

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 5 мая 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.36201	2.3
ОГК-3 ао	1.325	0.4
<b>Газпром нефть</b>	133.55	0.1
Магнит ао	3554.9	-0.4
<b>Сургнфгз</b>	27.828	-0.5
Сбербанк-п	65.26	-0.6
РБК ИС-ао	37	-0.6
<b>ГМК Норник</b>	7170	-0.8
<b>Транснефть</b>	38455	-0.9
<b>Татнефть</b> Зао	171.21	-0.9
Ростел -ао	155.46	-1.0
<b>Сбербанк</b>	96.4	-1.3
МТС-ао	248.7	-1.5
<b>Роснефть</b>	232.9	-1.5
Сургнфгз-п	15.48	-1.6
Система ао	30.16	-1.8
Новатэк ао	345.23	-2.0
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1828.7	-2.1
Ростел -ап	81.7	-2.1
ОГК-5 ао	2.3099	-2.2
РусГидро	1.3529	-2.4
ПолусЗолот	1875	-2.6
Уркалий-ао	216.53	-2.8
Аэрофлот	65.3	-2.8
ВТБ ао	0.08295	-3.4
СевСт-ао	458.8	-3.5
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	212.44	-4.2
ММК	24.5	-4.3
Татнефть Зап	98.01	-6.7

Торги среды дали минус 2% индексу ММВБ, падение с посткризисных максимумов апреля составляет 11.1%. Вчерашний провал был отчасти ожидаем, после «капитуляции» спекулянтов во вторник должны были сохраняться остаточные продажи – резкие провалы редко заканчиваются одним днем. Лидировали акции «Газпрома», потерявшие с максимумов апреля порядка 12%. Тем не менее, эта бумага остается лучше рынка с начала 2011 года, сохраняя прирост +10.3%, тогда как индекс ММВБ имеет -1.7%. Долларовый индекс РТС сохраняет +10% с закрытия 2010 года.

Развитые рынки вчера снизились, но масштабной коррекции там не наблюдается. Вчера под давлением были нефтяные, металлургические компании, а также химия – эти бумаги составляют основу и российского рынка. Цены на нефть остаются высокими, Brent понизился до \$121/баррель (максимум был на \$126), но это трудно назвать причиной – индекс ММВБ сейчас ниже закрытия 2010 года, когда нефть стоила чуть больше \$90 за баррель.

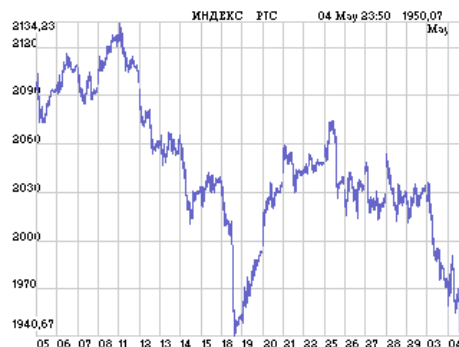
Сырьевые рынки находятся под давлением. В долларовом выражении с конца апреля Бразилия упала на 6.4%, Норвегия на 5.5%, Мексика на 4.9%, тогда как Россия (за пару дней торгов) на 3.8%. Акции австралийской BHP Billiton упали на 9% с максимумов 11 апреля (если считать в австралийских долларах) или на 6% (если считать в долларах США).

Падение индекса ММВБ на 11% – это крупная коррекция, последняя просадка размером 10% была в июне 2010 года, а весенняя глубокая коррекция на проблемах Европы дала 22% падение. Внятных причин для провала по-прежнему не видно, с фундаментальной точки зрения российские акции по-прежнему дешевы, и мы ожидаем их роста.

В качестве рабочей версии правдоподобной представляется продажа «Внешэкономбанком» своего портфеля, на что, возможно, наслонилась общая коррекция по нефтегазу и сырьевым товарам в мире. Подтвердить или опровергнуть это невозможно. Московские брокеры в комментариях противоречат друг другу. Одни заявляют, что продажи идут только «в стакане» на ММВБ, где заявки обезличены, и выявить продавцов невозможно. Это, возможно, выдает «ВЭБ». Другие ссылаются на наличие внебиржевых «заказов» от западных инвесторов. Знание того кто продает, никогда не добавляло никакого понимания куда движется рынок, и мы предпочитаем это игнорировать как irrelevantную информацию.

С фундаментальной точки зрения, ничего не меняется, мощный рост по всему миру сохраняется, Китай и Индия, а также другие развивающиеся страны продолжают наращивать спрос на сырье, и этот тренд должен сохраниться на несколько лет вперед. Как ни банально это не звучало, рынок вновь предоставляет «возможность для покупки». Руководствуясь аналогией Бенжамина Грэма (из его книги 1949 года), угрюмый Мистер Рынок периодически

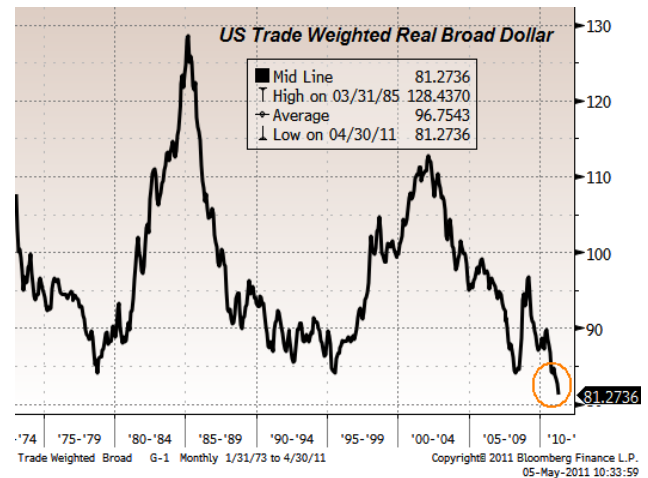
## Рынки накануне:



дает очень странные цены на акции, то слишком высокие, то слишком низкие. Но в среднем предлагаемые им цены являются «адекватными». Выскажем предположение, что российский рынок почти полностью исчерпал свое падение, снижение если и продолжится, то не больше нескольких процентов. Причин для обвала образца апреля-мая прошлого года на 22% не видно.

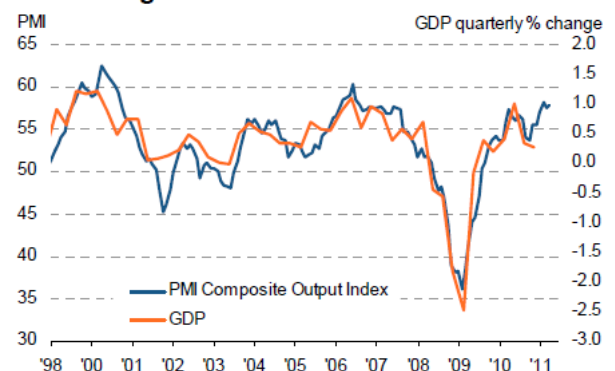
На предыдущей странице мы приводим график сравнительного движения некоторых «сырьевых» валют за 12 месяцев, а также к евро (национальной валюты за доллар, для EUR и AUD график обратный общепринятому). Движения рубля заметно отличаются от общей канвы, но в целом сохраняют общий тренд. График дает понимание, что осеннее движение рубля до 31.5 за доллар было совместным с ослаблением других сырьевых валют (это время, когда многие активно кричали о «бегстве» капитала из России). Доллар, хоть и называется «твердой» валютой, имеет собственную историю.

Справа приведен график реального курса доллара (т.е. скорректированного на разницу инфляции) после краха Бреттон-Вудской системы. Сейчас доллар является самым дешевым за все время (последняя точка – 30 апреля). Это важный факт, требующий осмысления и означающий, что другие мировые валюты в реальном выражении гораздо дороже, чем когда-либо. Вероятно, снижение доллара сейчас связано с текущей мягкой денежной политикой в США. Мы уверены, что доллар не может падать вечно, но где у него «дно» и когда он развернется – большой вопрос. Снижение доллара должно способствовать уменьшению величины дефицита торговли США (наращиванию экспорта и подавлению импорта) с определенным лагом. Общий рост сырьевых товаров, нефти и золота, мировых валют отчасти отражает тенденцию падения доллара.



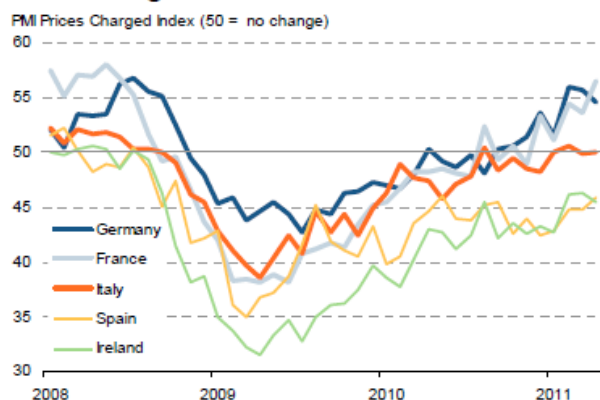
Как всегда в начале месяца выходит большой набор данных по индексам потребительской уверенности. В России промышленность замедлилась, тогда как сектор услуг, напротив, ускорился. Бизнес сообщает, что растет занятость и растут зарплаты. Это должно отражаться на ценах. Росстат вчера опубликовал индекс потребительских цен за апрель, 12-ти месячные темпы поднялись до 9.6%, это максимальная инфляция с осени 2009 года, тогда как еще недавно, летом 2010 темпы составляли минимальные в истории 5.5%.

### Economic growth

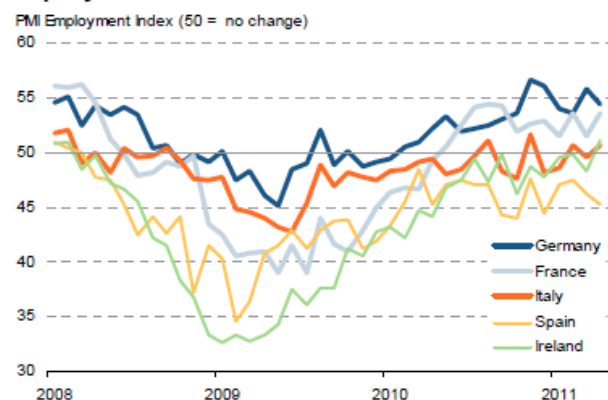


Индексы уверенности бизнеса по миру чуть снизились с оптимистических величин весны, однако Европа продолжает разгоняться. Выше приведен график композитной уверенности Евросоюза в сравнении с темпами ВВП, судя по которому темпы роста в 2011 году должны подняться до 1% с анемичных 0.5%. Лидирует Франция и Германия (там растет занятость и цены, см. ниже), тогда как остальные страны стагнируют (Испания и Ирландия увольняют, и там бизнес снижает цены). Повышая ставки, ЕЦБ пытается охладить активность в крупных странах, но вредит росту в периферийных. Это и есть издержки единой валюты, которые могут привести к выходу из монетарного союза.

### Prices Charged Index



### Employment Index



## Вкратце:

- «Камаз» в 2010 году получил убыток в 2,2 млрд. рублей. По сравнению с 2009 годом убыток сократился более чем в три раза. Выручка компании выросла на 20% до 77,58 млрд. рублей.
- Биржа РТС исключает из состава индекса акции «Сильвинита». Это связано с тем, что в ближайшее время акции «Сильвинита» будут конвертированы в акции «Уралкалия».
- Минэкономразвития сообщило, что госпакеты акций «Русгидро» и «ФСК» будут приватизированы не ранее 2012 года. Как поясняет ведомство, этот вопрос согласован с потенциальными инвестконсультантами по продаже этих пакетов и с Минэнерго. На этот год запланирована приватизация 7,6% акций «Сбербанка» и «Совкомфлота». По словам Г. Грефа, цена размещения акций «Сбербанка» будет определяться в зависимости от рыночных котировок.
- По расчетам правительства, потери нефтяных компаний от выравнивания экспортных пошлин на темные и светлые нефтепродукты составят порядка \$260-300 млн. в год. Практически вся эта сумма приходится на две компании: «Татнефть» и «Башнефть». Определенные потери может понести «Сургутнефтегаз», однако размер убытков пока не ясен. По словам С. Шаталова, сейчас идет поиск вариантов компенсации этим компаниям финансовых потерь от унификации пошлин. Скорее всего, эти компании получат льготы по НДС. Таким образом, действия правительства еще раз подтверждают наши предположения о том, что, несмотря на изменения в системе налогообложения, нагрузка на нефтяные компании сильно не изменится.
- В первом квартале 2011 года число проблемных ипотечных кредитов резко возросло. Как следует из статистики ЦБ РФ, доля таких кредитов выросла с 12,2 до 16,6%. Напомним, что с 2010 года ЦБ РФ учитывает просрочку в полном объеме, включая тело, а не только просроченные платежи. Однако при этом банки активно наращивают выдачу ипотечных кредитов. Почему так резко выросла просрочка, банкиры внятного ответа не дают. Одни говорят, что у них с просрочками все хорошо, другие отмечают, что «свежие» кредиты чаще уходят в просрочку по сравнению с теми, что выдавались 2-5 лет назад. Скорее всего, последнее связано с тем, что многие банки смягчили требования своим заемщикам.
- «Коммерсант» пишет, что правительство может увеличить налоговую нагрузку на «Газпром». В частности, Минфин предлагает отменить льготы по экспортной пошлине и повысить НДС. Сейчас «Газпром» беспошлинно поставляет газ в Белоруссию, Украину и в Турцию по «Голубому потоку». Отмена льгот по пошлине для Белоруссии и Украины в большей степени будет носить политический характер. Первая страна входит в Таможенный союз, вторая – получила льготы в виде снижения цен на газ. Если пошлины будут восстановлены, то «Газпром» просто повысит цену на газ на величину экспортной пошлины, т.е. на 30%. А вот по поставкам в Турцию такое сделать не получится, и здесь могут быть потери в порядка \$1 млрд. в год. Наибольшую угрозу для концерна представляет увеличение ставки НДС. В 2011 году ставка выросла со 147 рублей до 237 рублей за тыс. куб. метров. На 2012 год запланирован рост до 251 рублей, однако Минфин предлагает более существенный рост ставки НДС на газ (размер пока не уточняется). Сейчас налоговая нагрузка на газовую отрасль существенно ниже, чем в нефтяной. Мы полагаем, что по мере роста внутренних тарифов на газ, нагрузка на газовиков также будет увеличиваться.
- «Ведомости» пишут, что китайская CNPC предлагает «Роснефти» и «Транснефти» удвоить поставки нефти с 15 млн. до 30 млн. тонн в год. Также китайская сторона предлагает скорректировать формулу цены на топливо. Суть корректировок заключается в том, что китайцы не хотят платить сетевой тариф, который действует на ВСТО (1815 рублей за тонну независимо от расстояния прокачки). CNPC посчитала, что прокачка до границы с Китаем должна стоить на 7% ниже, поэтому они предлагают скорректировать цену поставки нефти. Если российская сторона пойдет на условия Китая, то совокупные потери «Роснефти» и «Транснефти» составят \$1,4 млрд. в год или \$28,2 млрд. до 2030 года.

### Что и когда продаст государство

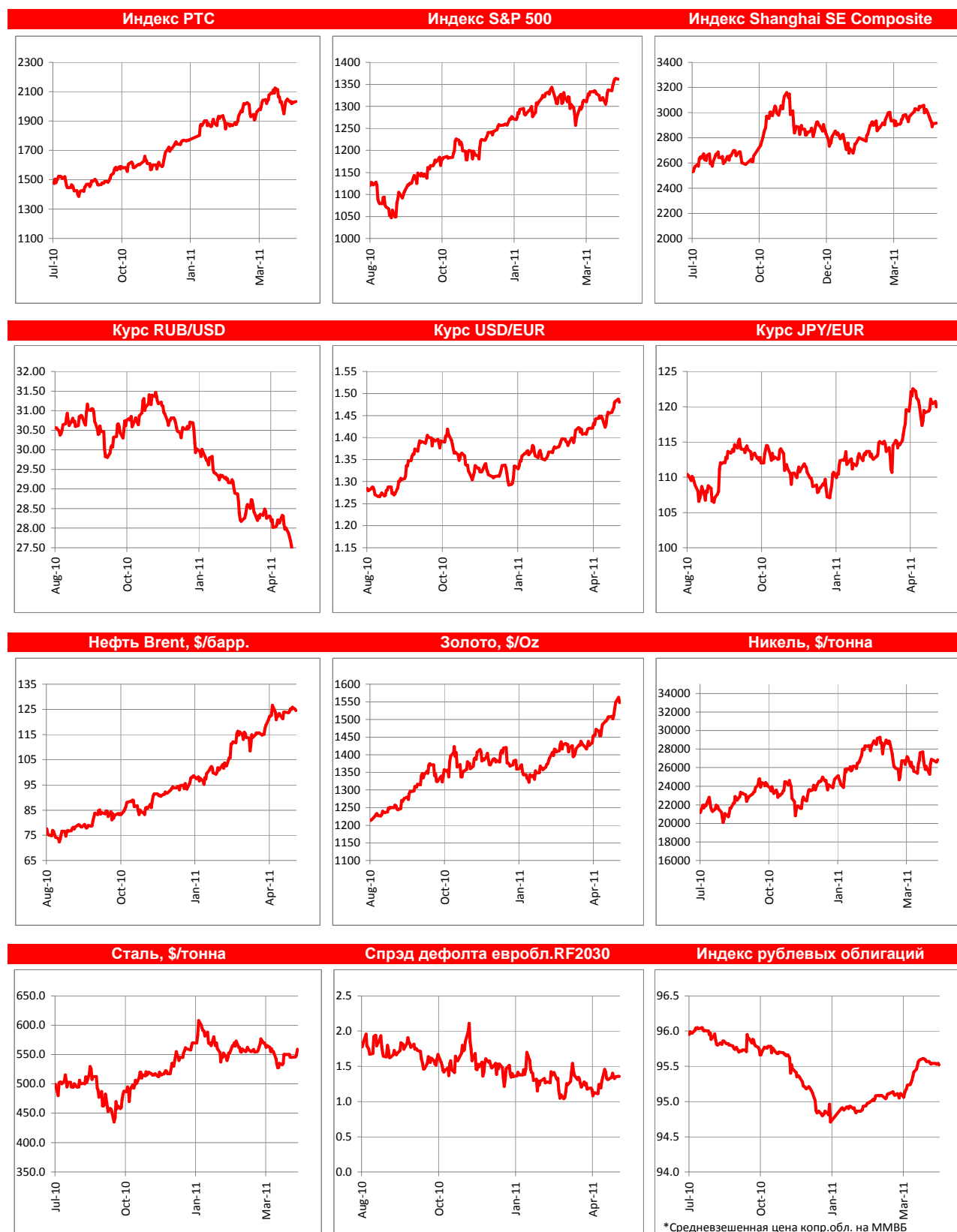
КОМПАНИЯ	ПАКЕТ	ГОД
Совкомфлот	25% минус 1 акция	2011
Сбербанк	7,6%	2011
ФСК	4,1	2012
Русгидро	7,97%	2012
Совкомфлот	25%	2012
ВТБ	10%	2012
ОЗК*	100%	2012
Роснефть	25% минус 1 акция	
(проданы будут только 15%, остальные 10% – обмен акциями)		
Россельхозбанк	25%	2013
Росагролизинг	50% минус 1 акция	2013
ВТБ	15,5%	
	минус 1 акция	2013
РЖД*	25% минус 1 акция	2013

\* ЕСТЬ НЕКВЕДОМСТВЕННЫЕ РАЗНОГЛАСИЯ  
ИСТОЧНИК: МИНЭКОМРАЗВИТИЯ, МИНФИНА, АПРАКТА  
ПРАВИТЕЛЬСТВА

## Местное:

- «ВБД» завершил сделку по покупке «Кунгурского молкомбината». Теперь «ВБД» принадлежит 98,31% акций пермской компании. Вполне возможно, что в ближайшее время «ВБД» может провести принудительный выкуп оставшихся акций.
- «Метафракс» в первом квартале 2011 года увеличил выручку на 25% до 2,27 млрд. рублей. Чистая прибыль увеличилась на 77,5% до 250 млн. рублей.

## 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.