

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 24 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сбербанк	84.3	1.7%
СевСт-ао	442.02	1.6%
ГМКНорник	5012	0.5%
Роснефть	201.79	0.4%
ОГК-5 ао	2.743	0.3%
ОГК-3 ао	1.605	0.1%
Сбербанк-п	59.4	-0.1%
ММК	28.28	-0.3%
ЛУКОЙЛ	1797	-0.3%
Сурпфгз-п	14.149	-0.4%
Татнфт Зао	143.5	-0.4%
Татнфт Зап	73	-0.6%
Аэрофлот	64.65	-0.6%
Газпрнефть	119.25	-0.6%
Новатэк ао	238.38	-0.8%
ПолусЗолот	1379.9	-0.8%
Система ао	26.488	-0.8%
ВТБ ао	0.0882	-0.9%
МТС-ао	248.45	-1.0%
ФСК ЕЭС ао	0.358	-1.1%
ГАЗПРОМ ао	159.22	-1.2%
Ростел -ао	134.44	-1.2%
РусГидро	1.579	-1.2%
Сургнфгз	28.712	-1.6%
Транснф ап	33950	-1.7%
УралСвИ-ао	1.163	-2.1%
Уркалий-ао	139.1	-2.2%
Магнит ао	3440	-2.2%
РБК ИС-ао	36.17	-2.5%
Ростел -ап	87.7	-4.5%

Движения на российском рынке настолько малы, что писать о них неприлично. Индекс ММВБ показал -0.08%, хотя в начале торгов рынок акций показывал какую-то жизнь и немного снижался. Курс рубль/доллар застрял в районе 31 и находится там уже больше недели. Но российские держатели наличных и безналичных евро могут праздновать небольшую победу. Сейчас курс составляет 41.4 руб./€, в начале месяца было 39, а в мае держателей европейской валюты должен был напугать курс 37.5.

Среди отдельных акций выделяется «АвтоВАЗ» обыкновенный. Вчера эта бумага прыгнула вверх до +30%, так что в «стакане» ММВБ закончились «оффера» (предложения на продажу). На бирже действует правило, запрещающее ставить в систему заявки на продажу выше 30% к предыдущему закрытию. Так что вчера рынок просто не мог двигаться выше этой отметки. «АвтоВАЗ» - это компания, которая за 2009 год умудряется терять больше денег, чем стоит (убыток 2009 \$1.55 млрд., убыток 2008 - 0.98 млрд., текущая капитализация, включая «префы» \$1.3 млрд.). Перспективы прибыльности этой компании выглядят блекло, консенсус-прогнозы аналитиков, которые дает Bloomberg, предполагают, что в 2010 и

2011 годах компания будет показывать убыток в \$400 и \$150 млн. соответственно. Так что мы не готовы называть «АвтоВАЗ» дешевым, скорее наоборот. С фундаментальной точки зрения такая инвестиция выглядит «лузерской». Однако, это вряд ли беспокоит спекулянтов, утраивающих забеги. Конечно, всегда можно придумывать версии об инсайте, который почему-то позволит обеспечить большую капитализацию «АвтоВАЗу». Это может быть оферта или неожиданный подарок судьбы. Но что-то нам говорит, что это не так – и мы сторонимся «АвтоВАЗа».

Вкратце:

• Правительство одобрило проект федерального бюджета на три года. Цены на нефть планируются чуть ниже \$80 за баррель на все эти годы. Планируемые дефициты составляют 3% от ВВП, что очень мало. Поскольку есть инфляция и есть экономический рост, номинальный ВВП будет расти быстро порядка 10% в год (2010-й год ВВП – 50.4 трлн.руб. 2011 – 56 трлн., 2012 – 62 трлн.). Таким образом, госдолг будет расти медленнее, чем растет экономика, соответственно соотношение госдолг/ВВП будет падать. Нас радует, что правительство хочет

Основные параметры бюджета	2011	2012	2013
Доходы	8844,8 (17,6% ВВП)	9503,4 (17% ВВП)	10379,9 (16,8% ВВП)
Расходы	10658,5 (21,2% ВВП)	11237,9 (20,1% ВВП)	12175,5 (19,6% ВВП)
Дефицит	(-)1814 (3,6% ВВП)	(-)1734,5 (3,1% ВВП)	(-)1795,7 (2,9% ВВП)
Госдолг на конец года:			
Внешний (млрд долл./млрд евро)	55,6/44,9	65,2/52,1	75,6/58,2
Внутренний	5148,4	6976,4	8826,3

Рынки накануне:



AVAZ RX: AvtoVAZ G-1 Daily 9/24/09 to 9/23/10 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P. 24-Sep-2010 09:47:11

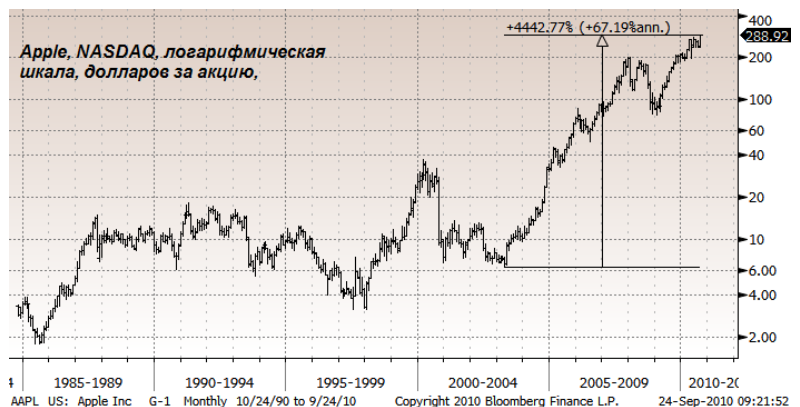
занимать на внутреннем рынке. Разговоры про то, что это «вытеснит частный капитал» (экономисты называют это crowding out effect) нам кажутся неверными. В стране процентные ставки по госзаймам едва перекрывают инфляцию, а в прошлые годы не перекрывали ее. Повышение процентных ставок в этом сегменте не так плохо и благоприятно для заемщиков. Низкие ставки и неопределенная ситуация вокруг инфляции – это большие проблемы для развития внутреннего финансового рынка.

- «Ростелеком» планирует провести листинг и SPO на Лондонской фондовой бирже в мае-июне 2011 года с объемом от \$300 млн. Это будет уже укрупненная компания, включающая МРК. В настоящее время некоторые из дочек «Связьинвеста» имеют листинг на немецких биржах и мало ликвидны там. Раньше «Ростелеком» торговался на NYSE, затем снялся с листинга из-за ужесточения требований к эмитенту по акту Сарбейнса-Оксли (отчетность, независимые директора) и перевелся в Лондон. Так что ничего нового для инвесторов не будет, возможно, в Лондоне акции «Ростелекома» станут более ликвидными.
- Международные резервы Центробанка на 17 сентября составили \$481,3 млрд., + \$5,6 млрд. за неделю.

Напоследок:

Вчера компания Apple кратковременно в середине дня выходила на 2-е место по капитализации, обгоняя Petrochina. Сейчас первое место занимает ExxonMobil с \$311 млрд. капитализации, затем следуют эти две компании с \$265 и \$264 млрд. соответственно. Ниже китайский банк ICBC и Microsoft с \$211 млрд.

Рост акций Apple в последние 7 лет был феноменальным, в среднем 67% годовых с минимумов, последовавших после сдувания пузыря NASDAQ. Финансовые показатели выросли многократно. В 2002-м и 2003-м компания показала прибыль ниже \$70 млн. в год, за последние 12 месяцев показала \$13.4 млрд., а через пару-тройку лет аналитики ожидают, что показатели приблизятся к \$20 млрд.



Apple Inc	2005	2006	2007	2008	2009	09/10 Y	2011	2012	2013
Выручка	13 931	19 315	24 578	37 491	42 905	63 389	79 173	90 883	102 250
ЕБИТДА	1 822	2 678	4 734	8 823	12 474	18 030	22 765	27 529	16 814
ЕБИТ (операционная прибыль)	1 643	2 453	4 407	8 327	11 740	18 081	23 185	26 881	27 116
Чистая прибыль	1 328	1 989	3 495	6 119	8 235	13 444	16 638	19 519	18 746

ROE, %	21.24	22.85	28.51	33.23	30.54	33.289	29.482
ROC, %	21.24	22.85	28.51	33.23	30.54		
# акций	835	855	872	888	900		

на 24.9.2010

Капитализация	44 147	65 472	133 464	113 605	163 370	262 878			
Enterprise Value	36 162	55 728	118 490	91 808	140 634	224 097	205 000	184 056	262 878
Чистый долг	-8 261	-10 110	-15 386	-22 111	-23 464	-23 464	-23 464	-23 464	-23 464

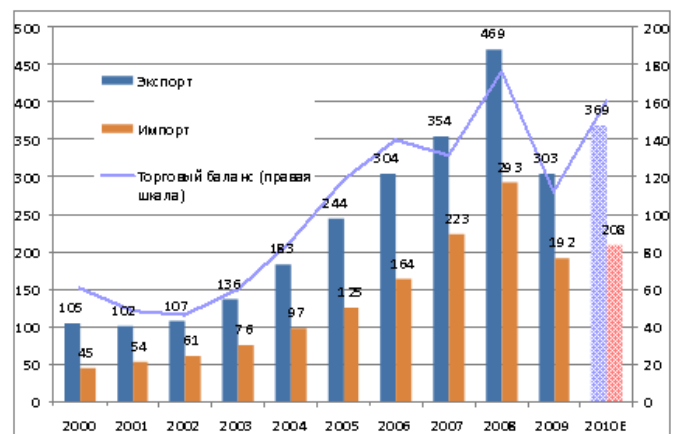
P/E	34.32	33.91	39.05	18.91	20.08	19.84	16.28	13.94	13.95
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Напоследок-2:

Предлагаем прочитать пост в блоге (<http://kharuga.livejournal.com/>) нашего аналитика Тимофеева Д.В., посвященный курсу рубля. Он частично повторяет материалы, которые мы уже публиковали. Написано от первого лица.

Сразу после кризиса я верил, что рубль - сильная валюта, она будет укрепляться и дальше. И думал, что в 30 руб./доллар все не ограничится. Логика была простая – большой экспорт, низкий импорт

Как следствие, сильно положительный счет текущих операций. А он, как известно, должен всегда быть компенсирован равным по размерам счетом капитала с другим знаком. К тому же Центробанк заявлял об отходе от



управления рубля, и переходе к инфляционному таргетированию с 2011 года. Я думал, что в «переходный период» к новой монетарной политике интервенции упадут. Отток частного капитала прекратится и может смениться, даже, притоком. Платежный баланс смог бы тогда балансироваться растущим импортом. А это подразумевало рост реального и номинального курса рубля, чтобы россияне смогли себе позволить больше импортных товаров.

На пути роста рубля грудью стоит Центробанк РФ, и мой прогноз оказался неудачным. Так, за сентябрь 2008 – январь 2009 было продано 209 млрд. долларов, чтобы остановить падение рубля. Затем, с февраля 2009 по август 2010 года он скупил 130 млрд. обратно. Выходит, сначала наши власти не позволяли рублю упасть, теперь не дают ему расти. В чем глубинный смысл такой операции мне не понятно. За 8 месяцев текущего года с января по август Центробанк скупил \$73 млрд., рассчитываясь, естественно, свеженапечатанными рублями. По этой линии в этом году впрыснуто ~2.2 трлн. и конца процессу не видно. Еще немного, и денежная база будет в 2 раза больше, чем была в январе 2009 года. Кто-то ругал ФРС за удвоение денежной базы, не так ли?

К сожалению, это вызовет рост инфляции в ближайшем году. Если бы наши власти не мешали рынку, то рубль вполне мог бы быть где-то на 25 за доллар, а инфляция оставалась бы очень низкой. Но для этого Центробанк должен начать выполнять свои декларации по переходу к плаванию рубля.

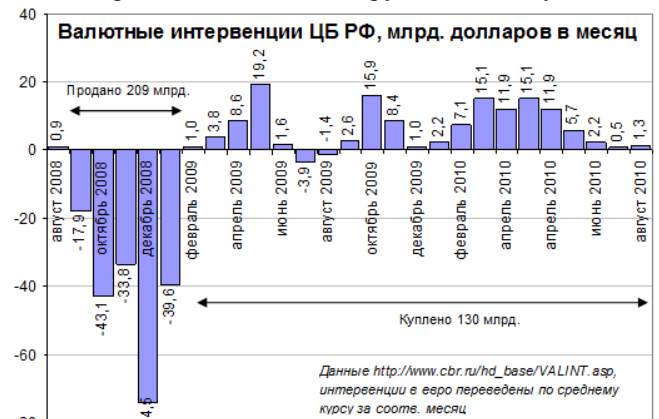
Если судить по делам, то наше правительство, видимо, считает, что россияне не достойны большего потребления импортных товаров или поездок за рубеж. Полученные от продажи сырья доллары, видимо, лучше вкладывать под нулевые ставки, наблюдаемые сейчас в США и Евросоюзе. Видимо, считается, что рублевая инфляция это тоже хорошо. Какие тараканы водятся в головах Путина, Кудрина и центробанкиров не ясно. Улюкаев, вроде бы умный товарищ, он бы хоть что сказал... Жду вот, публикации ежегодных «Основных направлений ... денежно-кредитной политики», где надеюсь найти хоть какой-то смысл. Журналисты, вот уже накопили проект, правительство сегодня одобрило.

Теперь о том, почему же вырос рубль до 31. Большая волатильность курса валют – это то, к чему россияне должны привыкнуть, Центробанк перестал так опекал рубль, как это делал до кризиса.

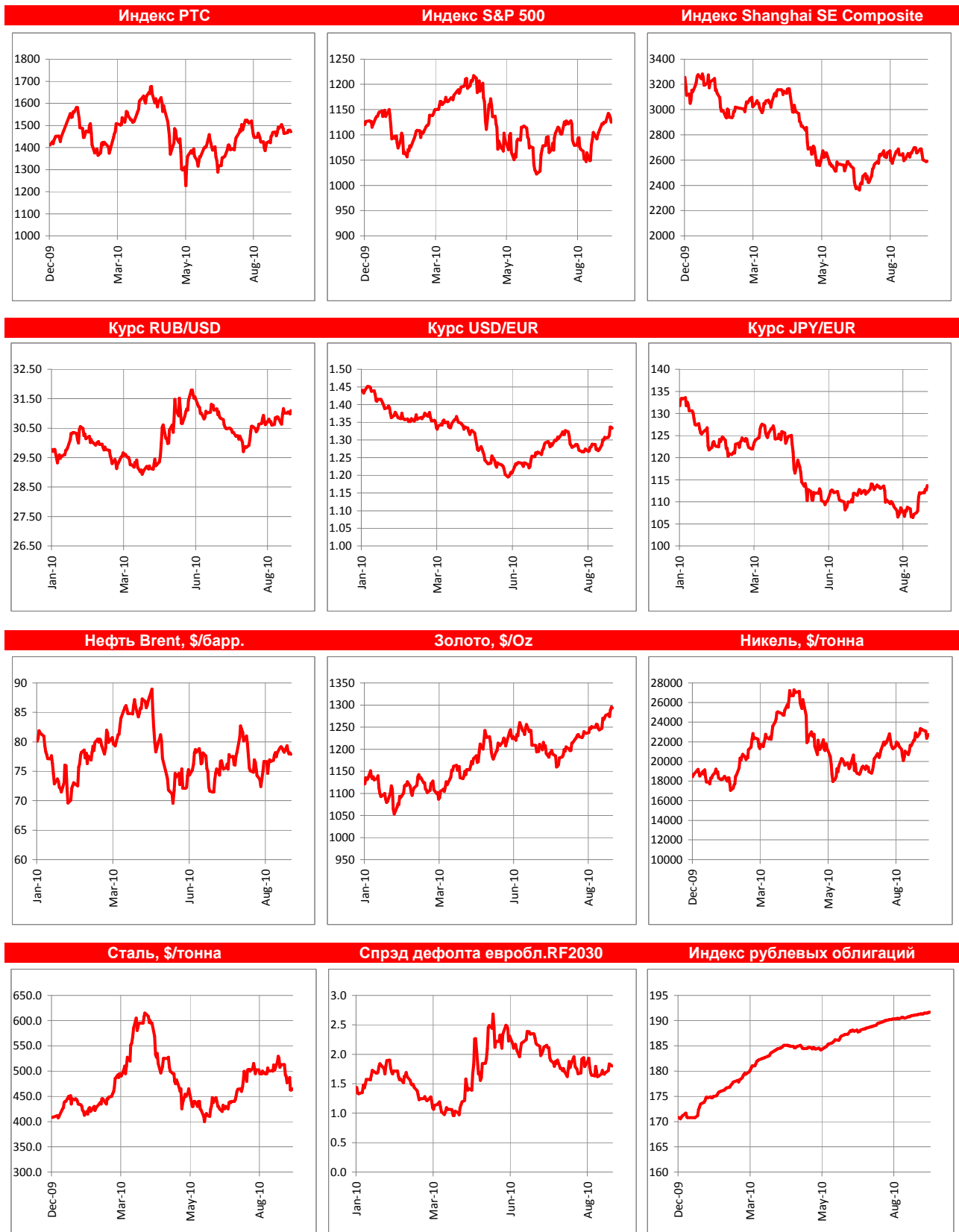
Выше приведен график волатильности (среднеквадратического отклонения, окно 10 недель, в годовом выражении). Перемена поведения очевидна. Правда, следует указать, что волатильность многих валютных курсов стала выше, чем была до кризиса. Волатильность – синоним непредсказуемости и резких неожиданных движений.

Центробанк, если сейчас и опекает рубль, то только в одну сторону, не давая ему укрепляться. С марта публикуется отдельная статистика интервенций по покупкам и продажам валюты. С этого месяца не было ни разу, чтобы Центробанк продавал доллары, он только покупает. Интервенции делятся на "целевые" и прочие. Похоже, у Центробанка есть цель :). Вот бы узнать какая, может, это выйти на второе место по резервам в мире, обогнав Японию?

Если доллар к рублю растет, то можно тупо сказать, «потому что покупают». Рост до 31 - это был такой временный перекоп покупателей. Это проявление движения капитала. Можно гадать какого, исследуя последние события. Например, кто-то из калийщиков выводит капитал за рубеж. Или у gusanalit (пользователя ЖЖ) нашел красивую версию, что это московская группировка забирает средства перед снятием Лужкова. Почему был рост до 31 руб./\$ – не важно, оно ничего не меняет. И совсем не предвещает «девальвацию», как бы там чего не говорили «эксперты из ВШЭ» типа Алексащенко. Поступающее от них предложение в газете «Ведомости» - «сократить долю сбережений в рублях до 10%» – это бред. Asset allocation, с ума сойти. Глупость, также что рубль «переоценен». С имеющимся перекопом счета текущих операций рубль остается сильной валютой. Потенциально. Но потенциал не может реализоваться пока на пути стоит наш «асимметрично торгующий» Центробанк. Девальвацией не пахнет, а номинальная ревальвация не нравится властям. Поэтому рубль остается странной валютой.



Конъюнктура рынков:



	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	121 282	-0.96	-2.41	1.96	-10.08	-13.04	4.92	4.33	4.98	4.00
Новатэк	23 240	-0.48	0.92	12.68	82.45	39.94	27.96	18.09	19.41	12.97
Роснефть	68 820	0.38	-1.68	3.25	-8.83	-19.86	10.06	6.75	6.15	4.72
ЛУКОЙЛ	49 226	0.06	4.39	10.51	13.98	6.15	7.02	5.90	4.07	3.77
Газпром нефть	18 181	-0.40	-0.70	4.60	-3.35	-27.13	6.03	5.69	5.03	4.49
Сургутнефтегаз	32 991	-1.50	-4.74	5.60	15.38	7.04	8.98	6.68	-	2.51
ТНК-ВР	32 393	-0.46	0.47	4.35	35.00	25.22	6.26	5.21	4.32	3.71
Татнефть	10 064	-0.13	-1.93	4.89	18.60	2.83	5.85	5.82	4.74	4.52
БАНКИ										
Сбербанк	58 475	1.78	1.58	11.78	44.69	1.32	75.80	13.79	-	-
ВТБ	29 668	-0.45	-0.90	12.36	61.83	27.14	-	17.46	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 559	0.56	0.93	3.63	65.80	47.55	15.76	14.02	13.09	7.94
ОГК-2	1 790	-0.76	3.97	13.63	126.50	85.50	51.75	29.16	22.10	13.56
ОГК-3	2 451	0.25	2.75	3.48	17.07	9.56	18.04	32.12	9.54	11.41
ОГК-4	5 563	-0.83	2.77	15.44	103.56	69.49	31.90	22.74	19.39	15.15
ОГК-5	3 105	-0.40	4.20	7.06	59.37	27.21	30.68	26.05	16.23	12.76
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 260	0.00	-3.85	-3.61	35.59	60.00	9.45	12.38	-	5.04
Русгидро	13 668	-1.31	-2.41	0.19	49.81	38.73	14.09	11.13	8.31	6.77
ИнтерРАО	3 466	-1.86	1.72	20.00	78.03	-1.51	-	19.16	-	9.29
ФСК	14 201	-0.83	-2.19	6.23	5.29	12.23	-	15.62	-	8.43
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 147	-1.24	-3.89	23.46	-11.07	-9.62	27.09	22.27	6.48	6.38
МТС	15 917	-0.95	-3.83	1.96	24.28	12.02	15.85	10.33	4.60	3.98
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	30 721	0.64	0.13	-0.90	36.52	18.21	11.82	7.10	7.35	4.78
НЛМК	19 937	0.91	5.43	15.87	40.29	12.58	92.71	14.25	15.13	8.20
ММК	10 144	-0.42	1.95	12.33	33.51	12.78	43.73	15.87	12.10	7.06
Северсталь	14 304	1.63	4.94	22.42	88.80	74.30	-	31.17	21.07	8.04
Мечел	9 918	-1.07	-0.54	9.07	67.25	52.77	134.50	11.72	25.42	8.63
Белон	984	-0.49	1.53	5.97	41.17	41.39	38.16	7.37	15.05	5.09
Распадская	3 983	1.05	2.54	4.46	53.58	8.44	34.16	14.85	16.17	8.79
Полюс золота	8 458	-0.76	-1.95	0.09	2.92	-13.12	26.30	16.38	-	-
Полиметалл	6 151	1.90	5.27	34.80	83.30	69.44	64.09	29.80	27.44	16.53
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 487	-2.38	-3.76	1.39	23.53	10.66	33.01	17.38	18.65	11.81
Сильвинит	5 016	-0.34	0.63	1.89	20.67	-15.69	15.08	9.92	9.21	7.38
Акрон	1 384	-0.05	-0.62	-1.93	11.59	4.94	6.18	9.93	10.32	7.57
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 308	-0.55	-3.25	8.60	58.33	22.36	25.88	12.97	8.76	5.88
Седьмой континент	579	0.20	-1.26	0.73	-4.77	4.81	15.87	13.59	7.26	6.21
Магнит	9 849	-2.30	0.51	9.10	99.94	59.22	35.79	28.42	20.95	16.23
ПИК	1 952	0.33	-0.96	14.89	52.42	-0.29	-	-	-	-
Система Галс	298	-2.59	-1.29	1.34	50.23	-3.05	-	-	-	-
ЛСР	2 749	-1.62	-2.45	1.58	44.18	43.55	18.50	15.27	7.51	8.12

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1124.8	-0.83	0.02	6.94	7.05	0.87
Индекс РТС	1471.6	-0.37	0.51	5.35	18.47	1.87
USD/EUR	1.3331	-0.19	2.15	5.20	-9.21	-6.98
RUB/USD	31.1	-0.36	-0.24	-0.89	-3.33	-3.41
RUB/EUR	41.46	-0.18	-2.44	-5.78	6.50	3.87
Золото, \$ Oz	1293.25	-0.16	1.31	5.14	29.62	17.72

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.