

Комментарий по результатам торгов за неделю с 11 по 15 апреля.

Торговая неделя на российском рынке акций впервые с середины марта завершилась снижением. По итогам недели индекс РТС снизился на 4,02% и закрылся на уровне 2036,76 пунктов. ММВБ опустился на 4,07%, закрывшись на отметке 1780,36 пунктов. Российский рынок акций оказался в аутсайдерах среди развивающихся и развитых стран, где снижение индексов составило 1-2,6%.

Главными факторами, способствующим коррекции на российском рынке, стали его локальная перекупленность, а также дешевеющая нефть, что снизило интерес иностранных инвесторов к российскому рынку. За минувшую неделю фонды, инвестирующие в emerging markets, привлекли всего \$2 млрд, что почти в три раза меньше показателя предыдущей недели (\$5,7 млрд), из них в Россию и страны СНГ было привлечено \$260 млн.

На прошлой неделе началась публикация отчетности в США, которая в целом носит позитивный характер, за исключением ряда компаний. Так, например, разочаровала инвесторов отчетность Bank of America, прибыль которого в первом квартале составила \$0.17 на акцию против прогноза \$0.26 на акцию. Также ниже прогноза (\$8.12 на акцию) оказалась в первом квартале прибыль Google - \$8.08 на акцию.

Порадовала участников рынка неплохая статистика по индексам производственной активности и потребительского доверия в США (индекс вырос в апреле до 69,6 пункта по сравнению с 67,5 пункта месяцем ранее). Увеличение потребительского доверия в США отражает улучшение ситуации на рынке труда, поддерживающего потребительские расходы, на долю которых приходится порядка 70% американской экономики. А улучшение ощутимо: число рабочих мест в американской экономике растет шестой месяц подряд, безработица в США опустилась в марте до 8,8% - минимального уровня за два года. Потребительские цены (индекс CPI) в США в марте выросли на 0,5%, что совпало с ожиданиями.

Несколько противоречивой оказалась статистика, вышедшая в Китае. Так, ВВП страны вырос в первом квартале на 9,7% (ожидался рост ВВП на уровне 9,4%), тогда как инфляция в марте ускорилась до 5,4% при ожиданиях в 5,2%. Инвесторы опасаются, что власти КНР предпримут дополнительные меры для охлаждения экономики.

На неделе с 18 по 22 апреля ожидается выход незначительного объема статистических данных по США. Так, во вторник будут опубликованы данные по объему строительства новых домов за март, а также количество выданных в марте разрешений на строительство. В среду выйдет информация о продаже домов на вторичном рынке за март. В четверг станут известны данные по рынку труда (первичные обращения за пособиями по безработице за неделю (на 16 апреля), а также суммарный объем обращений за пособиями по безработице (на 09 апреля). Кроме того, в среду будет опубликован индекс опережающих экономических показателей и индекс производственной активности, рассчитанный ФРБ Филадельфии.

На следующей неделе сезон отчетностей американских корпораций продолжится. За четыре дня укороченной рабочей недели в США опубликуют свои отчеты почти 100 компаний, среди которых Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo, Apple, Intel, IBM.

На текущей неделе высокая волатильность на рынке акций, по всей видимости, сохранится. Актуальные уровни по индексу ММВБ – 1755-1810 пунктов.

Акции. Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали снижение в районе 5-6%. Исключением стали бумаги ГК Норильского Никеля, выросшие на 1,26%. Наибольшее падение наблюдалось в акциях Уралкалия (-6,97%), Роснефти (-6,76%), Северстали (-6,75%), Транснефти-ап (-6,73%), Сургутнефтегаза (по обыкновенным акциям - 6,67%, по привилегированным – -5,58%), Газпрома (-6,41%) и Газпром нефти (-5,53%). Обыкновенные акции Ростелекома и ЛУКОЙла показали «индексную динамику», снизившись

на 4%. Лучшее рынка выглядели акции банковского сектора: капитализация банка ВТБ снизилась на 3,4%, Сбербанка – на 2,85%.

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост наблюдался в акциях Тучковского комбината строительных материалов (+80,96%), Соликамского магниевого завода (+51,35%), Аппаратуры дальней связи (ао +31,48%; ап +17,83%) и Трансконтейнера (+15,21%).

Наибольшее снижение на значительных объемах наблюдался в акциях У-УАЗа (-12,87%), Протека (-12,52%), Нутриинвестхолдинга (-12,51%), МДМ-Банка-ап (-9,09%) и МРСК СК (-8,94%).

Инвестиционные идеи. "Газпром нефть" считает до ста.

"Газпром нефть", получившая в феврале текущего года контроль (77,25%) над Московским нефтеперерабатывающим заводом (Московский НПЗ), по всей видимости, в ближайшее время доведет свою долю до 100% в рамках предполагаемых оферт миноритариям о выкупе их долей. Это открывает путь к уникальной инвестиционной идее с доходностью 189%.

После 10-летней борьбы за Московский НПЗ между "Газпром нефтью", Татнефтью, Sibir Energy и правительством Москвы, победу за лакомый актив в конечном итоге одержала "Газпром нефть". Московский НПЗ, занимая седьмое место среди нефтеперерабатывающих заводов России по объему переработки нефти, производит 5,5% всего российского бензина, и при этом находится в регионе, в котором живет 20% населения страны, обеспечивающего стабильный высокий спрос на продукцию завода.

В феврале 2011 года, после того, как московское правительство во главе с Сергеем Собяниным продало "Газпром нефти" пакет акций Sibir Energy, владеющей 38,63% Московского НПЗ, дочерняя структура Газпрома получила контроль над московским заводом, доведя его долю в собственности до 77,25%. В ближайшее время "Газпром нефть" займется реоформлением пакета акций Московского НПЗ на себя, и, как вследствие этих процедур, формально сменится собственник: нефтегазовая компания сделает миноритариям-владельцам акций завода предложение о выкупе их долей (оферту).

По всей видимости, оставшийся крупнейший владелец акций Московского НПЗ – нефтегазовая компания "Татнефть" (ей принадлежит 7,8% обыкновенных и 48,5% привилегированных акций, или 18% уставного капитала Московского НПЗ), согласится на оферту и продаст эти акции "Газпром нефти", выручив необходимые ей деньги на реконструкцию и достройку собственных нефтеперерабатывающих заводов "ТАИФ-НК" и "ТАНЕКО", суммарная производительность которых через 3-5 лет увеличится с 7 до 14 млн т/год, а глубина переработки – до 85-90% (для сравнения: сейчас производительность на Московском НПЗ составляет 12,5 млн т/год, а глубина переработки – 72,4%, однако в дальнейшем оба эти показателя также будут увеличиваться).

В результате такой сделки "Газпром нефть" доведет свою долю в Московском НПЗ до 95,23% (97,8% обыкновенных и 87,5% привилегированных акций). В соответствии с российским законодательством за этим последует уже принудительный выкуп, но только по обыкновенным акциям, тогда как привилегированные акции (неголосующие) останутся "за бортом". Чтобы реализовать свою цель по консолидации 100% в уставном капитале завода, "Газпром нефть" может пойти на одну уловку – проголосовать против выплаты дивидендов по префам Московского НПЗ за 2010 год, в результате чего они станут голосующими и, соответственно, учитывающимися в операциях по принудительному выкупу. Тогда цель будет достигнута.

Насколько вероятен такой сценарий и для чего все это нужно? Вероятность полной консолидации "Газпром нефтью" акций завода высока, учитывая практику компании по вытеснению мелких акционеров из всех своих дочерних компаний. Так, за последние два года серия реорганизаций и принудительных оферт, целью которых было получение

материнской компанией 100% акций обществ, прошли в "Газпромнефть-Тюмени", "Газпромнефть-Урале", "Газпромнефть-Алтае" и "Газпромнефть-Ярославле". Все это способствует росту операционной деятельности самой "Газпром нефти", отчитывающейся по МСФО.

Как бы то ни было, именно решение о выплате дивидендов по итогам 2010 года станет тем индикатором, который подтвердит или опровергнет развитие вышеупомянутого сценария. А дивиденды могут быть действительно высокими. По итогам 2010 года Московский НПЗ увеличил чистую прибыль в 12 раз по сравнению с 2009 годом, до 6546 млн рублей. Исходя из положений устава, в соответствии с которым на дивиденды по "префам" расходуется 10% годовой чистой прибыли, за 2010 год может быть выплачено 332,1 рубля на акцию. Дивидендная доходность, таким образом, составит 13,2%.

В любом случае привилегированные акции Московского НПЗ являются на текущий момент одними из самых интересных бумаг в нефтегазовом секторе. Неизбежное их приобретение "Газпром нефтью" обещает хорошую премию для миноритариев, а если процесс по консолидации затянется или пойдет по иному сценарию, все это скрасится высоким доходом по дивидендам.

Наша целевая цена по привилегированным акциям Московского НПЗ – 7170 рублей. Потенциал роста составляет 189%.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта на прошедшей неделе торговалась в узком коридоре 1,4380-1,4500 в паре с американской валютой. По итогам недели пара закрылась на уровне 1,4423, снизившись на 0,26% после достижения максимальных уровней за последние пятнадцать месяцев.

По-прежнему пристальное внимание участников рынка обращено к долговым проблемам стран Еврозоны. На прошлой неделе агентство S&P занесло Исландию в список стран с возможностью понижения рейтинга. Беспокойства вызывали также долги Греции, по двухлетним облигациям которой доходность достигла рекордной отметки в 17,15%. По словам министра финансов этой страны Г.Папаконстантиноса, Греции, получившей в прошлом году помощь Евросоюза и Международного валютного фонда в размере 110 млрд евро, не придется реструктуризировать долговые обязательства. Для снижения госдолга и бюджетного дефицита до 1% ВВП к 2015, она намеривается за это время сократить расходы бюджета на 26 млрд евро и продать активы на 50 млрд евро.

Нефть марки Brent на прошлой неделе снижалась до \$120 за баррель, однако по итогам недели уверенно закрепилась выше \$123. Предотвращению дальнейшей коррекции послужила публикация позитивных статистических данных о продолжении роста экономик крупнейших стран-потребителей нефти - США и Китая. Кроме того, не ослабевающая напряженность на Ближнем Востоке способствует сохранению высоких цен на «черное золото».

Цены на золото продолжили покорять исторические максимумы. По итогам недели котировки золота выросли на 1,7% и закрылись вблизи недельных максимумов – \$1486,47 за одну тройскую унцию. Причиной тому стала общая обеспокоенность относительно ускорения инфляции в мировой экономике (Китай, Еврозона, США).