

## Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 15 декабря 2009 г.

### Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	22735	7.6%
Аэрофлот	47	4.2%
Татнфт Зао	139.9	3.0%
Система ао	26.35	2.8%
Сбербанк-п	61.24	2.4%
МТС-ао	228.6	2.0%
Сбербанк	76.21	1.9%
ЛУКОЙЛ	1625	1.8%
ГМКНорник	4123	1.8%
ПолюсЗолот	1597	1.4%
Магнит ао	2232	1.3%
ОГК-3 ао	1.52	1.3%
ФСК ЕЭС ао	0.341	1.2%
Роснефть	242.6	1.0%
Татнфт Зап	68.39	0.8%
ММК	26	0.7%
Сурпнфгз-п	13.57	0.7%
ОГК-5 ао	2.282	0.7%
Газпрнефть	171.3	0.6%
ГАЗПРОМ ао	167.1	0.5%
Сурпнфгз	26.4	0.5%
СевСт-ао	239.8	0.4%
ВТБ ао	0.065	0.2%
Новатэк ао	161.5	0.1%
РусГидро	1.138	0.0%
Ростел -ап	65.3	-0.1%
Уркалий-ао	140.5	-0.8%
УралСви-ао	0.709	-0.8%
Ростел -ао	157.7	-1.8%
РБК ИС-ао	44	-4.4%

Российский рынок акций вчера немного вырос, индекс ММВБ прибавил 1.2%, но случилось это на умеренных объемах (32 млрд. рублей на ММВБ, средние объемы сейчас составляют около 60 млрд.)

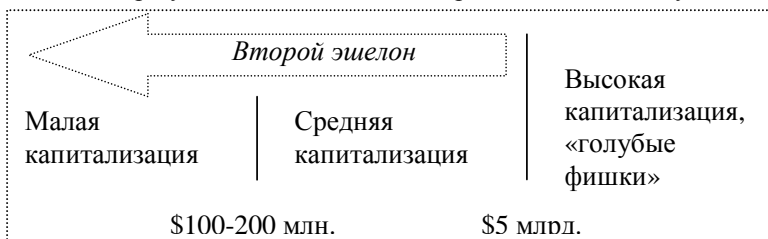
Принципиальных изменений не происходит, движение было связано с улучшением общемировой конъюнктуры на новостях о решении проблемы с Dubai World. Курс рубля к доллару остается на прежних уровнях, немногим выше 30 руб./долл. (на утро - 30.02).

Среди заметных движений – акции «Транснефти»-привилегированной, которые выросли, похоже, без всяких новостей. Как и в любой акции второго эшелона, изменения происходят неожиданно на единичных покупках и продажах. Текущая капитализация «префов» «Транснефти» составляет \$1.17 млрд. Это небольшая величина, позволяющая записать акции к «средней» капитализации.

Поскольку сегодня отсутствуют сколь-нибудь значимые новости, мы предлагаем порассуждать о связи ликвидности и капитализации.

Представьте воображаемый фонд, инвестирующий в развивающиеся рынки с размером капитала в \$2 млрд. Допустим, он вкладывает в Россию 1/10 своего портфеля, это \$200 млн. Для достижения приемлемой степени диверсификации рекомендуется вкладываться в большое количество акций, предположим, он выберет 20 российских бумаг и поделит вложения в равных пропорциях. Тогда на одну отдельную акцию придется \$10 млн.

Теперь представьте, что выбранная акция будет иметь капитализацию \$100 млн. долларов. Это означает, что будет куплено 10% от акций в обращении. С таким пакетом инвестор будет больше похож на стратегического, это уже не портфельная инвестиция. 10% акций дают возможность участвовать в управлении и иметь, как минимум, одного представителя в совете директоров (зависит от компании). Пакет в 10% явно не будет иметь ликвидности, при его продаже нужно будет искать другого стратегического покупателя или обращаться к другим основным (мажоритарным) акционерам.



Все что мы хотели сказать этим примером – это то, что размер предприятия и его ликвидность много что значат. Мейнстрим-капитал практически не инвестирует в акции малой капитализации, и условная граница их интереса измеряется несколькими миллиардами долларов. Это еще зависит от размера free-float, т.е. от количества акций в свободном обращении. Если некий мажоритарный акционер владеет 99%, то ликвидность в таких акциях появится только при очень большой капитализации.

Выше мы приводим картинку, которая дает представление об условных границах, разделяющих «голубые фишки» и «второй эшелон». Границы, понятно, являются условными и неточными, и как было сказано выше, они зависят от free-float. Большой капитал не идет в акции малой (и даже средней капитализации), потому что он слишком велик для них. Но это не значит, что в этих бумагах нет инвесторов, просто инвесторы специфические. К примеру, «Институт стволовых клеток человека» (ИСК человека) сейчас имеет капитализацию 1 млрд рублей (~\$30 млн.), при размещении капитализация была 712 млн. рублей (за два дня торгов после IPO они сильно выросли). Зато вчера «ИСК Человека» по объему торгов обогнали «Русгидро» и «Уралкалий» (обе компании имеют \$10 млрд. капитализации). Мы полагаем, что ликвидность в «ИСК-е человека» является искусственной. Свиньи не умеют летать.

## Вкратце:

- Вчера появились противоречивые сообщения о том, что ЦБ может пересмотреть условия допуска банков к беззалоговым кредитам. Ранее Центробанк настаивал на ужесточении требования, то сейчас не исключается послабления.
- «Сбербанк» сообщил, что порядка 6-7% вкладов физических лиц являются «спящими», т.е. не обслуживаются в течение 3-5 лет. Общий объем этих депозитов превышает 3,4 трлн. рублей (примерно 10% от общего объема депозитов физических лиц). По оценке АСВ, доля «спящих» вкладов в целом по банкам в России составляет 12-15%.
- «ЛУКОЙЛ», выигравший конкурс на разработку иракского месторождения Западная Курна-2, планирует получить там первую нефть через 3-4 года.
- ФСТ сегодня рассмотрит вопрос об утверждении тарифа на транспортировку нефти по ВСТО. Ранее служба сообщала, что полный тариф (с учетом ж/д) на прокачку нефти по ВСТО составит 1,6 тыс. рублей за тонну.
- А. Улюкаев заявил, что в декабре объемы интервенций Центробанка на валютном рынке составили «несколько сотен миллионов долларов». При этом отмечается, что ЦБ осуществлял как покупку, так и продажу валюты.
- «Татнефть» сегодня может опубликовать отчетность по US GAAP за девять месяцев 2009 года. Ожидается, что выручка компании составит 268,7 млрд., что на 28,9% ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Прибыль ожидается на уровне 46,47 млрд. рублей, что на 53% выше, чем год назад.

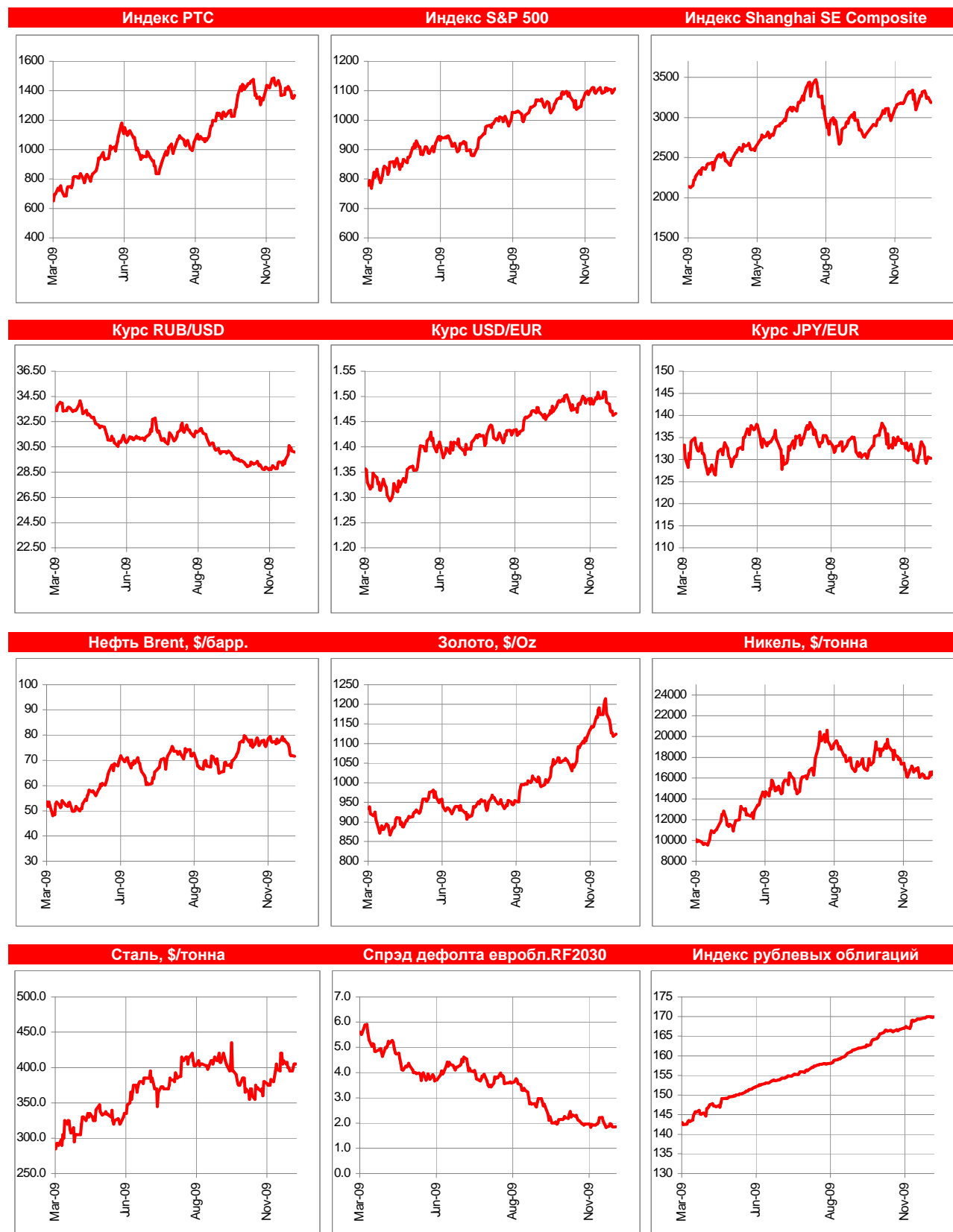
## Местное:

- «Сильвинит» в январе-ноябре сократил производство хлористого калия на 35% по сравнению с прошлым годом. Всего за 11 месяцев компания произвела 3,2 млн. тонн удобрений. Ранее были сообщения о том, что в 2009 году компания планирует произвести 3,5 млн. тонн калия, что на 31,4% ниже, чем в 2008 году.
- «ВСМПО-Ависма» планирует принять бездефицитный бюджет на 2010 год. По словам главы компании, несмотря на 10%-ое увеличение объемов производства, доходы по сравнению с 2009 годом упадут из-за колебаний курса рубля. Кроме того отмечается, что масштабных инвестиций на 2010 год не планируется.
- Бельгийская Solvay, которая может получить контроль в «Березниковском содовом заводе», с 2010 года станет новым трейдером.

## Напоследок:



## 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.