

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 4 мая 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.32	-0.1
РусГидро	1.3859	-0.3
Татнефт Зап	105	-0.8
МТС-ао	252.5	-1.3
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1868	-1.4
ПолусЗолот	1925	-1.5
Новатэк ао	352.43	-1.6
Сургнфгз-п	15.725	-1.8
Аэрофлот	67.2	-1.9
Магнит ао	3570.1	-2.1
ФСК ЕЭС ао	0.35406	-2.2
Сбербанк-п	65.65	-2.2
<b>Сбербанк</b>	97.7	-2.3
Ураллий-ао	222.74	-2.6
<b>Сургнфгз</b>	27.957	-2.6
<b>Роснефть</b>	236.5	-2.9
Ростел-ап	83.46	-2.9
<b>Газпромнефть</b>	133.47	-2.9
ВТБ ао	0.0859	-3.1
Система ао	30.7	-3.3
<b>Татнефт Зао</b>	172.7	-3.5
РБК ИС-ао	37.219	-3.9
<b>Транснефть ап</b>	38784	-4.1
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	221.64	-4.4
СевСт-ао	475.5	-5.2
Ростел-ао	157	-5.3
ММК	25.61	-5.4
ОГК-5 ао	2.361	-5.6
<b>ГМКНорник</b>	7230	-5.6

Индекс ММВБ резко вчера упал на 2.9%, это минимум с марта. С закрытия 30 декабря 2010 годовой рост составляет мизерные +0.2%. Правда, если считать в «слабой» американской валюте, подъем 2011 года сохраняется, долларový индекс РТС показывает +11.7%. За три недели с недавнего посткризисного максимума (с 11 апреля) падение индекса ММВБ составило 9.8%. В рублевых ценах акции опустились ниже уровней кратковременного провала на отрицательном прогнозе рейтинга США от S&P (в долларах – нет – см. график выше, 18 апреля).

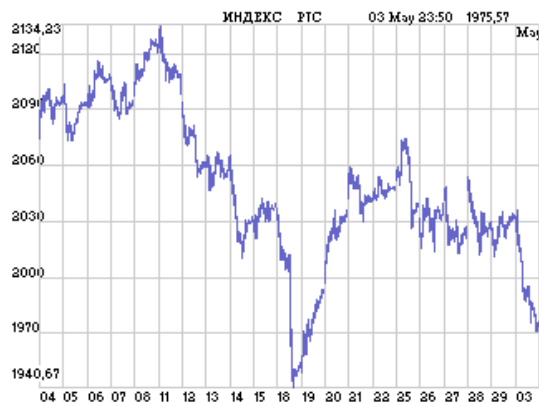
По итогам вчерашнего дня индекс РТС с -2.8% был худшим в мире, Россия в очередной раз показывает экстремальную волатильность. На похожую величину обвалилась только Норвегия -2.7%, остальные развивающиеся рынки также вчера снизились, но меньше, порядка 1% - 2%. Развитые рынки сползли вниз меньше 1%, оставаясь вблизи посткризисных максимумов. Паника спекулянтов носит локальный российский характер. Цены на нефть в Лондоне (ближайший контракт на брент) опустились до \$122/баррель, слегка откатившись от максимумов порядка \$126. Рубль торгуется там же – 27.4 за доллар,

Что такого случилось вчера с акциями? Далее мы будем рассказывать «истории», осознавая, что они выглядят не вполне убедительно. Абсолютной истины в экономике и финансах (как и вообще в любой науке!), увы, не существует.

Философы говорят, что есть только «относительная» истина, определяемая текущим уровнем знаний. Тогда как действительность не познаваема «до конца» в принципе (процесс познания никогда не остановится). Потому методология науки использует понятие «правдоподобие» объяснений. В этом смысле любое объяснение (включая наше) является лишь слабой попыткой.

Итак, после прочтения комментариев, можно увидеть много ссылок на последние новости. Среди прочих вчерашнее повышение ставки в Индии - мы отмечаем это как «фактор». Конечно, это убийство Бен-Ладана (страхи перед новым терактом). Конечно же, есть ссылки на снизившуюся нефть (правда, она почти не упала) и металлы (см. график никеля на последней странице обзора – он не падает, в отличие от «Норникеля», -5.6%). Ставки повысил и российский ЦБ, на чем вчера рублевый МБК овернайт поднялся до 3.89%. Правда, это все равно очень низко, рублей в системе навалом, а монетарная политика в стране остается какой угодно, но точно не «жесткой». Кроме того овернайт депозиты в ЦБ тоже поднялись до 3.25%, это «дно» возможных ставок (можно отдать безрисково ЦБ депозит под 3.25%, чем рисковать с коммерческим беззалоговым МБК). Есть объяснение в стиле «вчера западные фонды через роботов давили на рынок», что трудно комментировать в принципе. Есть ссылки на продажи некоторых игроков перед отпусками (на наш вкус - нелепица)

## Рынки накануне:



Более важным мы считаем общее давление в нефтегазе по всему миру. Так, вчера норвежский «Статойл» упал на 5% на торгах NYSE. Правда, там есть ссылки на корпоративные новости (квартальная отчетность розничного подразделения). Также акции нефтегаза в США снизились порядка 2-3%, один из худших секторов. Акции неплохо растут уже давно, и вопрос возможной коррекции стоит не первый месяц (где-то начиная с января, эти вопросы возникают снова и снова, правда, глубокой коррекции нет). Индекс S&P с учетом реинвестирования дивидендов, как пишет Bloomberg, показал 8-й месяц подряд роста. Это лучший результат с 1985 года. И встает вопрос, как долго это будет продолжаться.

«Интерфакс» пишет «многие боятся мая», с чем мы вполне согласимся. Потому что есть «мудрость» Wall Street «sell in may and go away». Несмотря на то, что эта «идея» не имеет внутренней логики, есть определенная масса людей, верящих в нее. А потому они могут продавать в мае, создавая локальный перекося продавцов и поддерживая «самоисполняющееся пророчество». Российские инвесторы, среди которых спекулятивная компонента доминирует, похоже, верят в это в еще большей мере. Кроме этого есть опыт прошлого мая – как раз год назад, 6 мая индекс S&P падал до 9% из-за «взбесившихся» роботов. А апрельско-майская коррекция прошлого года обвалила индекс ММВБ на 22%. На фондовом рынке, где не существует гарантированных стратегий спекуляций, любая «идея» принимается, даже то, что в мае лучше продавать.

Но есть еще одна более важная вещь. Где-то начиная с последней декады апреля, по рынку ходят слухи, что «Внешэкономбанк» продает свой пакет акций, который приобретался в конце 2008 года на «государственных интервенциях».

Этот пакет неплохо вырос в цене, он является «лишним» в этой структуре и рано или поздно должен быть продан. Сообщения о продаже идут со стороны брокеров, к которым обращаются трейдеры «ВЭБа». Мы воспринимаем это вполне серьезно, поскольку это объясняет поведение российского рынка акций в последние дни. В то время когда «мировой фон» неплохо поднимался, отечественным акциям никак не удавалось следовать за ним. Сообщается, что в фонды, инвестирующие в Россию, продолжает притекать капитал, но и это не трансформируется в рост – видимо, он насыщается предложением от «ВЭБа».

Российские спекулянты в ответ на такое поведение, видимо, вчера капитулировали и «перевернулись». Если это так, то провал отечественных акций будет кратковременным, наших спекулянтов надолго обычно не хватает. Остается только вопрос, какую тактику изберет сам «ВЭБ». Считается, что его портфель составляет около 300 млрд. рублей или порядка \$11 млрд. В числе бумаг, которые он держит - «Газпром», «ВТБ», «ГМК Норникель», «Сургутнефтегаз», «ЛУКОЙЛ», «Сбербанк». Правда, последний был продан, если «Сбербанк» и остался, то его мало.

Итак, мы бы ожидали продолжения попыток снижения акций сегодня и в ближайшие дни, пока «докапитулируют» последние разочаровавшиеся в росте спекулянты. Однако большого провала пока не ожидается. Также вероятно, что продажи «ВЭБа» будут сдерживать рост. В долгосрочном плане мы остаемся оптимистами, наша догадка на ближайшие недели и месяцы – боковой тренд чуть выше текущих уровней.

## Вкратце:

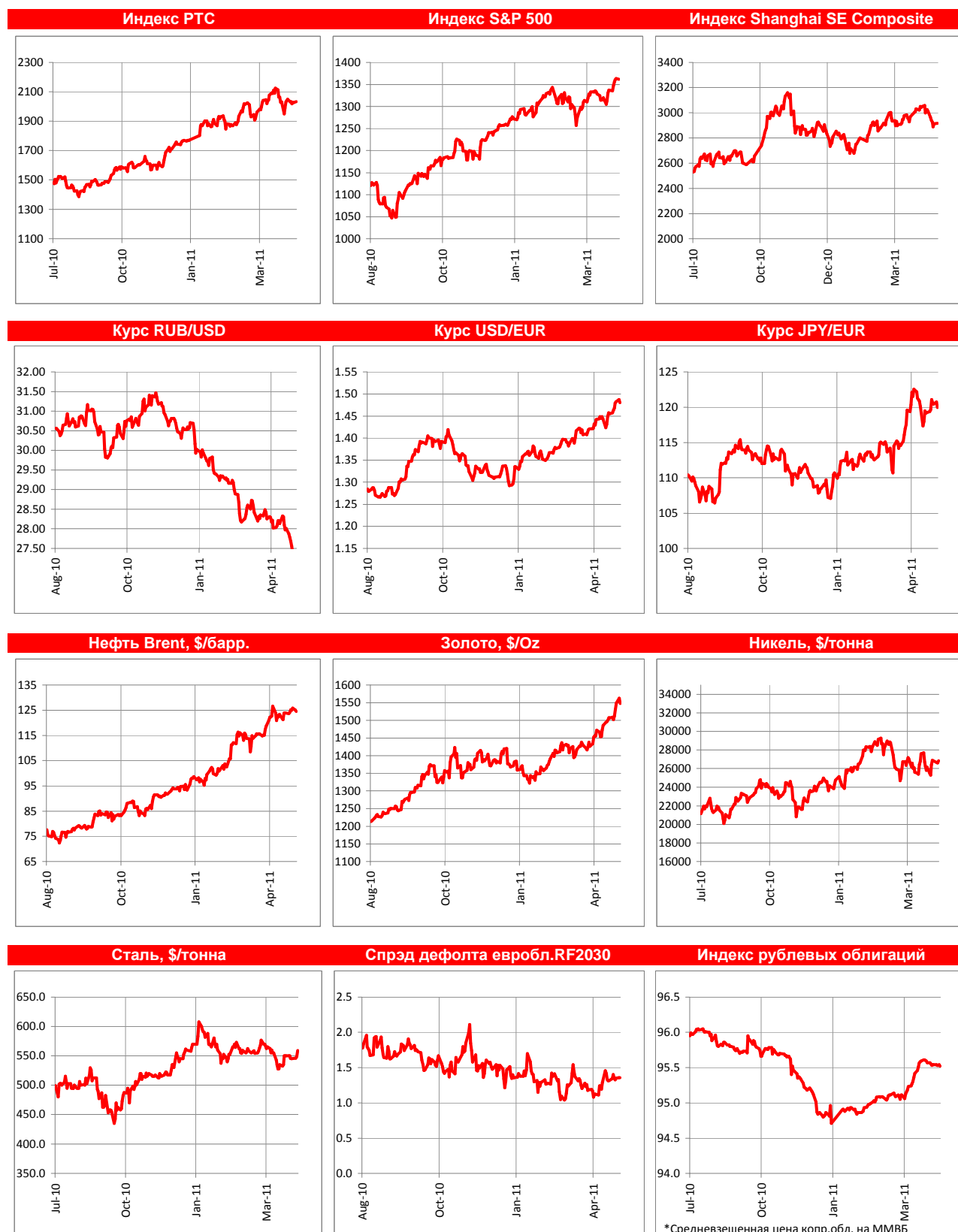
- «Ведомости» пишут, что правительство может пересмотреть идею снижения экспортных пошлин на нефть и унификации экспортных пошлин на нефтепродукты. По сведениям издания, чиновников обеспокоило то, что при цене нефти выше \$90 за баррель выгодно экспортировать нефтепродукты. А при цене нефти ниже этого уровня выгоднее экспортировать сырую нефть. Поэтому чиновники предлагают разработать систему пошлин на нефтепродукты, предусматривающие ряд порогов и ставок. Скорее всего, при росте цен на нефть, экспортные пошлины на нефтепродукты будут увеличиваться. Новая инициатива, если она будет воплощена, противоречит изначальной идее правительства экспортировать нефтепродукты, а не сырую нефть. Мы полагаем, что, несмотря на изменение системы налогообложения, нагрузка на ВИНК существенно не изменится: потери по нефтепродуктам будут компенсированы дополнительной прибылью по экспорту нефтепродуктов. А вот удержать цены на бензин в среднесрочной перспективе вряд ли получится, так как основная компонента в стоимости бензина – это налоги. По этому поводу Минфин в очередной раз высказался, что не будет уменьшать налоги, которые включены в цены на бензин. Российские НПЗ, перерабатывающие дешевую нефть, на выходе получают бензин, который стоит как в США. Америкаские НПЗ получают нефть по мировым ценам. Основная причина, почему при разной стоимости сырья бензин стоит одинаково, связана налогами: в России налоги формируют порядка 60% стоимости против 12% в США.
- «ФСК» в 2010 году заработала 27,9 млрд. рублей прибыли по МСФО. Это в 1,7 раза выше по сравнению с 2009 годом. Выручка компании выросла на 29,4% до 113,3 млрд. рублей. Сейчас компания торгуется с P/E=15.6, однако в течение трех лет ожидается более чем двукратный рост тарифов (это уже с учетом претензий правительства). Поэтому такое значение мультипликатора P/E может быть оправданным.

- Несмотря на прибыль, «ОГК-5» не будет платить дивиденды по итогам 2010 года. Такое решение вполне ожидаемо, так как компания ранее сообщала, что будет платить дивиденды только после реализации инвестпроектов. Последний раз компания платила дивиденды в 2006 году.
- «Интер РАО» планирует ежегодно направлять на дивиденды не менее 5% чистой прибыли по РСБУ с учетом переоценок. Такую дивидендную политику утвердил совет директоров компании.
- «Ведомости» сегодня опубликовали статью о бюрократической и коррупционной составляющей в ценах. По расчетам, при отсутствии бюрократии и легализованной коррупции продукты могли бы стоить ниже на 15%, недвижимость – на 25-30%.
- Сегодня на РТС начинаются торговаться дополнительные выпуски «Ростелекома», в которые конвертировались бумаги МРК.

## Местное:

- «Пермэнергосбыт» может увеличить дивиденды за 2010 год в 1,7 раза до 9,84 рублей за одну акцию. Дивидендная доходность обыкновенной акции – 13%, привилегированной – 13,7%. По итогам девяти месяцев 2010 года компания уже выплатила промежуточный дивиденд в 5,89 рублей на акцию. Всего на дивиденды компания направит практически всю годовую прибыль по РСБУ (468 млн. рублей).
- Пермское УФАС возбудило дело в отношении «Метафракса» и ее трейдинговой «дочки». Компании обвинили в том, что она устанавливала различные цены на один и тот же товар, пользуясь доминирующим положением. Если факт нарушения будет признан, то компании грозит штраф от 1 до 15% от годовой выручки от реализации товара, по которому было выявлено нарушение.
- «Уралкалий» профинансирует ликвидацию воронки, которая образовалась в ноябре 2010 года. Размер воронки составляет 93 на 98 метров. Затраты на ликвидацию компания не называет, однако вряд ли они серьезно повлияют на размер прибыли (по итогам 2010 года «Уралкалий» заработал порядка \$550 млн.).

## Конъюнктура рынков:



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.