

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 16 марта 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
УралСВИ-ао	0.928	3.0%
РусГидро	1.48	3.0%
Система ао	28.05	1.2%
Транснф ап	25100	0.7%
Ростел -ао	153	0.7%
ММК	29.49	0.3%
Газпр нефть	140.7	0.0%
ФСК ЕЭС ао	0.323	0.0%
ОГК-3 ао	1.465	0.0%
Магнит ао	2200	0.0%
РБК ИС-ао	36.5	-0.1%
ОГК-5 ао	2.599	-0.2%
ПолусЗолот	1450	-0.2%
Ростел -ап	74.27	-0.2%
Сурпнфгз-п	15.93	-0.4%
Сурпнфгз	25.7	-0.4%
Аэрофлот	55.19	-0.7%
ВТБ ао	0.078	-0.8%
ЛУКОЙЛ	1591	-0.8%
Татнфт Зап	86.45	-0.9%
Уркалий-ао	124.9	-1.0%
МТС-ао	238	-1.1%
Сбербанк-п	70.25	-1.1%
ГМКНорНик	4895	-1.3%
Сбербанк	87.82	-1.5%
Роснефть	235.6	-1.5%
Татнфт Зао	144.3	-1.7%
ГАЗПРОМ ао	169.3	-1.9%
Новатэк ао	188.9	-2.0%
СевСт-ао	369.5	-2.2%

Вчера акции, двигаясь в штатном режиме, упали на 1% по индексу ММВБ. Можно сказать, что это случилось вслед за нефтью, которая потеряла вчера порядка 2%. В Лондоне Brent торгуется на \$77.7, в США WTI чуть ниже \$80/баррель.

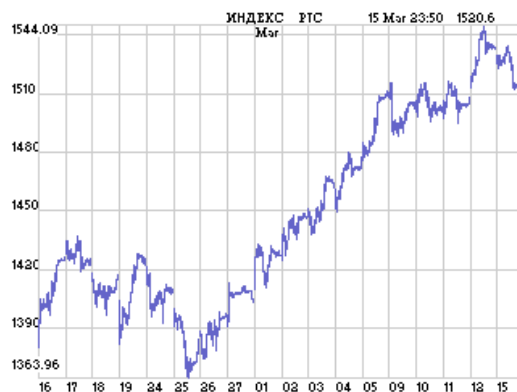
Несмотря на общее снижение, вчера были «ростовые темы», среди которых дочки «Связьинвеста» - межрегиональные компании (МРК), а также набравшая инерцию роста «Русгидро».

Большим разочарованием для многих участников является «Газпром», который в мае 2009 года поднялся до текущих уровней около 170 и с тех пор продолжает «отстаиваться». За это же время индекс ММВБ вырос уже процентов на 30. Нет нужды говорить, что акции монополии являются самыми капитализированными на рынке. В свободном обращении находится порядка 45% акций (50%+ у государства, 3.5% у E.ON), а капитализация компании равна \$145 млрд. Тогда как общая капитализация российских акций торгуемых в РТС составляет \$876 млрд. «Газпром» имеет долю 16.6%, это примерно должно совпадать с долей монополии в совокупном free-float (акции в свободном обращении) по России. Отсюда, в среднем «Газпром» занимает 1/6 всего объема акций, которые держат портфельные инвесторы. Многие из них не могут игнорировать «Газпром» и вынуждены его купить, чтобы не отстать от «бенчмарка» (индекса акций, по которому оценивается качество управление).

Чем дольше «Газпром» болтается на этих отметках, тем менее модным он становится в глазах участников. Вероятно, многие инвесторы уменьшают вложения в монополию или планируют это сделать в пользу более растущих бумаг. Между тем, «Газпром» остается довольно дешевым с точки зрения «фундаменталей», в текущем или следующем году

монополия должна выйти на прибыль порядка \$30 млрд., что при текущей капитализации предполагает форвардный мультипликатор P/E ниже 5. А это кроме как «дешево» назвать нельзя. Но у рынка может быть своя логика, не слишком коррелирующая с вопросами рациональной цены. Пока участники будут избавляться от того, что не растет, это будет сдерживать рост, и унылая динамика акций будет оставаться унылой. Это ставит вопрос, будет ли «Газпром» разочаровывать всегда? Конечно, нет. Но, к сожалению, вряд ли можно прогнозировать время, когда «Газпром» станет радовать. Подобная динамика монополии уже встречалась в истории, так в 2002-2003 году локальные акции монополии болтались около 30 руб. около года, прежде чем взлетели до 60 и выше. До этого, в 2000-2001 году «Газпром» примерно 1.5 года торговался в районе 7 рублей с временными отклонениями от этой цифры. Вполне возможно, настанет время, когда участники будут «запрыгивать на уходящий поезд», меняя долю монополии с «underweight» до «overweight», а это может привести к ускоренному росту. Было бы неплохо спрогнозировать это время, но мы не знаем таких инструментов. Можно лишь сказать, что «Газпром» будет стоять «на запасном пути» не всегда.

Возможно, рост монополии случится, когда начнется массированный рост российских акций. Сегодня Bloomberg публикует интервью с одним из портфельных управляющих, который уверяет, что в этом году только российские акции из BRIC будут лидерами. Мы понимаем логику таких рассуждений. В функции WPE Bloomberg отражает средний мультипликатор «капитализация/прибыль» для суверенных индексов. РТС имеет значение 8.12 для ожидаемой прибыли текущего 2010 года. Это одно из самых низких значений в мире, на этом уровне и ниже торгуется только Пакистан и Арабские Эмираты. Дешевизна российских акций остается бельмом на глазу у инвесторов, и мы уверены, что эта ситуация не может сохраняться слишком долго. Именно поэтому мы крайне оптимистичны насчет перспектив акций.



Наш прогноз роста, конечно, не означает, что рынок будет расти постоянно. Сегодня, возможно, мы увидим продолжение снижения. Вчера и сегодня идет заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США, на котором обсуждается ставка. Она не должна быть изменена, рынки ожидают, что прекращение политики нулевых ставок начнется только с осени 2010 года. Также с понедельника идет заседание министров финансов Евросоюза, посвященное греческой проблеме. По предварительным заявлениям, встреча не должна принести немедленного ясного плана решения проблемы долга Греции, но рынки, похоже, надеются на это. Мы предполагаем, что в связи с этим торги на фондовых площадках сегодня будут анемичными, некоторые участники будут выжидать.



Курс рубля вчера был примерно стабилен к бивалютной корзине, быстрое укрепление, продолжавшееся последние 4 торговые дня, прекратилось. Курс к доллару вырос до 29.4 руб./долл., тогда как в пятницу и в начале понедельника он доходил почти до 29.2. Этому способствует укрепление евро к доллару, где текущий курс близок к 1.37 \$/€, тогда как в начале марта был ниже 1.35 \$/€.

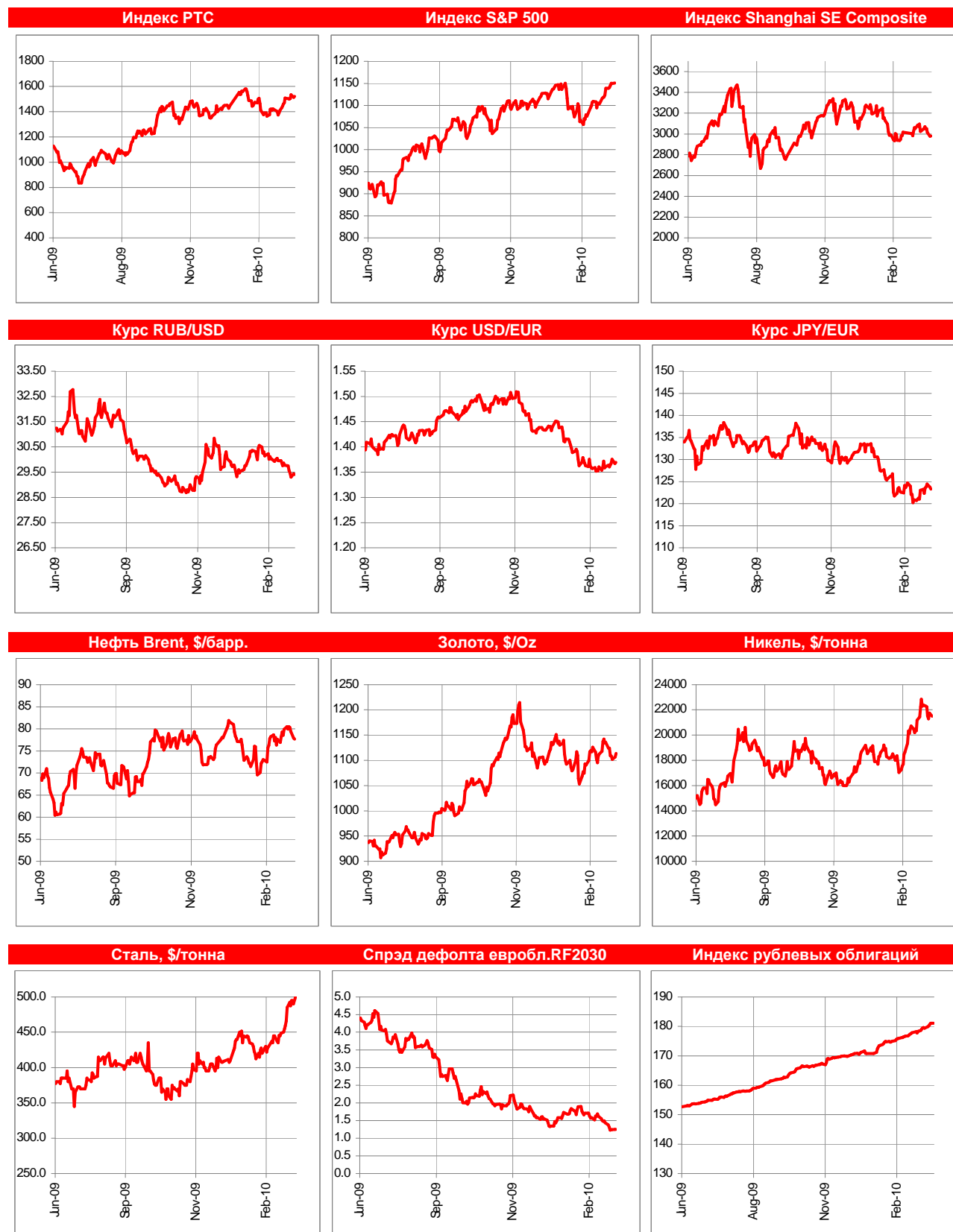
Вкратце:

- Вложения России в облигации Минфина США в январе снизились на \$17,6 млрд. и составили \$124,2 млрд. Крупнейшие держатели американского долга – Китай и Япония снизили свои вложения на \$5,8 млрд. и \$300 млн. до \$889 млрд. и \$765 млрд. соответственно.
- ФАС сообщила, что не собирается применять к нефтяным компаниям закон о торговле, который вступил в силу с 1 февраля. Напомним, что ранее ведомство высказывала идею об ограничении деятельности тех нефтяных компаний, которые занимают в конкретном регионе доминирующее положение. В частности предлагалось ограничить строительство новых АЗС, если доля компании превышает 35%. Несмотря на отказ от идеи применять нормы закона о торговле в отношении нефтяных компаний, ФАС намерена «не давать возможность участвовать в аукционах и конкурсах на выделение земельных участков под АЗС».
- «Нутритек» (производитель детского питания) планирует через SPO привлечь \$100 млн. В ходе размещения уставный капитал увеличится в 7,2 раза. Цену размещения компания объявит 8 апреля, однако как пишут сегодня «Ведомости», бумаги будут предлагаться по \$1 за штуку. Это в три раза ниже текущих котировок. Средства от SPO планируется направить на погашение задолженности, которая оценивается в \$200 млн.
- «ОГК-5» вчера опубликовала отчетность по МСФО за 2009 год. Выручка компании выросла на 2% - до 43,5 млрд. рублей, а прибыль увеличилась более чем в два раза – до 3,2 млрд. рублей. Сейчас компания торгуется с P/E = 29, однако по ожидаемой прибыли 2012 года (когда рынок электроэнергии станет полностью свободным) этот мультипликатор составляет чуть более 8, что уже не так дорого.

Местное:

- Оборот розничной торговли в Пермском крае в январе-феврале 2010 года снизился на 11,5% (в сопоставимых ценах) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 42,9 млрд. рублей. В наибольшей степени пострадал сегмент общественного питания, где оборот сократился на 34,1%.
- «Сильвинит» в январе-феврале 2010 года увеличил выпуск хлористого калия в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 754 тыс. тонн. По сравнению с январем 2010 года в феврале производство калия выросло на 5,6%.
- Пермский край направит 750 млн. рублей из бюджета на создание регионального фонда венчурных инвестиций. Как сообщает «Коммерсант», средства необходимы для софинансирования фонда, который будет создан совместно с Роснано. Предполагается, что фонд будет инвестировать средства в небольшие компании с капиталом менее 300 млн. рублей. На территории края уже работает венчурный фонд под управлением Allianz Росно, который с 2006 года профинансировал только три проекта. Кроме создания фонда, краевые власти планируют принять участие в конкурсе по созданию в регионе нанотехнологического центра.

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.