

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 11 марта 2010 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-5 ао	2.567	2.5%
ОГК-3 ао	1.47	2.0%
РусГидро	1.372	1.9%
Сурнфгз-п	15.73	1.4%
Новатэк ао	189.8	1.1%
Ураллий-ао	123.3	1.1%
ПолюсЗолот	1449	0.8%
Ростел -ао	148.6	0.7%
ГМКНорник	4895	0.6%
МТС-ао	239.9	0.5%
Магнит ао	2180	0.4%
ФСК ЕЭС ао	0.317	0.3%
ММК	29.59	0.1%
Татнефть Зао	146.7	-0.1%
СевСт-ао	386.5	-0.3%
Аэрофлот	54.36	-0.4%
УралСВИ-ао	0.909	-0.4%
Транснефть ап	24851	-0.5%
Сбербанк-п	70.15	-0.6%
Сурнфгз	25.91	-0.7%
ВТБ ао	0.078	-0.8%
ГАЗПРОМ ао	173.8	-0.8%
Роснефть	237.5	-0.8%
Ростел -ап	73.72	-0.9%
Татнефть Зап	86	-0.9%
Система ао	27.12	-1.0%
РБК ИС-ао	36.35	-1.4%
ЛУКОЙЛ	1576	-1.6%
Сбербанк	87.14	-2.1%
Газпромнефть	140.9	-3.1%

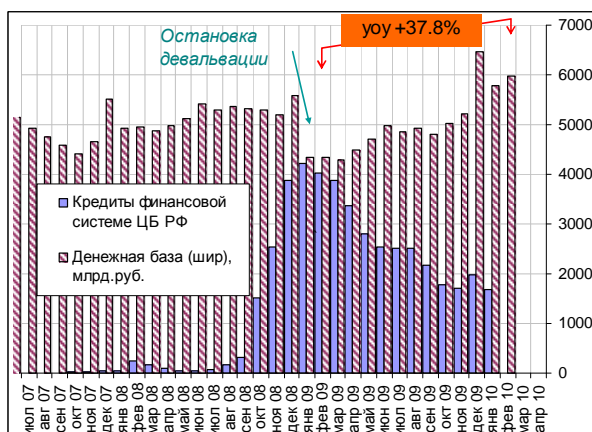
Вчера рынок потерял около 1%. Похоже, что «сильный восходящий тренд» (как писали некоторые комментаторы) выдохся, и началась коррекция.

Мировые рынки подают «смешанные» сигналы, в США закрытие было положительным (+0.5% по S&P500), росли банки и другие финансовые компании. Тогда как в Китае была опубликована инфляция за февраль, составившая 2.7% к аналогичному периоду прошлого года. Темпы роста цен в Китае пока не критичны, но быстро ускоряются после периода дефляции в 2008/2009 годах (см. график). В то же время, экономика страны быстро растет (+10.7% в 4-м кв. 2009 г., YoY), Все это опять заставляет наблюдателей рассуждать на тему, что центральному банку Китая придется ужесточать монетарную политику. В этой логике, отход от мягкой антикризисной денежной политики будет давить на цены акций и цены сырьевых товаров. На самом деле, подобные страхи (типа «китайский Центробанк ужесточит денежную политику и вызовет «жесткое приземление») являются традиционными. Мы слышали эту песню уже около десятка раз с 2003 года, и каждый раз она оказывалась ложной.

Вчера в числе прочих заметно снизился «Сбербанк» - главная спекулятивная бумага страны. Мы полагаем, что продажи отражают «разгрузку» портфелей краткосрочных спекулянтов и по определению это снижение будет временным. Неплохо чувствует себя вся энергетика, но спрос избирательный. Периодически «выстреливают» менее ликвидные бумаги - ТГК. Позавчера это была «Кузбасэнерго» (12-я по счету ТГК), вчера

больше 10% поднялась 14-я ТГК. Энергетика остается в целом дешевой, так, ОГК-3 (+2%) по итогам вчерашних торгов только-только стала стоить дороже, чем деньги и финансовые активы, которые есть на счетах этой компании. Капитализация ОГК-3 сейчас составляет 70 млрд. рублей. Тогда как из полугодовой отчетности за 2009 г. следует, что у компании денег на счетах 2.3 млрд. рублей и краткосрочных финансовых вложений на 66.5 млрд. рублей (последние по правилам бухучета должны переоцениваться, и отражают «справедливую», т.е. рыночную стоимость). Компания не имеет долгов, основной операционный бизнес с установленной мощностью в 8.5гигаватт «идет бесплатно». Продолжающаяся либерализация рынка электроэнергии предполагает, что в ближайшие годы этот операционный бизнес будет приносить хорошую прибыль. Вопрос лишь в том, как долго рынок будет терпеть столь низкие цены.

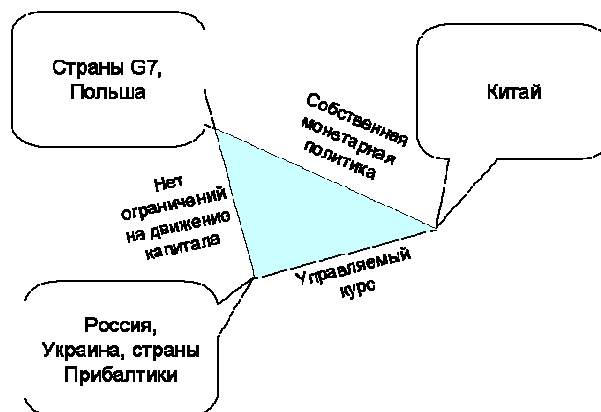
Вчера Центробанк РФ опубликовал размер широкой денежной базы за февраль. Количество рублей в экономике продолжает прибывать, и на 1 марта величина «базовых» рублей (выпущенных наличных и безналичных) была практически равна 6 трлн. рублей. Если не считать сезонный декабрьский всплеск денежной базы, объем рублей в экономике находится на максимумах. И это после периода неоправданно жесткой денежной политики в 2009 году. Как заявил Милтон Фридман: «Я не знаю ни одной жесткой депрессии, ни в какой стране, ни в какое время, которая не сопровождалась бы резким снижением объема денег; и в



равной степени не было резкого снижения количества денег, которое не сопровождалось бы жесткой депрессией».

Мы уверены, что есть большая вина властей в том, что российская экономика испытала мощный провал в 2009 году по вине властей – без «помощи» правительства и центрального банка, которым вздумалось спасти рубль от девальвации, экономика бы не упала настолько.

Но что вздыхать о прошлом, продолжающаяся скупка долларов Центральным банком и эмиссия рублей правительством для закрытия дефицита бюджета продолжают надувать денежную массу. Согласно классическому треугольнику Манделла Флеминга, Россия не способна иметь контроль над денежной политикой, продолжая таргетировать валютный курс и с открытым рынком капитала (Китай может, и имеет инфляцию всего в 2.7%, см. выше, потому что конверсионные операции там ограничены).



Вчера рубль совершил мощный скачек, и курс рубля к доллару опустился до текущих 29.56 руб./\$. Бивалютная корзина, (см. график во вчерашнем обзоре) должна была иметь нижнюю границу на уровне 34.5 на начало дня. К вечеру она опускалась до 34.38. А это предполагает, что за один вчерашний день Центральный банк должен был переставить поддержку на 4 шага по 5 копеек. Мы не следим за валютными торгами и не можем сказать, покупали ли дилеры ЦБ РФ валюту на каждом из этих уровней. Очень похоже, что нет, ЦБ просто перестал поддерживать рубль, и он резко укрепился. Мы полагаем, что это еще не предел – рубль будет укрепляться и дальше. А экономика РФ продолжит восстанавливаться (в 2010 году очень быстро, благодаря рефляции), фондовый рынок расти... Кризис закончился.

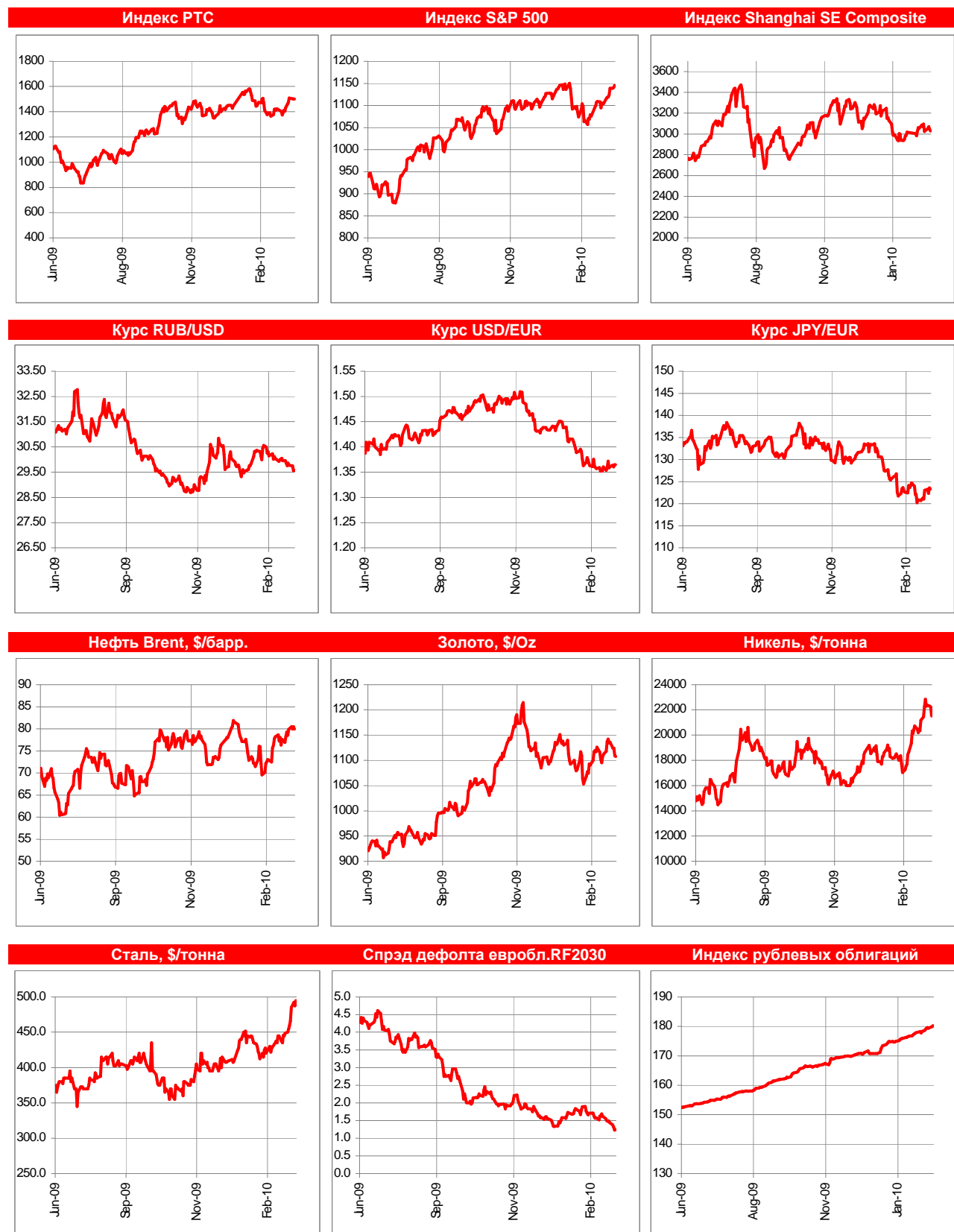
## Вкратце:

- Чистая прибыль «Газпром нефти» в 2009 году по сравнению с 2008 годом сократилась на 41% до \$2,766 млрд. (это с учетом эффектов от реализации активов). Выручка «Газпром нефти» снизилась на 29% до \$24,17 млрд. Также компания сообщила, что запасы углеводородов по PRMS в 2009 году выросли на 3% до 4,989 млрд. барр., из которых 4,61 млрд. барр. – это запасы нефти. Коэффициент обеспеченности запасами составляет 13 лет, что является одним из самых низких показателей среди крупных российских нефтяных компаний.
- «ЛУКОЙЛ» возобновляет работу своего НПЗ в Бургасе после планового капитального ремонта. Ранее были сообщения о том, что ремонт предусматривает увеличение межремонтного интервала с 1 года до 3-4 лет.
- ОПЕК повысила прогноз спроса на нефть в 2010 году до 85,24 млн. барр. в сутки. Повышение прогнозов картель связывает с восстановлением мировой экономики. 17 марта состоится очередное заседание ОПЕК, на котором участники займутся разработкой мер против ценовой спекуляции. Также представитель картеля в очередной раз подтвердил, что цены на нефть в \$70-80 за баррель являются «в целом рациональными и относительно стабильными».
- «Коммерсант» сегодня пишет, что инвестбанки получили предложение от «РЖД» рассмотреть возможность продажи доли «Транстелеком» через IPO или частное размещение. По некоторым оценкам, стоимость компании составляет порядка \$1 млрд. «Транстелеком» является одним из крупнейших операторов фиксированной связи и обеспечивает 45% аренды междугородних каналов, 46% в сегменте магистрального интернета.
- Депутаты предлагают изымать в федеральный бюджет 75% прибыли ВЭБа и АСВ. По мнению разработчиков, госкорпорации заработали на распределении господдержки во время кризисов: ВЭБ – на выдаче кредитов, АСВ – на санации проблемных банков, поэтому они должны направить часть прибыли в бюджет. Эта инициатива уже вызвала вопросы с точки зрения экономической целесообразности, поэтому вряд ли она найдет поддержку у законодателей.
- В. Путин предложил обсудить вопрос освобождения от налогообложения доходов от реализации ценных бумаг, которые не обращаются на организованных рынках и находятся во владении пять и более лет.
- В совет директоров «Интер РАО» может войти исполнительный вице-президент Electricite de France Марк Ги Паскаль Будье. Как пишет «Коммерсант», его кандидатура выдвинута в рамках расширения сотрудничества с французской компанией. В перспективе EdF может войти в уставный капитал «Интер РАО».

## Местное:

- Арбитражный суд Москвы обязал «Сильвинит» заключить с «Дорогобужем» пятилетний контракт на поставку хлористого калия по 4500 рублей за тонну с ежегодной индексацией на инфляцию. Сам «Сильвинит» настаивал на цене в 4750 рублей за тонну. Из-за этого контракта «Сильвинит» может недополучить более 35 млн. рублей выручки и планирует обжаловать решение.
- ФСФР аннулировало лицензию финансовой компании «Витязь» на осуществление дилерской деятельности по просьбе самой компании.
- Арбитражный суд Пермского края продлил срок исполнительного производства в отношении «Бератона» на 6 месяцев. С 1 июля производство на предприятии остановлено, общая задолженность предприятия превышает 500 млн. рублей, а балансовая стоимость недвижимости составляет 368 млн. рублей. Имущество предприятия выставлялось на аукцион, однако он был признан несостоявшимся из-за отсутствия заявок.
- ФГУП «ГКНПЦ им. М. В. Хруничева» объявила обязательную оферту по выкупу акций ОАО «Протон-ПМ» по 1,95 руб. за штуку. Оферта действует до 19 мая 2010 год. Сейчас госкорпорации принадлежит 96,76% акций «Протон-ПМ», и в перспективе она может осуществить принудительный выкуп оставшихся акций.

## 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.