

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 4 июля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	365.11	5.9
Система ао	33	5.8
Магнит ао	3965.1	5.5
Сбербанк-п	78.96	5.1
МТС-ао	241.25	4.9
Сбербанк	104.5	4.5
ФСК ЕЭС ао	0.3869	4.0
Татнефть Зао	185	3.1
Сургутнефтегаз	28.288	2.6
ММК	25.21	2.5
Транснефть ао	41102	2.1
ВТБ ао	0.08777	2.1
СевСт-ао	522	1.8
Сургутнефтегаз-п	14.168	1.5
Татнефть Зап	91.49	1.4
ЛУКОЙЛ	1793	0.9
ГМК Норникель	7353	0.8
ГАЗПРОМ ао	205	0.6
Газпром нефть	132	0.5
РусГидро	1.3441	0.5
Аэрофлот	69.25	0.0
ОГК-3 ао	1.3401	0.0
Ростел ао	188.31	0.0
Ростел а-п	86.5	-0.3
Роснефть	235.29	-0.3
ПолюсЗолот	1730	-0.5
ОГК-5 ао	2.3351	-0.6
Уралкалий-ао	245.5	-1.9

Мировой рынок продолжает расти после того, как снизилась вероятность того, что в этом году случится дефолт Греции. Выделение помощи еще не состоялось, но страна выполнила требования ЕС и МВФ и, вероятно, на этой неделе деньги будут выделены.

Греция. Рынки вполне законно опасались повторения сценария банкротства Lehman Brothers в банковской системе Европы, что могло бы остановить нормальное течение кредита и поставило бы вопрос о доверии к долгам других периферийных стран PIIGS (Португалии, Италии, Ирландии, Греции и Испании). Причина – непредсказуемость политики, которая может действовать вопреки рациональным доводам, идя на поводу популизма. Инвесторов волновали массовые выступления в Греции против самоограничительных мер. Среди плакатов были такие: «Горничная сопротивлялась, а что же мы?» (к слову, в выходные обнаружили обстоятельства, что горничная, похоже, не только не сопротивлялась, но и содействовала «контакту», оговорив потом Стросс-Кана).

К сожалению, Греция обречена на мучения (мы подробно писали об этом в конце прошлой недели) из-за того, что она входит в еврозону. 1) Наличие единой валюты не позволяет стране «приспособиться» к новым экономическим обстоятельствам (прекращению притока капитала), кроме как через заметное снижение зарплат и пенсий в стране. Если бы страна имела свою валюту, то она давно бы упала / девальвировалась, и Греция стала бы конкурентоспособной. 2) Еврозона начала

процесс ужесточения денежной политики, что будет усугублять процесс восстановления экономики периферийных стран и Греции в частности.

Собственно, большой госдолг Греции делает его практически не обслуживаемым (~150% от ВВП). В перспективе нескольких лет, так или иначе, должен встать вопрос о дефолте вновь. «Новация», то есть списание части долга практически неминуемы, предположительно, через год, весной 2012 этот вопрос вновь всплывет, как это было в 2010 и 2011. Все что может сейчас сделать ЕС и МВФ – это «купить время», отодвинуть дефолт страны на более позднюю дату, когда экономика Евроблока станет более устойчивой, а другие периферийные страны улучшат свои бюджеты, так чтобы не возник «эффект домино».

Так или иначе, в пятницу европейские индексы выросли на 1%, США +1.5%. Тогда как индекс ММВБ на 1.9%, вновь выйдя в положительную зону в этом году. Сейчас он на 0.5% выше, чем был 31 декабря 2010. Долларовый индекс РТС в гораздо большем плюсе +9.5% с этой даты, благодаря номинальному укреплению рубля (30.5 руб./\$ в конце 2010, и 27.76 руб./\$ сейчас). Если пересчитать индекс РТС в рубли, он будет в слабом минусе с конца прошлого года.

Российская политика. Пятничный рост российских акций ассоциируется с поручением президента Медведева снять к осени ограничения на обращение акций российских эмитентов за рубежом. Речь идет о том, что количество акций, которые можно конвертировать в ГДР/АДР сейчас ограничено

Рынки накануне:



постановлением ФСФР. Сделано это для того, чтобы развивать внутреннюю торговлю акциями.

Выше приведен типичный график – соотношения ГДР в Лондоне к локальным акциям «АФК Системы», в некоторые моменты локальные бумаги торговались в 2 раза дешевле расписок. Для бумаг, по которым нет таких ограничений, действует арбитраж – если зарубежные бумаги торгуются дороже, можно купить локальные бумаги по низкой цене и продать их с прибылью, конвертировав в депозитарные расписки. Но если переток в расписки запрещен, то связь разрывается.

Это интересный вопрос, почему иностранцы не желают покупать локальные акции в России и предпочитают расписки. Рациональный ответ – есть некоторые институциональные инвесторы, которые не могут покупать зарубежные бумаги напрямую, тогда как расписка является как бы «локальной бумагой», деривативом на российские бумаги. Но более вероятно, что иностранцы просто не доверяют российской инфраструктуре.

Снятие ограничений на российские бумаги это лишь частный вопрос. Он может устранить разбег цен локальных и внешних акций. Мы же рассматриваем поручение Медведева как общий вопрос либерализации страны. Справа мы повторяем график «потенциала» роста российского рынка акций (фактически это соотношение мультипликатора развивающихся рынков и Бразилии к российскому).

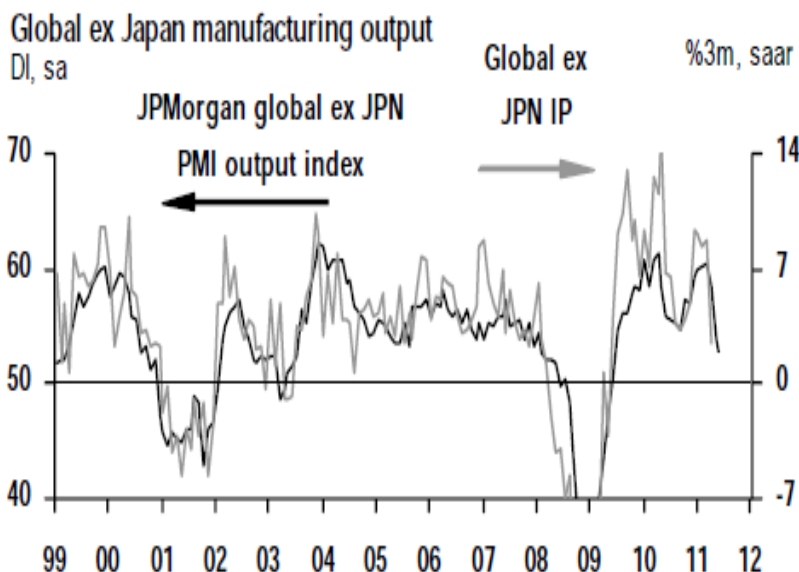
Есть устойчивое мнение, что причина отставания России кроется в политике. Тогда, в последнее время появились признаки, что политика, может быть, начала изменяться в положительном направлении.

Вопрос со снятием ограничений по перетоку акций это только один из признаков. Кроме этого правительство разрабатывает «вопрос сокращения госучастия в крупных компаниях в 2012-2015 гг. до уровня ниже контрольного, а в ряде случаев — полного выхода из капитала» (цитата по Ведомостям). Правда, есть исключение — инфраструктурные монополии и предприятия, «обеспечивающие безопасность государства».

Замедление мировой экономики. Как обычно в начале месяца выходят данные по уверенности в бизнесе. Справа приведен график уверенности в глобальной промышленности, который упал на минимумы с 2009 года (черная линия). Он сопоставляется с темпами роста мировой промышленности, кроме Японии.

Значение индекса уверенности остается выше 50-ти, что означает, что рост продолжается, хотя и низкими темпами.

В комментарии JPMorgan/MarkitEconomics указывается, что есть «предварительные» признаки, что



мировое замедление «достигает дна».

Российская промышленность.

Российская промышленность также резко замедлилась, и опубликованный индекс HSBC Russia Manufacturing PMI за июнь остается на минимумах с начала восстановления, на которые упал в мае. Заметим, что еще в марте индекс уверенности был на максимумах с 2007 года. Комментарий HSBC указывает на разворот вверх субиндексов выпуска, новых заказов и новых экспортных заказов.

Замедление российской промышленности синхронизировано с замедлением мировой индустрии. Пока это не выглядит как угрожающий знак или «начало второй волны» мировой рецессии. Заметим, что российский сектор услуг движется в противофазе к отечественной промышленности и в нем наблюдается локальный бум. Общее влияние промышленности на экономику не стоит переоценивать.



Вкратце:

- Американский кабельный оператор AMC Networks готовится выйти на биржу. Предварительно компания оценивается в \$2,5 млрд. при ожидаемой выручке в 2011 году в \$1,1 млрд.
- «Норникель» до сих пор не опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 2010 год. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на источники, отчетность не утверждает аудитор из-за отсутствия полной информации о продаже 8% квазиказначейских акций трейдеру Trafigura в конце 2010 года. Вопросы к этой сделке возникли и у «Русала», который подал в суд. Однако впоследствии алюминиевая компания отозвала его.
- Франция первой из стран еврозоны заблокировала добычу сланцевого газа из-за возможного ущерба окружающей среде. Скорее всего, другие страны также откажутся от добычи сланцевого газа. Таким образом, у «Газпрома» стало одним конкурентом меньше.
- «Транснефть» будет добиваться дополнительного роста тарифов в этом году. По словам главы компании, в августе они рассчитывают, что тарифы будут проиндексированы на 3-5%. Однако ФСТ заявила, что никаких решений по этому поводу еще не принято.
- «РБК Daily» пишет, что «Газпром» и Китай обсуждают контракт на поставку только 30 млрд. куб. метров газа в год (ранее стороны говорили о 70 млрд.). По словам А. Миллера, поставки будут осуществляться по газопроводу «Алтай», который будет построен как только стороны придут к согласию по цене. Для монополии принципиально важна равнодоходность с европейским рынком, однако китайцы не готовы платить такую цену и требуют скидки.
- Д. Медведев дал поручение до 1 сентября обеспечить отмену ограничений на выпуск депозитарных расписок. Сейчас российским компаниям в зависимости от листинга разрешено размещать в виде расписок 5-25% капитала. Ограничения на выпуск расписок привел к тому, что локальные цены ряда акций существенно отличаются от ADR или GDR, как правило, на российском рынке бумаги торговались дешевле. Снятие ограничений, скорее всего, приведет к сокращению спреда между ними. Кроме того, снятие ограничений расширит круг потенциальных инвесторов, что на руку российскому правительству, которое готовит масштабную программу приватизации госпакетов.
- Данные по движению капитала в открытые паевые инвестиционные фонды свидетельствуют о том, что отрасль коллективных инвестиций практически восстановилась после кризиса. Управляющие компании фиксируют чистый приток средств ежемесячно с начала 2011 г. Объем привлеченных средств по итогам первого полугодия составил 5,8 млрд. руб. против 1,9 млрд. руб. в аналогичном периоде 2010 г. Согласно подсчетам «Коммерсанта», по итогам июня чистый приток средств превысил 830 млн. руб. Наибольшей популярностью среди ПИФов пользуются облигационные, при этом распределение средств идет по всем категориям фондов.
- В рамках предстоящего размещения акций «Фосагро» в Лондоне и Москве, к компании уже проявили интерес крупные инвесторы такие, как «Сибур», банки «Россия» и «Сбербанк». В будущем, чтобы обеспечить более широкий доступ потенциальным инвесторам, «Фосагро» собирается конвертировать привилегированные акции в

обыкновенные. После чего компания произведет сплит акций с коэффициентом 1:10. Данные мероприятия позволят участвовать инвесторам с меньшими суммами, что в конечном результате положительно повлияет на ликвидность акций.

- По данным Emerging Portfolio Fund Research, отток капитала из фондов, ориентированных на Россию и страны СНГ, за минувшую неделю составил \$188 млн. против оттока \$298 млн. неделей ранее. Таким образом, по итогам первого полугодия 2011 г. общий объем притока в российские фонды составил \$3,345 млрд.
- ЦБ и АСВ в пятницу обнародовали программу санации «Банка Москвы», на его спасение будет выделена сумма в 395 млрд. руб., что сравнимо с капиталом «ВТБ». АСВ выделит Банку Москвы кредит, обеспеченный залогом, на сумму 295 млрд. руб. по ставке 0,51% годовых на 10 лет. Оставшуюся сумму (порядка 100 млрд. руб.) выделит «ВТБ» через увеличения своей доли в капитале «Банка Москвы».

Местное:

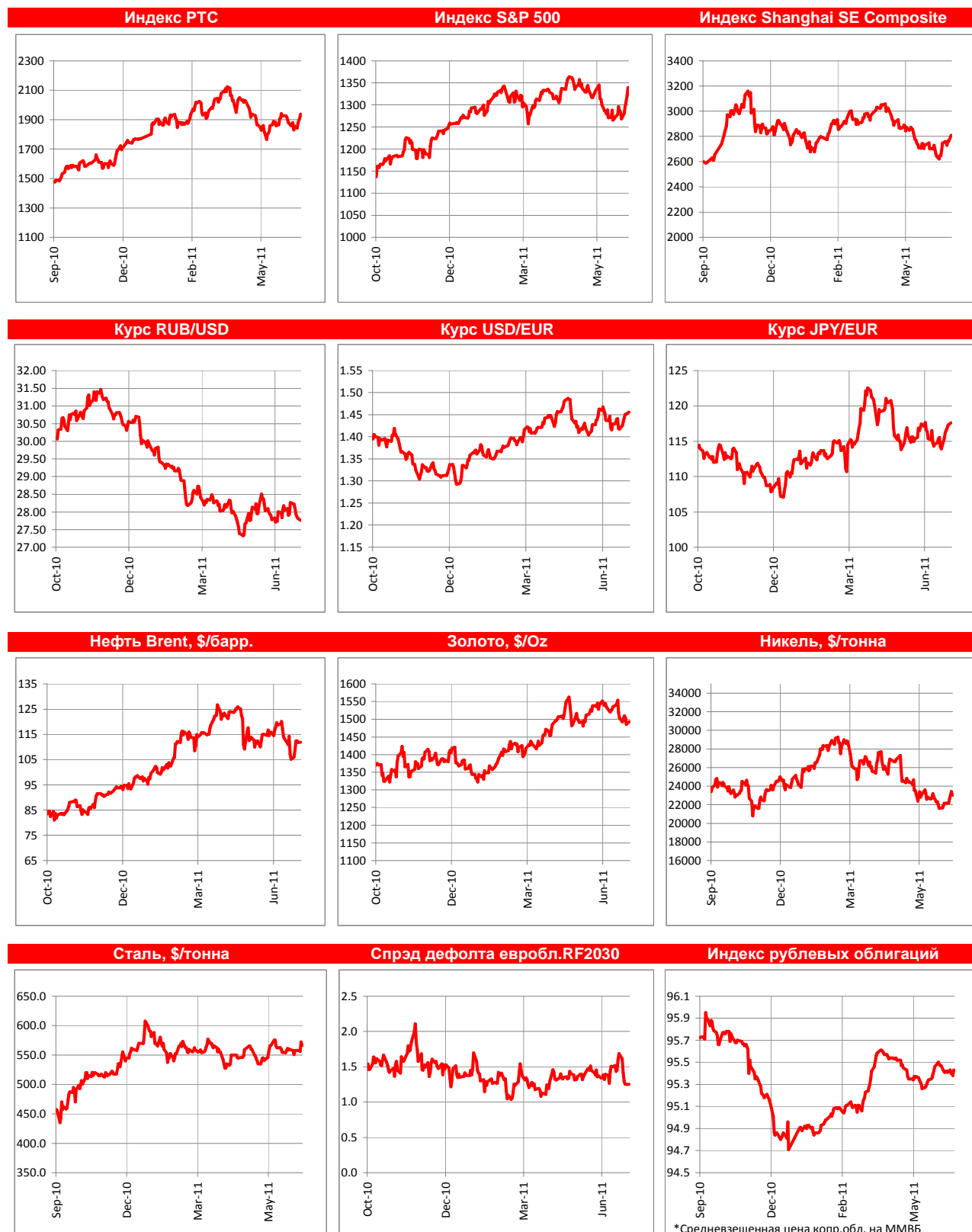
- По данным аналитического центра «Медиана», за июнь объем предложения в новостройках сократился на 7% и составил 1409 квартир.

Напоследок:



На графике, опубликованном Bloomberg Brief, сравнивается цена импорта железной руды Китаем и индекс MSCI. Эконометристы утверждают, что корреляция не есть причинно-следственная связь. Во-первых, бывают «ложные» или случайные зависимости. Во-вторых, может быть третий фактор, заставляющий данные двигаться совместно. Предположительно и в этом случае, есть третий фактор – похоже, экономический рост Китая, который создает волны спроса на руду и колебания ее цен. Но также китайская экономика может оказывать влияние на колебания мировых акций. В последнее время Китай испытывает замедление, поскольку власти страны борются с инфляцией...

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.