

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 1 июня 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.4812	7.3
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1850	5.5
Новатэк ао	366.01	3.2
Сургнфгз-п	14.09	2.3
ФСК ЕЭС ао	0.333	2.2
<b>Татнефт Зао</b>	161.94	1.9
Система ао	31.6	1.6
Ростел -ао	160.6	1.5
<b>Газпрнефть</b>	124	1.3
Магнит ао	3930	1.3
Сбербанк-п	66.04	1.2
РБК ИС-ао	37.949	1.2
<b>Транснф ап</b>	39192	1.1
Уркалий-ао	239.54	1.1
ПолюсЗолот	1910	1.0
ВТБ ао	0.0868	0.9
МТС-ао	235.49	0.7
СевСт-ао	506.6	0.6
Татнефт Зап	82.56	0.4
<b>Сбербанк</b>	97.59	0.2
<b>Роснефть</b>	242.15	0.2
Аэрофлот	72.77	0.2
<b>Сургнфгз</b>	26.661	0.1
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	204.02	0.1
ОГК-5 ао	2.341	0.1
РусГидро	1.3601	-0.2
Ростел -ап	84.8	-0.4
ММК	25.5	-0.6
<b>ГМКНорНик</b>	7001	-2.1

минимуме с августа 2010 года. Так что монетарное ужесточение, похоже, дает свои плоды.

Но, как и предсказывает экономическая теория (экономисты могут вспомнить модель AS/AD с негибкими ценами и встроенными ожиданиями), борьба с инфляцией путем превышения ставок проходит через замедление экономического роста и даже рецессию. Так, например, США избавились от «большой инфляции» 70-х годов (в 81-м темп роста CPI доходил до 14%) через повышение ставки ФРС до 20% (!) и мощный спад экономики 81-82 годов.

Инфляция обычно ассоциируется с повышенным спросом (спрос превышает предложение, цены растут) и временным оживлением экономики. Избавление от инфляции означает дестимулирование спроса, ужесточение монетарной политики действует по различным каналам «денежной трансмиссии». Основной канал - процентные ставки – инвестиции, влияние на общий спрос через «мультипликатор-акселератор» (так называемый «кейнсианский крест»). Но влияние денег гораздо шире этого, есть «монетаристский канал», есть ожидания, влияние на объем кредита, валютный курс, цены акций и так далее.

Восстановление продолжается, вторник принес 1.3% индексу ММВБ, до уровня закрытия 2010 года остается вырасти еще 1%, а до локальных максимумов 11 апреля нужно вырасти на 12%. При этом индекс S&P500 находится в пределах 2% от посткризисных максимумов, коррекция коснулась нефтяных и сырьевых акций, а также развивающихся рынков.

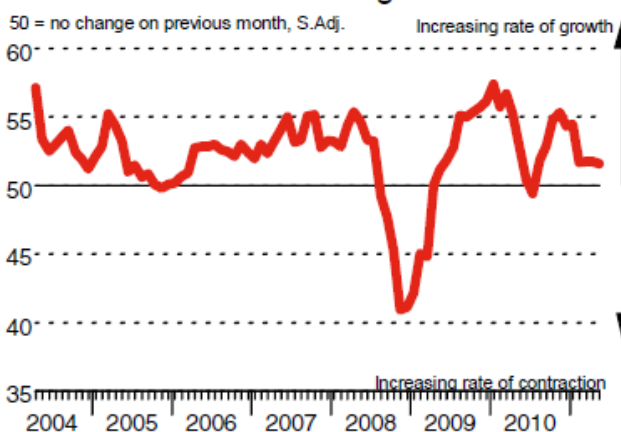
Мы продолжаем гадать, почему провал был изолированным в этих акциях, все называвшиеся правдоподобные причины не кажутся достоверными. Даже с помощью «зеркала заднего вида» мы не способны придумать убедительную историю.

Есть еще один возможный и правдоподобный «фактор» - некоторое замедление экономического роста в Китае. Вчера были опубликованы данные по индексу промышленной уверенности в этой стране (HSBC manufacturing PMI), приведенные ниже. Напомним, что индексы такого рода обычно нормируются 50, значение выше говорит о росте, ниже – о падении.

Апрельские данные находятся на минимуме за последний год. Власти Китая продолжают бороться с инфляцией (апрель-апрель 5.3%, максимум с 2008 года, цель властей страны – 4%), ставшей следствием монетарных стимулов 2008-2009 годов, что, похоже, сказывается на экономической активности. В отчете сообщается, что рост цен факторов производства в промышленности находится на



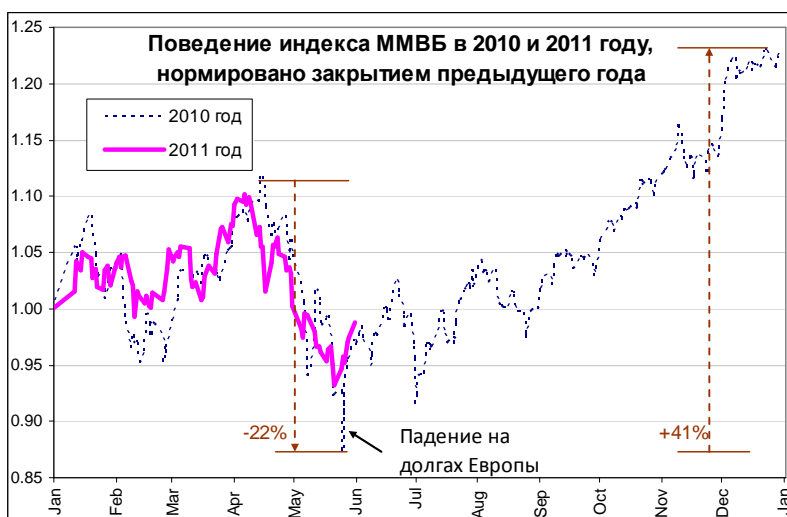
### HSBC China Manufacturing PMI



минимуме с августа 2010 года. Так что монетарное ужесточение, похоже, дает свои плоды.

Экономический рост Китая является основным «драйвером» спроса на сырье в мире. Потенциально «жесткое приземление» страны, а именно – рецессия, способно подорвать этот спрос и обвалить товарные рынки. Правда, речи об этом пока не идет. Аналитик HSBC, комментируя индекс PMI, прямо указывает на это («there is no need to worry about over-tightening»). Замедление темпов роста это не спад.

В целом индекс ММВБ продолжает двигаться по траектории прошлого года (см. график). Если верить ему, дно пройдено, на ближайшие пару-тройку месяцев следует ожидать консолидации на одном месте с широкими колебаниями в обе стороны и возобновления роста во второй половине года. Но что-то нам говорит, что точного следования прошлому году не будет.



Вчера в последние минуты торгов на ММВБ были странные движения вверх в «Уралкалии», «ЛУКОЙЛе». Кто-то связывает это закрытием месяца, так что кто-то «нарисовал» цены закрытия. Есть версии, что это связано с покупками после вчерашнего неожиданного объявления MSCI об увеличении веса этих бумаг в индексах.

«Проснулась» электроэнергетика, в которой вчера отмечался повышенный спрос. Субиндекс ММВБ электроэнергетики показал максимум в начале 2011 года, после чего обвалился примерно на четверть. Сейчас этот субиндекс на 22% ниже закрытия прошлого года, тогда как основной индекс ММВБ ниже всего на 1.3%. Столь большой провал может провоцировать коррекцию, откуп «коротких позиций», восстановление проданных ранее долей управляющими, ориентирующимися на «инерцию» рынка (momentum). Это также может привлекать фундаментальных инвесторов, старающихся покупать дешевое и вблизи дна.

## Вкратце:

- Сегодня был опубликован индекс уверенности в промышленности РФ за апрель, который упал на минимальные уровни с декабря 2009 года. Это удивительно, поскольку пару месяцев назад, в феврале, оптимизм в промышленности был максимальным за все посткризисное время. Комментарий банка HSBC не слишком пессимистичен, падение расценивается как временное, и ожидается возврат промышленности к темпам роста в 2-3%. Есть положительные тенденции в сокращении ценового давления (инфляции), также российская промышленность сообщает, что продолжает набирать персонал. Мы не готовы бить в набат при виде столь резкого падения уверенности. Промышленность – не весь ВВП, в последние месяцы обороты начинает набирать сектор услуг (он почему-то слабо коррелирует с промышленностью). Кроме этого, ежемесячные данные являются очень «шумными» и пока рано делать выводы о наличии устойчивой тенденции.
- По словам И. Сечина, конфликт между китайской CNPC и «Роснефтью» и «Транснефтью» из-за нефтяного контракта разрешен. Напомним, что нефтяной договор был заключен в 2009 г. на поставку нефти объемом в 15 млн. т в год в 2011-2030 годах. В обмен на поставки нефти в Китай «Роснефть» и «Транснефть» получили от Китая кредиты на \$25 млрд. С началом поставки нефти китайская сторона выразила недовольство формулой цены и выступила с предложением снизить цену нефти на специальный транспортный коэффициент. При этом платежи за нефть были снижены на 7% в одностороннем порядке. По источникам, близким к «Транснефти», стало известно, что переговоры продолжаются, долг CNPC за поставленную нефть погашен частично и, транспортный коэффициент может быть отличен нулю, что в свою очередь может снизить прибыль «Роснефти» и «Транснефти».

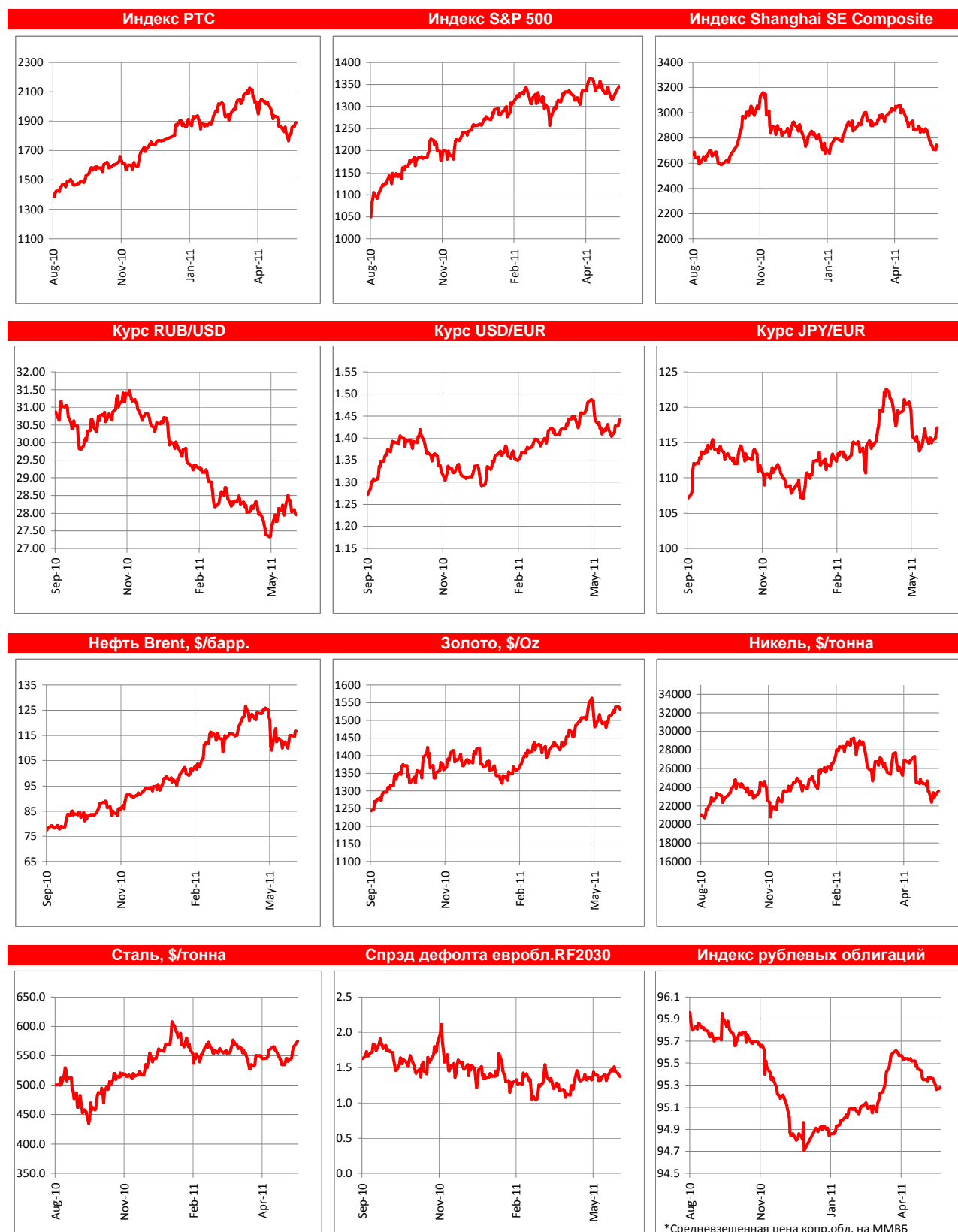


- «Камаз» в 2010 году сократил убыток по МСФО на 66% до 763 млн. рублей. Выручка компании выросла на 21% до 73,8 млрд., чистый долг сократился на 16% до 12,3 млрд. рублей.
- Золотые монеты возвращаются. Как пишет New York Times, американский штат Юта разрешил расплачиваться монетами из золота и серебра исходя из стоимости металла, а не по номинальной стоимости. При этом операции с монетами освобождены от налога на увеличение рыночной стоимости капитала (ведь цена золота может измениться) и налога с продаж. Сейчас аналогичные законопроекты обсуждаются еще в нескольких штатах. По нашему мнению, вряд ли золотые монеты окажут какое-либо ощутимое влияние на денежную систему США, так как большая часть платежей проходит безналично по картам. Заметим, что в России не запрещены к обороту монеты из драгметаллов.
- «Коммерсант» пишет, что канадская Norex вмешалась в конфликт ВР, «ТНК-ВР» и «Роснефти». По сведениям издания, канадская компания направила в Верховный суд Нью-Йорка два ходатайства о приостановлении сделки по продаже доли российских акционеров (AAR) в «ТНК-ВР». Конфликт между Norex и AAR идет с 1994 года, когда канадская компания купила 70%-ую долю в «Югранефть», внося в капитал, в том числе и ноу-хау. Впоследствии суд признал эту сделку незаконной, и доля Norex сократилась до 20%. В 2001 году Norex лишилась и этой доли (в офис «Югранефть» ворвались вооруженные люди, заявив, что «ТНК» полностью купила компанию). После этого канадская компания начала судебные тяжбы с «ТНК-ВР». Скорее всего, канадцам вряд ли удастся чего-то добиться.
- В своем отчете за первый квартал 2011 года «ЛУКОЙЛ» сообщил, что зарезервировал \$1,7 млрд. на возможные покупки. Как пишет сегодня «РБК Daily», возможно, компания претендует на долю в американской компании во вьетнамских и казахстанских проектах. Кроме «ЛУКОЙЛа» интерес к этим активам проявляет «ТНК-ВР».
- Центробанк прогнозирует нулевой приток капитала в июне-декабре. Таким образом, регулятор ожидает отток по итогам года на уровне \$30-35 млрд. Как сообщил А. Улюкаев, в мае был отток в \$7 млрд. Заметим, что из-за высокого экспорта и низкого импорта, сальдо текущих операций положительно. Это должно быть компенсировано либо наращиванием резервов, либо оттоком капитала. Поэтому, если ЦБ РФ хочет воспрепятствовать укреплению рубля, то расстраиваться оттоком не имеет смысла. Он, наоборот, помогает ему.
- «Сбербанк» показал сильную отчетность по итогам первого квартала 2011 года по МСФО. Чистая прибыль увеличилась вдвое до 86,6 млрд. руб. Данный рост преимущественно обеспечен за счет роспуска резервов в объеме 14,2 млрд. руб. При этом операционные доходы остались на уровнях прошлого года, операционные расходы увеличились за счет увеличения зарплат сотрудникам.
- По словам зампреда ЦБ А. Улюкаева продажу 7,6% акций «Сбербанка» планируется осуществить в сентябре. В случае недостаточности покупателей на рынке «Сбербанк» рассматривает возможность выкупа собственных акций для поддержки котировок акций в ходе приватизации.

## Местное:

- «Уралкалия» в результате объединения с «Сильвинитом» консолидировал «дочки» последней компании. В частности «Уралкалий» получил 29,99% в «Судостроительном заводе «Кама», 91,6% в «Сильвинит-Капитал». Сделки носят исключительно технический характер.
- «ТГК-9» не будет платить дивиденды за 2010 год, несмотря на прибыль. Заметим, что основной акционер – «КЭС» свои «дивиденды» в виде платы за услуги управляющей компании получил. На эти цели в 2010 году ушло порядка 1 млрд. рублей при прибыли в 476 млн. рублей.

## 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.