

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 16 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	35600	4.2%
ММК	27,998	2.7%
ФСК ЕЭС ао	0.368	1.7%
Сурнфгз-п	14.69	1.6%
ПолюсЗолот	1404.9	1.4%
Аэрофлот	66.43	1.4%
ОГК-5 ао	2.65	1.2%
Система ао	26,725	1.1%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1721	1.1%
Новатэк ао	233.71	1.0%
Татнфт ЗАО	147	0.7%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	163.87	0.7%
Уркалий-ао	147	0.6%
Татнфт Зап	73.23	0.6%
РусГидро	1,629	0.5%
МТС-ао	258.8	0.5%
УралСви-ао	1,136	0.4%
<b>Сурнфгз</b>	30.75	0.2%
РБК ИС-ао	38	0.2%
<b>Сбербанк</b>	84.45	0.1%
СевСт-ао	418.5	0.0%
<b>Газпрнефть</b>	121.39	-0.1%
ВТБ ао	0.0896	-0.1%
ОГК-3 ао	1,577	-0.2%
Ростел-ао	142.23	-0.4%
Сбербанк-п	60.05	-0.4%
Магнит ао	3410	-1.5%
<b>Роснефть</b>	200.57	-1.5%
<b>ГМКНорник</b>	4976.7	-2.1%
Ростел-ап	93.25	-2.2%

казначейскими акциями, «раздевание активов» (asset stripping) в ОГК-3, сделки со связанными сторонами. Вчера появились новости, что «Норникель» перегнал казначейский пакет акций в размере 8% в пенсионный фонд (по российским законам он считается не аффилированным с компанией, чем пользовался также «Сургутнефтегаз»). Мы согласны, что действия Потанина, начиная с 2008 года выглядят как минимум некрасиво. Хотя Дерипаска тоже не всегда был белым и пушистым, можно вспомнить историю «Илим Палп» середины 2000-х. Снижение акций «Норникеля» вчера было заметно, однако, если посмотреть на большую картину (см. график), то динамика в большей мере продолжает зависеть от динамики цен на металлы.

В последнее время хуже рынка ведут себя акции «Роснефти». Они были чуть дороже, чем «ЛУКОЙЛ», мультипликатор P/E по ожидаемой прибыли 2011 года составляет 5.56, а у «Роснефти» 6.16. Можно спорить, заслуживает ли госкомпания премии, но сейчас разбег по мультипликаторам стал меньше. Напомним, что в конце 2009 года акции «Роснефти» были дорогими, приближались к своим историческим максимумам (~270 рублей). «Дивергенция» с «ЛУКОЙЛом» вызвала вопросы и до какого-то момента снижение «Роснефти» выглядело логично.

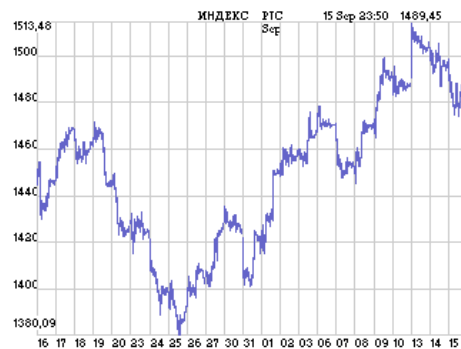
Акции «Новатэка» продолжают бить исторические максимумы, превывсив докризисные отметки (в рублях, в долларах – нет). Справа приведен график, сравнивающий динамику с «Газпромом». Он вызывает

## Рынки накануне:

Индекс ММВБ за среду вырос на +0.2%, внутри дня динамика была разнородной – в первой половине дня снижение до -0.6%, затем обратный рост с размахами. Вчера российский рынок по большей мере жил собственной жизнью, в меньшей степени, чем раньше коррелируя с мировыми индексами. Европа и США закрылись вразнобой без выраженных тенденций.

Возможно, на российских спекулянтов вчера повлияла динамика курса рубля, понизившегося по отношению к доллару почти на 1% с 30.63 до 30.97. Движение, действительно, выглядело неожиданным (о курсе – ниже).

Среди отдельных бумаг выделялся «Норникель», упавший больше 2%. Начался очередной приступ разборки акционеров – Потанина с Дерипаской (возможно, после того как последний урегулировал проблему с долгами). Генпрокурор Чайка заявил, что «Норникель» нарушил правила на последнем собрании акционеров, где не прошел Волошин. «Русал» завел сайт с говорящим названием [www.savenornickel.com](http://www.savenornickel.com) и опубликовал список из 7-ми вопросов: отсутствующая стратегия, продажа продукции по заниженным ценам, способу принятия решений, и целому набору вопросов по корпоративному управлению. Среди них голосование



недоумение. Госмонополия сейчас торгуется с мультипликатором P/E порядка 4, ожидаемая прибыль ближайших лет будет около \$30 млрд. Аналогичный мультипликатор «Новатэка» составляет 17.5 по ожидаемой прибыли 2010 года и 13.9 по 2011 году. Разбег с «Газпромом» в разы. С фундаментальной точки зрения, чтобы такой разбег должен был быть оправдан, нужно либо чтобы в обозримой перспективе у «Газпрома» дела пошли из рук вон плохо, либо чтобы «Новатэк» показал мега-динамику по прибыли. Но компании находятся на одном рынке, и обе будут получать выгоды от перехода на принцип равнодоходности по тарифам на внутреннем рынке. Не стоит забывать, что «Газпром» в России продает в год около 300 млрд. куб.м. из добычи порядка 550 млрд. куб.м.

Заслуживает внимания динамика рубля. Вчера была показана максимальная цифра руб./долл. с начала лета. Если посмотреть на динамику других сырьевых валют, то мы увидим, что вчера был рынок вверх не только по рублю.

На этой теме появились паникерские рассуждения. Например, в «Ведомостях» написано, что «Эксперты ВШЭ советуют инвесторам снизить долю рубля в сбережениях до 10% в связи с возможной девальвацией до конца года»

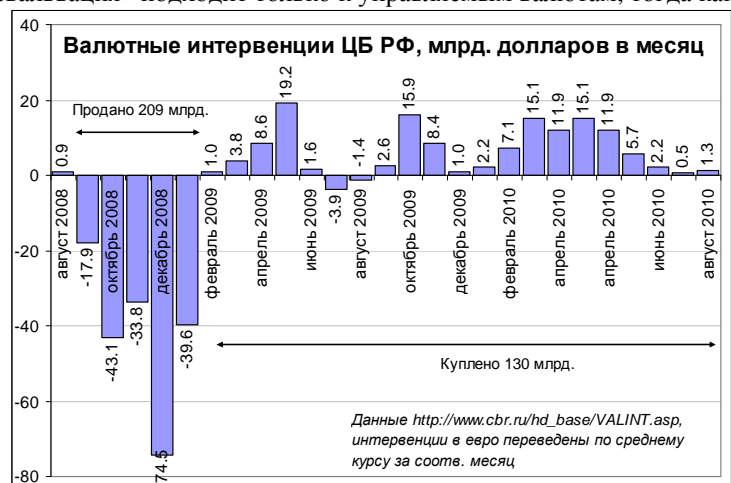
Мы категорически возражаем. Для девальвации нет оснований, тем более что слово «девальвация» подходит только к управляемым валютам, тогда как сейчас рубль практически свободно плавающая валюта. Тем более нам кажется диким некая доля в рублях в размере 10%. Россия переходит к режиму таргетирования инфляции, означая, что будет печататься рублей столько, чтобы инфляция соответствовала некоторой намеченной цели (target=цель). Правда, этот процесс проходит плохо – расходование «стабфондов» - это есть эмиссия рублей, так же как и скупка валюты. Инфляция в России, увы, будет разгоняться (мы ожидаем порядка 10% в 2011 году).

Центробанк, начиная с марта, не продал ни одного доллара и ни одного евро (месяца, с которого публикуется раздельная статистика по покупкам и продажам). Он ведет себя односторонне – играет только на ослабление рубля и не сопротивляется снижению. Тем не менее, Россия сохраняет большой профицит счета текущих операций, и если счет частного капитала развернется и возникнет приток, то Центробанку придется скупать долларов много. Раньше мы считали, что режим таргетирования инфляции, планируемый с 2011 года (через 4 месяца) прекратит эти интервенции. Без них мы бы могли увидеть курс ближе к 28. Но пока дела расходятся со словами.

Центробанк, начиная с марта, не продал ни одного доллара и ни одного евро (месяца, с которого публикуется раздельная статистика по покупкам и продажам). Он ведет себя односторонне – играет только на ослабление рубля и не сопротивляется снижению. Тем не менее, Россия сохраняет большой профицит счета текущих операций, и если счет частного капитала развернется и возникнет приток, то Центробанку придется скупать долларов много. Раньше мы считали, что режим таргетирования инфляции, планируемый с 2011 года (через 4 месяца) прекратит эти интервенции. Без них мы бы могли увидеть курс ближе к 28. Но пока дела расходятся со словами.

## Вкратце:

- Глава совета директоров «Роснефти» И. Сечин просит правительство продлить льготы по экспортным пошлинам для Ванкорского месторождения до 2014 года. Напомним, что сейчас на ряд месторождений Восточной Сибири действуют льготы по налогам, однако с 2011 года они перестают действовать для Ванкора. Если просьба И. Сечина будет поддержана правительством, то за три года «Роснефть» может сэкономить на налогах около \$8 млрд. Заметим, что выпадение этих доходов бюджет должен будет как-то компенсировать. Поэтому пойдет ли правительство на сохранение пошлин, не ясно. Кроме того, с 2011 года могут начать действовать льготы по экспортной пошлине для месторождений нефти Северного Каспия, которые разрабатываются «ЛУКОЙЛом».
- «Ведомости» сегодня пишут, что «Башнефть», «ЛУКОЙЛ-Коми» и «Саматлорнефтегаз» («ТНК-ВР») оплатили сбор для участия конкурса на разработку месторождений им. Третьякова и Титова. По словам Ю. Трутнева, официальных заявок пока нет. Однако так как компании оплатили сбор, то скоро будут поданы и сами заявки. Напомним, что стартовый платеж за право разрабатывать эти месторождения составляет 18,17 млрд. рублей. Еще 6,5 млрд. рублей победитель конкурса будет вынужден вложить в инфраструктуру.



- Вчера Росстат опубликовал оценку роста промпроизводства в стране за август. Темпы роста по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составляют 7%, что выше результатов опросов в 5.8%. Несмотря на жару, спада производства не было отмечено. Опубликованные ранее опросы бизнеса показывают, что в экономике сектор услуг продолжает замедляться, тогда как промышленность неплохо растет. Справа на графике (индекс, сглаженный на сезонность, 2008-й год = 100) показано, что российская промышленность уже смогла восстановить порядка 2/3 кризисного спада и до вершин 2008 года остается около 5% роста. Если предположить сохранение текущей динамики, то уже в 2011 году промышленность сможет полностью оправиться от спада.



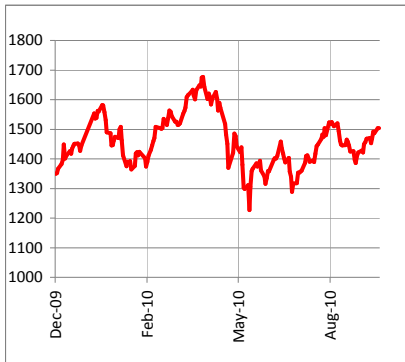
- «Металлоинвест» А. Усманова может в начале 2011 году провести IPO. По сведениям «Ведомостей», предварительно компания оценивается в \$16,9-30,4 млрд., что на наш взгляд, достаточно дорого.
- Инвестпрограмма «Новатэка» на 2011 год может составить \$800-900 млн., однако это без учета приобретений, которые компания планирует на следующий год.
- АФК «Система» по итогам первого полугодия сократила чистую прибыль по US GAAP в три раза до \$843,8 млн. Выручка компании выросла в 1,6 раза до \$13,12 млрд. Падение чистой прибыли вызвано неблагоприятными курсовыми разнищами.
- «ЮТК» в первом полугодии увеличил чистую прибыль по МСФО в 3 раза до 1,58 млрд. рублей. Выручка выросла на 6% до 11,547 млрд. рублей.
- В. Потанин заявил, что готов ждать, когда О. Дерипаска либо смирится с тем, что «Русал» хоть и крупный, но миноритарный акционер «Норникеля», либо продаст свою долю. Также В. Потанин сообщил, что в случае принятия О. Дерипаской решения о продаже своего пакета в «Норникеле», ему будет интересно участвовать в пуле инвесторов, которые выкупят его долю.

## Местное:

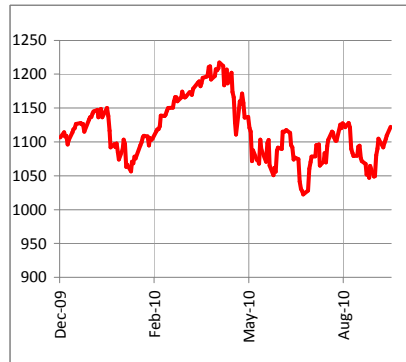
- Федеральная регистрационная служба фиксирует рост числа договоров долевого строительства: за восемь месяцев этого года их число выросло в 1,5 раза до 2 тыс. 638 договоров. Вполне возможно, что увеличение числа договоров долевого строительства связано как с увеличением активности на рынке недвижимости, так и с тем, что покупатели, видя стагнацию цен на жилье, отказываются от различных вексельных схем. Также служба отмечает рост числа ипотечных сделок на 44% до 19 тыс.
- «Коммерсант» пишет, что в Пермском крае может быть создано производство поликристаллического кремния. Производство будет находиться в Добрянском районе. Стоимость проекта оценивается в 16 млрд. рублей, часть из этой суммы может профинансировать «Роснано».
- Собрание кредиторов «Перспективы-Девелопмент» признано несостоявшимся из-за отсутствия кворума. Напомним, что собрание должно было рассмотреть вопрос о досрочном прекращении процедуры финансового оздоровления должника и перехода на внешнее управление или в конкурсное производство. Интересно, что инициаторами досрочного прекращения финансового оздоровления «Перспективы-Девелопмент» стали сами кредиторы, которые не пришли на собрание.
- Группа «Добрыня» переносит запуск ТРК «Разгуляй» на конец ноября – начало октября. Как объясняется компания, перенос сроков связан с изменением законодательства с области пожарной безопасности. Интересно то, что ТРК будут запускать по этажам.
- «Уралсвязьинформ» по итогам первого полугодия увеличил чистую прибыль в 2,3 раза до 3,765 млрд. рублей. Выручка компании выросла на 6% - до 21,3 млрд. рублей.

# Конъюнктура рынков:

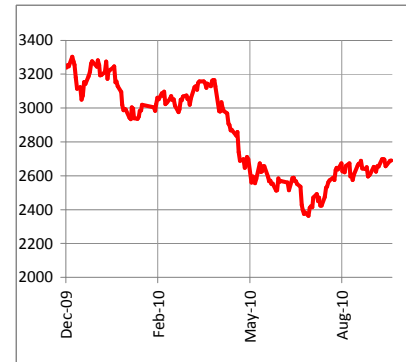
**Индекс РТС**



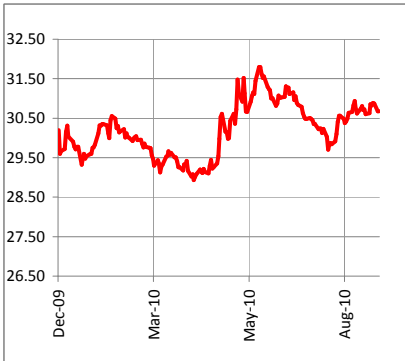
**Индекс S&P 500**



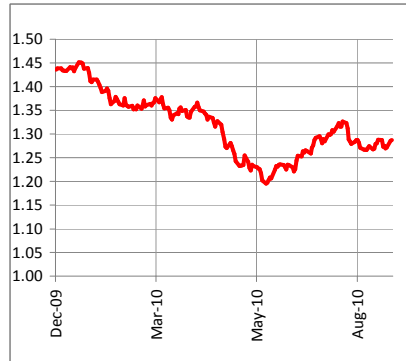
**Индекс Shanghai SE Composite**



**Курс RUB/USD**



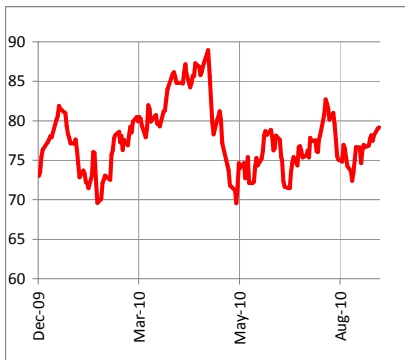
**Курс USD/EUR**



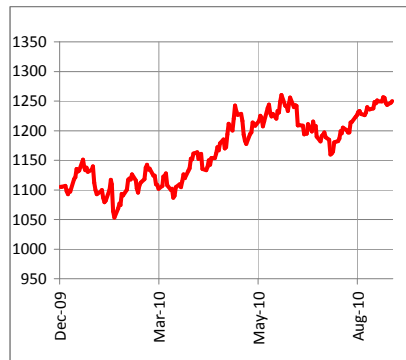
**Курс JPY/EUR**



**Нефть Brent, \$/барр.**



**Золото, \$/Oz**



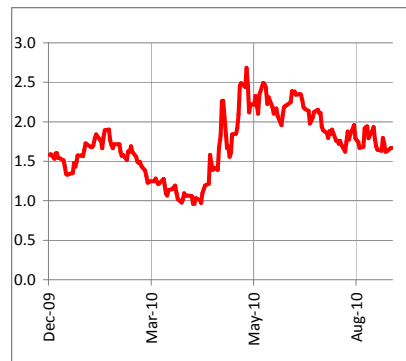
**Никель, \$/тонна**



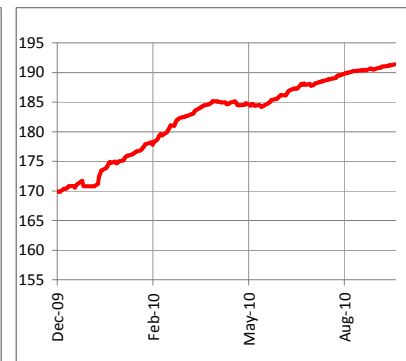
**Сталь, \$/тонна**



**Спрэд дефолта евробл.RF2030**



**Индекс рублевых облигаций**



	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	125 145	0.48	-0.20	0.56	-9.72	-10.65	5.08	4.47	5.09	4.07
Новатэк	22 866	0.63	4.59	8.66	80.88	37.10	27.51	17.82	19.11	12.79
Роснефть	68 506	-1.67	-1.43	-0.33	-10.89	-20.56	10.02	6.70	6.12	4.69
ЛУКОЙЛ	47 246	1.04	2.45	4.29	1.88	1.45	6.74	5.67	3.88	3.60
Газпром нефть	18 567	-0.04	-2.84	1.34	-6.50	-25.89	6.16	5.81	5.11	4.56
Сургутнефтегаз	35 480	0.08	0.43	8.71	10.71	14.63	9.66	7.14	-	2.82
ТНК-ВР	32 243	0.00	7.50	3.37	45.27	24.64	6.23	5.15	4.30	3.67
Татнефть	10 346	0.71	1.67	2.01	13.41	5.27	6.02	5.94	4.85	4.59
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	58 835	-0.08	2.69	5.46	36.79	1.52	76.26	13.64	-	-
ВТБ	30 334	-0.11	5.03	11.73	61.44	29.44	-	20.42	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	1 567	0.09	-0.55	1.78	60.80	47.69	15.84	13.91	13.20	7.93
ОГК-2	1 722	0.56	1.18	1.50	109.92	77.64	49.77	27.56	21.88	13.25
ОГК-3	2 418	-0.44	0.06	-2.77	3.82	7.65	17.80	24.15	9.27	10.97
ОГК-4	5 283	2.17	5.57	9.68	92.08	60.28	30.29	21.66	18.26	14.27
ОГК-5	3 022	1.07	1.46	5.84	85.16	23.30	29.86	25.04	15.89	12.33
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 341	0.00	0.00	8.72	36.77	69.60	10.06	13.18	-	5.39
Русгидро	14 196	0.37	-0.55	-2.45	47.24	43.49	14.64	11.45	8.63	6.93
ИнтерРАО	3 459	-1.05	5.13	15.23	93.73	-2.13	-	19.34	-	9.39
ФСК	14 659	1.10	0.27	9.85	26.03	15.36	-	16.13	-	8.66
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	3 341	-0.80	14.47	31.32	-10.87	-4.45	28.76	29.10	6.98	8.59
МТС	16 664	0.45	2.73	6.34	22.61	16.79	16.59	10.82	4.77	4.13
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	30 642	-1.95	-5.34	-2.05	39.49	17.40	11.79	7.07	7.30	4.77
НЛМК	19 112	1.20	-0.73	11.53	35.07	7.47	88.87	13.75	14.54	8.00
ММК	10 103	2.76	2.68	9.45	29.98	11.85	43.55	16.02	12.06	7.09
Северсталь	13 595	-0.42	1.98	18.48	84.71	64.96	-	23.91	20.13	7.38
Мечел	10 095	-1.61	0.20	9.63	78.52	54.83	136.89	11.93	25.68	8.72
Белон	980	-0.90	-5.00	4.51	59.36	40.22	38.00	7.32	15.01	5.06
Распадская	3 865	0.89	-1.93	3.58	58.33	4.77	33.15	13.88	15.75	8.15
Полюс золота	8 639	0.81	-1.49	2.31	-0.14	-11.63	26.86	16.28	-	-
Полиметалл	5 830	0.54	3.27	25.42	67.82	59.90	60.74	28.22	26.08	15.71
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	10 045	0.09	-0.36	4.82	25.52	16.68	34.95	18.40	19.72	12.50
Сильвинит	5 061	0.23	0.00	2.03	18.45	-15.29	15.22	9.94	9.28	7.35
Акрон	1 393	-0.56	-2.24	-0.15	12.70	5.22	6.22	10.00	10.36	7.60
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 391	1.54	5.27	10.62	69.23	26.20	26.80	13.44	8.96	6.01
Седьмой континент	605	0.29	-0.25	3.71	-3.56	9.07	16.59	14.20	7.47	6.38
Магнит	9 798	-1.45	10.23	7.74	106.04	57.73	35.61	28.28	20.85	16.15
ПИК	1 984	-0.65	0.68	15.20	102.67	0.94	-	-	-	-
Система Галс	305	-1.74	-0.09	3.87	108.19	-1.02	-	-	-	-
ЛСР	2 861	-0.08	-2.27	3.12	69.46	48.78	19.25	15.90	7.75	8.38

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1125.1	0.35	2.38	4.23	5.27	0.89
Индекс РТС	1489.5	0.33	-0.17	3.01	19.46	3.10
USD/EUR	1.2 986	-0.12	2.25	1.16	-11.67	-9.39
RUB/USD	30.97	0.01	-0.27	-1.56	-1.27	-3.01
RUB/EUR	40.22	0.14	-2.50	-2.69	11.76	7.09
Золото, \$ Oz	1267.55	0.02	1.68	3.60	24.66	15.38

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.