

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 3 июня 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	42809	4.5
ФСК ЕЭС ао	0.36078	4.1
Новатэк ао	373.98	3.5
Уралкалий-ао	245.52	2.0
ПолюсЗолот	1995	1.8
СевСт-ао	507.5	1.5
Аэрофлот	72.15	1.3
ВТБ ао	0.08699	1.2
ММК	25.698	1.1
ЛУКОЙЛ	1785	0.9
Сургнфгз	27.15	0.9
Газпрнефть	125	0.7
МТС-ао	235.75	0.2
Магнит ао	3908	0.2
Сбербанк	96.91	0.2
Сбербанк-п	65.49	0.1
Ростел -ап	84.83	0.1
Роснефть	239.11	-0.1
ГМКНорНик	7020	-0.2
Татнфт Зао	159.73	-0.3
ОГК-5 ао	2.333	-0.4
РусГидро	1.349	-0.7
ГАЗПРОМ ао	201.68	-0.9
Ростел -ао	160.1	-1.0
Татнфт Зап	81.5	-1.2
ОГК-3 ао	1.387	-1.4
Сургнфгз-п	14.004	-1.8
Система ао	30.96	-2.0

максимумах 11 апреля.

Статистика притока денег в фонды развивающихся стран от EPFR Global за прошлую неделю (как обычно заканчивающуюся средой) показала первый приток за три недели. Он составил \$677 млн., в наибольшей степени приток коснулся Азии и Латинской Америки и в меньшей европейскиx и африканских стран.

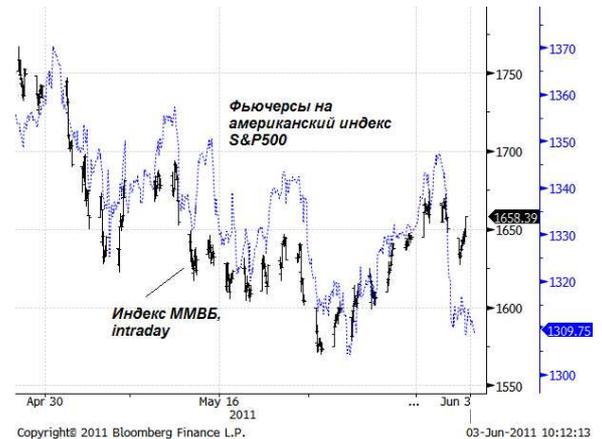
Сегодня был опубликован индекс уверенности бизнеса в Китае, дающий оперативную оценку роста ВВП. Он продолжает оставаться на минимумах после кризиса, хотя и говорит о продолжении роста (значение выше 50 – рост, чем выше, тем быстрее растет).

Китайская экономика является главным фактором стоимости сырьевых товаров по широкому фронту, начиная от меди, заканчивая пшеницей и калийными удобрениями. Замедление экономического роста в Китае действительно может быть правдоподобным фактором падения сырьевых рынков. Правда, это не

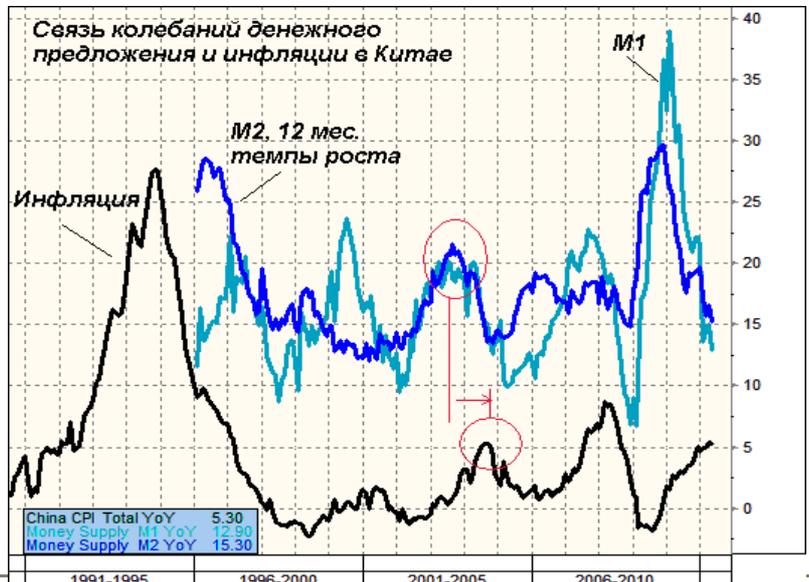
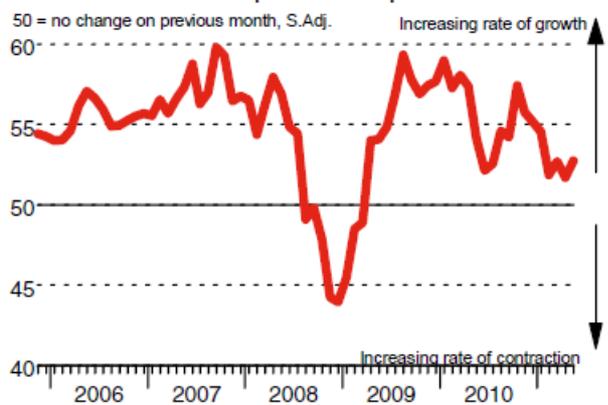
Вчера российский рынок повел себя самостоятельно. После закрытия США на -2%, низкое открытие было гарантировано, но продолжения провала не случилось. Мы иллюстрируем это графиком справа, сравнивающий фьючерс на S&P500 и индекс ММВБ. Майские колебания почти полностью повторяли изменения индекса. Но вчера наметилась «дивергенция», так что индекс ММВБ закрылся +0.5%, а размах колебаний этого индекса от минимума в 13-30 до закрытия 20-45 (Перми) составило 2%. Заметный спрос остается в «Транснефти-прив» (за 2 недели +16%), отыгрывает вверх электроэнергетика, а также неплохой рост в «Уралкалии» (также +16% с 24 мая).

Возможно, вчерашний рост отражает идею что «рынок отпадался». Если считать, что падение было спровоцировано идеей сезонной майской коррекции, то цель выполнена. Сейчас индекс ММВБ на 11% ниже, чем был на посткризисных

Рынки накануне:



HSBC China Composite Output PMI



согласуется со стабильными ценами на нефть (брент на \$115.4/баррель).

Причина колебания экономики Китая носит монетарный характер. Справа приведены графики колебания двух основных монетарных агрегатов М1 (наличные юани + текущие счета в банках) и М2 (М1+срочные депозиты в банках). Они сравниваются с колебаниями инфляции.

Хорошо заметен лаг воздействия. Колебания объема денег приводит к колебаниям темпа роста цен (инфляции) с лагом воздействия порядка 9 месяцев. Этот лаг не является слишком постоянным, кроме денег есть другие факторы, например, погода и засуха, внешние условия торговли, включая цены на энергоносители.

В кризис Китай резко увеличил предложение денег, что позволило противостоять экономическому спаду и вернуть экономику к росту (см. график композитной уверенности, он вернулся к значению роста выше 50 уже в начале весны 2009). Сейчас экономика Китая расплачивается за эту монетарную стимуляцию ускорением роста цен.

Власти страны уменьшают скорость предложения денег, что дестимулирует экономический рост и потенциально должно вернуть инфляцию к желаемому значению (цель властей 4%, тогда как апрель-апрель темпы составляли 5.3%). Монетарная стимуляция, вероятно, сама по себе не способна изменить долгосрочные темпы роста страны, но может переносить их в краткосрочной перспективе. Так, что нынешнее замедление – это обратная сторона слишком быстрого роста Китая в 2010 году (порядка 10% с локальным ускорением до 11.9% YoY в 1-м квартале 2010). Опасения насчет того, что замедление Китая приведет к провалу товарных рынков следует считать преждевременным. Речь, видимо, идет о «мягком приземлении», нежели о «жестком», то есть рецессии. Так что мы не видим существенной угрозы российским акциям по этому направлению.

Такое мнение находится в консенсусе. Вот что пишет HSBC в комментарии к публикации своего китайского индекса уверенности: «The improvement in service sector growth, along with only a marginal slowdown in the manufacturing PMI, confirms our view that the economy is just moderating, defying the worries about over-tightening and a hard-landing. Since price pressures remain in the service sector and the overall economy, the moderation in growth is helpful to contain inflation, in addition to the ongoing tightening measures.»

Продолжает расти курс евро к доллару. Сейчас он около 1.45 \$/€, две недели назад было 1.4 \$/€. Соответственно реагирует курс рубля укрепившийся к доллару до 27.88 руб./\$ (пару недель назад был 28.56, а до этого в начале мая доходил до 27.2 руб./\$). Глава Центробанка РФ Игнатьев на этой неделе заявил следующее об интервенциях: «Суммы небольшие, но мы постоянно присутствуем на рынке, покупаем, чтобы рубль сильно не болтался». В новостях есть оценки Citigroup, что Центробанк покупает около \$120- \$150 млн. в день. Это примерно соответствует уровню \$3 млрд. долларов в месяц, что мы и видели по итогам февраля-апреля (майские интервенции пока не опубликованы).

Можно говорить о том, что Центробанк удерживает рубль от укрепления, но делает это небольшими средствами. Справа приведен график реального курса рубля (широкий, к корзине валют стран – партнеров). График показывает действительную траекторию рубля за новейшую историю (анализ просто номинального курса – плохая идея, реальный означает, скорректированный на инфляцию, он сопоставим сам с собой). Несмотря на все усилия Центробанка рубль находится на максимумах и превышает докризисные уровни. Этот мощный тренд на рост рубля еще не завершился.

Moody's понизило рейтинг Греции до «Саа1», прогноз негативный с уровня «В1». Это на четыре ступени ниже инвестиционного уровня и является худшей среди оценок европейских стран, включая Черногорию. Заметим, что до уровня «дефолт» остается не так много шагов (всего 4 -- Саа2, Саа3, Са, С). Рейтинг отражает возможность того, что политики объявят реструктуризацию долгов, что и означает дефолт. Заметим, что рост евро к доллару немного противоречит новости о рейтинге... Состоится или нет дефолт Греции и случится ли реструктуризация – вопрос по-прежнему открытый.



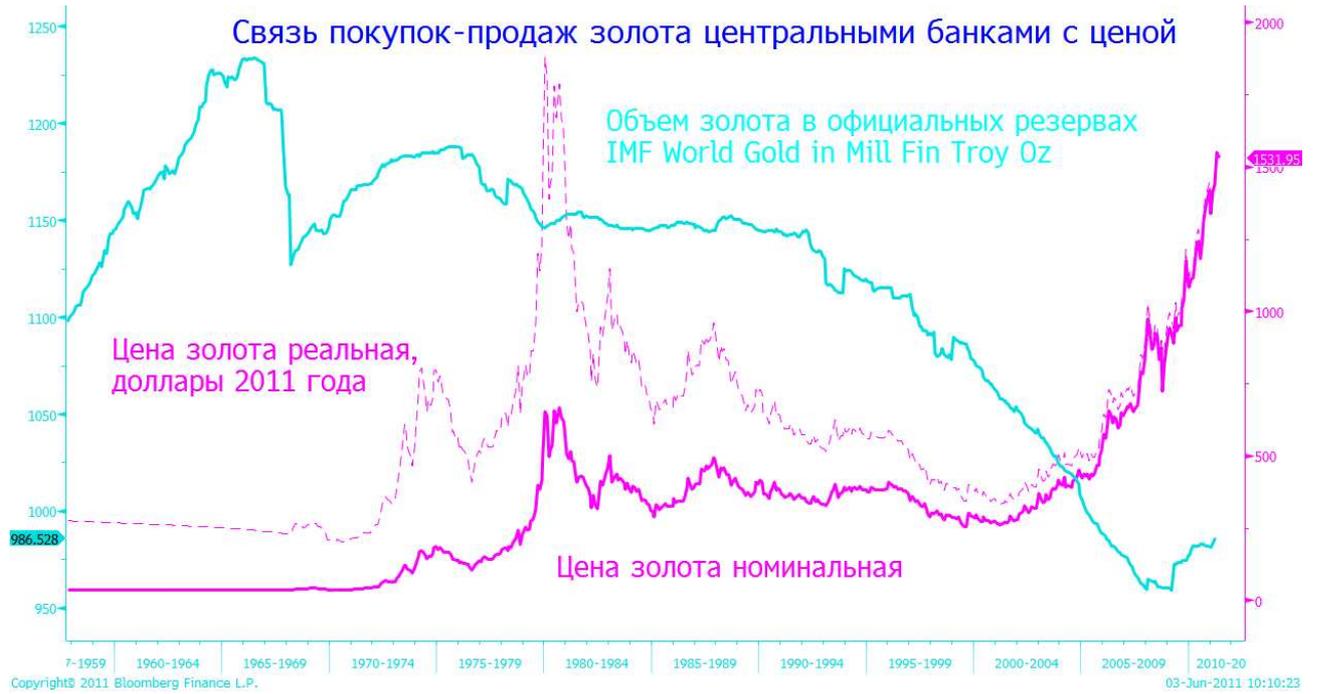
Вкратце:

- «Русал» после рефинансирования долга может выплатить промежуточные дивиденды. По словам представителя компании, дивиденды могут быть выплачены в третьем квартале 2011 года. Сейчас долговая нагрузка компании превышает \$11 млрд., поэтому вряд ли дивиденды будут ощутимыми. Заметим, что дивидендная политика предусматривает выплату 50% чистой прибыли в виде дивидендов.
- По данным ЦДУ ТЭК, по итогам января-мая среднесуточная добыча нефти выросла на 1,3% и составила 10,227 млн. баррелей в сутки. В мае был установлен новый постсоветский рекорд по добыче - 10,26 млн. баррелей в сутки. Таким образом, несмотря на то, что отдельные компании сокращают добычу, в целом по стране она растет.
- «Газпром» сообщил, что в 2011 году цена газа по долгосрочным контрактам превысит отметку в \$400 за тыс. куб. метров. Ранее концерн прогнозировал среднюю цену в \$352. Однако европейские потребители просят «Газпром» не повышать цены по долгосрочным контрактам, хотя активно наращивают потребление российского газа и просят новые объемы для газовых электростанций. Так как альтернативных поставщиков газа, которые могут дать дополнительные объемы, не так уж и много, Европе, скорее всего, придется смириться с ростом цен на газ.
- «Полюс золото» планирует провести реорганизацию компании в форме слияния. Золотодобывающая компания рассматривает потенциальных объектов среди топ-10 крупнейших участников мирового рынка производителей золота и уже начала переговоры с «Newmont Mining», «Newcrest Mining» и «AngloGold Ashanti». По словам М. Прохорова, главным критерием отбора будет максимизация стоимости объединенного бизнеса. В планах у компании занять второе место в мире по капитализации. Процесс слияния планируется завершить до конца 2011 года.
- «СДС-уголь» раздумывает провести IPO и оценивает себя не менее \$4 млрд. Технически компания готова к выходу на рынок, осталось получить согласие акционеров. Идея проведения IPO может быть вызвана рядом причин, в частности, неудавшимися переговорами по продаже доли в компании структурам совладельцам Gunvor Г. Тимченко в виду разногласий относительно цены. Возможно, получение публичной оценки бизнеса позволит продолжить переговоры. Кроме того, не исключено, что компании необходимы дополнительные источники для реализации крупных проектов по увеличению объемов производства до 50 млн. тонн к 2017 году.
- «Сбербанк» классифицировал своих миноритариев. По результатам опросов, 39% миноритариев являются спекулянтами, 52% - стратеги. 68% являются вкладчиками, 19% - заемщиками. Сотрудниками являются 4% миноритариев, а бывшими – 23%.

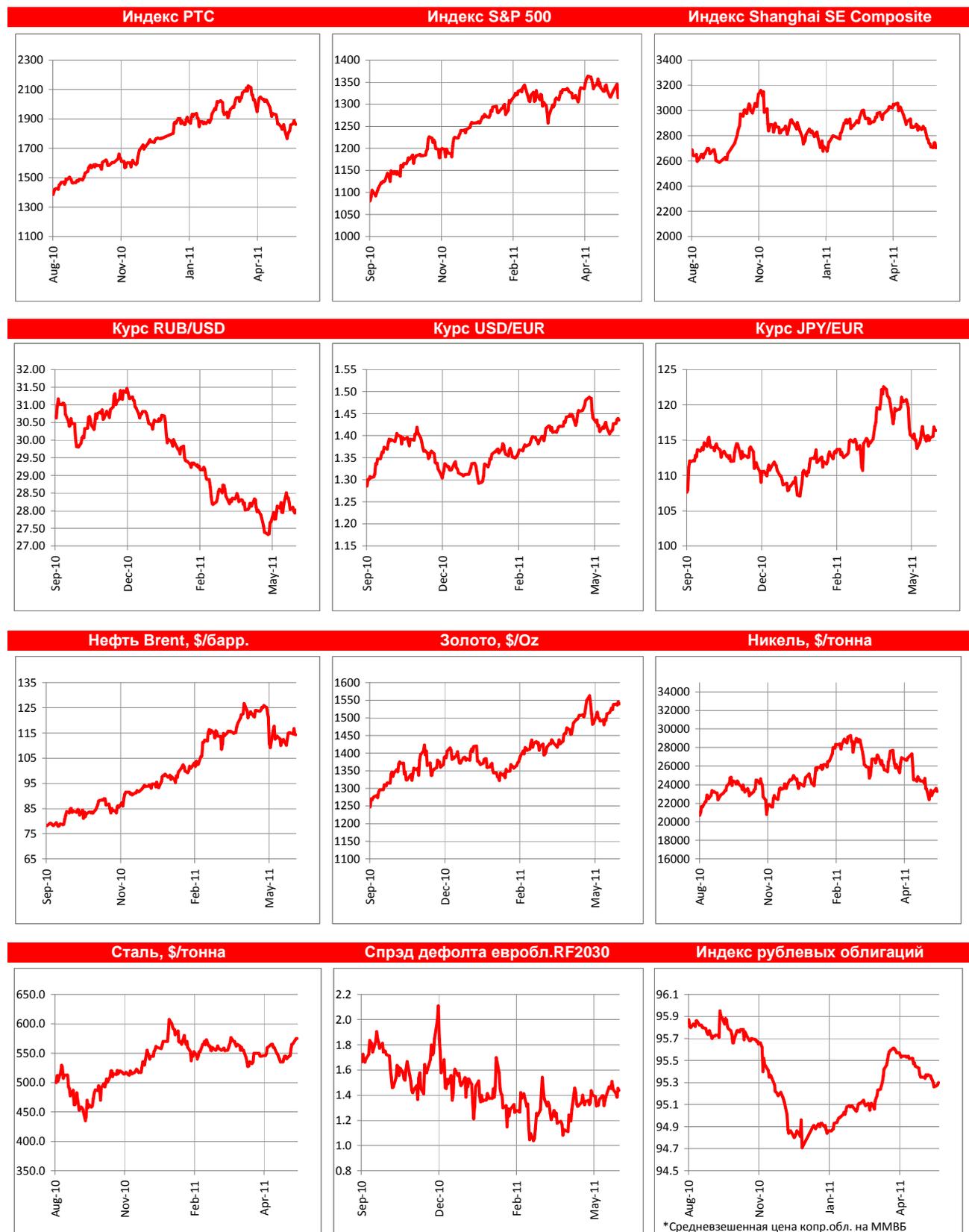
Местное:

- Китай одобрил слияние «Уралкалия» и «Сильвинита». Эта страна потребляет почти 25% производимого в мире калия. Как пишет Bloomberg, для «Уралкалия» это был последнее одобрение, которое нужно для завершения слияния. При этом компания взяла на себя обязательства продолжать следовать установленному порядку продажи удобрений в Китай. Также «Уралкалий» сообщил, что по итогам первого квартала выплатил 147 млн. рублей премий производителям сложных удобрений, за то, что те продавали свою продукцию сельхозпроизводителям по льготным ценам. Напомним, что согласно предписанию ФАС, поставки удобрений сельхозпроизводителям должны осуществляться по льготным ценам.

Напоследок:



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.