

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 23 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ЛУКОЙЛ	1798.1	3.1%
ОГК-5 ао	2.745	2.6%
СевСт-ао	434.69	1.6%
ОГК-3 ао	1.605	1.6%
Новатэк ао	239.59	0.7%
ГМКНорник	4982.8	0.4%
Магнит ао	3530	0.3%
Газпромнефть	119.73	0.2%
ПолусЗолот	1390	0.0%
Ростел -ао	136	0.0%
УралСВИ-ао	1.187	-0.2%
Уркалий-ао	142.84	-0.2%
ВТБ ао	0.0887	-0.2%
ФСК ЕЭС ао	0.361	-0.6%
Татнефт Зап	73.25	-0.8%
РусГидро	1.599	-0.9%
Система ао	26.651	-0.9%
ММК	28.35	-1.0%
Аэрофлот	65.1	-1.1%
Роснефть	201.2	-1.1%
МТС-ао	250.94	-1.2%
Сбербанк-п	59.19	-1.2%
Сбербанк	82.73	-1.2%
Сургнфгз	29.189	-1.4%
ГАЗПРОМ ао	160.8	-1.5%
Татнефт Зао	143.83	-1.5%
РБК ИС-ао	37.13	-1.8%
Транснф ап	34401	-2.1%
Сургнфгз-п	14.2	-2.4%
Ростел -ап	91.7	-3.4%

Индекс ММВБ вчера упал на 0.2%, хотя динамика отдельных бумаг была разнородной. В положительной зоне «Северсталь» и «ЛУКОЙЛ». Рост металлургической компании до новых посткризисных максимумов выделяется среди нейтрально-отрицательной динамики других металлургов.

Мультипликатор прибыли «Северстали» составляет 9.9 по консенсус - показателю на 2011 год в размере \$1.4 млрд. Капитализация компании близка к \$14 млрд. В хорошие времена компания зарабатывала до \$2 млрд. (2008-й год - пик) и даже если эти времена вернуться, мультипликатор прибыли будет 7. Металлургия не выглядит настолько дешевой как нефтегаз, где показатели прибыли 2011 года дают разброс от 4 у «Газпрома» до 6.3 у «Роснефти».

«ЛУКОЙЛ» имеет аналогичный мультипликатор прибыли 5.4 (капитализация \$48 млрд., ожидаемая прибыль 2011 года \$8.4 млрд.) и, безусловно, выглядит дешевым. Но вчерашний рост должен быть связан с окончанием действия опциона от ConocoPhillips. Ранее, 16 сентября «ЛУКОЙЛ» выкупил 7.6% своих акций. Остается 11.6%, срок по которым истекает 26 сентября, в это воскресенье по цене \$56 за акцию. После вчерашнего роста на ММВБ цена составила \$58, т.е. на 3.6% выше. При этом «ЛУКОЙЛ» так и не сообщил широкой публике, будет ли исполнять опцион, хотя решение, наверняка, есть или вырабатывается сейчас. Вчерашний рост акций остается загадкой, мы можем предложить экзотические версии, вроде того, что ConocoPhillips уже продала часть акций раньше и теперь откупает свой «шорт». Но такая версия больше похожа на шутку.

Вчера был рывок вверх по бумагам ОГК. На этом фоне движение ОГК-3 выглядело вялым, это одна из худших бумаг в этом сегменте в последнее время. Продолжается негативная история, когда Потанин использовал наличные, полученные в ходе допэмиссии, для закрывания собственных дыр. Перед кризисом компания имела на балансе порядка 90 млрд. рублей, сейчас там остается порядка 50 млрд. и еще финансовые активы на 14 млрд. Потанин вывел порядка \$1 млрд. в октябре 2008-года, продав 25% проблемной «Россия Петролиум». Эта компания владеет лицензией на огромное Ковыктинское месторождение в Восточной Сибири, которое трудно использовать, поскольку внутренний спрос ограничен, а продажи за рубеж законом определены исключительно за «Газпромом». Кроме этого Потанин «поделился» с ОГК-3 акциями Plug Power, не слишком удачного проекта, занимающегося топливными ячейками. Plug Power торгуется на NASDAQ, «Интеррос» входил в ее капитал по цене в несколько долларов, сейчас цена составляет 39 центов. История с ОГК-3 выглядит крайне непрезентабельно с точки зрения корпоративного управления, это вульгарная сделка с заинтересованностью и перетаскивание одеяла одним акционером на себя. Конечно, можно было сказать, что во время кризиса все методы хороши, лишь бы избежать банкротства и маржин-колов. Правительство РФ высказывалось в негативном ключе по поводу этих сделок, Счетная Палата даже пыталась дать указания вернуть средства. Но воз и ныне там. Портфельные акционеры в таких условиях обычно голосуют ногами – они чураются этой бумаги. Конечно, было бы правильно развернуть эти спорные сделки назад, но это зависит от воли Потанина.

Вкратце:

- В интервью The Wall Street Journal премьер Испании Сапатеро заявил, что европейский долговой кризис завершен, уверенность восстановлена и инвесторы «больше не избегают суверенных долгов Испании, благодаря сокращению дефицита бюджета страны». Однако кредит-дефолт свопы страны остаются на высоких уровнях, тогда как показатели Португалии и Ирландии в последнее время бьют рекорды (см. ниже график CDS). В когорте PIIGS Испании и Италии проще других стран – они большие, у них более развитая экономика и у них высокие рейтинги уровня АА, инвесторы им больше «доверяют». Долговая проблема Европы, увы, продолжает развиваться.

Рынки накануне:



- Сегодня «Ведомости» публикуют интересную статью, в заголовке которой содержится фраза «грустная правда об ОПЕК». Автор критикует долгосрочные прогнозы по ценам на нефть, которые делают Департамент энергетики США (EIA), Международное энергетическое агентство (IEA). Эти компании прогнозируют будущее с помощью сложных моделей. Они построены на базе прогнозов демографии, экономики, межтопливной конкуренции, анализе издержек и эластичности спроса. Модели получаются очень сложными, учитывающими, к примеру, угольную и атомную энергетику, количество автомобилей в Китае и так далее. Это действительно циклопическая работа, которую вряд ли себе могут позволить отдельные аналитики и даже многие инвестбанки. Внимание к прогнозам EIA/IEA большое, они предполагают рост реальных цен нефти до 2030-2035 с текущих уровней вместе с ростом маржинальных издержек извлечения (мир будет добывать нефть из все более труднодоступных мест, таких как глубокие воды или нефтяные пески, поскольку легкодоступная нефть заканчивается). Автор статьи критикует эти модели, как слишком оптимистичные в отношении ОПЕК. Обычно прогнозируется каково будет потребление в мире, каково предложение от не-ОПЕК производителей, а разница будет закрыта картелем (call on OPEC). Автор считает, что это не реально, поскольку добыча картеля вышла на максимумы и будет снижаться. Из статьи следует вывод, что мир будет мало развиваться, а дефициты станут перманентными и нищета постоянно расти. Мы полагаем, что это перебор. Дефициты в экономике, где ценам разрешено приспосабливаться, не возникают – просто цена будет высокой. Сможет ли ОПЕК дать объем нефти, которую от нее ждут EIA/IEA и мир, это большой вопрос. Но общая идея – низких цен на нефть пока не предвидится (по крайней мере, если не будут изобретены новые дешевые альтернативные источники первичной энергии и способы ее дешевой транспортировки)



- Ставки в России продолжают падать. На графике справа видно, что ставка депозитов приблизилась к докризисным минимумам, как и ставка кредитования. Все это вполне ожидаемо, учитывая как ЦБ РФ «вливает деньги», удерживая рубль от укрепления (в этом году куплено уже \$70 млрд., что увеличило денежную базу больше чем на 2 трлн. рублей, при этом вся база сейчас чуть больше 7 трлн.). Другой источник новых эмиссионных рублей – бюджет, о чем мы не раз писали. Итак, мы ожидаем, что вброшенные в 2009-2010 годах деньги обеспечат рефляцию, т.е. ускорения роста экономики на столь доступном кредите, а следом – разгон цен.



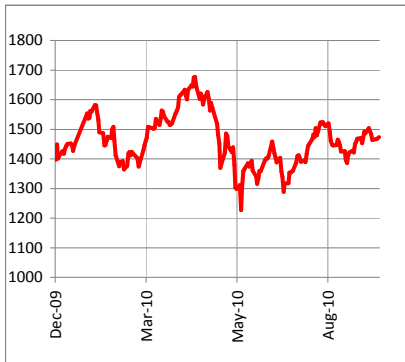
- Potash Corp пытается обороняться от враждебного поглощения ВНР через суды под предлогом введения в заблуждение акционеров и просит наложить запрет на дальнейшие действия ВНР. Краткосрочно, эта борьба должна положительно влиять на стоимость «Уралкалия» и «Сильвинита».

Местное:

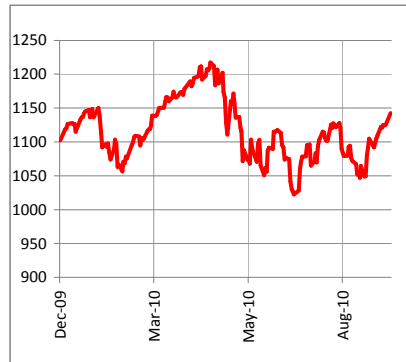
- Недавно купленные С. Керимовым и А. Ротенбергом акции «Уралкалия» (а также некоторые другие активы) оказались под арестом. Депутат Госдумы А. Егизарян утверждает, что эти лица отняли у него гостиницу «Москва» и попросил суд Кипра наложить обеспечительные меры.
- «РБК daily» сообщает, что в правительстве (уже не первый год) разрабатываются унифицированные тарифы перевозки минудобрений. Из них получается, что производителей сложных минудобрений ждет послабление - для них стоимость перевозок может снизиться, а вот «Уралкалию» и «Сильвиниту» придется смириться с увеличением ставок. Расчеты, которая дала газета, нам показались не очень корректными, но приятного для калийщиков, похоже, мало.

Конъюнктура рынков:

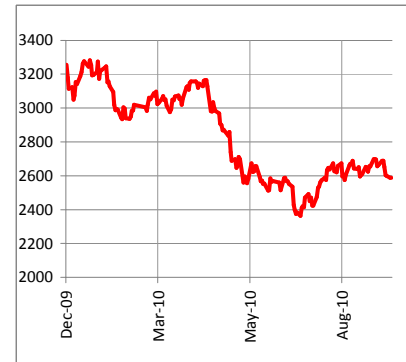
Индекс РТС



Индекс S&P 500



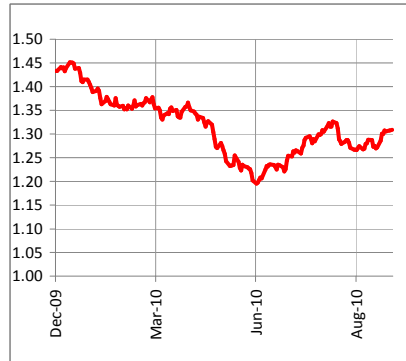
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



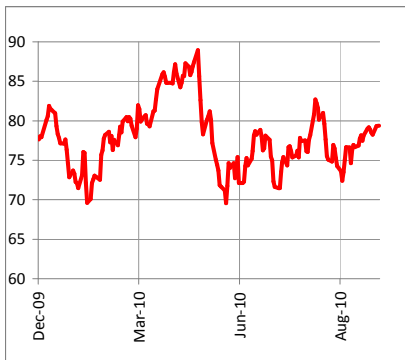
Курс USD/EUR



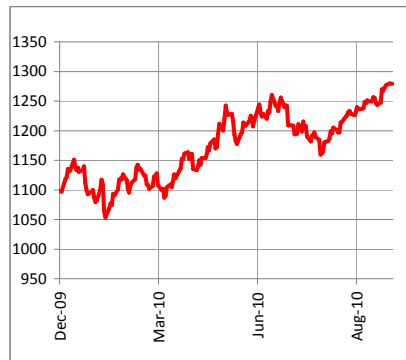
Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



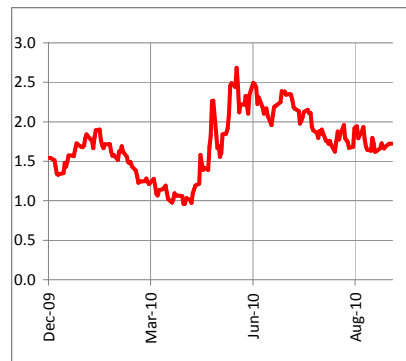
Никель, \$/тонна



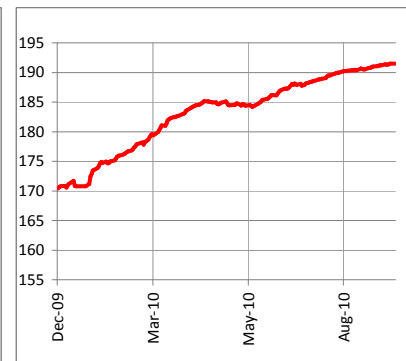
Сталь, \$/тонна



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
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	122 775	-1.38	-1.73	1.00	-10.93	-12.20	4.98	4.38	5.03	4.04
Новатэк	23 415	0.69	2.56	10.49	83.85	40.62	28.17	18.10	19.54	13.02
Роснефть	68 738	-1.07	0.50	1.05	-10.90	-20.16	10.05	6.74	6.14	4.72
ЛУКОЙЛ	49 325	3.16	4.57	9.46	11.75	6.09	7.04	5.93	4.02	3.73
Газпром нефть	18 302	0.16	-1.27	2.39	-3.97	-26.83	6.07	5.73	5.05	4.51
Сургутнефтегаз	33 582	-1.38	-5.20	5.24	14.13	8.68	9.14	6.77	-	2.56
ТНК-ВР	32 543	-0.23	0.93	4.83	35.63	25.80	6.29	5.23	4.34	3.73
Татнефть	10 103	-1.43	-2.19	1.10	14.54	2.96	5.88	5.84	4.75	4.53
БАНКИ										
Сбербанк	57 606	-1.21	-1.93	6.05	38.09	-0.45	74.67	13.46	-	-
ВТБ	29 881	-0.34	-1.34	10.32	55.95	27.71	-	17.59	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 554	0.09	-0.64	1.60	59.06	46.74	15.71	13.98	13.06	7.92
ОГК-2	1 809	2.21	5.22	10.01	122.89	86.91	52.28	29.46	22.28	13.67
ОГК-3	2 451	1.39	1.52	0.95	14.77	9.28	18.04	32.13	9.55	11.41
ОГК-4	5 625	1.21	6.63	16.31	101.38	70.91	32.25	22.99	19.61	15.32
ОГК-5	3 126	2.28	3.59	5.02	67.34	27.73	30.89	26.22	16.32	12.83
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 263	-1.96	-5.66	-3.61	35.59	60.00	9.48	12.41	-	5.05
Русгидро	13 886	-0.87	-2.02	0.19	50.66	40.58	14.32	11.31	8.44	6.88
ИнтерРАО	3 541	-1.23	2.55	18.71	79.72	0.36	-	19.58	-	9.45
ФСК	14 357	-0.82	-1.90	3.74	12.81	13.17	-	15.80	-	8.51
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 194	-0.01	-4.23	24.64	-10.64	-8.49	27.50	22.52	6.62	6.49
МТС	16 111	-1.12	-3.16	2.02	25.21	13.09	16.04	10.46	4.65	4.02
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	30 605	0.31	0.04	-4.09	31.43	17.45	11.77	7.08	7.32	4.77
НЛМК	19 809	-0.69	3.82	10.95	38.45	11.57	92.11	14.38	15.04	8.27
ММК	10 214	-1.03	1.25	9.83	32.80	13.25	44.02	15.98	12.16	7.10
Северсталь	14 111	1.54	3.97	17.02	88.65	71.51	-	30.75	20.85	7.96
Мечел	10 052	-0.54	-0.26	7.09	63.37	54.43	136.32	11.88	25.62	8.70
Белон	991	-1.84	1.33	3.80	35.67	42.08	38.45	7.42	15.13	5.12
Распадская	3 952	-0.24	2.43	0.71	48.20	7.31	33.90	14.78	16.05	8.65
Полюс золото	8 544	0.03	-0.94	0.21	5.15	-12.46	26.57	16.54	-	-
Полиметалл	6 053	1.21	3.99	25.67	80.48	66.29	63.06	29.33	27.02	16.28
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 744	-0.64	-2.85	0.88	30.41	13.35	33.90	17.85	19.14	12.13
Сильвинит	5 046	-0.03	-0.12	0.58	21.58	-15.40	15.17	9.92	9.25	7.36
Акрон	1 388	-0.34	-0.22	-3.27	8.74	4.99	6.20	10.08	10.33	7.67
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 327	-1.23	-2.51	7.60	62.52	23.04	26.09	13.08	8.81	5.91
Седьмой континент	579	-1.84	-4.11	-0.62	-4.65	4.59	15.88	13.75	7.26	6.28
Магнит	10 107	0.09	3.32	10.65	103.81	62.97	36.73	29.17	21.47	16.63
ПИК	1 951	-2.70	-1.54	12.27	48.30	-0.62	-	-	-	-
Система Галс	306	0.37	0.56	4.07	52.23	-0.46	-	-	-	-
ЛСР	2 801	-1.58	-1.93	1.54	39.86	45.91	18.85	15.56	7.62	8.24
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1134.3	-0.48	0.82	6.27	6.92	1.72				
Индекс РТС	1477.4	0.03	0.92	3.61	17.79	2.27				
USD/EUR	1.3395	0.22	2.46	5.73	-9.34	-6.53				
RUB/USD	31.02	0.08	0.49	-1.15	-3.34	-3.17				
RUB/EUR	41.55	-0.10	-1.92	-6.41	6.67	3.66				
Золото, \$ Oz	1292.3	0.25	1.56	5.42	27.75	17.63				

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.