

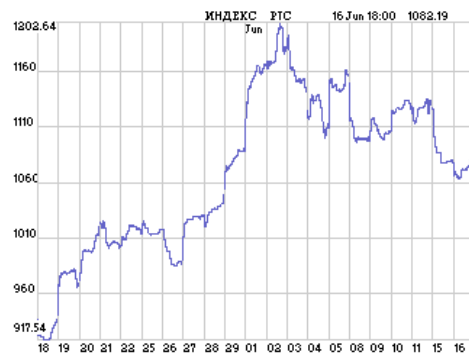
Оперативный обзор фондового рынка

среда, 17 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл. %
Сбербанк-п	28.4 7.1
Транснф ап	19605 5.7
Сбербанк	46.06 4.9
МТС-ао	187 4.5
ВТБ ао	0.041 4.1
УралСВИ-ао	0.537 2.7
СевСт-ао	171.7 2.2
НЛМК ао	58.66 2
ГМКНорНик	3277 1.9
Роснефть	192 1.9
ОГК-5 ао	1.395 1.8
Уркалий-ао	114.7 1.7
Ростел -ао	199 1.7
Сургнфгз	24.09 1.6
ГАЗПРОМ ао	176.5 1.5
Сургнфгз-п	10.07 1.4
ЛУКОЙЛ	1582 1.4
ПолюсЗолот	1389 0.9
РусГидро	1.277 0.7
ФСК ЕЭС ао	0.295 0.7
Газпрнефть	105.7 0.7
Система ао	13.15 0.7
Татнфт Зап	43.49 0.5
Новатэк ао	136.7 -0.1
Ростел -ап	45.15 -0.3
Татнфт Зао	120.2 -1

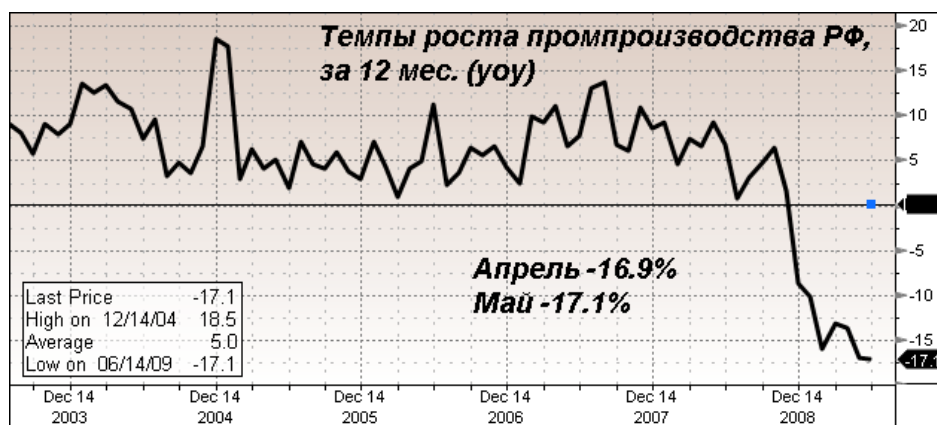
После открытия с понижением акции выросли и закрылись в плюсе. По большому счету, все это текущая суэта фондового рынка не имеющая большого смысла. Основной идеей, пожалуй была «коррекция на коррекцию» - в предыдущие дни было заметное движение вниз, которое, возможно, воспринималось как чрезмерное, плюс обратная эффект от обратной откупки акций теми, кто продавал их чуть раньше. Среди заметных движений можно выделить рост «Транснефти-привилегированной», которая выросла на новые годовые максимумы. Эта акция относится к категории тех, которые рынок систематически не может оценить правильно. Она чуть дороже 20 тыс. рублей в 2004 году, поднялась до 80 тыс. к началу 2006 года, затем долго и последовательно падала и опустилась до уровня ~8 тыс. рублей октябре-феврале, а сейчас вновь стоит 20 тыс. Разброс «фундаментальных» оценок аналитиков по этой бумаге был, пожалуй максимальным, полярные мнения различались от покупать до продавать, даже сейчас «Тройка-диалог» ставит цель в 76 тыс./акцию, «покупать», а UniCredit – 15 тыс., «продавать». Наша оценка стоимости компании предполагает большой потенциал, 60 тыс. рублей, «покупать», вот только следует учесть, что рынок регулярно дает этой бумаге слишком полярные цены.



Рынки накануне:

Похоже, что большинство участников рынка сейчас не обращают особого внимания на фундаментальные оценки компаний. Особенно, посчитанные в формате «снизу-вверх», когда строится модель функционирования компании и дисконтируются потоки. В это подходе, процессы проходящие на макро уровне становятся вторичны. После кризиса большую популярность обрел подход «сверху-вниз», когда люди пытаются построить модель функционирования мировой, национальной экономики и лишь потом оценивают компании. Поэтому в последнее время инвесторы больше следят за макростатистикой, и в меньшей степени за отчетностью компаний. Мы также следуем этой моде.

Вчера были опубликованы данные по экономическому росту РФ в мае. По сравнению с маем прошлого года промышленность упала на 17.1%, и как пишут сегодня «Ведомости» это рекордное падение с июня 1993 года, то есть темпы превосходят даже кризис 1998 года. Выглядит страшно. Но давайте разберемся в этих цифрах – в апреле падение составляло 16.9%, что практически равно текущему обвалу. Учитывая, что статистика вещь не



Russia Ind Output 2002=100 Y G-1 Monthly 7/14/03 to 6/14/09 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. 17-Jun-2009 09:08:30

слишком точная, различие в 2 десятых процента близко к статистической ошибке. Сильного ухудшения в промышленности уже не происходит, и она продолжает «ползти по дну».

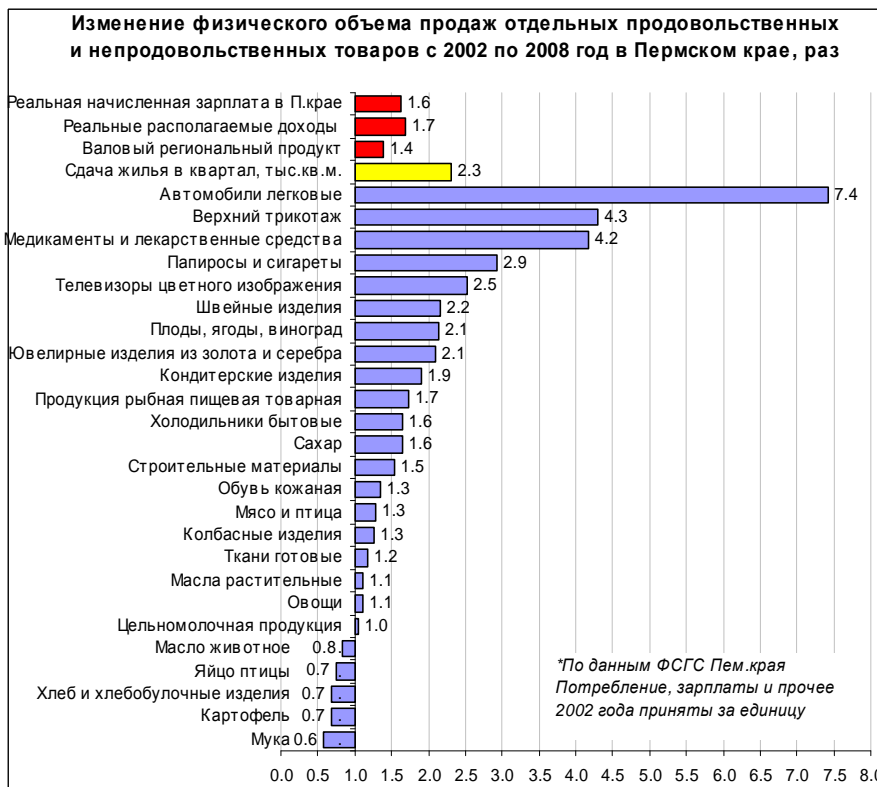
Еще более интересно сравнить падение промпроизводства РФ с другими странами. Так, в США реальный промышленный выпуск в мае тоже незначительно понизился и показывает обвал -13% (уоу, май-май). Тогда как в Японии промышленное производство (май-май) показывало фантастические минус 31% (!), а в Германии (апрель-апрель, май не опубликован) промышленность упала на -22%. Сестра России по BRIC, Бразилия (апрель)

показывала -15%. В странах Восточной Европы: Болгария -20%, Эстония -35.5%. Но есть Канада, где падение составляет всего -2% или Южная Корея, «всего» -8% (апрель-апрель). На общем фоне российская экономика упала не слишком значительно, примерно в общем русле.

Изменение выпуска май-май, нат.выраж.	
Гражданские самолеты	100%
Спички	19%
Печное топливо, мазут	9%
Дизтопливо	-1%
Трактора	-7%
Удобрения	-19%
Цемент	-24%
Прокат	-27%
Стальные трубы	-35%
Плитка кафельная	-39%
Кирпич	-42%
Шины	-42%
Краны	-53%
Автомобили	-64%
Автобусы	-64%
Товарные вагоны	-71%
Грузовые автомобили	-72%

Слева мы приводим таблицу выпуска некоторых товарных групп промышленности которую дает Росстат. Наибольшее падение показывают товары инвестиционные и длительного пользования (автотехника). Заметно упало производство стали и проката.

Чтобы понять логику экономического роста и спада, справа мы приводим данные по изменению физических объемов продаж в Пермском Крае по данным краевого отделения ФСГС. Это изменения физических и реальных величин (регионального продукта, располагаемых доходов и продаж). График показывает, что с 2002 по 2008 год (6 лет) валовой региональный продукт вырос на 40%, тогда как реальные зарплаты и доходы населения выросли на 60-70%. В процесс экономического роста люди переключились на более качественные продукты питания (на 30% упали реальные продажи картофеля и на 30% выросли продажи мяса). Наибольший прирост показали продажи автомобилей, которые выросли за исследуемые 6 лет в 7.4 раза (!). Сдача жилой недвижимости выросла за период в 2.3 раза, тоже заметное достижение, превышающее рост доходов и ВРП. Не удивительно, что во время спада страдают именно эти «качественные» составляющие выпуска.



Все это – описательная составляющая кризиса, мы не сомневаемся в том, что после восстановления экономики показатели потребления товаров длительного пользования и инвестиционных товаров поползут вверх. Большая проблема в России – крайне высокие процентные ставки.

В последнее время много шумихи вокруг стоимости облигаций и доллара. На графике доходности облигаций видно, что 10-ти и 30-ти летние облигации просто восстанавливаются, а подразумеваемая облигациями, ожидаемая 10-ти летняя инфляция доллара остается в разумных пределах т.е. около 2%.



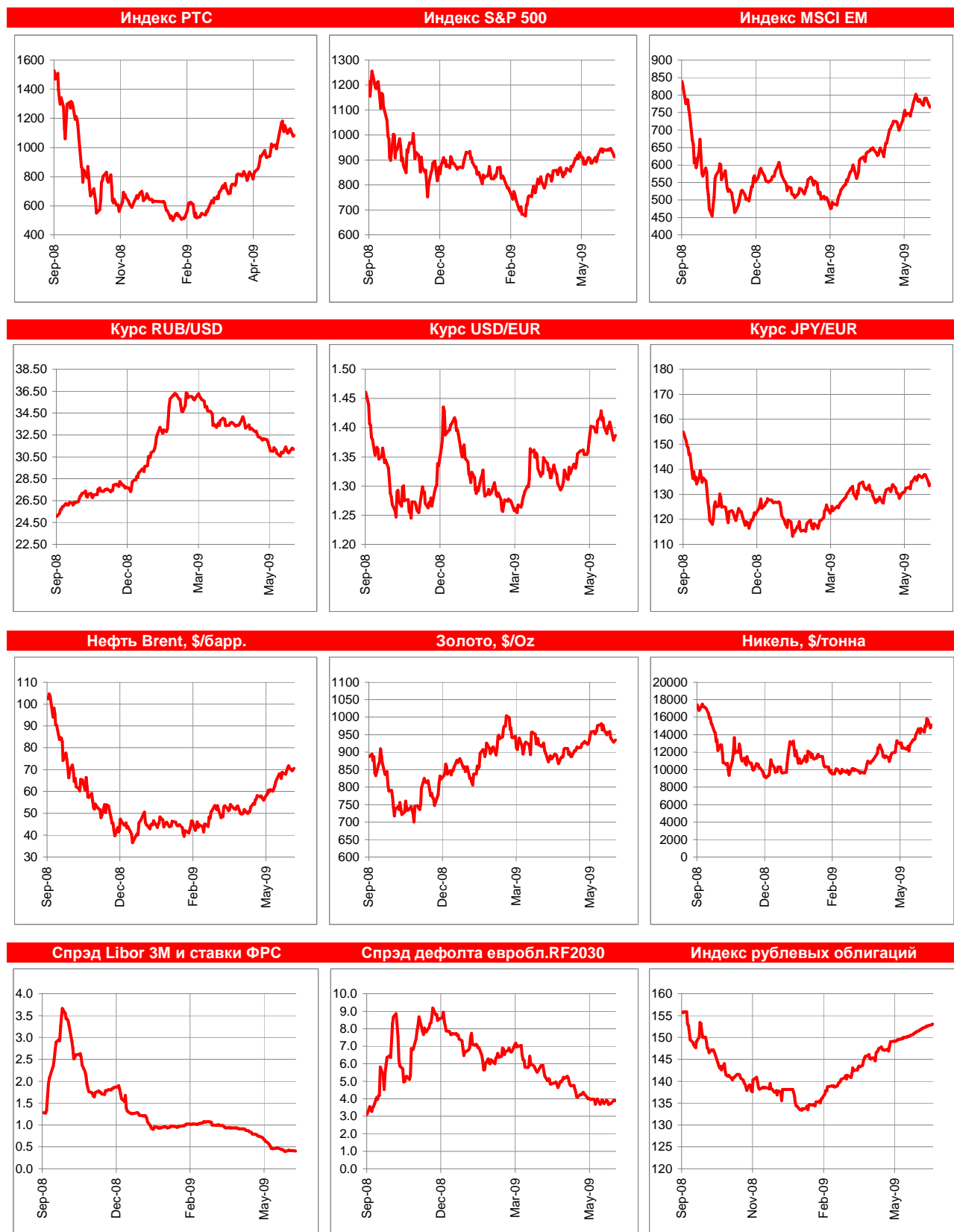
Вкратце:

- «Газпром» снижает свои прогнозы по добыче на ближайшие четыре года и ожидает восстановления добычи на докризисные уровни в 550 млрд. куб. м. только в 2013 году. По словам зампреда правления концерна А. Ананенкова, технический «Газпром» уже в 2010 году сможет добывать 570-610 млрд. куб.м. газа, однако эти объемы не востребованы рынком. Из-за снижения спроса «Газпром» откладывает запуск Бованенского месторождения на третий квартал 2012 года. Таким образом, перенос запуска месторождения стал первой реакцией компании на кризис, хотя еще в декабре прошлого года были заявления о том, что «Газпром» не намерен пересматривать планы по вводу новых месторождений. Независимые производители газа более оптимистичны и ожидают восстановления спроса через два года.
- «Газпром» сообщил, что намерен инвестировать в электроэнергетику свыше \$8 млрд. до 2013 года. Сейчас инвестпрограммы энергетических «дочек» «Газпрома» превышает \$10 млрд.
- «Ведомости» сегодня пишут, что в Минфине обсуждаются поправки в законодательство, увеличивающие максимальную долю привилегированных акций с 25% от капитала до 75%. Эти поправки необходимы для того, чтобы государство могло докапитализировать банки, не размывая голосующие доли нынешних акционеров, за счет выпуска привилегированных акций.
- «Сибирьтелеком» по итогам 2008 года снизил прибыль по МСФО на 43% до 1,5 млрд. руб. Выручка компании выросла на 6,9% до 37,7 млрд. руб. Падение прибыли связано с неденежными потерями от курсовых разниц, которые составили 1,23 млрд. руб.
- «Газпром нефть» на этой неделе может опубликовать отчетность по международным стандартам за первый квартал 2009 года. Ожидается, что прибыль компании составит \$322 млн., что в 4,3 раза ниже показателей первого квартала 2008 года. Выручка ожидается на уровне \$4,093 млрд. (падение на 48%).
- Появились сообщения о том, что французская сеть Carrefour завершает сделку по приобретению акций «Седьмого континента» у В. Груздева. Предполагаемая цена сделки составляет \$1,5-1,6 млрд. за всю компанию, что почти в два раза выше текущей капитализации. Сегодня в очередной раз можно будет ожидать спекулятивную активность в этих бумагах.

Местное:

- ПАИЖК начал выдавать ипотечные кредиты с минимальной декларируемой ставкой в 11,8% годовых. Верхний предел ставки по выдаваемым кредитам составляет 15,5%. Глава «Камабанка» Н. Мельник считает, что это сигнал для банковского сектора снижать ставки по ипотеке и заявила, что «Камабанк» в ближайшее время тоже понизит ставки. Также ПАИЖК намерено стимулировать и предложение, и предлагает застройщикам кредиты под 19% годовых для завершения строительства домов с готовностью 70%. На это агентство выделило 75 млн. руб.
- «Сатурн-Р» сообщил, что продал около половины квартир в высотке Сатурн-Towers. По словам представителя компании, цена одного метра варьируется от 45 до 100 тыс. руб.

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.