

# Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 16 апреля 2010 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Система ао	32.45	2.8%
Магнит ао	2563	2.5%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	185.2	2.2%
ММК	32.5	1.7%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1765	1.4%
ПолюсЗолот	1475	1.2%
ГМКНорник	5811	1.0%
Газпрнефть	170.5	0.9%
Сургнфгз	29.5	0.8%
ОГК-3 ао	1.989	0.4%
Татнфт Зап	95	0.3%
Сбербанк	89.3	0.3%
<b>Татнфт Зао</b>	147.2	0.3%
Уркалий-ао	133.5	0.2%
ВТБ ао	0.085	-0.1%
Сурпнфгз-п	17.4	-0.1%
<b>Руснефть</b>	250	-0.4%
Ростел -ао	141.2	-0.6%
МТС-ао	270.2	-0.7%
ФСК ЕЭС ао	0.367	-0.8%
УралСви-ао	1.11	-1.1%
Новатэк ао	202.3	-1.1%
СевСт-ао	418	-1.3%
Сбербанк-п	68.45	-1.5%
Аэрофлот	65.3	-1.8%
РусГидро	1.745	-2.4%
Ростел -ап	77.6	-2.4%
ОГК-5 ао	2.699	-2.6%

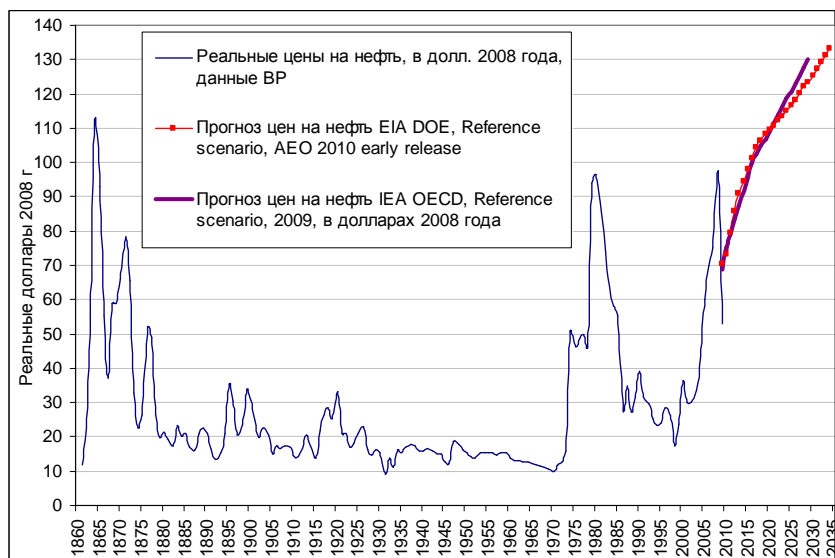
Вчерашний день принес новый небольшой плюс, индекс ММВБ вырос на 0.3%. Это соответствует тенденциям предыдущих дней. Дневные изменения акций, как правило, небольшие, но за полмесяца с конца марта «тихой сапой» рынок вырос на 5.6%, а с начала марта на 15%. Цены на нефть высоки - \$85.5/баррель на NYMEX и \$87.3/баррель на ICE.

Вчера отличился «Газпром», показавший +2%, обогнав другие высоколиквидные акции. Инвесторы привыкли к тому, что акция тяжелая, «паровозу тяжело везти, когда много пассажиров», но вчера это не сработало. По итогам дня акции «Газпрома» вчера только-только вышли в плюс по этому году (закрытие 2009 было на 183 руб.), тогда как индекс ММВБ находится на 11% выше закрытия прошлого года. Акции монополии являются сравнительно дешевыми, мультипликатор EV/EBITDA равен 4.76 по консенсус-ожидаемым EBITDA следующего 2011 года. Что можно сравнить с аналогичным показателем, скажем «Уралкалия» 10.8, или «Северстали» 5.4. Или можно сравнить с «правилом» Wall Street, согласно которому нужно покупать акции с мультипликатором EV/EBITDA ниже 8.

В последнее время вокруг «Газпрома» много скепсиса, связанного с низкой стоимостью газа на спотовых рынках

США и Европы и низкими объемами продаж монополии в Европе. Все это связывается с «революцией» в области сланцевого газа, которая случилась в США, в результате которой мировой рынок сжиженного природного газа (СПГ) оказался переполнен. Мы не стали бы утверждать, что сланцевый газ станет смертью для «Газпрома» (как некоторые наблюдатели, предсказывающие, что Польша скоро может превратиться в экспортера газа). Перспективы разработки сланцев в Европе или Китае не так ясны. Но технология бурения и гидроразрыва сланцевых пластов вполне может ограничить верхний потолок стоимости природного газа. Также оказывается под угрозой связь цены газа с нефтью, на которой основаны контракты монополии. Если нефть – сравнительно дефицитный продукт, замены которому пока не предвидится, то газ, оказывается, не так дефицитен, как думалось еще год назад.

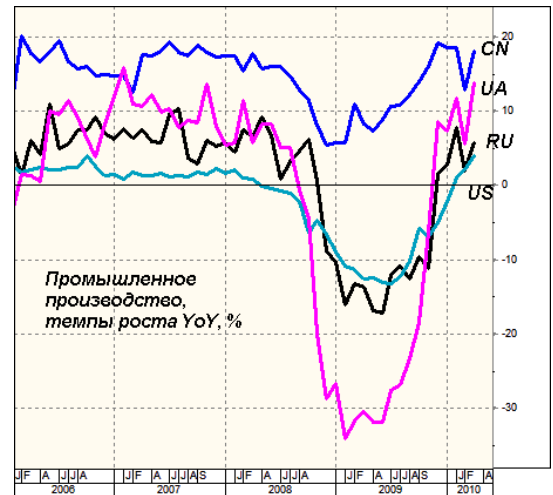
Справа приведен график реальной цены на нефть по данным ВР и последние долгосрочные прогнозы двух авторитетных источников Департамента энергетики США и Международного энергетического агентства (также в реальных долларах 2008 года). Нефть согласно базовым сценариям этих прогнозистов, ожидается, будет расти



дальше в реальном выражении по мере роста издержек на ее извлечение. Это связано с исчерпанием легких источников традиционной нефти и обращением к менее традиционным, включая глубоководные и сверхглубоководные месторождения шельфа, нефтяные пески, битуминозные месторождения, технологии преобразования угля или газа в жидкие углеводороды. Ранее считалось, что «Газпром» - это ставка на растущие цены нефти (а с ними должен был расти газ). Сейчас оказывается, что «Газпром» имеет меньшую связь с ценами на нефть.

В стране катастрофически падает стоимость денег. Справа на графике показаны основные операционные ставки банковского рынка. Деньги на рынке МБК овернайт в последнее время стоят чуть дороже 3% годовых. Нижняя граница стоимости денег ограничена депозитной ставкой в ЦБ «том-нект» на уровне 3%, без этого МБК мог бы быть даже ниже. ЦБ и правительство продолжают наращивать предложение денег.

Денежную политику принято связывать с поводком. Ужесточение предложения денег неизменно вызывает резкий спад экономики, действует жестко и быстро, как можно было убедиться на рубеже 2008/2009 годов. Тогда как обратное действие – увеличение предложения денег не всегда способно оживить экономику, поэтому экономисты говорят, что «поводок нельзя толкнуть», хотя натянуть можно. Сейчас предложение денег резко увеличилось, но экономика РФ не спешит выходить на траекторию быстрого роста. Мы полагаем, тем не менее, что рефляция сделает свое дело рано или поздно, деньги начнут тратиться.



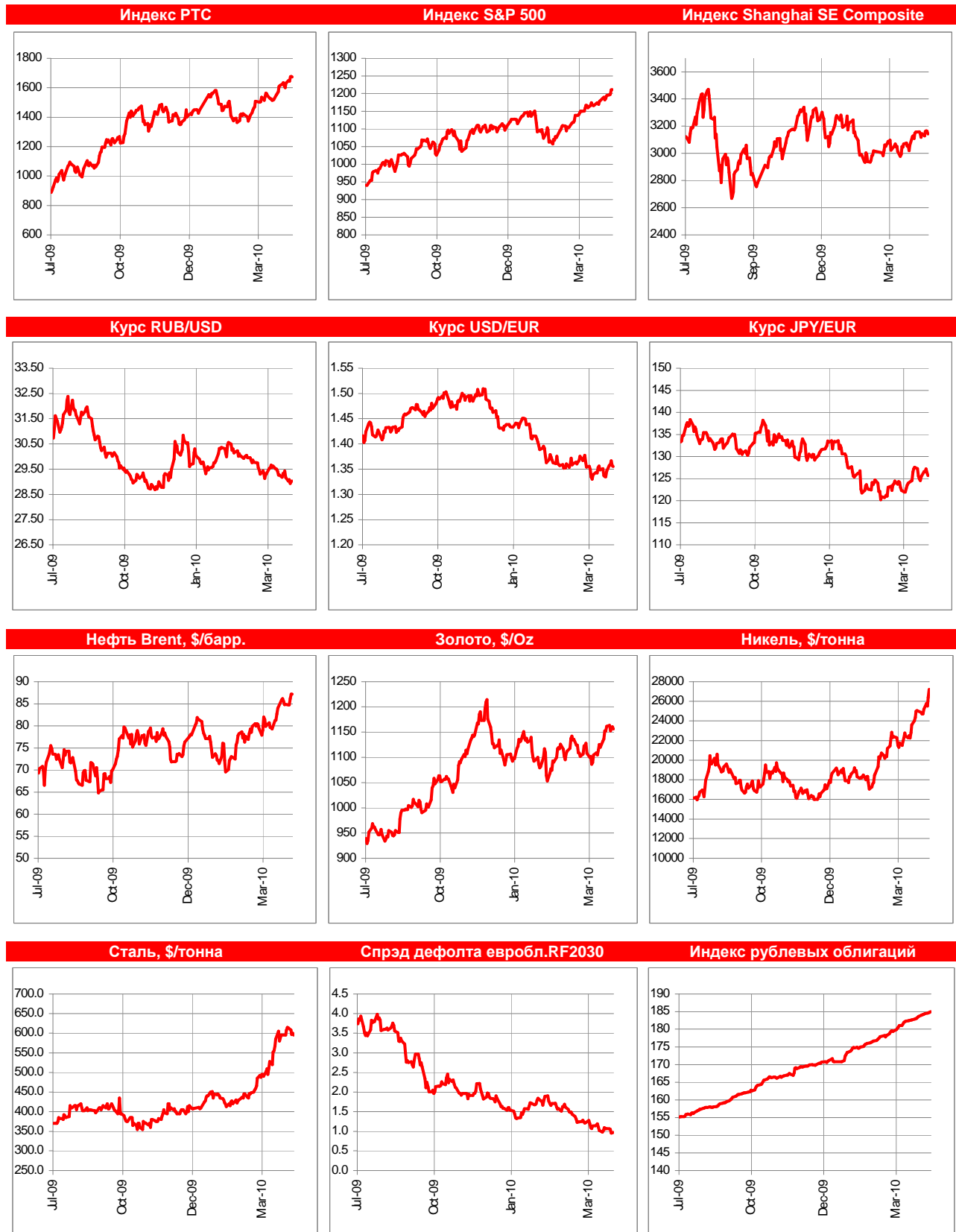
## Вкратце:

- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что «Юниаструм банк» ввел 5%-ную комиссию за пополнение депозитов. В разгар кризиса многие банки принимали депозиты под 15-18% годовых с возможностью пополнения. Но сейчас ставки в целом снизились, но обязательства банков остались. Сейчас банки испытывают серьезные проблемы: пассивы дорогие, а активы приносят низкую доходность, которая зачастую не покрывает стоимость пассивов.
- «Соллерс» получил возможность бесплатно перевозить автомобили, произведенные на Дальнем Востоке, по железной дороге. Напомним, что в конце прошлого года компания во Владивостоке открыла сборочное производство мощностью до 40 тыс. автомобилей в год.
- Правительство может сохранить на май нулевую экспортную пошлину на нефть 22 месторождений Восточной Сибири. Сейчас правительство и нефтяные компании ведут дискуссию о сохранении нулевой экспортной пошлины на более длительный период, а не на месяц, как сейчас.
- «Полиметалл» в первом квартале 2010 года увеличил добычу золота на 54%, а серебра – на 12%. Добыча золота выросла за счет покупки месторождения в Казахстане. Без нее рост составил бы 26%.
- «ОГК-5» намерена не выплачивать дивиденды по итогам 2009 года.
- ФАС считает, что российские цены на хлористый калий не являются монопольно высокими и соответствуют ранее данным рекомендациям. Сейчас «Сильвинит» и «Уралкалий» продают калий на внутреннем рынке по 4300 рублей за тонну.
- Чистая прибыль «Сбербанка», рассчитанная по РСБУ, за первый квартал 2010 года составила 43,2 млрд. рублей. Это в 144 раза больше, чем результаты годичной давности и это связано с тем, что банк сократил резервы на потери по корпоративным ссудам. При этом доля просроченной задолженности увеличилась до 5,1% от кредитного портфеля.
- Международные резервы за прошлую неделю выросли на \$1,4 млрд. до \$448,6 млрд. За этот период евро подешевел, поэтому резервы могли вырасти в результате валютных интервенций.

## Местное:

- Объемы жилищного строительства в Пермском крае в первом квартале 2010 года сократились на 34,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По Перми объемы строительства сократились более чем в два раза. Снижение объемов строительства связано с тем, что застройщики заморозили свои проекты из-за кризиса. Сейчас эти проекты размораживаются.

## 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.