

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 2 июня 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ГМКНорНик	5161	2.8%
ПолюсЗолот	1513	1.7%
ВТБ ао	0.075	1.5%
Магнит ао	2755	1.3%
Сбербанк-п	56.2	0.9%
ОГК-5 ао	2.459	0.6%
Уралкалий-ао	117.5	0.5%
Аэрофлот	57.4	0.3%
РусГидро	1.673	0.2%
Система ао	28.65	0.0%
ГАЗПРОМ ао	159.3	-0.4%
Татнефть Зап	71.97	-0.5%
Сбербанк	70.7	-0.5%
Новатэк ао	198	-0.8%
ЛУКОЙЛ	1508	-0.8%
Ростел -ао	104.6	-0.9%
УралСвИ-ао	0.985	-1.0%
Татнефть Зао	136.4	-1.4%
ФСК ЕЭС ао	0.34	-1.5%
Транснефть ап	26285	-1.5%
Роснефть	225.3	-1.5%
МТС-ао	229.9	-1.6%
РБК ИС-ао	40.17	-2.0%
Газпромнефть	118.5	-2.1%
СевСт-ао	336	-2.2%
ММК	25.6	-2.2%
Ростел -ап	71.99	-2.2%
ОГК-3 ао	1.736	-2.4%
Сургутнефтегаз-п	12.89	-3.1%
Сургутнефтегаз	27.39	-3.2%

Индекс ММВБ вчера упал на 0.5%, хотя это мало что говорит о вчерашних торгах. С самого открытия рынок начал падать, это продолжалось примерно до 5-6 часов пермского времени, затем начался рост. Снижение доходило до -2.7% по индексу ММВБ, в лидерах снижения были акции «Сургутнефтегаза» и «Сбербанк». Движение в большей мере объяснялось котировками на американские фьючерсы и колебаниями нефти. По итогам дня рынок нарисовал U-образную траекторию.

Цены на нефть вчера немного снизились (\$72+/баррель на NYMEX и ICE), курс евро к доллару вчера успел обновить минимум (достигал 1.2112 \$/€, сейчас чуть выше 1.22). Рубль к доллару опять торгуется слегка выше отметки 31.

Восстановительное движение после майского провала пока застопорилось. «Вторая волна кризиса» на долговых проблемах ЕС пока не получается. Справа мы приводим индекс «финансового состояния» рынков США, рассчитываемый Bloomberg. На деле – это смесь разных спредов, он на треть состоит из спредов денежного рынка (включая широко цитируемый в кризис Libor-OIS Spread), на треть из спредов рынка облигаций (к примеру, Muni/Treasury Spread), и еще на треть данных рынка акций США (индекс S&P500 и подразумеваемая волатильность рынка опционов VIX Index). На графике хорошо видно ухудшение в 2007-м году, когда примерно с августа стартовал финансовый кризис, начавшись с хедж-фондов Bear Sterns и Societe Generale. В сентябре-октябре 2008 года он достиг апогея на фоне целого набора финансовых институтов (прежде всего AIG и Lehman Brothers). С тех пор наблюдалось восстановление вплоть до конца апреля, где мы видим «коррекцию» этого индекса.

Перед ней финансовые условия на рынках были близки к докризисным уровням 2006 года.

Индекс состояния финансовых рынков США от Bloomberg сравнительно неплохо описывает динамику реальных показателей (темпы роста ВВП и безработицу), а также условия предоставления кредита банковской системой (см длинный сравнительный график справа).

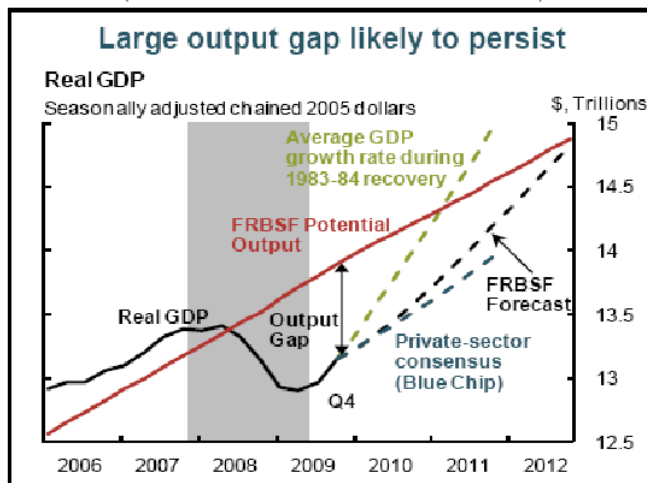
Состояние финансовых рынков крайне важно для функционирования капитализма. Нельзя сказать, что финансовые рынки и банки являются первопричиной циклических колебаний, но очевидно, что они являются важным механизмом распространения кризиса и последующего восстановления. Условия функционирования рынков капитала являются «температурой» всей экономики.

Нам не раз доводилось встречаться с пренебрежительными отзывами о фондовых и финансовых рынках – якобы в России акции существуют «параллельно» с реальными рынками, не пересекаясь. Это не совсем так, все финансовые рынки мира связаны. Несмотря на волатильность акций и то, что движения фондовых рынков не всегда разумны,

## Рынки накануне:



## U.S. Output Gap Projections (Federal Reserve Bank of San Francisco)



какая-то информация в этом имеется, и майский провал акций не возник на пустом месте, условия кредитных рынков действительно ухудшились на проблемах Греции.

Текущие проблемы пока не являются непреодолимыми, мы остаемся на оптимистических позициях и ждем дальнейшего восстановления. Справа приведен график движения американского ВВП из записки Bloomberg к индексу финансового состояния, где отражены возможные пути движения ВВП США, включая траекторию восстановления после жесткой рецессии 1981-82 гг., прогнозы Федерального банка Сан-Франциско и консенсус прогноз Blue-Chip survey.

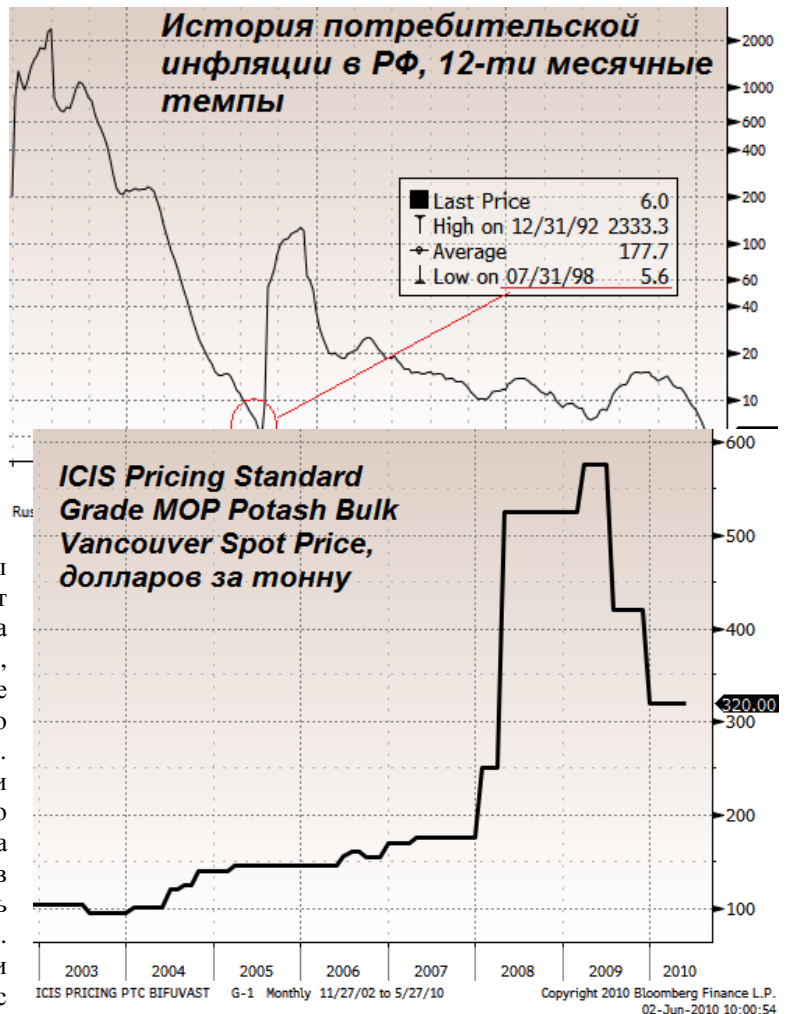
В ближайшие дни должна выйти инфляция за май 2010 года (возможно, завтра), которая может приблизиться к историческому рекорду 1998 года. Тогда, в июле 1998 года российская инфляция достигала минимума в 5.6%. Последняя опубликованная цифра по инфляции апрель 2010 – апрель 2009 составляет 6%. Ожидается, что за май 2010 года цены вырастут на 0.3-0.4%, по сравнению с 0.6% в прошлом мае. Этим летом, похоже, темпы инфляции достигнут исторического «дна» на уровне около 5%. После этого мы ожидаем ускорения темпов роста цен.

В связи с активным обсуждением в СМИ возможной продажи «Уралкалия» Д.Рыболовлевым, публикуем график цен на калийные удобрения в Ванкувере. Эти цены неплохо объясняют фантастический взлет акций «Уралкалия» в 2000-х годах (это одна была одна из лучших акций десятилетия в РФ, пока не упала в кризис). Калий в последние десятилетия стоил очень дешево, что объясняло недоинвестирование в отрасли. Возросший спрос вызвал кратный рост цены и прибыльности калийщиков. На пике 2008-го капитализация «Уралкалия» была в 4 раза выше, чем сейчас (больше \$30 млрд. против \$8.1 млрд. сейчас), но это объяснялось ожиданиями цен калия за \$1000/тонна. Текущие цены на мировых рынках раза в три ниже, чем предполагали аналитики – кризис резко спутал все карты.

Вероятно, сверхвысокие цены на калий были перебором – объяснялись безумием с биотопливом, слишком дорогой нефтью и иррациональностью участников.

## Вкратце:

- До конца этого года может быть введена экспортная пошлина на медь. По словам замминистра экономического развития А. Слепнева, размер пошлины будет привязан к биржевым котировкам на металлы. В январе 2009 года правительство временно обнулило экспортные пошлины на никель и медь. 5%-ую пошлину на никель вернули в конце прошлого года, но исключено, что ее повысят. Пошлины должны компенсировать часть потерь, которые несет бюджет из-за обнуления экспортной пошлины на восточносибирскую нефть. Также возможно, что экспортная пошлина будет установлена и на хлористый калий.
- И. Сечин заявил, что стоимость восстановления Саяно-Шушенской ГЭС оценивается в 35-37 млрд. рублей, но может быть еще снижена. Первоначально затраты оценивались в 43 млрд. рублей.
- «Транснефть» обратилось в ФСТ с просьбой об увеличении тарифа на услуги по транспортировке нефти на 3-4%. Компания объясняет это тем, что появились дополнительные эксплуатационные расходы по проекту ВСТО. С начала года тарифы на услуги монополии выросли на 15,9%.
- Арбитражный суд Москвы признал законным решение ФАС об установлении «дочками» «ЛУКОЙЛа» монопольно высокие цены на нефтепродукты. Напомним, что в 2008 году ФАС выдала «ЛУКОЙЛу» предписание о



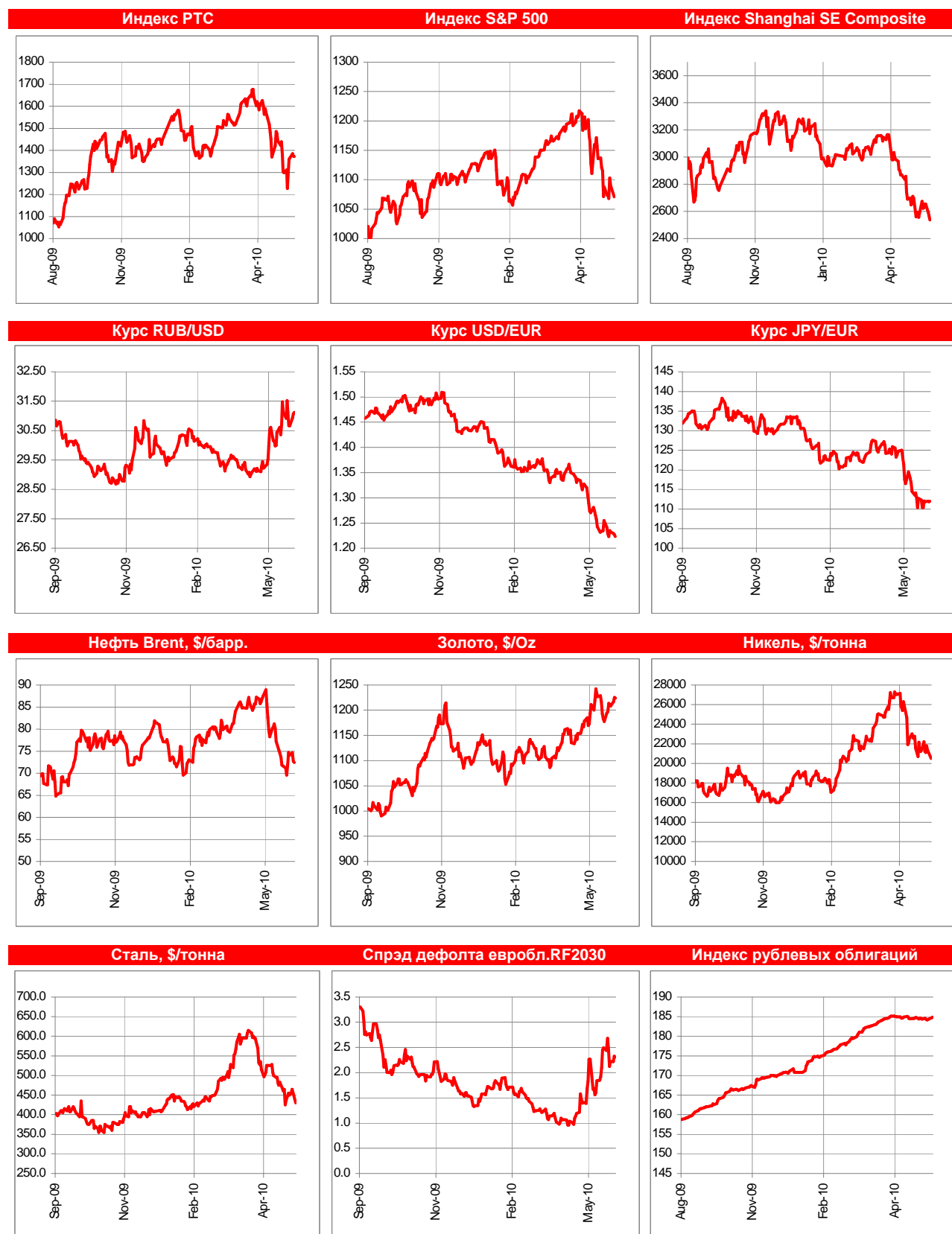
прекращении злоупотребления доминирующим положением и выписала штраф в 1,443 млрд. рублей. Вполне возможно, что аналогичные решения будут вынесены и в отношении «Роснефти» и «Газпром нефти».

- «ЮТК» по итогам 2009 года получила прибыль в 2,26 млрд. рублей против убытка в 2008 году. Выручка компании выросла на 4,3% до 22,22 млрд. рублей.
- «Дочки» «Связьинвеста» - МРК внедряют льготные тарифы на интернет во всех регионах. Напомним, что правительство ведет активную работу по снижению стоимости широкополосного доступа в интернет.
- Shtokman Development AG сообщил, что газ со Штокмановского месторождения будет востребован на рынке в 2016 году, несмотря на то, что сейчас состояние рынка вызывает опасения. Напомним, что в марте следующего года совет директоров компании должен принять окончательное инвестиционное решение относительно трубопроводного газа с учетом того, что добыча будет начата в 2016 году.
- «ЛУКОЙЛ» сегодня публикует отчетность по МСФО за первый квартал 2010 года. Ожидается, что прибыль составит \$1,835 млрд. а выручка прогнозируется на уровне \$24,109 млрд.

## Местное:

- Д. Рыболовлев заявил, что в течение трех месяцев решит, будет ли продавать акции «Уралкалия» или нет. Как пишут «Ведомости», Д. Рыболовлев может сохранить в собственности некоторую долю в «Уралкалии» после продажи контрольного пакета. При этом отмечается, что продажа акций – не вынужденная сделка.
- Сеть «НормаН-Виват» начала строительство торгового центра на площадке бывшего велозавода. Площадь ТЦ составит 30 тыс. кв. м., что в два раза больше гипермаркета «Виват». Конкуренты ритейлера сомневаются в необходимости строительства в районе «Велты» такого крупного торгового центра.
- Совет директоров «ТГК-9» рекомендовал акционерам принять решение не выплачивать дивиденды за 2009 год.
- Группа «РИАЛ» заявила, что намерена инвестировать в строительство третьей очереди «Колизея» \$120 млн. проектирование комплекса планируется завершить к 2011 году, а само строительство рассчитано на четыре года.
- «ЛУКОЙЛ-Пермь» за пять месяцев 2010 года увеличил добычу нефти на 4% до 5,173 млн. тонн. Добыча газа возросла на 4,4% до 449 млн. куб.м.

## 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.