

# Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 16 мая 2011 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ПолусЗолот	1905.1	1.9
ВТБ ао	0.084	1.6
Сбербанк	97.99	1.3
ОГК-5 ао	2.3301	1.3
Уркалий-ао	218.15	1.2
Новатэк ао	349.4	1.0
ММК	24.55	0.7
ЛУКОЙЛ	1733.4	0.6
Ростел-ап	84.24	0.5
Сбербанк-п	66.95	0.4
Транснф ап	39250	0.1
Система ао	29.702	0.1
Ростел-ао	177.51	0.0
ГМКНорНик	7289	-0.2
Газпрнефть	124.16	-0.3
Роснефть	230.46	-0.3
МТС-ао	237.39	-0.4
СевСт-ао	469	-0.5
Татнфт Зао	158	-0.6
ФСК ЕЭС ао	0.354	-0.7
ОГК-3 ао	1.3349	-0.7
РБК ИС-ао	36.614	-0.8
Магнит ао	3660	-1.0
РусГидро	1.3783	-1.0
ГАЗПРОМ ао	201.08	-1.0
Татнфт Зап	87.51	-1.2
Сурнфгз	26.699	-1.3
Сурнфгз-п	15.6	-1.3
Аэрофлот	68.3	-1.4

Рынок акций продолжает торговаться на минимумах этого года, индекс ММВБ находится на 3.3% ниже закрытия 2010 года. Развивающиеся рынки остаются под давлением, с начала 2011 года Бразилия находится на 7.5% ниже в долларах, тогда как российский РТС сохраняет плюс 4.9%. При этом индексы развитых стран ведут себя неплохо, индекс S&P500 торгуется в пределах 3% от посткризисных максимумов. Коррекция на развивающихся рынках и сырьевых компаниях продолжает выглядеть загадочно. Мы не видим явных причин для столь активных продаж.

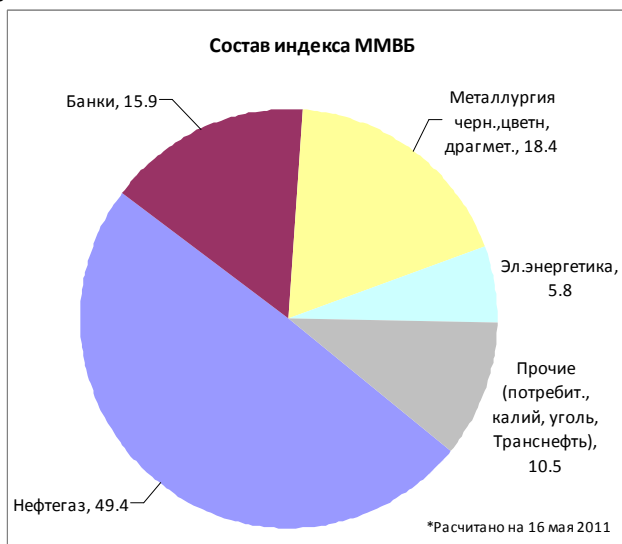
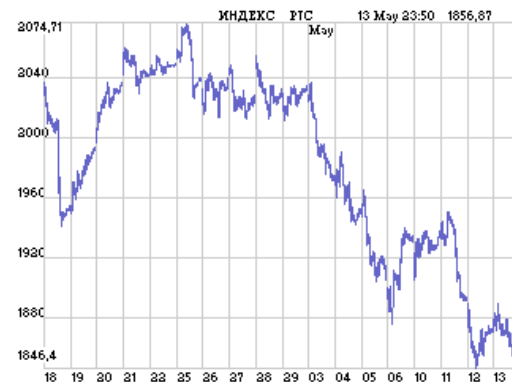
Рабочая версия - это обычная «фиксация прибыли». Она совпадает с движениями американских нефтегазовых бумаг, так Exxon Mobil в мае упал на 9%, ConocoPhillips на 12% с максимумов конца апреля. Не следует забывать, что нефтегазовые бумаги показывали хороший рост с осени, что было связано с движением нефти за \$100-ю отметку. Возможно, в последнее время возникло осознание, что цены на

нефть не будут расти дальше, хотя падения также не ожидается.

Российский фондовый рынок имеет большой перекос в нефтегаз (~50%, см. справа) и продажи этих акций ведут к сопутствующим продажам по всему рынку. Портфельные управляющие могут продавать прочие акции, чтобы увеличить долю в нефтегазе. Или продавать другие бумаги, в которых сохраняется балансовая прибыль. Несмотря на то, что коррекция выглядит неприятно, мы сохраняем оптимизм в отношении ближайших и отдаленных перспектив российского рынка.

Пятница формально закрылась в положительной зоне, +0.09%. Неплохо чувствовали себя банки, «Газпром» по-прежнему ощущает инерцию продаж. Тренды в валютах сохраняются – евро к доллару опустился ниже 1.41 \$/€ (4 мая было 1.49). Рубль торгуется 28.14 за доллар и 39.67 за евро. Бивалютная корзина почти не изменилась с начала мая. Цены на нефть остаются на высоком уровне, Brent \$113/баррель.

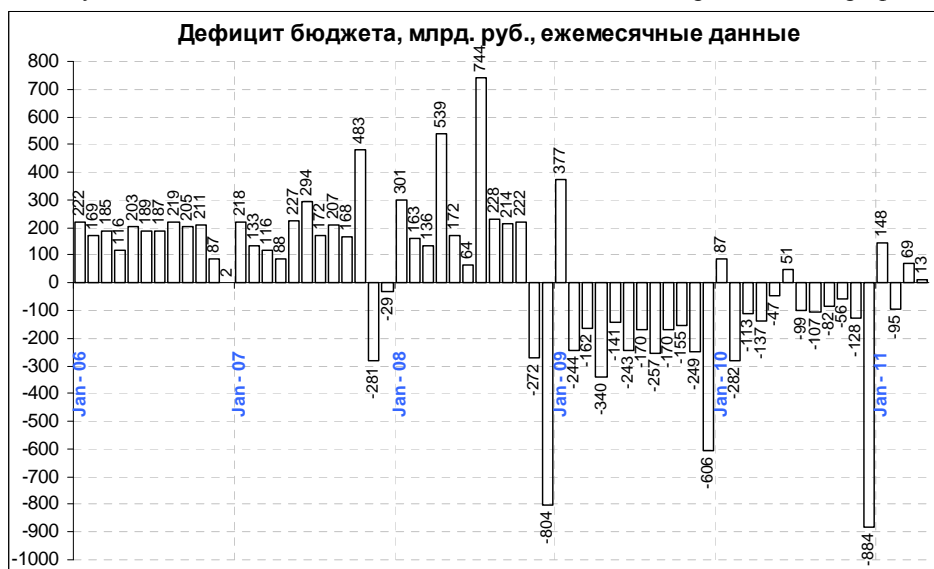
Наш прогноз по валютам предполагает, что рубль сохранит уровни около 28, но мы ожидаем дальнейшего укрепления доллара к евро и движение ближе к 36-37 руб./€. Безусловно, многое будет зависеть от политики



Центробанка, которая не артикулируется. Судя по объемам интервенций последних месяцев, власти довольны сложившимся курсом и активно вмешиваться не собираются. Центробанк неактивно сопротивляется укреплению – следует ожидать продолжения этой политики.

Опубликованы результаты исполнения бюджета в апреле. Профицит этого месяца небольшой – 13 млрд., накопленный профицит с начала года составляет 134 млрд. рублей. Подтверждается наше предположение, что бюджет вышел из периода дефицита, продолжавшегося примерно 2.5 года с начала кризиса. Это означает, что важный источник эмиссии рублей в экономике исчезает. А это предполагает, что инфляция постепенно пойдет на убыль, но это случится уже в 2012 году из-за длинных лагов воздействия денег на цены. Вероятно, что профицит бюджета не будет столь большим как был до кризиса (2006-2008 гг., см. график), и стерилизационная роль бюджета будет ограничена. Остается один источник инфляции – нестерилизованные интервенции Центробанка.

Это же означает, что политика мягких денег заканчивается, ставки рублевых депозитов и кредитов перестанут падать, а, возможно, в перспективе нескольких месяцев даже повысятся.



## Вкратце:

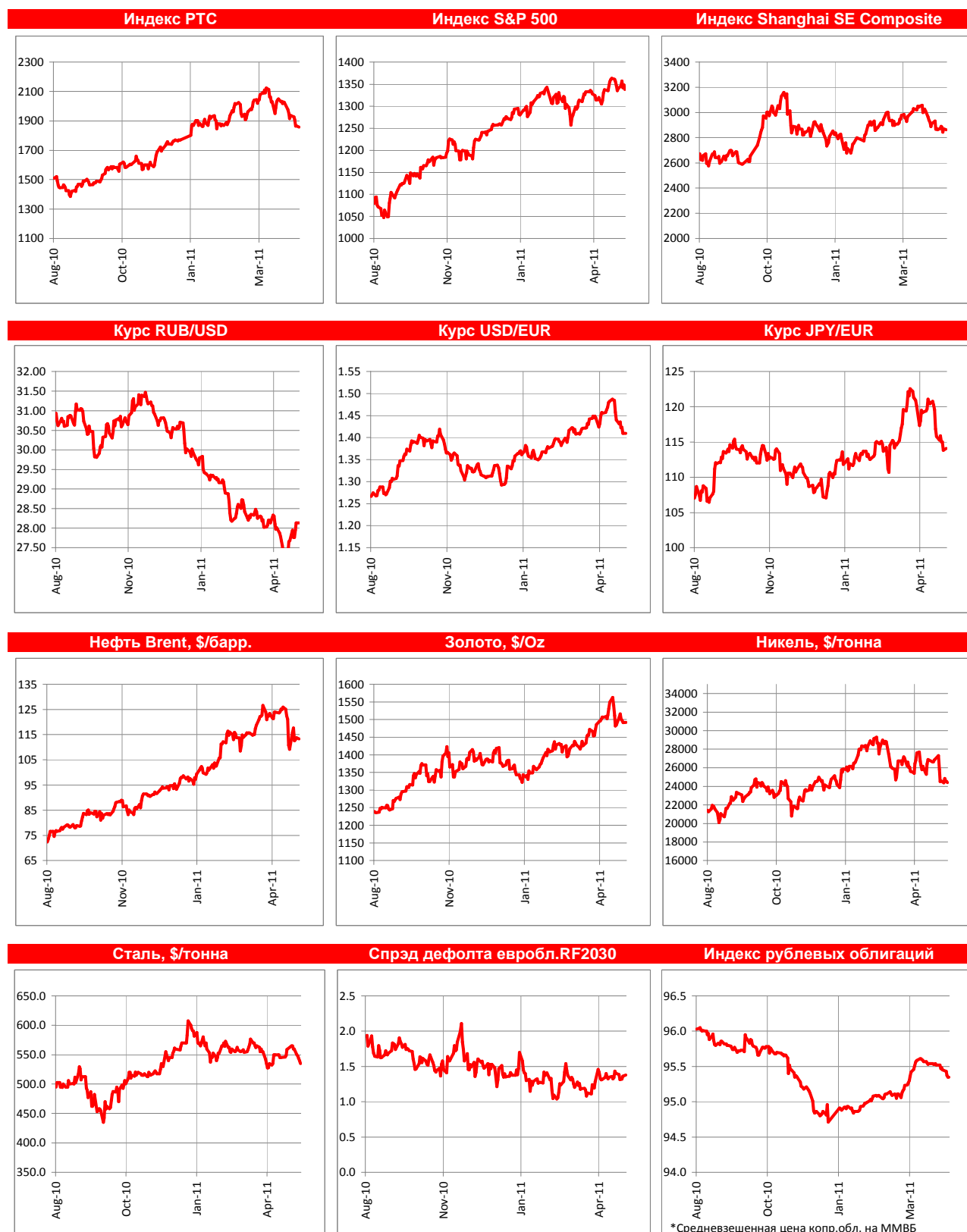
- «ЧТПЗ» отказался от планов проведения IPO из-за недооцененности рынком. Такое объяснение дает председатель совета директоров компании. По его словам, к IPO компания может вернуться только через два года.
- «Сургутнефтегаз» может по итогам 2010 года выплатить дивиденд в 0,5 рублей на обыкновенную акцию (доходность – 1,9%) и 1,18 руб. на привилегированную (доходность – 7,6%). Таким образом, по сравнению с 2009 годом дивиденды выросли на 11,6%.
- «Газпром» не будет использовать китайские кредиты для строительства газопровода «Алтай». По словам представителя концерна, проект будет профинансирован из собственных средств. Похоже, что монополия учла опыт «Роснефти» и «Транснефти», которые в кризис в обмен на поставки нефти взяли у китайцев кредиты. Напомним, что сейчас между российскими компаниями и китайской CNPC зреет конфликт относительно поставок нефти. CNPC посчитала несправедливым сетевой тариф по ВСТО и в одностороннем порядке сократила размер платежей за российскую нефть на 7%.
- Еврокомиссия повысила прогноз роста российской экономики в 2011 году до 4,5% и в 2012 г. до 4,2%. Прежний прогноз предполагал рост в 3,8 и 4% соответственно. Как отмечают эксперты Еврокомиссии, зависимость российской экономики от цен на углеводороды продолжает возрастать, что негативно влияет на перспективы дальнейшего развития. Также указывается на то, что инвестиции в основной капитал восстанавливаются неуверенно и недостаточны для поддержания более высоких темпов роста. Таким образом, высокие цены на нефть практически не трансформируются в экономический рост.
- ФСФР не будет повышать нормативные требования по собственному капиталу для профучастников. Напомним, что с 1 июля минимальный размер собственного капитала для брокеров должен был вырасти с 35 до 50 млн. рублей. По словам главы ФСФР Д. Панкина, ведомство разрабатывает новый приказ о размере собственных средств, который в большей степени будет соответствовать реалиям развития российского финансового рынка.
- «Мосэнергосбыт» в первом квартале 2011 года увеличил прибыль на 45,5% до 3,2 млрд. рублей (P/E\_TTM = 3). Заметим, что бизнес компании сезонный и в остальные кварталы прибыль гораздо ниже, третий квартал, обычно, убыточен. По итогам 2011 года сама компания прогнозирует прибыль в 2,5 млрд. рублей, что в 1,6 раза ниже по сравнению с 2010 годом из-за снижения сбытовой надбавки.
- «Новатэк» отчитался за первый квартал 2011 года по МСФО. Прибыль компании выросла на 69% до 18,9 млрд. рублей. Выручка компании увеличилась на 61,7% до 44,86 млрд. рублей. Финансовые показатели компании выросли за счет увеличения цен и объемов продажи газа.

- Ускорение темпов роста ВВП в Германии и во Франции обеспечивает рост экономики еврозоны, несмотря на слабые показатели других стран, в частности Греции и Португалии. Согласно данным Статистического управления Евросоюза, ВВП Еврозоны вырос на 0,8% за I квартал и на 2,5% в годовом выражении. Согласно прогнозам, бюджетный дефицит еврозоны снизится с 6% ВВП в 2010 г. до 4,3% в 2011 г. и 3,5% в 2012 г.
- Украина и Россия начали переговоры об изменении формулы стоимости импортируемого российского газа. Со стороны Украины предлагается понизить весовую составляющую коэффициента газойля с 0,5 до 0,1 или меньше и повысить долю коэффициента, зависящего от угля. Россия, в свою очередь, не собирается идти на уступки. Напомним, что в 2010 году Украина получила скидку на российский газ в размере \$100 за тысячу кубометров газа, если цена превысит \$330 или 30-процентную скидку, в противном случае.
- Согласно новым нормам законодательства российским банкам к 1 января 2012 года необходимо довести уставный капитал до 180 млн. рублей. На 1 января 2011 года 180 из 1012 действующих кредитных организаций не соответствовали новым нормативам. По предварительным расчетам, за первый квартал 2011 года только 10 из 180 банков смогли достичь требуемого уровня. Учитывая состояние банков на текущий момент и дальнейшую жесткую политику регулятора, можно ожидать немалое количество M&A в банковском секторе, и как итог, существенное снижение кредитных организаций. Однако вряд ли финансовая система заметит уход такого количества банков, так как в своем большинстве они являются нишевыми.

## Местное:

- «Уралкалий» по итогам первого квартала увеличил выручку по РСБУ на 25% до 12,7 млрд. рублей. Прибыль компании выросла в 2,1 раза до 7,5 млрд. рублей благодаря увеличению цен и объемов продаж калийных удобрений. Также компания сообщила, что сохраняет цены на удобрения для аграриев на уровне 4250 рублей за тонну. Однако в 2012 году компания имеет право повысить их на уровень промышленной инфляции. Это одно из поведенческих условий, которое предписала ФАС в рамках объединения с «Сильвинитом».
- Business-class пишет, что себестоимость строительства панельного дома составляет порядка 24 тыс. рублей за кв. метр, монолитно-каркасного – 36 тыс. рублей. Таким образом, текущие цены на жилье позволяют строителям получать нормальную прибыль.

## 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.