

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 23 июня 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	113.7	4.3%
СевСт-ао	347.5	2.2%
ФСК ЕЭС ао	0.351	1.2%
Транснф ап	28740	1.1%
ОГК-5 ао	2.297	0.9%
ММК	24.79	0.8%
Магнит ао	2670	0.4%
УралСви-ао	1.038	-0.1%
ПолюсЗолот	1595	-0.5%
РусГидро	1.78	-0.6%
Новатэк ао	221.5	-0.6%
ЛУКОЙЛ	1685	-0.7%
Татнфт Зао	145.2	-0.7%
ОГК-3 ао	1.796	-0.8%
МТС-ао	232	-0.8%
Уркалий-ао	121.7	-0.9%
Сбербанк-п	59.77	-1.1%
ВТБ ао	0.079	-1.5%
Сурнфгз-п	13.2	-1.5%
Сурнфгз	28.93	-1.7%
РБК ИС-ао	37.93	-1.7%
Аэрофлот	62.3	-1.8%
Татнфт Зап	72.2	-1.8%
Сбербанк	82.41	-1.9%
ГАЗПРОМ ао	159.4	-2.0%
ГМКНорник	4989	-2.1%
Система ао	28.38	-2.1%
Роснефть	205.3	-2.3%
Ростел -ап	75.84	-2.3%
Газпрнефть	126.3	-3.8%

Российский фондовый рынок вчера показал потери, индекс ММВБ упал за вторник на 1.3%. Движение идет вслед за мировыми рынками и может относиться к «рабочему моменту» после 2-х недельного ралли. Судя по текущим тенденциям (S&P ночью - 1.6%, индекс РТС в вечернюю сессию - 0.5%), сегодня отечественные акции еще подсядут.

Вчера на торгах был точечный спрос на «Транснефть-прив» и «Северсталь», эти акции росли наперекор рынку. Однако этот подъем выглядит вполне нормальным после сильного обвала в прошлые месяцы. Напомним, что «Транснефть-прив» доходила до 40 тыс.руб./акция, что на 40% выше, чем сейчас. «Северсталь» стоила порядка 430 рублей в апреле, на ~25% выше, чем сейчас.

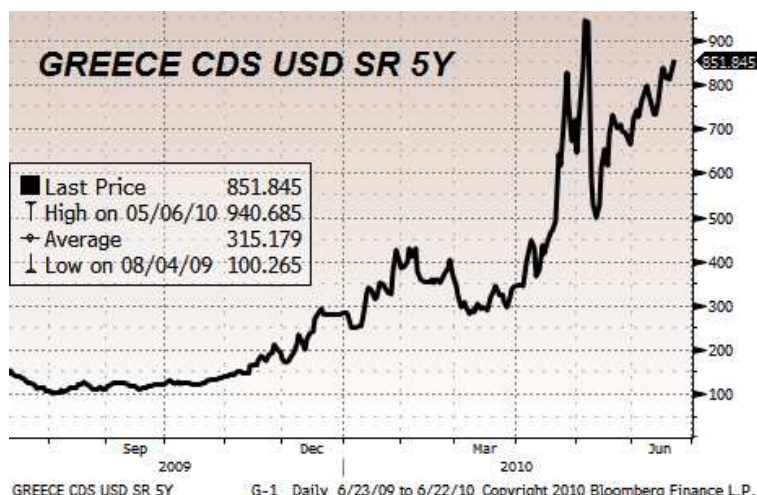
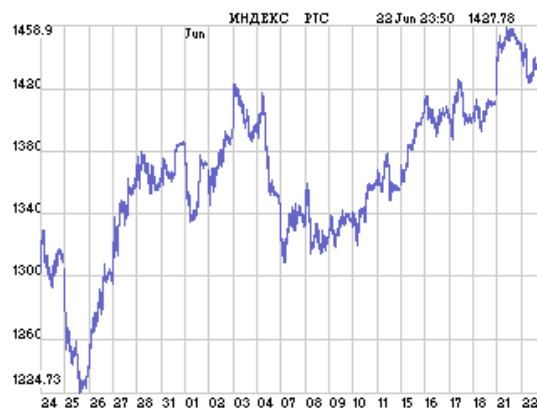
Почему-то вчера росли акции «Ростелекома» (+4%). Это выглядит довольно странно – известно, что коэффициенты обмена акций дочерних МРК «Связьинвеста» уже зафиксированы, но их должно утвердить собрание акционеров (что мы рассматриваем как формальность). Купив по вчерашней цене «Уралсвязьинформ», некий инвестор «войдет» в объединенную компанию заметно дешевле, чем через «Ростелеком». Закрытие «Уралсвязьинформа» соответствует котировке 90.66 руб./акция для «Ростелекома». Однако на это наслаивается история «Агентства по страхованию вкладов» (АСВ), получившее через санацию «Кит-Финанса» большой блок акций «Ростелекома» (порядка 30% от УК, чуть меньше половины обыкновенных). После этого АСВ уже не раз заявляло, что продаст акции не ниже балансовой цены, которая

составляет 230 рублей – в ~2 раза выше текущей, а вчера по лентам новостей еще раз была объявлена эта «хотелка» АСВ. Вполне возможно, что кто-то рассматривает текущие цены на рынке как опцион, т.е. возможность в будущем присоединиться к продаже АСВ по столь дорогой (и абсурдной) цене.

Напомним, что цена в 230 рублей стала возможной просто потому, что Кит-Финанс выкупил почти все обыкновенные акции «Ростелекома» в обращении в 2006-м и 2007-м году, загнав цены на неоправданно высокие уровни. Затем, когда акций на рынке почти не осталось, было нетрудно держать котировки высокими – просто потому, что продавцов практически не осталось. «Кит-Финанс» активно использовал обыкновенный «Ростелеком» в операциях РЕПО, получая деньги под залог бумаг. Осенью 2008 года рынок РЕПО рухнул, акции «Ростелекома» перестали рассматриваться как надежный залог, еще бы – на тот момент индекс РТС сложился в 5 раз за 5 месяцев, а котировки «Ростелекома» продолжали стоять на ~280 руб./акция как бельмо на глазу. Рынок отказал «Кит-Финансу» в кредите, и его пришлось спасать на государственные деньги.

Слабо выглядит «Роснефть», акция находится на локальном минимуме. Последнюю неделю, пока рынок рос, акции госкомпании падали. Движение вряд ли поддается логическим объяснениям, сейчас и ВР заявила, что не собирается продавать, и сама «Роснефть»

Рынки накануне:



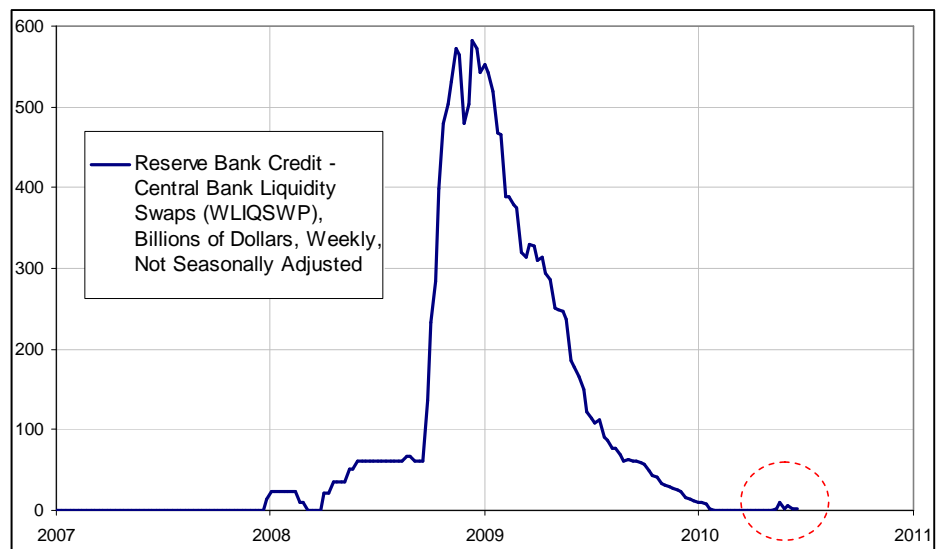
объявила, что выкупит пакет если что. Да и размер пакета 1%+ от УК невелик.

Акции госкомпаний выглядят сравнительно дорогими по отношению к «ЛУКОЙЛу» или «Газпрому». По мультипликатору EV/«ожидаемая EBITDA 2011 года» названные аналоги торгуются с одинаковым коэффициентом 3.5 (что нам кажется очень дешево), тогда как «Роснефть» торгуется на уровне с 4.7. Что, вообще-то, не мало, на 34% дороже даже после случившегося падения. Напомним, что в январе «Роснефть» стоила 270 рублей, что немногим недотягивало до исторических рублевых максимумов начала лета 2008 года (~280 рублей). С фундаментальной точки зрения слабая динамика госкомпаний, похоже, оправдана. Конечно, можно рассуждать о тех преференциях, которые получает «Роснефть» при получении новых лицензий, Восточной Сибири, а также о послаблениях в налоговой политике. Но любое преимущество должно иметь свою цену. А находящиеся сейчас у власти люди не будут жить вечно и все может перемениться.

В то время, пока фондовые рынки росли, котировки свопов на дефолт Греции продолжали расти. Справа мы приводим график 5-ти летних CDS, по итогам вчерашнего дня они выросли до 851 пункта. Это, напомним, означает, что покупатель должен платить 8.5% в год от величины контракта продавцу на протяжении 5 лет ($5 \times 8.5\% = 42.5\%$). В случае дефолта продавец выплачивает 100%-ю сумму контракта покупателю и действие договора прекращается.

Стоимость этих CDS сейчас находятся на максимуме с тех пор, как ЕС и МВФ создали стабилизационный фонд на €750 млрд. и лишь немногим недотягивает до максимумов.

Несмотря на то, что в последние недели котировки CDS Греции росли, акции по всему миру поднимались. Мы думали это как признак того, что рынки стали воспринимать проблемы Греции изолированно. Косвенно это может подтверждать еще один график справа.



Это величина долларовых свопов, которые ФРС предоставляла другим центральным банкам. Пик свопов в мае составлял \$9.2 млрд., что не идет ни в какое сравнение с \$500+ млрд. в конце 2008 и начале 2009 года. Смысл этих свопов в следующем. Финансовая система сейчас является глобальной. Так, швейцарские коммерческие банки оперируют в меньшей степени национальными франками и в большей мировыми валютами – долларами и евро. Когда случился кризис встал вопрос, кто будет рефинансировать эти институты. Когда идет отток вкладчиков и центробанки вынуждены становиться «кредиторами последней инстанции», швейцарские франки в большом количестве в мире не нужны. Нужны доллары – но вот их то у Швейцарии нет. Мы отдаем должное изобретательности Бена Бернанке и его команды – они нашли альтернативные способы рефинансировать мировую финансовую систему, формально не находящуюся в юрисдикции США и ФРС.



Справа мы приводим график «температуры кризиса». Это спреды между рискованным кредитованием банков в евро и долларовой зоне и ставками обеспеченного кредитования. Эти спреды расширились в апреле-мае, хотя и не так значительно, как это было в 2007-м году, даже до активной фазы кризиса. Эти спреды стагнируют примерно на одном уровне с конца мая, хотя по спреду в зоне евро в последние дни есть небольшая положительная динамика. Мы расцениваем текущее снижение акций, как обычное колебание, и ждем возобновления подъема.

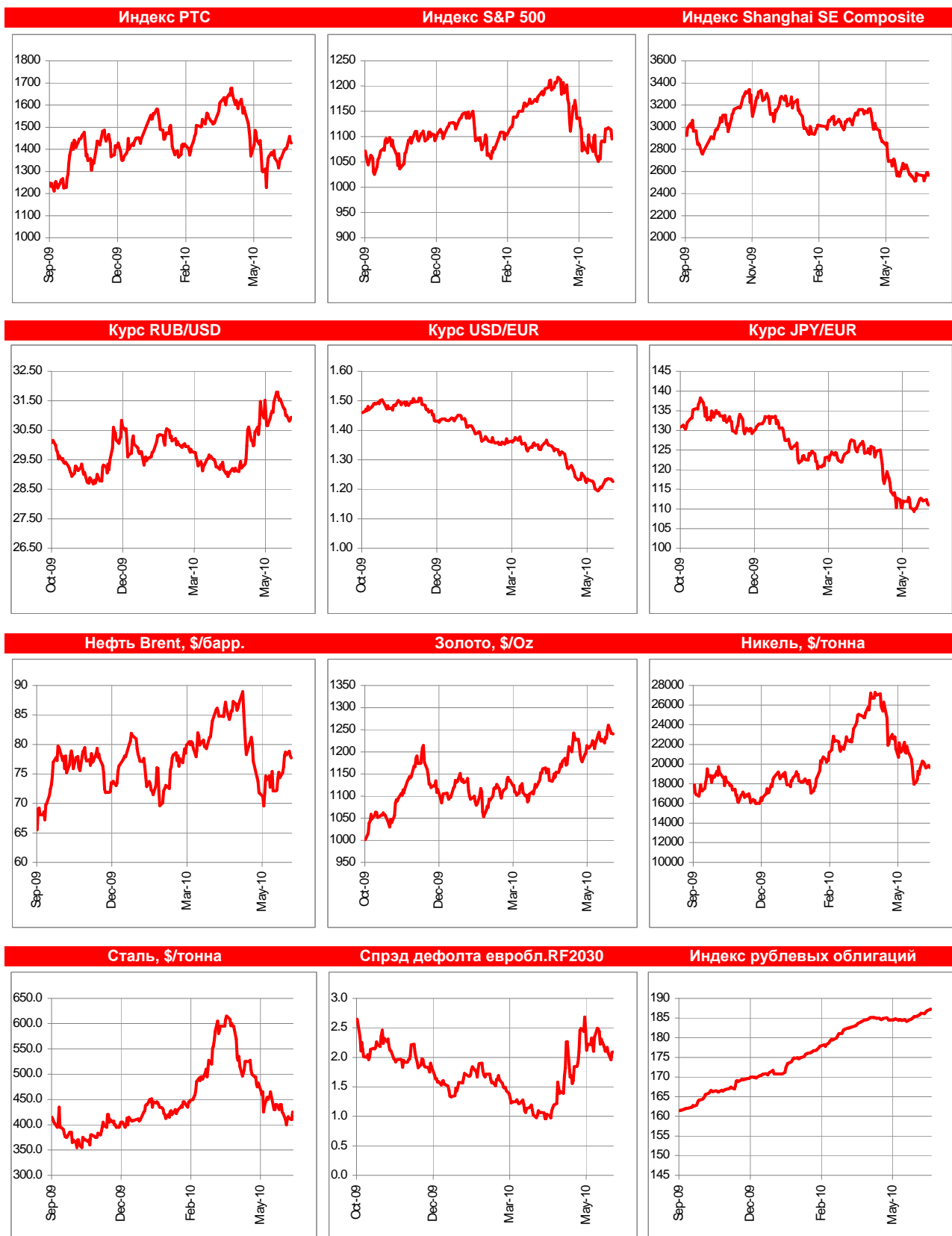
Вкратце:

- «Газпром» снижает прогноз экспорта на 2010 год с 160,8 млрд. куб. м до 145 млрд. (-9,8%). По словам гендиректора «Газпром экспорта» А. Медведева, новый прогноз реально отражает ситуацию за первые пять месяцев 2010 года и негативные тенденции, которые наметились в странах Центральной и Юго-Восточной Европы. Средняя цена поставок прогнозируется на уровне \$308 за тыс. куб. м. Таким образом, выручка от экспорта в Европу может составить \$45 млрд., что на 9% ниже докризисных уровней. По прогнозам «Газпром экспорта», европейский рынок вернется к докризисным уровням не позднее начала 2013 года. Также А. Медведев сообщил, что концерн «спрямляет» схему поставок за рубеж, убирая лишних посредников.
- «Татнефть» привлекла кредит на \$2 млрд. тремя траншами по ставке LIBOR+3-5% годовых. Средства компании нужны для рефинансирования существующего кредита на ту же сумму, которая была привлечена в 2008 году на строительство нефтехимического комплекса в Нижнекамске.
- «Аптеки 36 и 6» сократили чистый убыток по МСФО в 2009 году на 78% до 359 млн. рублей. Это произошло благодаря росту прибыли «Верофама» до 1,1 млрд. рублей. Выручка «Аптек» снизилась на 17,4% до 21 млрд. рублей. Причина – падение продаж на 23,3% из-за сокращения числа аптек на 11%.
- «Транснефть» планирует до 2015 года вложить до 1 трлн. рублей (\$32 млрд.) в увеличение трубопроводной системы на 11%. Как поясняет компания, речь идет о сумме, которую предполагается направить на реализацию новых проектов, таких как ВСТО, БТС-2 и проект строительства нефтепродуктопровода «Юг».

Местное:

- Березниковский «Азот» провел дробление акций с коэффициентом 1 к 100. Основным акционером является холдинг «УралХим», и бумаги не обращаются на биржах. Для чего потребовалось дробление бумаг, компания не объясняет.
- «Уралкалий» рассматривает возможность выпуска евробондов для финансирования инвестпрограммы. По словам представителя компании, объем инвестиций в 2010-2012 гг. составит 37,5 млрд. рублей без учета Усть-Яйвинского участка.

Конъюнктура рынков:



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 5 дней	За месяц	За год	09		10П	09	10П	
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	124 653	3.91	8.32	7.99	-11.29	5.06	4.62	5.07	4.11	
Новатэк	21 902	9.14	22.04	88.34	30.89	26.59	17.87	18.56	12.67	
Роснефть	72 136	-2.28	0.95	25.16	-16.63	11.07	6.94	6.50	4.84	
ЛУКОЙЛ	46 657	0.71	15.17	23.65	-0.14	6.65	5.45	3.78	3.53	
Газпром нефть	20 182	13.59	4.80	23.91	-19.71	6.70	6.14	5.30	4.54	
Сургутнефтегаз	34 118	0.89	12.99	29.33	9.87	5.77	7.25	-	2.77	
ТНК-ВР	31 194	5.58	8.33	94.76	20.58	6.03	5.18	4.19	3.59	
Татнефть	10 338	4.90	17.51	45.47	4.85	6.01	5.96	4.71	4.50	
БАНКИ										
Сбербанк	58 743	16.30	21.43	134.81	1.02	76.14	12.04	-	-	
ВТБ	27 181	9.26	15.92	146.77	15.60	-	19.70	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 763	6.37	11.12	115.75	65.63	17.82	15.64	17.90	10.84	
ОГК-2	1 859	9.02	24.68	160.48	91.17	53.73	39.90	22.90	15.41	
ОГК-3	2 771	14.06	4.47	20.79	22.94	20.40	32.10	-	16.86	
ОГК-4	5 160	2.98	9.16	146.68	56.02	22.98	23.35	-	14.87	
ОГК-5	2 613	5.21	1.11	90.48	6.24	25.82	23.19	13.66	11.42	
ОГК-6	1 304	-	-	-	-	14.66	-	8.92	16.90	
ТГК-9	1 244	8.89	12.00	40.00	56.80	9.33	12.56	5.66	7.12	
Русгидро	15 658	10.07	15.99	50.84	57.75	16.15	13.28	9.54	8.06	
ИнтерРАО	3 566	5.68	-0.97	123.82	0.57	119.98	42.00	-	-	
ФСК	13 868	13.40	10.51	30.94	8.78	-	16.37	13.97	6.80	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 577	3.07	8.19	-36.17	-26.54	22.19	17.91	5.01	1.77	
МТС	15 112	0.32	0.03	44.52	5.56	15.04	14.81	7.66	3.87	
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	31 484	1.89	2.36	95.55	20.23	12.11	8.18	7.61	5.38	
НЛМК	17 278	4.79	-4.59	67.29	-3.17	80.34	11.93	13.11	7.24	
ММК	8 908	8.91	-9.95	75.67	-1.71	38.40	10.69	11.55	6.38	
Северсталь	11 126	9.29	3.55	118.78	34.57	-	11.68	18.03	5.89	
Мечел	9 443	5.70	-0.44	196.19	44.36	128.06	10.74	24.71	8.05	
Белон	1 065	3.47	-12.65	119.92	51.91	41.31	-	15.58	15.69	
Распадская	3 551	7.06	1.10	110.32	-4.05	30.46	9.61	13.93	6.08	
Полюс золото	9 945	8.66	20.68	34.27	1.39	30.92	28.03	17.17	16.28	
Полиметалл	5 359	3.80	26.83	57.97	46.50	55.83	27.81	24.08	16.28	
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	8 431	2.92	25.19	22.11	-2.39	29.33	14.39	16.28	10.02	
Сильвинит	5 067	12.22	23.41	72.93	-15.47	7.94	10.14	4.11	7.56	
Акрон	1 305	8.71	10.99	17.43	-1.78	5.83	9.26	10.11	7.03	
ПРОЧИЕ СЕКТОРЫ										
Аэрофлот	2 284	7.05	13.30	85.99	20.18	26.56	12.57	-	5.79	
Седьмой континент	636	0.61	12.39	-3.54	14.24	11.78	15.85	6.56	7.07	
Магнит	7 661	-2.88	12.85	126.09	22.92	27.84	20.42	16.34	11.77	
ПИК	1 976	6.50	3.43	188.56	0.16	-	-	-	-	
Система Галс	265	4.10	5.52	144.09	-14.36	-	-	-	-	
ЛСР	2 633	-0.62	-0.05	162.91	50.10	16.74	14.96	-	8.27	
МИРОВЫЕ РЫНКИ										

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %			
		За 5 дней	За месяц	За год	С начала года
Индекс S&P	1 113	2.16	2.35	24.65	-0.17
Индекс PTC	1 449	3.72	11.61	50.73	0.27
USD/EUR	1	-0.25	-0.92	-11.35	-14.17
RUB/USD	31	1.20	0.19	1.54	-2.69
RUB/EUR	38	1.45	1.10	14.53	13.45
Золото, \$ Oz	1 238	0.38	5.15	34.43	12.69

Данные Bloomberg

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.