

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 1 февраля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.443	2.6
ПолусЗолот	1784	2.4
Аэрофлот	77.7	1.4
Ростел -ап	88.67	1.4
Роснефть	255	0.8
Транснф ап	38699	0.8
Сурпнфгз-п	17.2	0.5
Новатэк ао	311	0.3
СевСт-ао	540.1	0.2
Татнфт Зап	95.15	0.2
Ростел -ао	165.8	0.2
Сбербанк-п	71.35	0.1
ОГК-5 ао	2.82	0.0
ММК	33.37	-0.3
УралСви-ао	1.538	-0.4
Сбербанк	105.9	-0.5
МТС-ао	249.8	-0.5
ЛУКОЙЛ	1835	-0.8
РБК ИС-ао	50.2	-0.8
Сурпнфгз	33.41	-0.9
Татнфт Зао	161.9	-0.9
Магнит ао	3902	-1.0
РусГидро	1.49	-1.0
Уркалий-ао	225.6	-1.0
Газпрнефть	131.2	-1.3
ГАЗПРОМ ао	197	-1.4
Система ао	27.9	-1.4
ОГК-3 ао	1.53	-1.8
ВТБ ао	0.107	-1.8
ГМКНорник	7470	-3.0

Результат по индексу ММВБ -0.7%, в первый час торгов был заметный провал вплоть до минус 1.7%, очевидно, на событиях в Египте и следом за мировыми рынками. Но, затем, отечественные акции отыграли часть снижения, где и закрылись.

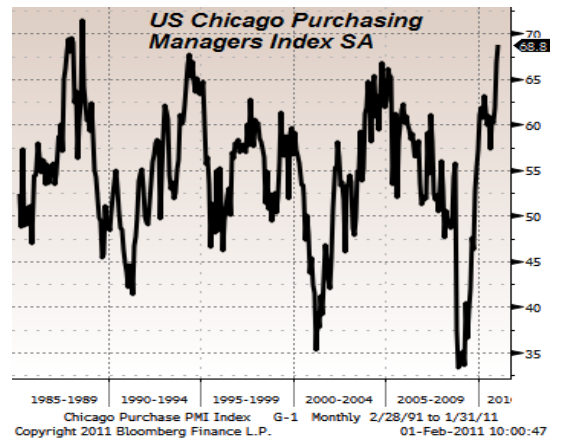
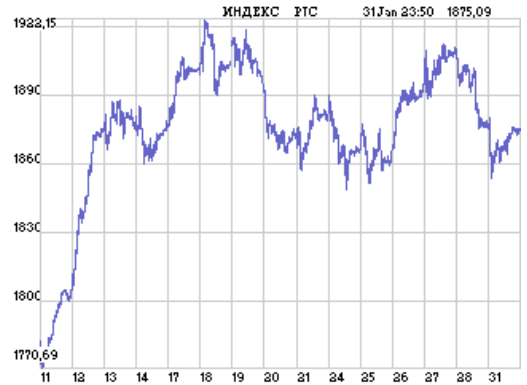
Сегодня ночью конъюнктура на финансовых рынках улучшилась. В США накануне был опубликован индекс уверенности Chicago PMI, из которого следует, что рост в промышленности находится на максимуме с 1988 года (см. справа). Индексы уверенности, напомним, обычно строятся как баланс положительных ответов над отрицательными и нейтральными по вопросам расширяется ли бизнес, нанимаются ли рабочие и собирается ли бизнес увеличивать производство. Значение выше 50 в данном случае говорит о расширении бизнеса, чем выше, тем больше тенденции к росту.

Начался февраль, сейчас будут выходить подобные данные по многим странам, из которых можно сделать выводы о том, куда двигалась экономика в январе и куда может двинуться в феврале, намного раньше данных национальных статистических агентств. Завтра выйдут данные по уверенности в бизнесе РФ в январе. Данные опросов бизнеса и потребителей соответствуют концепции «animal spirits» Джона Мейнарда Кейнса, являющейся двигателем экономики.

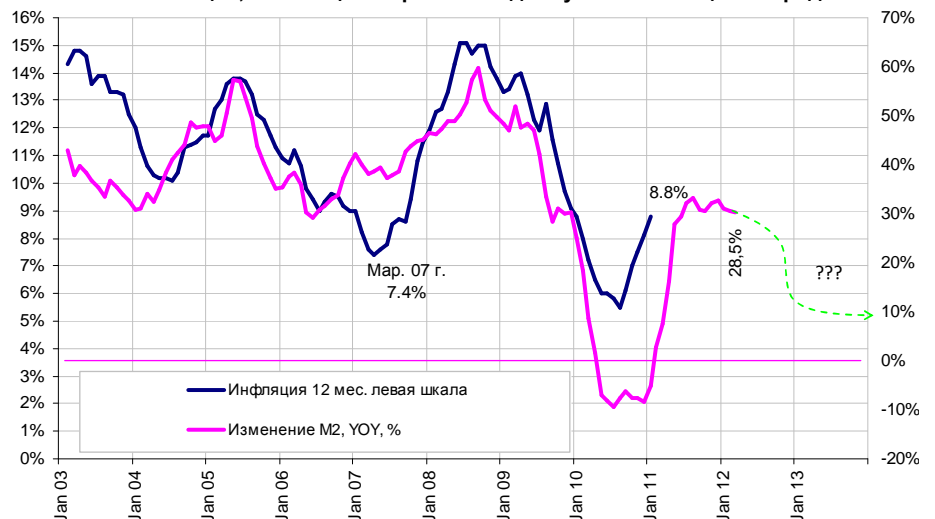
Во время рецессии экономические агенты занимают оборонительную позицию, «окапываются», что создает волну снижения производства и потребление. Все происходит с точностью до наоборот во время расширения экономики.

Появляющиеся данные о состоянии экономики говорят, что все не так и плохо. Во время спада в экономике возникают незадействованные факторы производства. Самым главным из них является труд – есть большое количество уволенных, которые ищут работу и не производят «валовой продукт». Соответственно, они мало потребляют. Промышленность и

Рынки накануне:



Сравнение динамики изменения агрегатов M2 и инфляции
Скользящее, 12 месяцев. Агрегат M2 сдвинут на 14 месяцев вперед



бизнес имеют заметные незадействованные мощности также, и потенциально могут быстро нарастить производство, когда возникнет спрос. Именно поэтому восстановительный рост после экономического спада может быть очень быстрым – для него не требуется много. Естественные силы восстановления очень сильны, и для «второй волны» падения требуются сильные, веские причины.

Сейчас цены на Brent превышают уровень \$100 за баррель (ближайший фьючерс на ICE торгуется \$100.6). На этом субиндекс нефтяных компаний в S&P500 поднялся ночью в США на 2.6%. Все это может привести к скачку нефтяных бумаг.

Вчера Центробанк опубликовал данные об агрегате M2 по итогам года. Это самый широкий рублевый денежный агрегат, публикуемый в России, который состоит из наличных рублей на руках и рублевых счетов в банках, включая текущие и депозиты. Технически M2 находится на максимуме за всю историю. На конец 2010 года M2 составил 20.1 трлн. рублей, перед кризисом, 1 сентября 2008 года было 14.5 трлн. рублей (без корректировок на сезонность). Прирост M2 за это время составил 38%. Можно это сопоставить с ростом индекса потребительских цен за этот же период времени выросший на 22%.

Количество денег не определяет цены напрямую в тот же промежуток времени. Существует некоторый лаг между тем как деньги были «напечатаны», затем «размножены» экономикой и банками до более широких агрегатов. Затем экономические агенты почувствуют то, что денег стало больше относительно «товарной массы», и стоимость денег затем падает относительно товаров. Инфляция связана с количеством денег, но не напрямую и не один к одному.

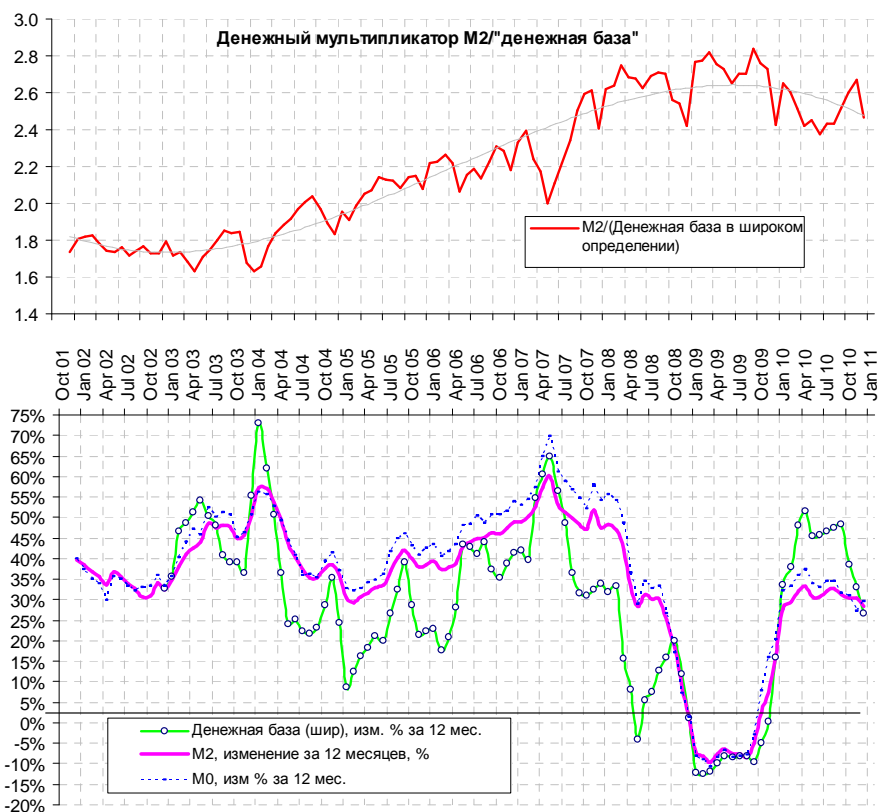
Выше мы приводим традиционный график, показывающий связь M2 с темпами роста цен в России. Из него может следовать, что инфляция 2011 года и даже начала 2012 года уже свершившийся факт. Вероятно, что она продолжит некоторое время разгоняться и стабилизируется на темпах порядка 10%, возможно, чуть ниже. Текущие темпы инфляции, судя по промежуточным недельным данным Росстата, уже составляют 9% (конец года показал +8.8% за 12 месяцев).

Еще один традиционный график – поведение публикуемых денежных агрегатов и денежной базы. Последняя – это величина «первичных рублей», выпущенных Центробанком, которые затем расширяются до величины M2. Кроме этого, мы приводим данные по темпам изменения M0 – наличных на руках населения и бизнеса.

Все агрегаты движутся примерно одинаково.

Денежный мультипликатор M2/денежная база остается примерно стабильным в районе 2.4-2.6. Временные отклонения его возможны, поскольку экономика не успевает оперативно обрабатывать и «размножать» отклонения денежной базы, создаваемые правительством и центробанком.

Увы, но приходится признать, что наши ожидания, что правительство и центробанк «образумились» в части монетарной политики пока не оправдываются. Несмотря на заявления Путина о необходимости снижения инфляции и отказе от управления валютным курсом рубля, несмотря на то, что с текущего года официально должен был начаться режим «инфляционного таргетирования», валютно-монетарно-бюджетная политика в стране остается прежней. Это интервенции на обменном рынке, это трата «стабфонда», вместо займов на долговом рынке. Мы сохраняем ожидания снижения инфляции в России до низких значений (2-4%), но сроки опять переносятся на год. Теперь можно предполагать, что инфляция будет падать с 2013 года. Темпы роста цен на 2011 и 2012 годы уже заданы. Вчерашние изменения норм резервирования не окажут влияния.



Вкратце:

- Страны ОПЕК намерены инвестировать до 2014 года \$155 млрд. в проекты разведки и добычи нефти. Это позволит картелю увеличить добычу нефти на 12 млн. баррелей. В настоящий момент ОПЕК добывает 29,3 млн. баррелей в сутки и обладает свободными мощностями в размере 6 млн. баррелей. Также картель выражает свою обеспокоенность высокими ценами на нефть. По словам секретаря картеля, рост цен на нефть вызван спекуляциями и не связан с реальными рынками. Справа на графике показан объем чистых длинных спекулятивных позиций на WTI на NYMEX. Видно, что с середины 2010 года объем длинных позиций (расчет на рост цен) достиг максимальных значений.



- Россия в течение месяца может ввести экспортные пошлины на сталь и руду. По словам замминистра экономического развития А. Слепнева, окончательная позиция еще не определена, но в течение двух недель они должны предоставить варианты исчисления и размер ставок. Таким образом, правительство пытается бороться с ростом внутренних цен на сталь.

- «Акрон» обратился в арбитражный суд с иском к «Сильвиниту», в котором оспаривается решение совета директоров калийной компании о присоединении к «Уралкалию». В качестве обеспечительной меры «Акрон» просит заблокировать голосование по ряду вопросов, касающихся слияния, на общем собрании акционеров «Сильвинита». Напомним, что «Акрон» остался недовольным оценкой «Сильвинита» для слияния с «Уралкалием». Так, при примерно одинаковых операционных показателях, первая компания оценена в \$7,7 млрд., а вторая – в \$13,8 млрд. Как считают в «Акроне», оценка «Сильвинита» должна быть выше на 40%. Мы полагаем, что при расчете коэффициентов конвертации, оценщики в большей степени ориентировались на рыночную капитализацию обеих компаний, а не на фундаментальные показатели. Скорее всего, «Акрону» не удастся заблокировать объединение «Уралкалия» и «Сильвинита» и изменить коэффициенты конвертации.



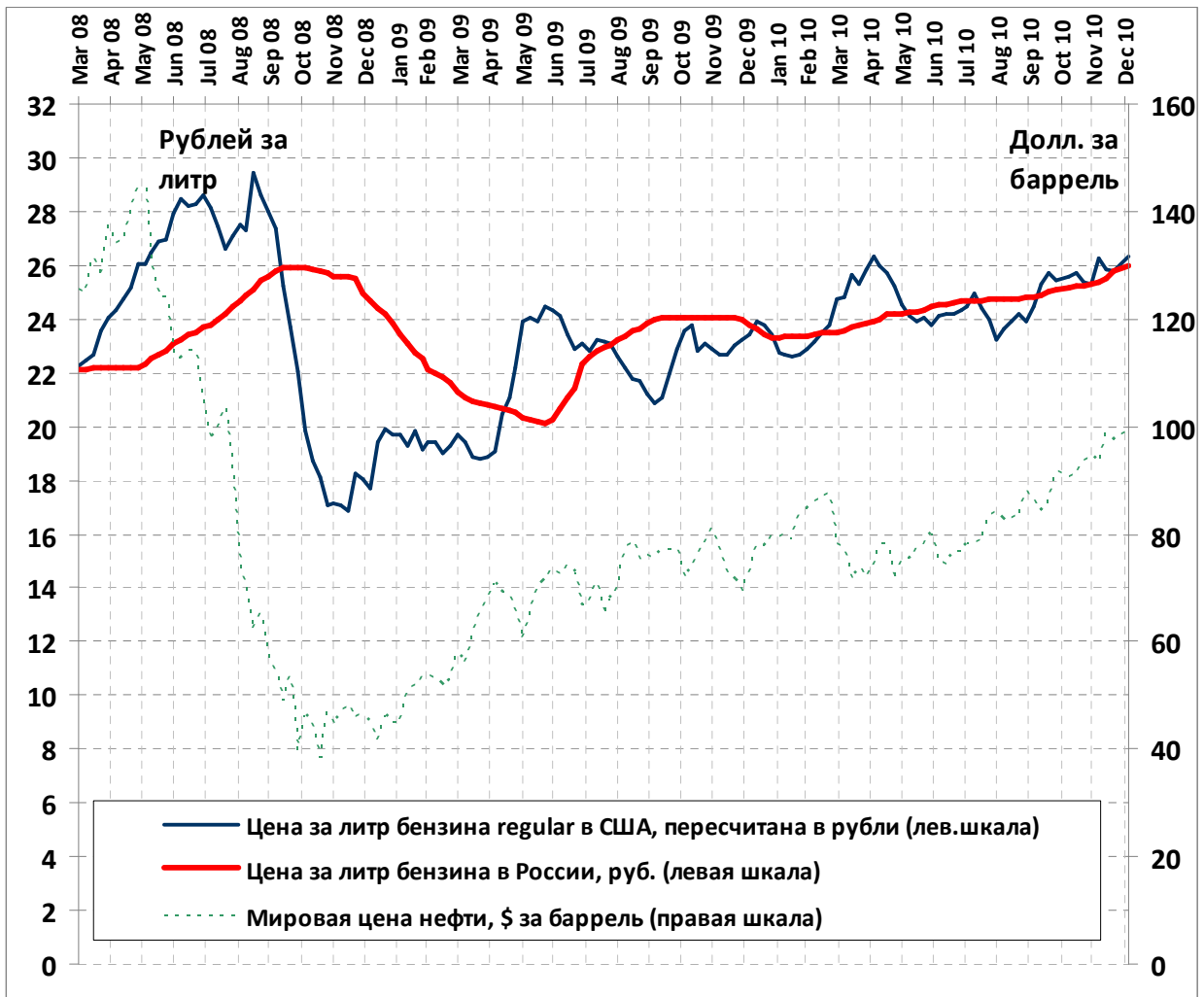
- Группа компаний «ПИК» сообщила, что в 2010 объемы продаж физическим лицам в метрах выросли в 4 раза до 240 тыс. кв. метров. Такой скачок продаж связан с эффектом низкой базы – в 2009 году активность на рынке недвижимости резко упала. Остальные девелоперы также отмечают активизацию сделок на рынке недвижимости.
- По предварительным данным Росстата в 2010 году российская экономика показала рост в 4%. Большая часть роста ВВП связана с пополнением складских запасов. Напомним, что в 2009 году из-за дефицита ликвидности предприятия были вынуждены сокращать уровень складских запасов. По некоторым оценкам, фактор запасов добавил более 3% экономического роста. Официальный прогноз от Минэкономразвития на 2011 год – рост в 4,2%.

Местное:

- Управление федеральной регистрационной службы сообщило, что число ипотечных сделок в Пермском крае в 2010 году выросло на 65% и достигло докризисных значений. Также служба зафиксировала рост числа сделок по долевого строительству на 71,4% по сравнению с 2009 годом. Таким образом, покупатели возвращаются на рынок недвижимости. Однако вряд ли это приведет к сильному росту цен на жилье.

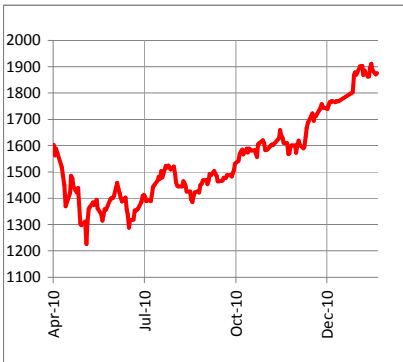
Напоследок:

- Цены на нефтепродукты в России превысили исторические максимумы 2008 года, когда нефть стоила выше \$140 за баррель. Сейчас нефть стоит в районе \$100 за баррель. ФАС обеспокоилась этой ситуацией и грозит начать третью кампанию против нефтяных компаний за завышение цен на нефтепродукты.

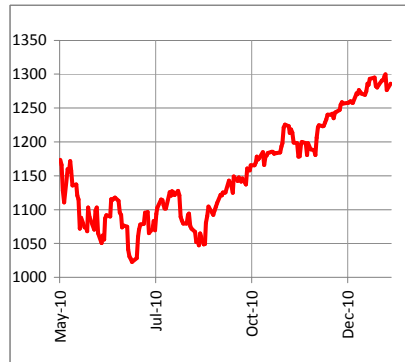


Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



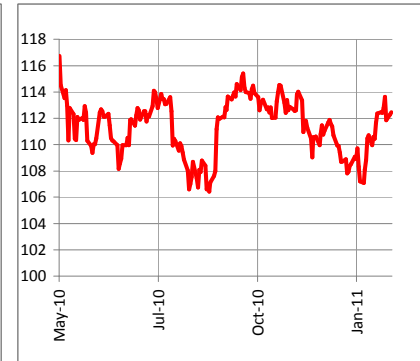
Курс RUB/USD



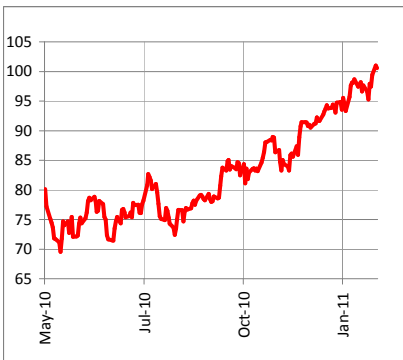
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	156 673	-1.36	4.18	1.75	3.60	1.75	6.36	5.38	5.95	4.61
Новатэк	31 685	0.19	-2.27	-7.49	68.84	-7.49	38.47	23.90	26.90	17.02
Роснефть	90 651	0.67	4.94	16.42	8.89	16.42	13.25	8.76	7.64	5.65
ЛУКОЙЛ	52 288	-1.08	-2.78	5.65	8.44	5.65	7.46	5.89	4.29	3.84
Газпром нефть	20 931	-0.81	-0.59	2.45	-12.76	2.45	6.95	6.34	5.44	4.54
Сургутнефтегаз	39 874	-1.19	-1.58	3.04	31.08	3.04	10.86	8.61	-	2.96
ТНК-ВР	41 542	-2.12	-5.14	1.84	50.54	1.84	8.03	6.50	5.21	4.34
Татнефть	11 804	-0.92	-2.42	10.25	13.15	10.25	6.87	7.17	5.59	5.40
БАНКИ										
Сбербанк	76 748	-0.50	1.81	1.41	20.51	1.41	99.48	8.74	-	-
ВТБ	37 601	-1.74	-2.10	6.14	42.67	6.14	-	21.98	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 612	0.68	0.51	-2.06	39.93	-2.06	26.40	22.29	18.26	10.54
ОГК-2	1 785	-1.22	-3.68	-9.53	61.01	-9.53	51.58	19.73	21.79	10.78
ОГК-3	2 436	-1.99	-3.84	-10.70	9.46	-10.70	17.93	35.77	8.92	18.48
ОГК-4	6 233	1.17	-1.24	-0.14	56.63	-0.14	35.74	19.83	21.82	12.92
ОГК-5	3 351	0.00	0.00	0.32	13.12	0.32	33.10	23.86	16.95	12.53
ОГК-6	1 571	1.05	4.25	0.56	82.37	0.56	20.34	31.07	12.68	14.80
ТГК-9	1 264	2.13	0.00	-0.26	32.41	-0.26	10.06	12.11	8.63	6.96
Русгидро	14 431	-1.06	-3.75	-9.60	14.81	-9.60	14.88	11.36	8.81	6.99
ИнтерРАО	4 607	0.00	1.72	-0.99	-0.60	-0.99	-	33.81	-	13.15
ФСК	18 275	2.32	7.82	20.16	29.33	20.16	-	20.63	-	9.77
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 060	0.16	-0.05	5.83	10.42	5.83	34.96	37.11	19.40	18.95
МТС	16 710	-0.57	-2.75	-3.98	5.11	-3.98	16.64	11.55	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	47 928	-2.60	-0.60	4.39	60.11	4.39	18.43	9.65	10.88	6.58
НЛМК	25 777	-0.91	-6.10	-11.50	38.29	-11.50	119.86	21.23	19.16	11.59
ММК	12 526	0.13	-5.71	1.25	15.35	1.25	53.99	27.52	15.29	9.85
Северсталь	18 279	0.19	-3.34	4.20	55.46	4.20	-	110.03	25.65	9.02
Мечел	12 908	0.80	1.08	4.54	56.51	4.54	175.05	20.46	29.87	10.56
Белон	983	-0.78	-1.05	3.25	16.90	3.25	38.13	9.57	15.60	5.81
Распадская	5 934	0.72	0.96	5.38	32.63	5.38	50.90	21.60	23.87	14.20
Полюс золото	11 407	2.20	2.21	-7.14	20.07	-7.14	35.47	23.85	21.01	14.35
Полиметалл	6 783	-0.28	-2.62	-10.76	81.57	-10.76	70.66	38.62	30.11	22.98
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	16 145	-0.63	-1.82	3.17	73.92	3.17	56.17	23.98	31.56	18.82
Сильвинит	7 469	-0.60	-0.67	3.15	24.61	3.15	22.46	13.97	13.08	10.16
Акрон	2 209	-0.75	1.14	21.42	37.89	21.42	9.86	13.78	14.60	9.94
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 896	1.49	-0.47	-2.67	37.45	-2.67	32.47	14.18	10.50	7.03
Седьмой континент	622	0.76	1.16	0.29	-8.65	0.29	17.05	14.29	7.28	6.75
Магнит	11 667	-0.78	-3.97	-3.90	91.78	-3.90	42.40	34.97	25.09	19.40
ПИК	2 074	0.52	-0.25	1.95	-19.17	1.95	-	2.76	-	-
Система Галс	370	-0.72	1.19	-3.42	-11.77	-3.42	-	-	-	-
ЛСР	3 773	1.75	-0.26	6.34	50.45	6.34	25.39	34.94	9.96	13.34

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1286.1	0.77	-0.37	2.26	18.08	2.26
Индекс РТС	1875.1	0.26	0.63	5.92	27.49	5.92
USD/EUR	1.3 726	0.21	0.62	2.62	-1.35	2.69
RUB/USD	29.77	0.22	-0.11	2.56	1.84	2.58
RUB/EUR	40.89	-0.19	-0.63	-0.14	3.15	-0.18
Золото, \$ Oz	1339.4	0.17	0.47	-5.59	21.74	-5.59

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.