

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 5 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	37.86	7.9%
Сбербанк	49.47	4.0%
Сбербанк-п	28.05	3.9%
ОГК-3 ао	1.622	3.4%
ЛУКОЙЛ	1675.6	2.6%
Сургнфгз-п	9.7	2.6%
РусГидро	1.271	2.3%
Уркалий-ао	116.85	1.6%
Сургнфгз	25.197	1.6%
Газпрнефть	107	1.4%
МТС-ао	184	1.0%
ГАЗПРОМ ао	176.56	0.8%
Магнит ао	1179.5	0.3%
Транснф ап	16750	0.2%
ОГК-5 ао	1.18	-0.5%
Татнфт Зап	42.38	-0.5%
ФСК ЕЭС ао	0.27	-0.7%
Роснефть	200.11	-0.8%
Татнфт Зао	129.79	-1.1%
Новатэк ао	140	-1.1%
ММК	14.099	-1.5%
ГМКНорник	3280	-1.6%
СевСт-ао	168.89	-1.6%
ПолюсЗолот	1368	-2.5%
ВТБ ао	0.0426	-2.5%
УралСви-ао	0.526	-2.6%
Система ао	12.845	-3.0%
РБК ИС-ао	35.3	-3.2%
Ростел -ао	200.5	-4.9%

Индекс ММВБ вчера вырос на 1%, хотя в течение дня были «широкие разнонаправленные движения». Некоторые акции обновили минимумы позавчерашних торгов, хотя закрытие было оптимистическим. Не последнюю роль играла «мировая конъюнктура», если под ней понимать движения фондовых индексов и товарных рынков.

Сегодня ночью очень сильно выросла цена на нефть, почти достигнув \$70 за баррель. Это крайне оптимистический знак. Мы уже ранее писали, но еще раз повторимся, скоро, возможно через несколько месяцев, пусть через год-два мир снова вспомнит по цене на нефть в \$100/баррель или выше. Тот факт, что в самый пик экономического спада нефть упала только до \$40/баррель и не пошла ниже, сам по себе крайне оптимистический признак. Мир не готов отказываться от потребления нефти, в результате жесткого спада, баланс спроса и предложения в этом году снизится всего

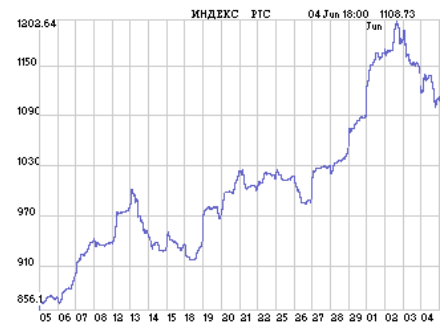
лишь до 83 млн. баррелей в сутки, с прошлогодних 86 млн.

Идея того, что нефть будет расти, кажется витает в воздухе и приходит в голову не только нам. Вчера Goldman Sachs опубликовал (как пишут «Ведомости») «самый оптимистичный прогноз по цене нефти начиная с августа 2008 г», предсказывая \$85 за баррель WTI к концу этого года. На следующий год они ожидают роста до \$95. По нашим меркам это даже недостаточно оптимистично, хотя уже что-то. Цена на нефть в 2010 году, как только будет понятно, что мировой рост возобновился, вполне может зашкалить за \$100. В этой связи, даже сильно выросшие нефтяные российские акции мы считаем вполне себе привлекательными, и способными дорасти до своих максимумов довольно скоро. В особенности, мы выделяем «Газпром», компания, финансы которой крайне чувствительны к нефти из-за особенностей налогообложения.

Вчера банк ВТБ-Капитал опубликовал так называемый «ВВП-Индикатор», оценивающий состояние российской экономики в мае. Напомним, что он считается на основании опросов в промышленности и вполне неплохо отражает то, что происходит в экономике, причем делает это задолго до того, как статистику посчитает Росстат (насколько близки графики видно на рисунке).

В начале мая, когда был опубликован ВВП-индикатор за апрель, мы писали, что экономика разворачивается. Однако, данные за апрель были пересчитаны вниз. Так, март оценивается в -5.4%, предыдущая оценка роста апреля была -4.7%, и уменьшение минуса говорило о некотором

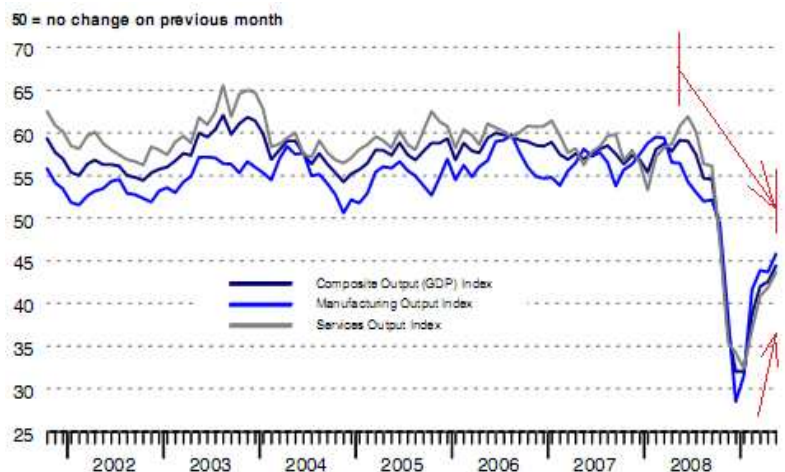
Рынки накануне:



Russian GDP Indicator



слабом росте апреля по сравнению с мартом. Однако сейчас ВТБ-Капитал (видимо найдя у себя ошибку или получив новые данные) пересчитал апрель до -7.7%. В итоге, получается, что до апреля включительно экономика России падала в течение 9 месяцев подряд. Зато теперь в мае ВТБ-Капитал показывает разворот, который раньше рисовался в апреле. Рост экономики май-май оценивается -6.8%, что лучше пересмотренных -7.7% в апреле. На графике это отражается как «хвостик», загибающийся наверх.



Справа отражается несколько индексов уверенности, которые считает ВВП-Капитал. Три линии представляют собой уверенность в промышленности, услугах и интегральный показатель (на основании последнего и рассчитывается ВВП-Индикатор). Как видно из графика, индексы уверенности достигли своего дна в конце 2008 года и поднимаются наверх. Стрелками мы хотели показать разницу между измерениями к аналогичному месяцу прошлого года и месяца к соседнему месяцу. Цифры роста ВВП в нашей стране даются в сравнении к аналогичному периоду прошлого года. Таким образом, они пока сравниваются с высокой докризисной базой, когда сравнение пойдет с упавшей базой конца 2008 или начала 2009 мы можем увидеть очень большой рост. В этой связи нас удивляют прогнозы того, что в 2010 году ВВП России будет медленно расти. Напротив, эффект низкой базы 2009 года, с нашей точки зрения предполагает, что рост будет огромным, точнее говоря, даже не рост, а просто восстановление. В частности, рост ВВП 2000-года, после дефолта 98-го был наибольшим за все время измерений +10%. В 2010 году рост ВВП может быть +5% или выше, совсем не то, что прогнозируют МВФ или Минэкономразвития (в районе долей процента или около процента).

В отчете ВТБ-Капитала содержалась еще одна интересная информация. Темпы роста безработицы, отмечаемый в опросах, продолжает сокращаться в промышленности, и занятость уже стабилизировалась в секторе услуг. Тем не менее, потери трудовых мест продолжают, и это наибольшая проблема в экономике. В финансах (относящихся к услугам) уверенность остается крайне низкой, и под финансовым сектором стоит понимать, прежде всего, банки и страховые компании. Кроме этого, опросы показывают, что промышленность продолжает сокращать цены — то есть в промышленности продолжается дефляция, тогда как подразумеваемая инфляция цен услуг остается одной из самых низких за все время проведения таких исследований (с конца 90-х).



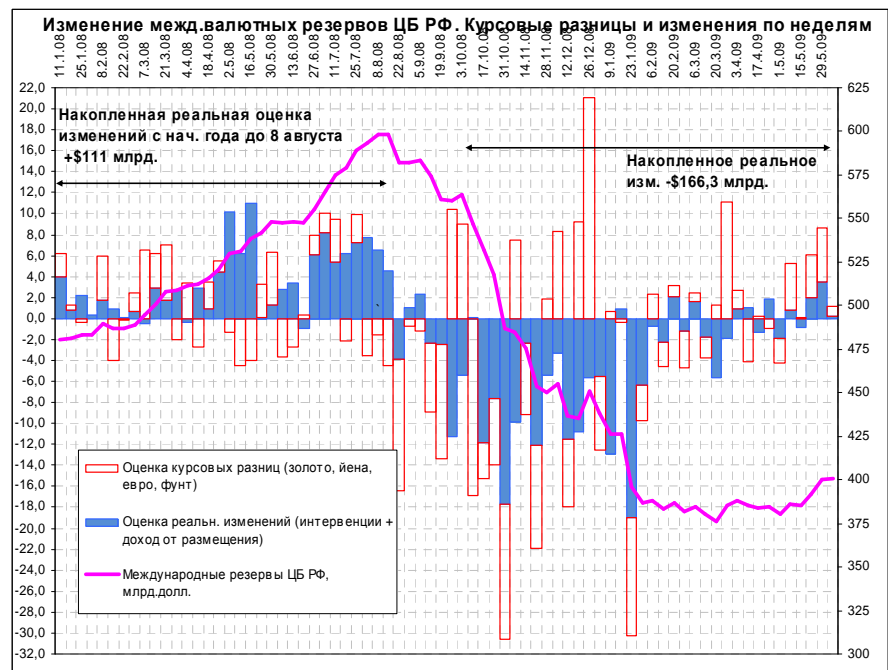
Чтобы проиллюстрировать эту идею мы приводим график темпов роста цен и темпов роста денежной массы (M2). Объем денежного предложения всегда и во всех странах имеет определенный лаг воздействия на цены. В развитых странах этот лаг оценивается примерно в 1-2 года. В нашей стране в 2000-х этот лаг (мы определяем его визуально, не статистически) близок к 1.5 годам, в частности на графике мы сдвинули денежную базу вперед на 14 месяцев. Как видно, доньшки и пики роста цен в целом неплохо описывают колебания денежного предложения, отмечавшиеся в экономике. Если вместо M2 взять темпы роста денежной базы в широком определении, то результат будет таким же.

График предсказывает нам заметное снижение темпов роста цен в ближайшие месяцы. И действительно, так и происходит. Текущая инфляция за 12 месяцев апрель-апрель составляет 13.2%. Сегодня будут опубликованы данные за май, опросы экономистов показывают ожидания в 12.5%, очень высоки шансы, что рост потребительских цен будет ниже 12%, а скорее всего, ближе к 10%.

Причина понятна – в ходе девальвации ЦБ, продавая доллары, изымал рубли. Напомним, что было продано около \$200 млрд., что по условному среднему курсу за этот период в 27 руб./доллар предполагает изъятие около 5.4 трлн. рублей. Вся денежная база (наличные и безналичные в обращении) до кризиса была примерно равна этой сумме. ЦБ и правительство вбрасывали обратно деньги, чтобы не лишиться полностью рублей экономику (иначе ставки в рублях были бы ближе к 50%, а девальвация прекратилась бы намного раньше, зато экономика получила бы еще более мощный шок). Вбрасывание шло по двум каналам – кредитование банков и других частей экономики Центробанком (до 4 трлн. рублей), плюс размещение денег правительством (изначально деньги правительства лежали на счетах ЦБ и были изъяты из экономики).

Вчера ЦБ в очередной раз понизил ставку рефинансирования до 11.5%. Эта ставка в нашей стране является вполне декларативной и эфемерной (можно от нее отказаться, почти ничего не произойдет). Тем не менее, ставка рефинансирования это символ, и ЦБ хочет показать, что время низкой рублевой базы в экономике заканчивается, и следует ожидать, что в ближайшие месяцы ставки кредитования в банках начнут падать с запредельных 20%+.

Справа мы показываем изменения международных резервов ЦБ. Вчера, как обычно по четвергам, была опубликована цифра на конец прошлой недели. ЦБ продолжает покупать валюту, хотя наша оценка реальных интервенций продолжает сильно искажаться выводом средств с почти-бесплатных валютных депозитов комбанков в ЦБ, составлявших на пике \$40 млрд.



В настоящее время курс рубль- доллар составляет 30.8, и мы выскажем, возможно, экстремальный прогноз. В перспективе 12 месяцев курс может не только опуститься ниже 30, но и приблизиться к 26 за доллар. Это будет возможно, если оправдаются наши предположения, что цены на нефть поднимутся до \$100/баррель или превысят эту отметку. Напомним также, что исходя из слов Улюкаева, нижняя граница, при которой ЦБ начнет «думать» была названа около курса 29 рублей за доллар.

Вкратце:

- Центробанк заявил, что может пересмотреть прогноз по инфляции в сторону понижение – до уровня менее 12% (сейчас официальный прогноз составляет 13%).
- «ЛУКОЙЛ» может выкупить 46% долю ВР в СП Lukargo, которое владеет 12,5% в КТК. На это «ЛУКОЙЛ» может потратить \$1,5 млрд. Также «ЛУКОЙЛ» сообщил о своих намерениях сохранить инвестпрограмму на 2009 год в размере \$7 млрд. и что сохраняет интерес к покупке испанской Repsol.
- ЕЦБ заявил, что начнет в июле покупать обеспеченные облигации с рейтингом не ниже ВВВ. Объем программы составит €60млрд., срок действия – до 2010 года. По словам Трише. ЕЦБ сосредоточится на инструментах сроком обращения от 3 до 10 лет. Покупки облигаций делаются для того, чтобы насытить финансовую систему дополнительно ликвидностью.

Местное:

- «Камская долина» допустила технический дефолт, не полностью выплатив купон и номинал. Как объясняет компания, это связано с финансовыми трудностями. Теперь у «Камской долины» есть месяц, чтобы исполнить обязательства или договориться с кредиторами о реструктуризации, иначе компании грозит реально банкротство. Компания уже озвучила условия реструктуризации задолженности (ставка купона по новому выпуску 18%, номинал – 900 руб., срок обращения – 1,5 года). Однако в течение месяца сложно зарегистрировать новый выпуск, поэтому дело может дойти до реально дефолта. По словам В. Пучнина, руководители компании готовы индивидуально встречаться с каждым из держателей облигации.

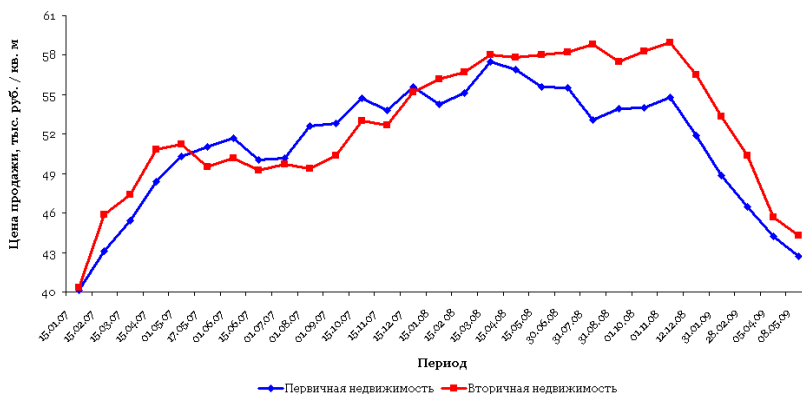
- Пермский аналитический центр сообщает, что средняя стоимость первичного жилья в Перми на май составляет 42,7 тыс. руб. за кв. метр. С начала года падение стоимости первичного жилья составляет почти 20% и дошли до уровня января-февраля 2007 года. При этом средняя стоимость жилья по Перми выше, чем в большей части городов-соседей по региону.

Напоследок:

Многие не доверяют статистикам. Причем в России и в США, и, наверное, в других странах. В Штатах есть даже специальный сайт shadowstats.com, который за деньги говорит «правильные» цифры. Квинтэссенцией недоверия является инфляция. Людям всегда кажется, что инфляция больше, чем сообщают. Правительство РФ предпринимало попытки создать ресурс, на котором любой мог бы рассчитать индивидуальную инфляцию. Однако этот ресурс так и не был запущен.

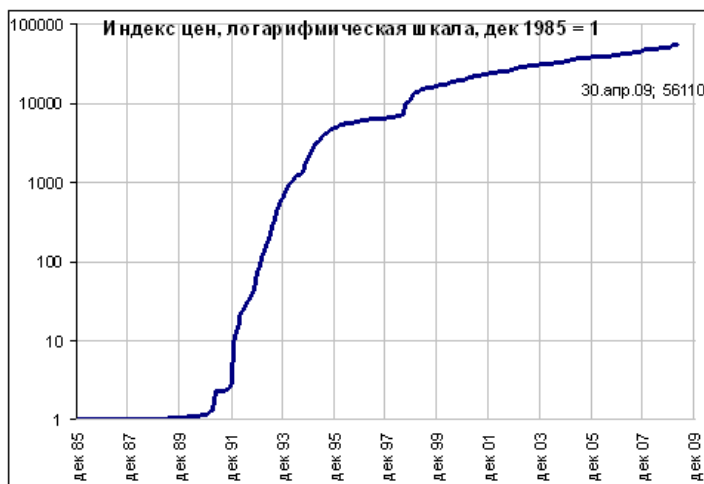
Мы решили проверить официальные данные по инфляции со времен СССР. Оказывается, инфляция была даже при коммунистах, поскольку деньги для компенсации дефицита бюджета подпечатывали и тогда. Илларионов подсчитал, сколько это было. Поиски в интернете также не дают однозначных цифр. В СССР цены и зарплаты были зажаты, все выливалось в дефицит. Ориентироваться на официальные цены сложно, некоторые считают, что инфляция в СССР была порядка 6% в год, особенно, если принимать во внимание цены на черном рынке.

График изменения средней цены предложения на рынке первичной и вторичной жилой недвижимости г. Перми за январь 2009 - май 2009 гг., тыс. руб. / кв.м



Показатели	1986 г.	1987 г.	1988 г.	1989 г.	1990 г.	1991 г.	1992 г.
Темпы прироста за год, %:							
Дефлятор ВВП					14,7	131,8	1606,9
Оптовые цены промышленности	1	0,5	0,9	1,7	3	138	1949
Закупочные цены на сельхозпродукцию	1	2,9	12,1	6,7	11,7	58,9	831
Цены колхозного рынка	-3,6	2,6	2,6	9,5	21,5	132	622
Сводный индекс потребительских цен, %	1,3	1,5	0,8	2,8	6,8	168	2508,8

Источники: Госкомстат СССР, Госкомстат РФ, ИЭА.



Наименование товара	СССР, 85	РФ, апр.09	Раз
Водка	4,12	100	24 272
Стипендия студента, мес	40,00	1000	25 000
Плитка шоколада	1,50	40	26 667
Майонез (баночка)	0,51	15	29 412
Автомобиль Волга	10000	300000	30 000
Автомобиль ВАЗ девятка	7000	220000	31 429
Сахар, кило	0,90	32	35 556
Сметана, 1 литр	1,30	50	38 462
Бензин, литр 76	0,40	16	40 000
Автомобиль Нива	7000	300000	42 857
Доллар, один	0,60	30	50 000
Инфляция			56 110
Сыр голландский, кг	3,00	180	60 000
Мороженное стаканчик	0,12	8	66 667
Нарезной батон	0,25	17	68 000
Молоко, 1 литр	0,32	22	68 750
Обед в столовой	1,00	80	80 000
Картошка, кг	0,10	9	90 000
Колбаса докторская, кг	2,20	200	90 909
Мясо, мякоть, кг	3,00	280	93 333
Колбаса любительская, кг	2,90	280	96 552
Линейка	0,05	5	100 000
Средняя зарплата в стране	120,00	17000	141 667
Цветок женщине, роза, местн	0,70	100	142 857
Пострижка в парикмахерской	0,80	150	187 500
Сумка ребенку в школу	1,50	300	200 000
Проезд в автобусе	0,06	12	200 000
Билет в цирк	1,50	300	200 000
Проститутка, час	5,00	1000	200 000
Костюм мужской	15,00	3000	200 000
Тетрадка ученическая	0,03	9	300 000
Билет самолет Пермь-Москва	10,00	3200	320 000

Со статистикой в СССР было не очень хорошо, она была специфическая. Более-менее нормальная статистика начинается с начала 90-х. На основании этих данных и официальных данных Росстата мы составили ценой индекс.

За период с 1985 года по апрель 2009 цены выросли в 56 тысяч раз. В 1998 году прошла деноминация в 1000 раз. Итак, каждый может проверить отечественных статистиков, вспомнив цены в СССР и сравнив их с текущими. Если цены тогда и сейчас в рублях будут различаться примерно в 56 раз, то все нормально, статистики значит не врут.

По этой логике мы составили расчет некоторых товаров, Вот что у нас получилось (рост в тысячах раз потому, что учтена деноминация).

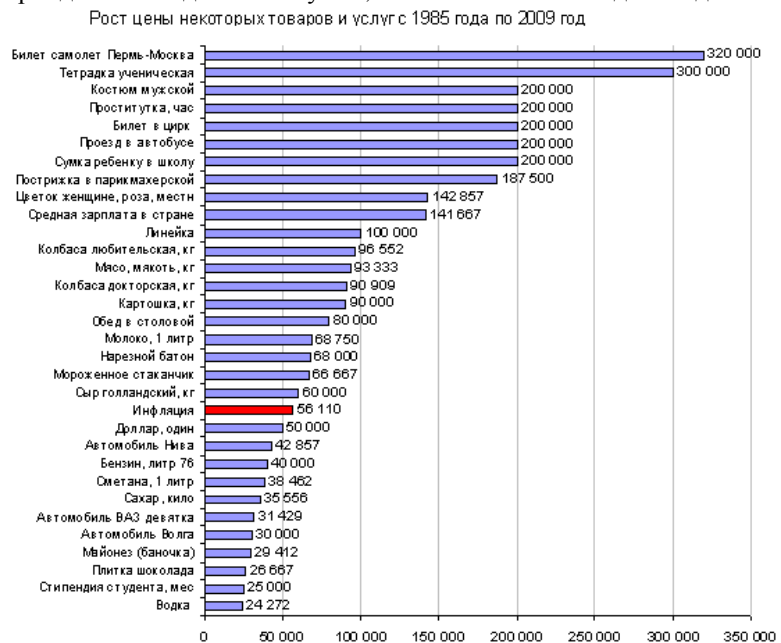
Мы понимаем, что с некоторыми ценами можно спорить, но факт остается - есть много товаров, которые выросли меньше, чем показывают статистики, но есть товары, которые выросли значительно быстрее, чем мой, почти официальный индекс цен за период.

Допустим, мы не верим росту цен сыра, но верим росту цен ученической линейки. Рост цены линейки отличается почти в 2 раза от индекса цен, тогда на периоде в 23 года мы получим, что статистики каждый год занижали инфляцию на 2.4% $[(100/56)^{(1/(2009-1985))}-1]$. Даже в крайнем случае с билетом на самолет Пермь-Москва среднегодовое завышение инфляции составит 7.8% в год.

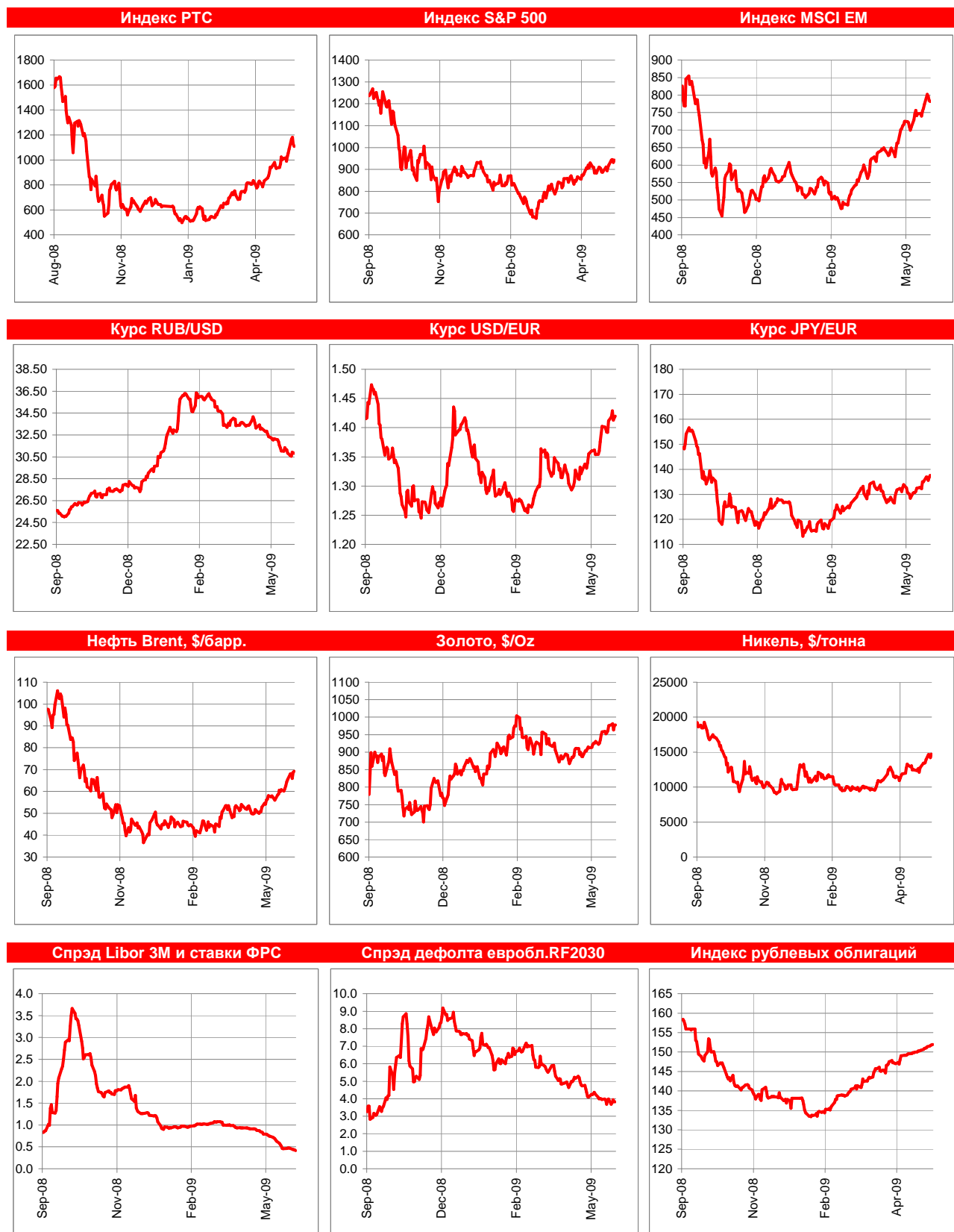
Скажите, что это много? Тогда сравните со среднегеометрической инфляцией за этот период равной 57% $[(100/56)^{(1/(2009-1985))}-1]$ (спасибо за такую среднюю началу 90-х, особенно 1992 году, когда цены росли по 0.9% в день или 30% в месяц в среднем). Если среднегодовой рост цен занижен на 2.4% из 57% это немного, не так ли?

Поэтому если статистики и врут, то немного. В наших расчетах возможны ошибки, так как некоторые цифры мы поставили примерно.

Справа представлено графическое изображение таблицы.



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.