

# Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 21 сентября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ВТБ ао	0.0571	6.1%
Аэрофлот	40.18	5.8%
ФСК ЕЭС ао	0.317	5.7%
ОГК-5 ао	1.48	5.3%
СевСт-ао	233.98	4.8%
Трансф ап	25102	4.1%
ОГК-3 ао	1.437	2.1%
Сургутгаз	27.67	1.9%
РБК ИС-ао	36.83	1.7%
УралСви-ао	0.679	1.5%
Ростел -ап	48.99	1.3%
РусГидро	1.09	1.3%
ЛУКОЙЛ	1674	1.0%
ГАЗПРОМ ао	182.45	0.9%
Новатэк ао	129.75	0.7%
ММК	21.24	0.4%
Сбербанк-п	36.93	0.3%
Роснефть	226.49	-0.1%
Сургутгаз-п	11.55	-0.2%
ПолюсЗолот	1391.5	-0.2%
ГМКНорник	3720	-0.3%
МТС-ао	205.49	-0.8%
Татнефть Зап	127.07	-0.9%
Татнефть Зап	45.45	-0.9%
Система ао	15.85	-1.0%
Газпромнефть	125.41	-1.4%
Магнит ао	1620	-1.8%
Сбербанк	57.69	-1.8%
Ростел -ао	152.94	-1.9%
Уралкалий-ао	113.2	-2.0%

Российский фондовый рынок остается в районе исторических максимумов. В пятницу была попытка скорректироваться в первой половине дня, которая была выкуплена. Сегодня азиатские акции показывают небольшой минус и, вероятно, нас ждет небольшое понижение.

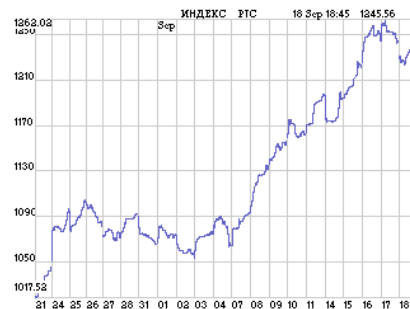
В пятницу выделялись акции ВТБ (+6%), которые, похоже, показывают «догоняющий рост». Дело в том, что по мультипликатору P/BV акции ВТБ буквально в 2 раза дешевле, чем Сбербанк (0.8 против 1.6). Какой-то дисконт ВТБ действительно оправдан его хронической неэффективностью и низким ROE, но вряд настолько большой. Очень похоже, что на рынке идет игра на сближение этих акций, т.е. продается «Сбербанк» и покупается «ВТБ». Мы уверены, что сейчас акции «Сбербанка» слишком дорогие, особенно, если сравнивать их с тем, где находятся другие ликвидные акции отечественного рынка. Поэтому пятничное снижение «Сбербанка» на 2% кажется оправданным. Другое дело, что фондовый рынок часто живет своей жизнью, к которой разумные объяснения не подходят. «Сбербанк» в последние полгода превратился в «главную фишку» ММВБ, в нем проходят очень большие обороты, и в нем концентрируется спекулятивный капитал. Возможно поэтому акции «Сбербанка» настолько сильно выросли. Это же обстоятельство способно двинуть бумагу в непредсказуемом направлении, вне разумных объяснений. Как, например, это было несколько недель назад, когда рост был связан с закрытием коротких позиций.

Другой акцией с заметным ростом были бумаги ФСК. В правительстве обсуждается повышение тарифов компании на следующий год, что заставило инвесторов обратить внимание на эту компанию. Пикантность в том, что планы по тарифам компании известны уже давно и обсуждение не должно быть новостью. Может быть, некоторые инвесторы считали, что в связи с кризисом повышение тарифов на электроэнергию будет отложено, но это оказалось не так.

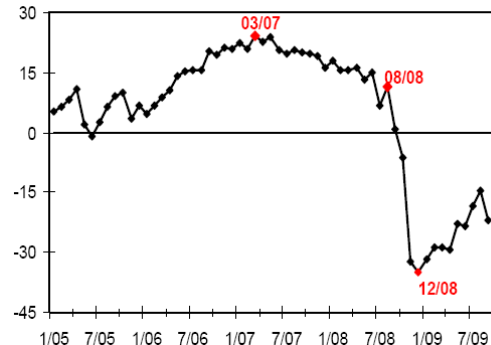
Российские официальные лица стали регулярно говорить о конце кризиса и эта уверенность (на самом деле!) передается простым людям. В августе понимание того, что пройдено «экономическое дно» было уделом лишь узкой группы экономистов или аналитиков, да и то не всех, а оптимистов. Сейчас, судя по нашим разговорам с менее искушенными людьми, идея конца кризиса распространяется среди широкого населения. Этому способствуют СМИ, распространяющие оптимистические комментарии власти. Все это дает предположения о том, что бегство в доллар остановится и может, даже развернуться. В пятницу курс рубля опускался до 30.25 руб./\$. Сегодня курс доллара к евро слегка укрепился, и участники торгов, приученные к «бивалютной корзине», отиндексируют курс ниже (на электронных торгах сейчас 30.3 руб./\$.). Очень может быть, что на этой или следующей неделе может быть пробита отметка в 30 руб./\$.

Оптимизм власти в отношении российской экономики не следует переоценивать. Путь вверх будет непростым и об этом говорит отчет о промышленном оптимизме «Института экономики переходного периода» (см. справа). В сентябре индекс откатится до уровней мая-июня, растеряв рост июля-августа. Негативное влияние оказала удовлетворенность уровнем продаж, которые опустились до худших кризисных значений (хуже было только в апреле). Мы остаемся оптимистами, но дорога экономики и акций будет непростой.

Рынки накануне:



ИНДЕКС ПРОМЫШЛЕННОГО ОПТИМИЗМА ИЗПП, 2005-2009гг.



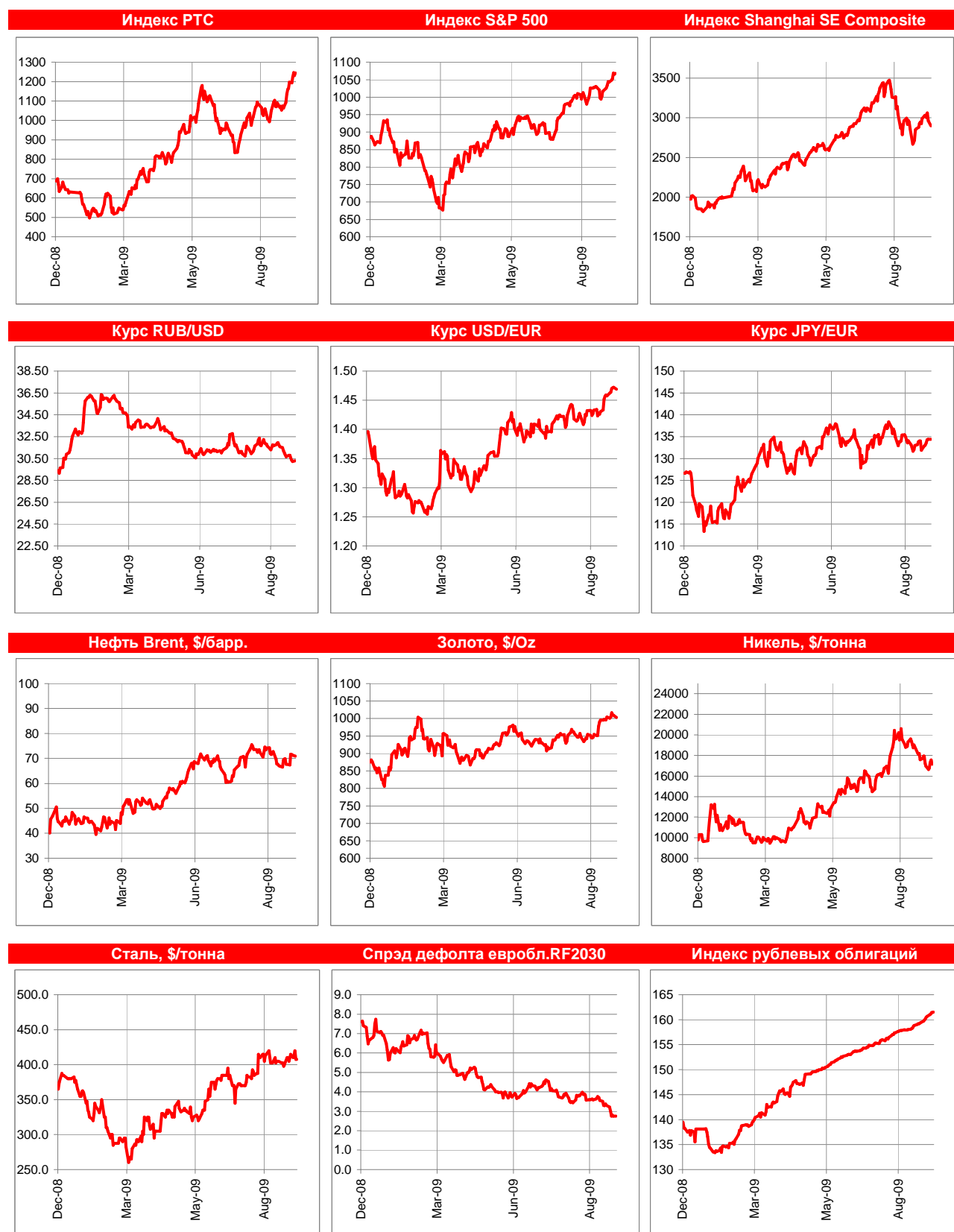
## Вкратце:

- В. Алекперов сообщил, что «ЛУКОЙЛ» ведет переговоры о покупке добывающих активов в России и за рубежом. Пока называется только одна готовящаяся сделка – выкуп 46% доли ВР в СП Lukargo. Также В. Алекперов заявил, что в 2015-2016 гг. компания запустит новый нефтехимический комплекс в Ставропольском крае стоимостью в \$3,6 млрд.
- АФК «Система» не планирует продавать предприятия башкирского ТЭКа, и, по словам В. Евтушенкова, на выкуп долей миноритариев им потребуется \$500-600 млн. Это ниже текущих цен, поэтому, скорее всего, оферта будет носить формальный характер.
- «Тройка диалог» уведомила Daimler о желании продать 13% акций «Камаза» «Ростехнологиям». Напомним, что у Daimler есть преимущественное право выкупа пакета акций «Камаза», принадлежащих «Тройке». Мы полагаем, что, скорее всего Daimler откажется от своего преимущественного права.
- Правительство РФ намерено ввести экспортные пошлины на металлы, торгующиеся на LME. Напомним, что в конце августа правительство приняло решение обложить налогом экспорт никеля с 2010 года. Теперь этот опыт планируется перенести и на остальные биржевые металлы: медь, цинк, алюминий и т.п. Пока предполагаемый размер ставки налога не называется, однако мы полагаем, что она будет устанавливаться по аналогии с пошлинами на никель. Напомним, что в 2008-2009 гг. правительство отменило экспортные пошлины на цветные металлы в рамках поддержки металлургов. Сейчас, по мере оживления экономики, правительство отменяет льготы.
- «АвтоВАЗ» намерен создать СП с концерном Renault-Nissan для закупки автокомпонентов, которые будут поставляться на российские заводы участников СП. В дальнейшем планируется, что СП начнет разрабатывать и производить автокомпоненты. Мы положительно оцениваем выгоды от этого СП для обоих участников. Для «АвтоВАЗА» оно позволит получить доступ к более совершенным технологиям, а Renault и Nissan решат задачу локализации производства автомобилей.
- В. Путин поручит правительству, Центробанку и банкирам снизить средние ставки по кредитам до 6% (!) годовых. Сами банкиры считают, что такие ставки будут возможны только через 5 лет, но при условии, что инфляция снизится до 2% и курс рубля будет стабильным. Пока же инфляция продолжает оставаться двузначной, но постепенно снижается. МЭР уже пересмотрел свой прогноз по инфляции на 2009 год до 11% с прежних 11,6%.
- Исполнительный комитет МВФ дал разрешение на продажу 403 тонн золота. Вырученные от продажи золота средства МВФ направит на реализацию программы помощи беднейшим странам. Исходя из текущих цен, МВФ может выручить \$13 млрд. от продажи золота.

## Местное:

- ФСФР выдала брокерскую и дилерскую лицензию ООО «Инвестиционная компания «Развитие», которая, как пишет «Коммерсант», аффилирована с «ПМ-Инвест». Пока владельцы «Развития» и «ПМ-Инвест» не комментируют, зачем им понадобилась еще один профучастник фондового рынка.
- Акционеры ОАО «Пермская научно-производственная приборостроительная компания» («ПНППК») утвердили конвертацию привилегированных акций в обыкновенные. Для чего это было сделано в компании не поясняют. Основными акционерами «ПНППК» являются топ-менеджмент компании и концерн «Авионика».
- «Сатурн-Р» после объединения с екатеринбургской сетью «Норд» продолжит работать под своим прежним брендом. Как поясняют в компании, потребители никаких изменений в работе не заметят.
- «Новый компаньон» пишет, что ФСТ в конце октября примет решение снизить ж/д тарифы на транспортировку метанола. Напомним, что весь текущий год «Метафракс» добивается снижения тарифов, обосновывая это падением цен на метанол.

## 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.