

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 19 ноября 2009 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	159	4.3%
Система ао	22.1	4.0%
Татнефть Зап	64.99	3.7%
РусГидро	1.149	3.1%
МТС-ао	230.89	2.8%
Аэрофлот	45.52	2.6%
<b>Роснефть</b>	261.35	2.5%
ФСК ЕЭС ао	0.392	1.8%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1824	1.6%
СевСт-ао	246.5	1.5%
Уркалий-ао	143.47	1.4%
<b>Газпромнефть</b>	155.9	1.4%
ММК	23.825	1.3%
<b>ГМК Норник</b>	4250.9	1.1%
<b>Татнефть Зао</b>	145.4	1.1%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	184.66	0.6%
Ростел -ап	68.11	0.3%
ОГК-5 ао	2.38	0.2%
Ростел -ао	189	0.1%
<b>Сбербанк</b>	73.39	0.0%
ВТБ ао	0.0656	0.0%
Сбербанк-п	53.9	-0.1%
ПолусЗолот	1693	-0.2%
<b>Сургутнефтегаз</b>	27.285	-0.4%
ОГК-3 ао	1.456	-0.8%
УралСви-ао	0.773	-1.0%
<b>Транснефтепродукт</b>	22800	-1.0%
Магнит ао	1772	-1.3%
РБК ИС-ао	51.9	-1.4%
Сургутнефтегаз-п	13.82	-1.6%

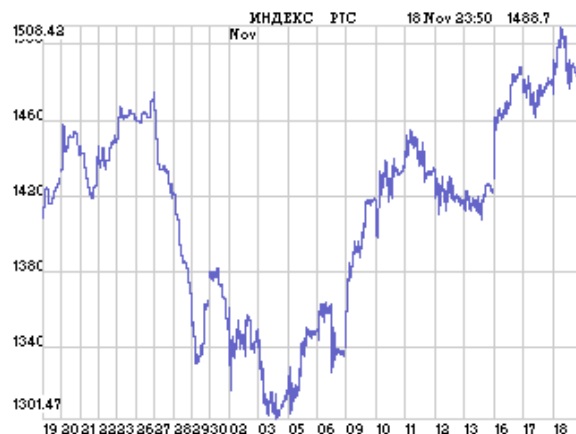
Вчера российский рынок обновил свои посткризисные максимумы как в рублях по индексу ММВБ, так и по долларовому индексу РТС. Последний вчера превышал круглую отметку в 1500 пунктов.

Понижение во второй половине дня связывается с выходом американской статистики (ничего особенного), которая "качнула" мировые рынки вниз, в результате чего рынки закрылись не на максимумах. Если мы вспомним, что еще летом наблюдатели, типа Нуриэля Рубини, заявляли, что фондовые рынки выросли "too soon too fast", то сейчас, когда рынки поднялись еще выше, то с их точки зрения, должно быть, достигнуты астрономические высоты. С нашей точки зрения, рост котировок оправдан и должен продолжиться, но это не означает, что коррекций не будет. Вероятно, спекулянты еще не раз в ближайшие месяцы будут пугаться и бежать на выход,

слишком страшными оказались уроки прошлого года.

Сегодня мы хотели бы сравнить поведение рубля и российских акций с движениями Бразилии. Это самая близкая к России страна из когорты BRIC. ВВП на душу населения в России по паритету покупательной способности (ППС) составил в 2008 году \$15.6 тыс. долларов (примерно 1/3 от уровня США). В Бразилии этот уровень \$10 тыс. Китай и Индия имеют соответственно \$6 и \$3 тыс. на душу.

Поведение валюты и акций в Бразилии радикально отличается от российских. Так, индекс BOVESPA (считается в национальной валюте – реалах) в ходе обвала 2008 года упал на 60% от пика мая, т.е. меньше, чем в 3 раза. Российские акции падали от максимума до минимума на 75%, т.е. в 4 раза, это если считать в рублях, по индексу ММВБ, в долларах падение акций в России было в 5 раз, в Бразилии в долларах - -71%, т.е. в 3.4 раза. В настоящее время бразильские акции находятся только на 10% ниже своего исторического пика, тогда как российским до него еще 30%. Интересно также, что Petrobras сейчас торгуется с мультипликатором  $p/e \approx 13$  по ожидаемой прибыли 2010 года. У Газпрома и ЛУКОЙЛа



этот показатель около 6-7, они сравнительно дешевле в 1.8 раза (!). Именно поэтому мы оптимистично относимся к российским акциям.

Аналогичная ситуация с поведением реала. Эта валюта не управляется центральным банком Бразилии в той мере, как управлялся и управляется рубль. В стране проводится политика "таргетирования инфляции", курс реала практически полностью определяется рынком. В результате, в Бразилии был резкий обвал валюты, занявший всего несколько дней (уже 10 октября 2008 года был достигнут один из пиков). Сейчас реал имеет курс всего на 10% отличающийся от докризисного лета 2008 года. Если переносить ситуацию на Россию, это эквивалентно курсу  $23 \cdot (1 + 10\%) = 25.3$  руб./\$.

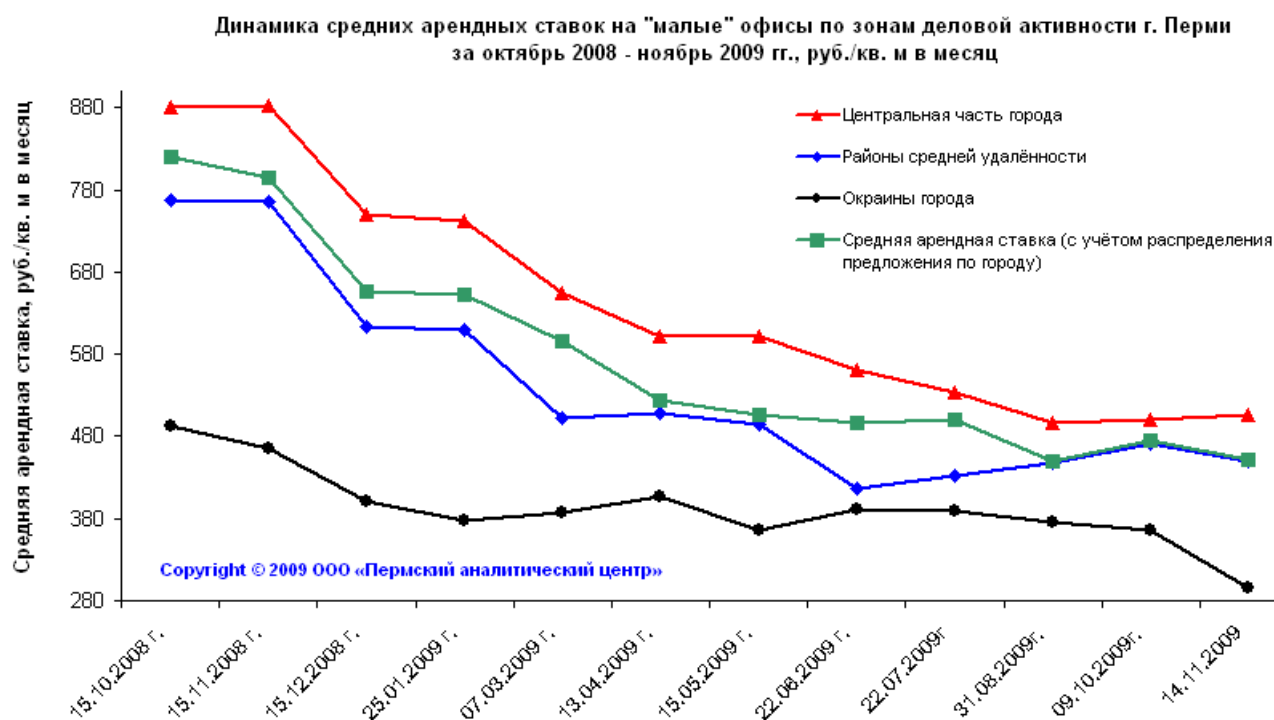
## Вкратце:

- Башкирские НПЗ перестали принимать сырье для переработки от независимых давальцев. Сейчас единственным поставщиком нефти на НПЗ является «Башнефть». Однако собственной нефти у компании недостаточно, чтобы полностью загрузить НПЗ, и она недостающие объемы закупает у других нефтяных компаний. Таким образом, «Система» реализует свои планы по отказу от давальческих схем и делает «Башнефть» центром прибыли.
- С. Игнатьев считает, что банковский сектор близок к пику просроченной задолженности. По его мнению, он пройдет в первом полугодии 2010 года или даже раньше. Также глава ЦБ заявил, что не беспокоится за ликвидность банковской системы и не ожидает системных проблем с достаточностью капитала банков в следующем году. С. Игнатьев отметил, что у банков, которые вовремя не снижают ставки по депозитам, могут возникнуть проблемы с прибылью и поэтому регулятор готов применять санкции за завышение ставок.
- Центробанк не исключает возможность понижения ставки рефинансирования ниже 9% в случае соответствующего замедления инфляции.
- «ТНК-ВР» рассматривает возможность покупки или совместного использования НПЗ в Европе в целях развития сегмента переработки нефти.
- «ЛУКОЙЛ — Западная Сибирь» завершила выкуп 1,56% акций «РИТЭК» по обязательной оферте, увеличив свою долю до 73,38% акций этой компании. Сам «ЛУКОЙЛ» контролирует 26,62% акций «РИТЭК». Таким образом, «ЛУКОЙЛ» стал 100% акционером «РИТЭКа».
- «Северсталь» сегодня публикует отчетность по МСФО за третий квартал 2009 года. Ожидается, что чистый убыток сократится до \$90 млн. при выручке в \$3,3 млрд.
- Росстат считает, что ценовые оценки стоимости жилья в России являются необъективными, так как реальные цены сделок отличаются от официальных. Росстат заявил, что готов принимать и использовать данные о сделках, однако отмечает, что участники рынка не готовы делиться такой информацией.

## Местное:

- Пермские «Минеральные удобрения» за 9 месяцев 2009 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сократили прибыль на 54% до \$20,77 млн. Выручка компании снизилась на 10,1% до \$114,4 млн.
- Денежные доходы населения края за январь-сентябрь 2009 года в номинальном выражении выросли на 6,6%. Однако в реальном выражении (с учетом инфляционного фактора) доходы снизились на 5,6%.
- «Мотовилихинские заводы» сообщили, что у них появился новый акционер: Вагаршак Саркисян стал собственником 10% акций компаний. Одновременно с 20% до 10% снизил свою долю действующий акционер - ЗАО «Русинвест». Как пишет «Коммерсант», В. Саркисян является совладельцем обувной фабрики «Модена» и президентом ООО «Управляющая компания «Альянс».
- Фонд содействия ЖКХ Пермского края выкупит у «Стройпанелькомплект» жилья общей площадью 3,8 тыс. кв. метров. Цена одного метра составит 29 тыс. рублей.

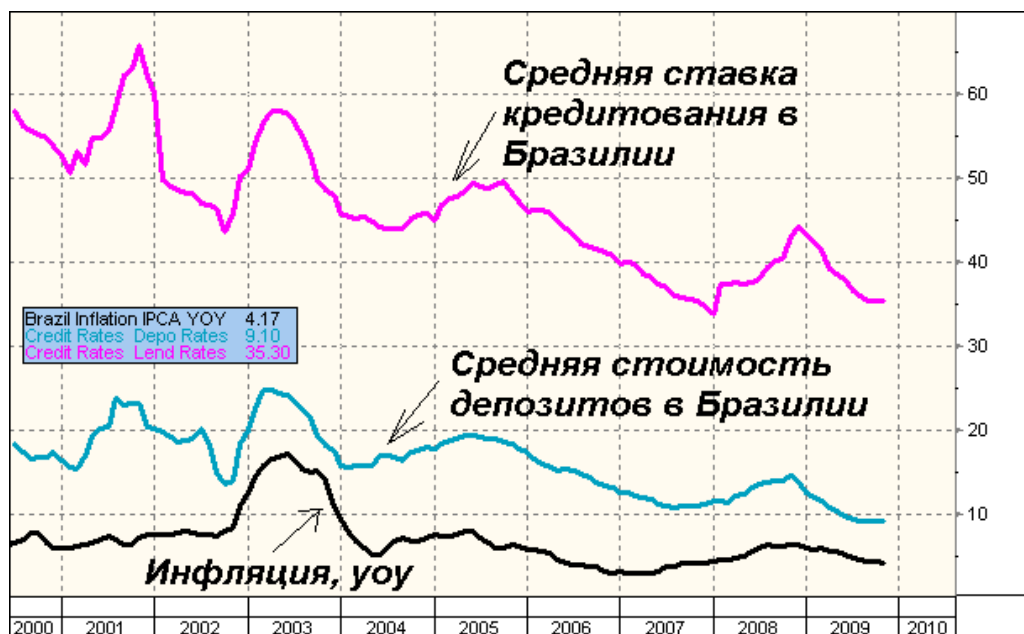
- По данным аналитического центра, за последний месяц арендные ставки на малые офисы упали на 4,6% до 452 руб. за метр.



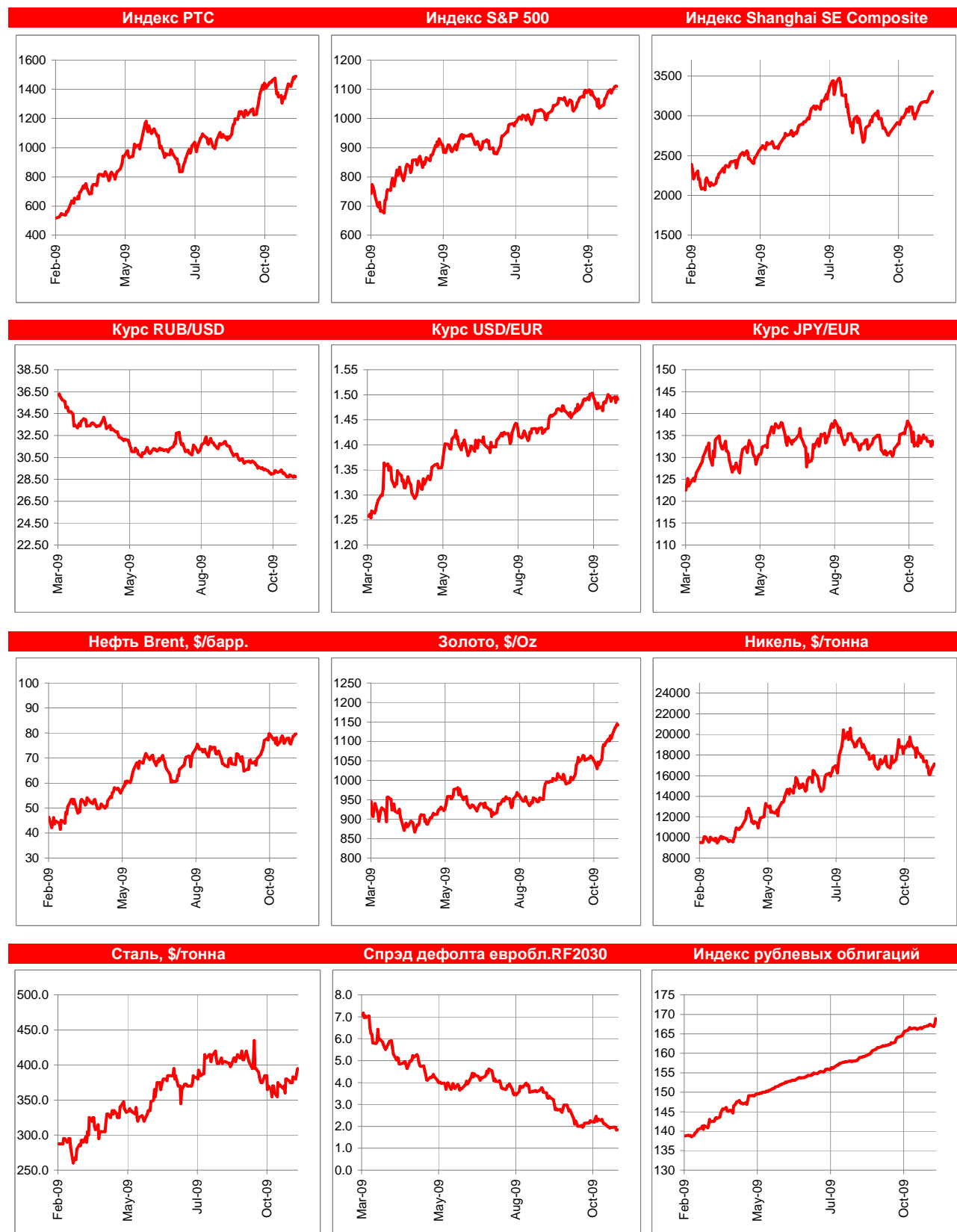
## Напоследок:

Бразилия, с которой мы сравниваем Россию в этой записке, имеет странности в кредитной сфере. На графике приведена инфляция, средние ставки депозитов и кредитования в стране в реалах. Ставки просто астрономические, депозиты там приносят около 9% годовых, кредиты в среднем выдаются под 35% (статистика центробанка страны), причем дорогие кредиты выдаются как корпорациям, так и физлицам. Инфляция в Бразилии низкая, всего 4%. У нас нет объяснений этому феномену. В нашей стране, для сравнения, ставки депозитов только-только стали опережать текущий уровень инфляции, до кризиса реальные ставки депозитов были отрицательными.

Банки в Бразилии зарабатывают приличную отдачу на капитал, превышающую 20%, спрос на кредит высок. Стоимость банков, насколько нам удалось понять, также высока. Докризисные мультипликаторы P/BV доходили до 5 и были выше 3, сейчас мультипликаторы банков выше 2.



## 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.