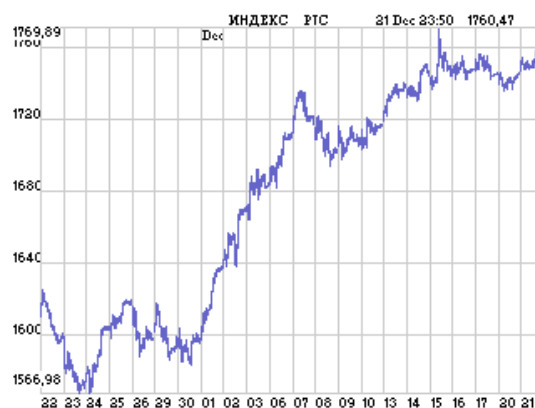
## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 22 декабря 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	44.48	4.2
Система ао	26.83	4.1
Сбербанк-п	78.35	2.3
Новатэк ао	313.5	2.2
УралСви-ао	1.475	1.7
РусГидро	1.661	1.3
ВТБ ао	0.1042	1.3
МТС-ао	260.97	1.3
<b>Сбербанк</b>	106.8	1.1
СевСт-ао	514.39	1.1
Уркалий-ао	214.65	1.0
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	195.52	0.8
Магнит ао	3939.8	0.8
ММК	32.29	0.8
Сурпнфгз-п	15.646	0.7
Ростел -ап	146.7	0.5
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1751.1	0.5
<b>Сурпнфгз</b>	30.679	0.4
Татнфт Зап	83.72	0.3
ОГК-3 ао	1.686	0.3
<b>Газпрнефть</b>	128.49	0.3
<b>ГМКНорник</b>	6695.5	0.3
Ростел -ап	82.34	0.2
<b>Транснф ап</b>	41480	0.2
ОГК-5 ао	2.834	0.1
<b>Роснефть</b>	219.88	-0.1
ПолусЗолот	1877.7	-0.2
Аэрофлот	80.38	-0.2
ФСК ЕЭС ао	0.363	-0.3
<b>Татнфт Зао</b>	149.28	-0.3

По вчерашнему дню индекс РТС показал максимальное закрытие после кризиса, тогда индекс ММВБ не смог превысить отметки 7 декабря. Фондовые рынки мира ползут вверх, отечественные бумаги следуют за ними. Вчера индекс S&P 500 (+0,6%) превысил уровень 12 сентября 2008 года, последний торговый день перед крахом Lehman. На преодоление этого символического уровня потребовалось 2 года и один квартал. Цены на нефть также повышаются, Brent на ICE превысил \$93, а смесь WTI достигла \$89/баррель. Последний раз такие цены наблюдались в конце октября 2008 года.



## Рынки накануне:

Тем временем, долговая проблема Европы продолжает тлеть. Доходность 10-ти летних облигаций находится вблизи максимумов, а Fitch Ratings вчера заявил, что собирается «даунгрейтить» рейтинг Греции до бросового уровня (то есть ниже ступени BBB). Мировые рынки, похоже, перестают обращать внимание на эту проблему (возможно временно), в частности, немецкий индекс DAX продолжает расти, и вышел максимумы с июня 2008.

Вчера появилась странная новость, что Китай может оказаться неожиданным спасителем Европы, и начать покупать суверенные обязательства проблемных стран. Об этом сообщил FT высокопоставленный европейский чиновник, ссылаясь на обещание вице-преьера Китая Ван Цишань, данное во вторник на заседании торгово-экономического совета КНР-ЕС в Пекине. Если это подтвердится, то проблема долгов Европы может очень быстро утихнуть. Наличие большого инвестора будет способно

подстегнуть стадные инстинкты долговых инвесторов.

Для описания проблемы поведения инвесторов неплохо подходит экономическая задача о «дилемме заключенного». Она сводится к тому, что если два подельника по преступлению будут молчать, то оба выйдут на свободу. Если подельники «заложат» друг друга, оба получают максимальный срок. Есть промежуточный вариант, когда один молчит, а второй «раскалывается» и получает снисхождение на суде. Оптимальная стратегия поведения – молчать. Но в реальной жизни, когда подельники лишены возможности договориться, наиболее вероятен самый худший для них исход – оговорить друг друга и получить максимально возможные сроки. Точно также инвесторы на рынке, пытаясь спасти собственные сбережения, получают максимально неблагоприятный исход, поскольку по определению все «выйти» из инвестиции не могут. Это работает не только на рынке долгов, но и описывает бегство вкладчиков из банков. Эту аналогию можно применять и к «набегу» на национальную валюту. Без сомнения, россияне, спасая собственные капиталы, и покупая доллары из предосторожности, действовали рационально с личной точки зрения, но вся страна получила крайне неблагоприятный исход. Не всегда то, что рационально на микроуровне, является рациональным в макроуровне (такая дилемма также называется «fallacy of composition»). Экономисты также оперируют понятием «множественный эквilibриум», описывающий несколько неблагоприятных состояний экономики. К примеру, Дания, имеющая собственную валюту, жестко привязанную к евро, имеет валютный режим схожий с докризисным рублевым. Но в отличие от россиян, датчане не бежали в обменник, и страна неплохо пережила кризис.

Европейские политики не обладают должной гибкостью в решении этой проблемы. Инвесторы вполне резонно опасаются разлада в европейских отношениях, в результате которых одна из проблемных стран может решить, что социальные выплаты им важнее, чем обслуживание долгов. И дефолт, к сожалению, вероятен. «Дилемма заключенного» и тесно связанная с ней стадность присуща всей финансовой системе.

В США, для того, чтобы пресечь неуправляемый распад финансовых рынков (до краха Lehman) министру финансов Полсону конгрессом был выделен резервный фонд. В своих мемуарах он называет это «базукой», подчеркивая, что размер выделенных средств был особо важен, и он боролся за то, чтобы верхний потолок был как можно больше. К осени 2008 года депутаты отказались поддерживать Wall Street, в электоральном сезоне возобладала идея «no more bailouts», и «дилемма заключенного», связанная с желанием спастись возобладала. Спаслись лишь самые первые. После краха Lehman потребовались куда большая поддержка финансовой системы от правительства и ФРС.

Точно также Евросоюз с МВФ назвал изначально, казалось, избыточную цифру фонда в €750 млрд. Но парадоксальным образом, рынок посчитал и эту цифру недостаточной. Если к ней сейчас добавятся китайские триллионы долларов, то это будет способно остановить волнения.

## Вкратце:

- Биржа РТС подвела итоги ежегодного конкурса «Лучший частный инвестор». Победителем конкурса в категории «Доходность» стал робот, который заработал около 8000% за три месяца на начальной сумме в 50 тыс. рублей. Отдельно была выделена категория «Доход», победителем в которой стал участник, заработавший 7,6 млн. рублей (+86% к начальной сумме). Однако это только победители. Есть и «не победители», т.е. те участники, которые понесли убытки. Самый крупный убыток превысил более 42 млн. рублей (участник торговал опционами). Мы провели анализ результатов этого конкурса, и пришли к следующим выводам:
  - Из почти 1200 активных участников только 43% заработали или, по крайней мере, не потеряли свои деньги
  - Соответственно 57% участников понесли убытки
  - В среднем участники понесли убыток в 9,8%, притом, что индекс ММВБ за период проведения конкурса вырос на 16%.

Конкурс интересен тем, что позволяет посмотреть результаты определенного числа участников рынка, преимущественно активных. Пусть не всех, но это все же это лучше, чем ничего. Даже с этой точки зрения, результаты конкурса заслуживают внимания.

- Совместная компания Г. Тимченко и Л. Михельсона получила двухлетний опцион на выкуп 9,4% пакета акций «Новатэка» у «Газпромбанка». Условия опциона не раскрываются. Вчера мы писали о том, что «Газпром» продал «Газпромбанку» 9,4% акций «Новатэка», по некоторым сведениям, за \$2,2 млрд. Таким образом, версия, что «Газпромбанк» купил акции «Новатэка» в интересах Г. Тимченко, подтверждается.
- АФК «Система» и индийский ONGC рассматривают возможность объединения нефтяных активов. Российская компания в качестве активов для объединения предлагает доли в «Башнефти» и «Русснефти», а индийская – 100% в Imperial Energy, который ведет деятельность в Томской области. Пока стороны только обсуждают возможное партнерство, и, по словам Л. Меламеда, контуры сотрудничества будут определены в течение года. Похоже, что за счет продажи доли в «Башнефти», АФК «Система» собирается привлечь ресурсы для развития нефтяного направления своего бизнеса.
- «Газпром» в очередной раз снизил прогноз по добыче газа на 2015 год на 6% до 570-580 млрд. куб. метров. Пересмотр прогнозов вызван тем, что монополия пересмотрела оценки развития внутреннего и внешнего рынков газа. Это уже не первый пересмотр прогнозов в сторону понижения.
- «Полюс Золото» вложит \$1 млрд. на освоение Наталкинского месторождения золота. Предполагается, что к 2014 году заработает первая очередь ГОКа, который будет способен переработать 10 млн. тонн руды. В случае успешной реализации этого проекта, объемы добычи золота в России могут вырасти на 25%.

## Местное:

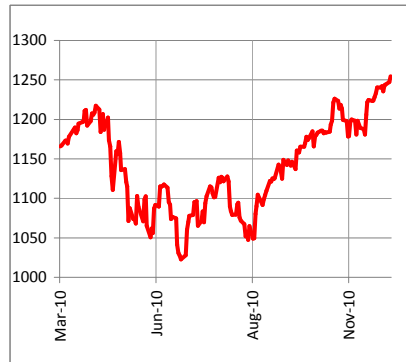
- Сеть «НормаН-Виват» приостановила строительство ТЦ на «Велте». По словам владельца сети В. Юсупова, причиной остановки стало то, что они не смогли найти соинвестора.

# Конъюнктура рынков:

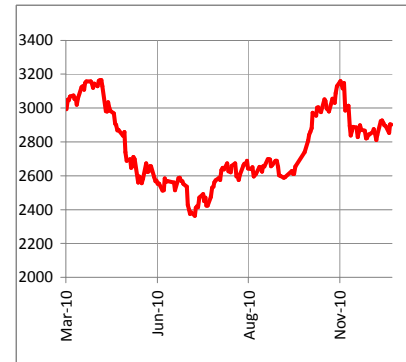
**Индекс РТС**



**Индекс S&P 500**



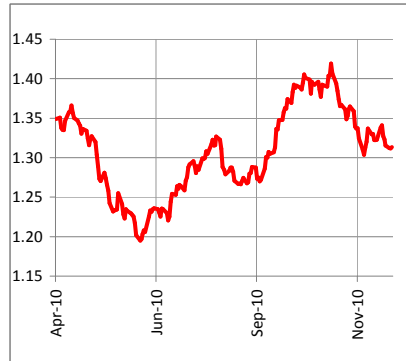
**Индекс Shanghai SE Composite**



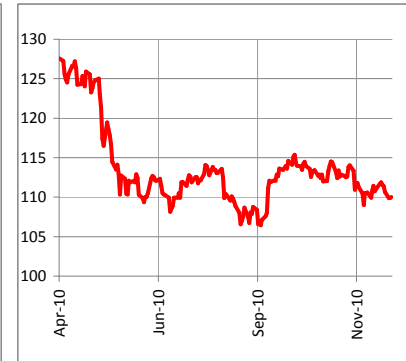
**Курс RUB/USD**



**Курс USD/EUR**



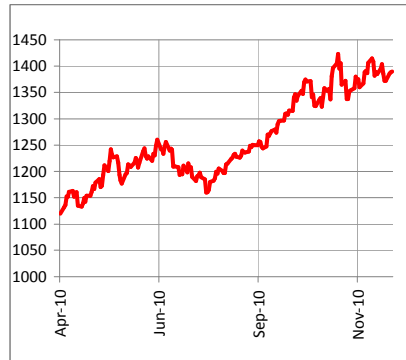
**Курс JPY/EUR**



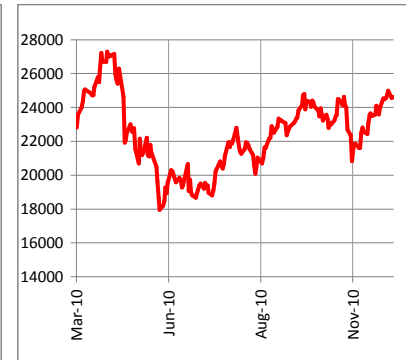
**Нефть Brent, \$/барр.**



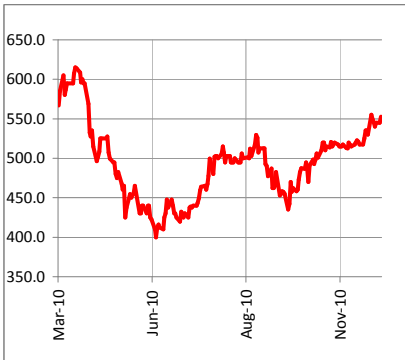
**Золото, \$/Oz**



**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
<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b>										
Газпром	150 520	0.88	-0.78	15.37	7.09	6.87	6.11	5.36	5.81	4.65
Новатэк	30 905	2.42	3.75	15.09	84.89	84.27	37.53	24.16	26.22	17.08
Роснефть	75 840	0.12	-0.41	3.56	-12.78	-12.55	11.09	7.51	6.63	5.04
ЛУКОЙЛ	48 350	0.33	0.32	1.69	4.75	3.24	6.90	5.69	3.95	3.62
Газпром нефть	19 786	0.27	-1.66	1.52	-20.67	-21.47	6.57	6.04	5.22	4.45
Сургутнефтегаз	35 654	0.32	1.37	2.87	16.04	14.55	9.71	7.71	-	2.47
ТНК-ВР	40 792	0.74	-2.16	23.92	57.50	57.68	7.88	6.57	5.17	4.43
Татнефть	10 545	-0.55	1.13	-1.17	7.48	6.69	6.13	6.22	4.87	4.64
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	74 838	1.24	-0.50	7.65	31.19	28.41	97.01	15.72	-	-
ВТБ	35 430	1.26	1.26	0.89	49.27	50.34	-	21.47	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	1 685	1.04	1.48	8.29	55.56	57.88	17.02	18.12	13.91	9.04
ОГК-2	1 900	0.96	-0.94	4.32	89.70	94.87	54.90	24.57	23.33	13.58
ОГК-3	2 600	0.48	1.32	0.66	11.21	15.09	19.14	56.99	10.30	20.11
ОГК-4	6 349	-1.27	1.01	9.42	84.80	91.54	36.40	22.38	22.53	14.63
ОГК-5	3 258	0.57	1.29	1.36	25.49	32.15	32.18	25.16	16.77	12.30
ОГК-6	1 400	0.45	-0.37	2.22	71.37	78.71	18.12	33.44	11.21	13.28
ТГК-9	1 196	-2.08	-6.00	-3.59	47.45	50.40	9.52	8.60	6.89	4.26
Русгидро	15 553	1.28	1.53	4.80	42.04	46.04	16.04	12.12	9.39	7.61
ИнтерРАО	4 556	0.00	0.41	6.89	1.31	0.78	-	33.55	-	13.03
ФСК	14 541	0.00	0.00	-0.55	6.76	13.79	-	17.36	-	8.10
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	3 467	0.52	-0.08	4.45	-2.15	-1.38	29.85	28.20	7.09	7.38
МТС	16 891	1.26	2.70	1.88	14.60	17.72	16.82	10.45	4.82	4.21
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	41 465	0.27	-0.21	13.13	60.13	57.99	15.95	8.50	9.73	6.02
НЛМК	26 918	0.49	3.36	13.38	49.14	50.52	125.17	21.55	20.19	12.02
ММК	11 706	0.61	-4.63	3.08	22.66	28.87	50.46	22.86	14.15	8.69
Северсталь	16 817	0.96	1.27	13.68	100.83	102.93	-	108.76	23.65	8.41
Мечел	11 848	1.33	2.49	15.99	81.32	80.71	160.67	18.81	28.40	9.98
Белон	959	0.90	-0.73	0.55	27.89	36.45	37.19	8.87	14.56	5.49
Распадская	5 279	0.39	4.60	17.46	42.27	42.31	45.27	19.45	21.29	12.44
Полюс золото	11 626	-0.10	1.19	6.68	18.55	18.26	36.15	25.03	21.76	15.26
Полиметалл	7 283	-1.54	-1.89	9.17	89.09	98.65	75.87	40.43	32.02	24.03
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	14 800	0.89	5.16	23.16	69.09	70.94	51.49	25.03	29.05	18.25
Сильвинит	6 967	0.43	2.00	6.33	14.70	15.96	20.95	13.52	12.26	9.86
Акрон	1 712	0.37	6.01	18.48	28.99	28.55	7.64	10.31	12.12	7.97
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 900	-0.22	-2.06	1.36	67.50	52.22	32.51	15.94	10.35	7.23
Седьмой континент	610	0.88	0.72	-1.15	11.21	9.39	16.73	14.25	7.09	6.57
Магнит	11 368	0.80	-3.09	10.07	79.46	81.99	41.31	33.89	24.32	18.89
ПИК	2 148	0.39	0.34	16.66	10.68	8.65	-	2.85	-	-
Система Галс	357	-0.13	-0.29	6.51	8.81	15.17	-	-	-	-
ЛСР	3 443	0.31	-2.40	21.60	80.36	78.02	23.17	23.85	9.09	10.64
<b>МИРОВЫЕ РЫНКИ</b>										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1254. 6	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс РТС	1760. 5	0.60	1.05	4.74	12.22	12.51				
USD/EUR	1.3 138	0.26	0.16	10.01	24.22	21.86				
RUB/USD	30. 79	0.14	-1.03	-3.31	-7.97	-8.32				
RUB/EUR	40. 44	-0.08	-0.16	1.22	-0.79	-2.46				
Золото, \$ Oz	1389. 7	-0.15	0.81	4.69	7.84	6.51				
Данные Bloomberg		0.12	0.24	2.30	28.11	26.50				

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.