

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 5 июля 2011 г.

## Рынки накануне:

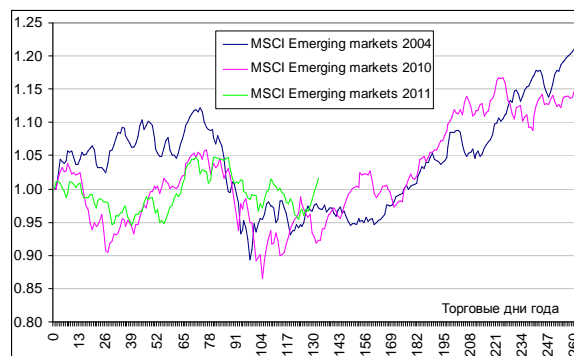
Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	71.91	3.8
Новатэк ао	372.6	2.1
РусГидро	1.3665	1.7
Сбербанк-п	80.02	1.3
Система ао	33.4	1.2
Трансфл ап	41540	1.1
Роснефть	237.6	1.0
ММК	25.4	0.8
Татнефть Зао	186.39	0.8
ОГК-3 ао	1.3494	0.7
Магнит ао	3990.1	0.6
ЛУКОЙЛ	1803.9	0.6
ГМК Норник	7398	0.6
Ростел -ап	87	0.6
Татнефть Зап	92.01	0.6
Ростел -ао	189	0.4
МТС-ао	241.82	0.2
Сургутнефтегаз-п	14.199	0.2
Сбербанк	104.72	0.2
Сургутнефтегаз	28.34	0.2
ГАЗПРОМ ао	205.24	0.1
ФСК ЕЭС ао	0.38601	-0.2
СевСт-ао	520.2	-0.3
ОГК-5 ао	2.3202	-0.6
Газпромнефть	130.98	-0.8
ВТБ ао	0.08684	-1.1
Уралкалий-ао	242.69	-1.1
ПолусЗолот	1702	-1.6

Вчера США не торговались из-за Дня независимости, мировые фондовые рынки не показали явных движений. Индекс ММВБ увеличился на 0.5% и сейчас он примерно на 8.5% выше локального «дна» 23 мая и на 9.5% ниже посткризисного максимума 11 апреля. Второй день подряд российский рынок находится в плюсе по 2011 году (+1.1% с 31.12.10)

За 2.5 года российские акции проделали длинный путь, поднявшись почти в 4 раза (долларовый индекс РТС 23 января 2009 года был 493 пункта, сейчас – 1948 пунктов), тогда как до максимума мая 2008 года (~2500 пунктов) остается вырасти еще 29%. Мы полагаем, что эта отметка будет достигнута в 2012 году. Но первым это должен сделать индекс ММВБ, который рассчитывается в рублях, которому до исторических максимумов остается менее 16%.

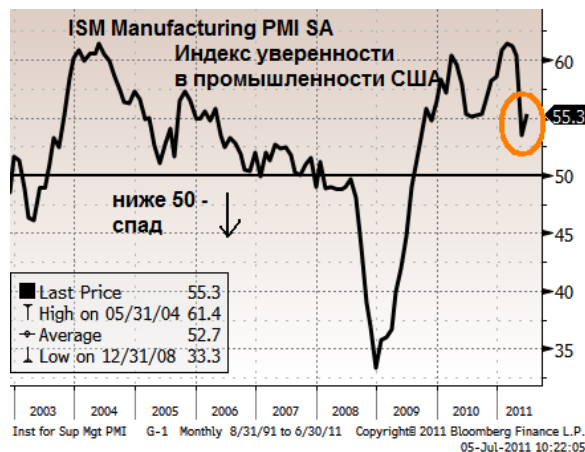
**Сезонность рынков.** Коррекция, которую пережил российский рынок в конце весны, была синхронной с развивающимися рынками и, похоже, она ассоциируется с проблемой долгов Греции. Поскольку решение по ним найдено, то путь вверх открыт. Справа мы приводим графики поведения индексов развивающихся рынков в 2004, 2010 и текущем году. Кто-то может усмотреть подобие. И если эта сезонность не иллюзия, то вторая половина года должна быть вполне удачной.



Мы осознаем, что это слабые аргументы, полного подобия поведения рынков не наблюдается. Кроме этого у нас нет подходящей теории, почему в мае должен происходить провал акций и почему он сменяется ростом в конце года. Подобный «паттерн» (закономерность/образец) без истории, объясняющей его, выглядит неубедительно.

**Промышленность США.** Еще один положительный признак – появление знаков, что замедление американской экономики прекращается. Справа приведен индекс уверенности в промышленности США за май. Он показал неожиданный разворот, что обусловило рост американских акций в конце прошлой недели.

На графике отчетливо виден провал индекса, замедление роста в 2010 году, и текущий провал с максимумов индекса в начале 2011 года. Заметим, что замедление не означает экономического спада, индекс продолжает оставаться выше 50 пунктов, ниже которых бизнес сокращается, выше – экономические колебания, почему экономика то



растет. Это удивительно, почему происходят разгоняется, то тормозится в росте.

**Российская экономика.** Сегодня был опубликован российский совокупный индекс уверенности бизнеса. Вчера мы описывали не слишком утешительные данные по промышленности за июнь («обрабатывающим отраслям» в терминологии HSBC) в России. Напомним, что этот индекс составлял 50,6 пунктов, что близко к нулевым темпам роста (50 пунктов) и это был минимум с марта 2010 года.

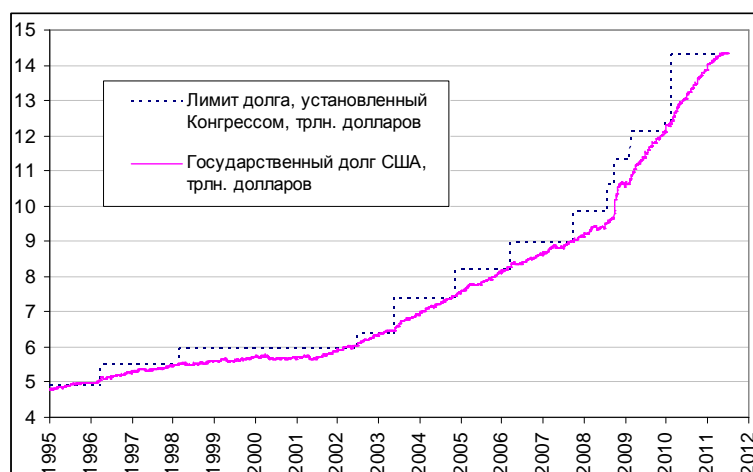
Зато сектор услуг в России продолжает показывать максимальные темпы роста, компенсируя слабость промышленности. В итоге совокупный индекс уверенности в бизнесе свидетельствует о продолжении роста экономики. Правда, эти темпы находятся ниже (4-5%), чем докризисные уровни (6-7%).



**Лимит долга США.** В США имеется странная вещь – лимит государственного долга. Выглядит это так. Законодательная власть принимает законы о том каковы должны быть поступления бюджета – налоги, и каковы должны быть постатейные траты. В этом же законе утверждается размер дефицита (а во времена Клинтона был профицит), автоматически балансирующий доходы с расходами. Бюджет исполняет Минфин, финансирующий разницу за счет выпуска казначейских облигаций (или гашения их)

Итак, дефицит бюджета возникает из-за того, что налоговые поступления ниже, чем принятые траты. Он не «растет на дереве», это сознательное решение законодательной власти. Но тогда не ясно, зачем при этом нужен лимит долга. Минфин находится в странном положении – с одной стороны он должен выполнять закон о бюджете, с другой – не может занимать, поскольку долг уперся в лимит.

Справа на графике приведено изменение долга США и лимита (на деле, «публичный» долг составляет порядка \$10 трлн., и еще ~\$4.5 трлн. один карман правительства должен другому). Подсчитано, что потолок долга цифра долга будет достигнута в августе. Если законодатели не увеличат эту цифру, то Минфин не сможет занимать, и возникнет вероятность «технического дефолта» потому, что часть долга гасится за счет размещения. Standard & Poor's заявило, что если возникнет дефолт, то США будет присвоен рейтинг D – «дефолт». Это будет жуткое падение с текущих AAA (хоть и с отрицательным прогнозом). Последствия трудно себе представить.



Почему вообще возникла эта проблема? Это хитросплетения американской политики. Большинство в Конгрессе получили республиканцы, придерживающиеся идеи «маленького правительства». У них есть довольно странная идея, что можно заставить сократить размеры бюджета, не давая поднимать налоги [желающие могут посмотреть статью Википедии [http://en.wikipedia.org/wiki/Starve the beast](http://en.wikipedia.org/wiki/Starve_the_beast)]. Сейчас республиканцы пытаются использовать лимит долга для дальнейшего давления на демократов. Можно надеяться, что благоразумие возьмет верх, и дефолта не возникнет.

## Вкратце:

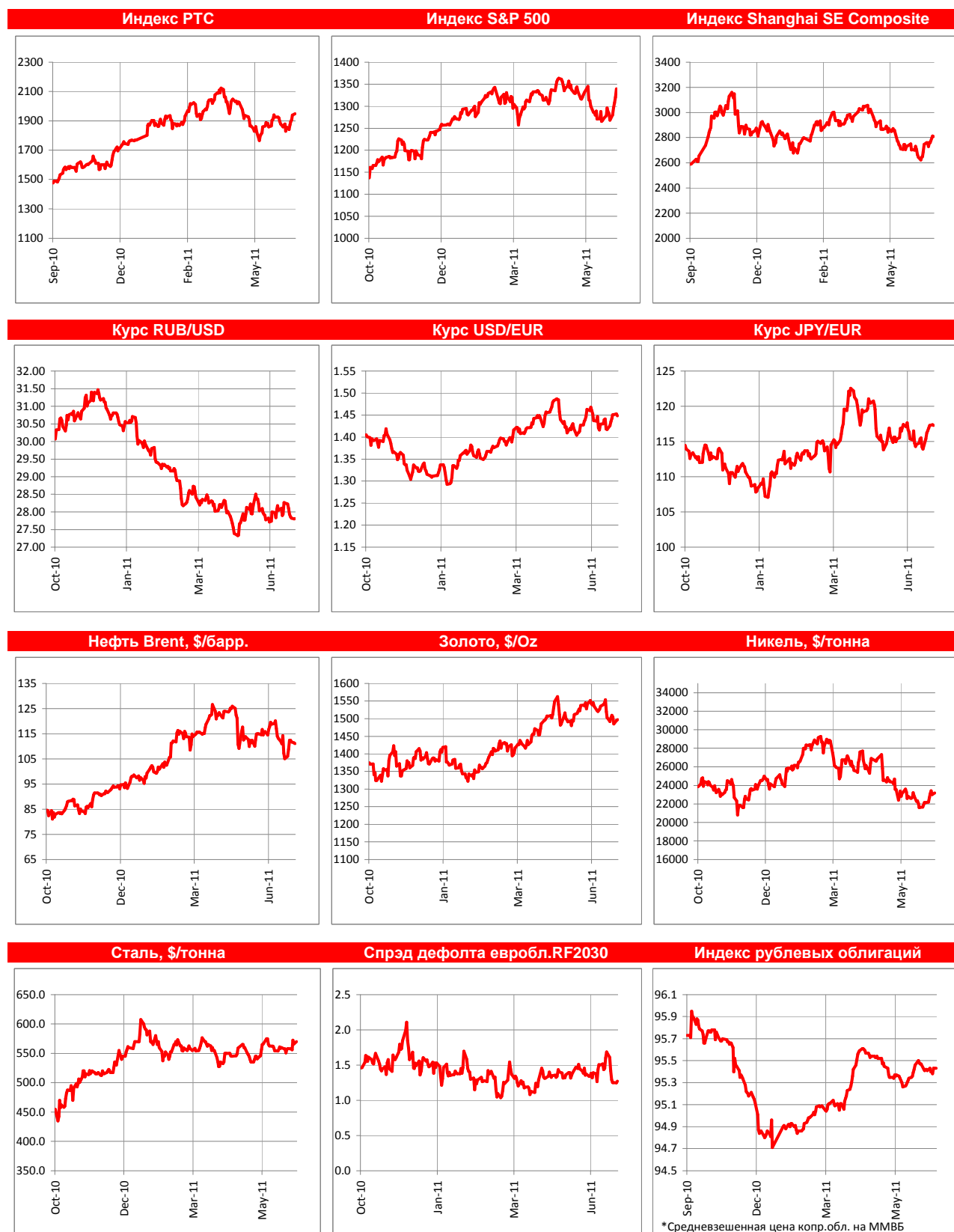
- Государство завершило программу утилизации автомобилей. Минпромторг выдал 600 тыс. утилизационных свидетельств, клиентам было передано пока 489,4 тыс. автомобилей. По итогам программы «АвтоВАЗ» стал самым популярным брендом, что подтверждается данными Минпромторга - 76,8% всех утилизационных свидетельств были выписаны дилерами «АвтоВАЗа». Эксперты надеются, что окончание программы не окажет негативного влияния на объемы продаж на авторынке. На данный момент, продажи автомобилей в РФ продолжают бить рекорды. По скорректированным на сезонность данным Ассоциации Европейского Бизнеса, за май продажи автомобилей превосходят на 14% докризисные пиковые уровни. Христенко достаточно оптимистично смотрит на будущее отечественного авторынка, за 2011 г. ожидает рост объема продаж до 2,7 млн., а к 2014 г. Россия станет крупнейшим авторынком в Европе.

- По итогам первого полугодия «АвтоВАЗ» увеличил продажи автомобилей Lada до 291,5 тыс., что на 31,3% больше, чем за аналогичный период в 2010 г. Во многом это обусловлено программой автоутилизации. Экспорт составил 24,4 тыс. автомобиля или 8,4% в общем объеме продаж. В структуре продаж лидируют модели Lada Kalina с 25%, Lada Priora с 23% и Lada Samara с 18%. Напомним, «АвтоВАЗ» планирует произвести и продать порядка 700 тыс. автомобилей и автокомплектов за 2011 г.
- Как сообщает «Коммерсант», «Сбербанк» планирует подписать предварительное соглашение о покупке восточноевропейского подразделения Oesterreichische Volksbanken — VBI. Напомним, что VBI контролируется группой Oesterreichische Volksbanken AG - 51%, расположена в девяти странах Центральной и Восточной Европы и состоит из 547 отделений. Сумма сделки может составить порядка €600-700 млн. Данное приобретение позволит выйти «Сбербанку» на новые рынки Восточной Европы.
- Вчера совет директоров «ПИК» утвердил заключение соглашений об андеррайтинге относительно акций допэмиссии и проведению SPO в России. Объем допэмиссии составит 123,3 млн. акций (20% от УК). В ходе SPO «ПИК» планирует привлечь порядка \$500 млн.
- С 1 сентября торги на ММВБ будут начинаться на 30 минут раньше. Начало основных торгов будет перенесено с 10-30 на 10-00 МСК, а предварительные – с 10-15 на 9-45 МСК. Окончание в 18-45 МСК останется неизменным. Таким образом, после переноса начала основных торгов биржа ММВБ синхронизируется с РТС и валютными торгами. Как пишет сегодня «РБК Daily», в декабре этого – январе следующего года ММВБ запустит вечернюю сессию, которая будет проходить с 19-00 до 23-50 МСК. По сведениям издания, от удлинения торговой сессии ММВБ ожидает 10-15% рост объемов торгов. Мы полагаем, что удлинение торговой сессии «размажет» и без того низкую ликвидность в бумагах «второго эшелона». Также в ближайшее время ММВБ может ввести систему заявок dark pool, когда в стакане будет отображаться только часть выставленного объема. Это делается для того, чтобы крупные заявки не пугали участников рынка. Данная система будет распространяться на заявки на сумму более 5 млн. рублей по 15 самым ликвидным бумагам. Заметим, что проблема, когда выставленная крупная заявка влияет на цену, актуальна для низколиквидных бумаг: Видя, например, большой офер, участники начинают переставлять свои биды по более низким ценам. Поэтому вполне логичнее было бы ввести систему dark pool именно для таких бумаг. В фишках таких проблем нет.
- «Ведомости» пишут, что правительство может отменить льготы по экспортной пошлине на газ, поставляемый в Турцию. Это делается в рамках кампании по изъятию из «Газпрома» дополнительных 150 млрд. рублей в год. При этом, как пишет издание, сумма, которую получат бюджет от отмены льгот, будет учитываться при расчете ставки НДС на газ. Сейчас, несмотря на льготы, цена «Газпрома» для Турции не самая низкая в Европе. Поэтому «Газпрому» вряд ли удастся перенести налоговое бремя на турков, подняв цену на газ на 30% (ставка экспортной пошлины). Да и у Турции в этом вопросе есть козырь: страна не согласовала прокладку газопровода «Южный поток», который пройдет по их территории.
- На прошлой неделе Госдума в первом чтении приняла законопроект, расширяющий права миноритариев на получение информации о компаниях и их «дочках». Как и следовало ожидать, у законопроекта нашлись противники в лице «Роснефти», «Транснефти», «Сургутнефтегаза» и «ТГК-2». Все эти компании «воюют» со своими миноритариями. Первые три компании, несмотря на решения суда, отказываются выдавать протоколы советов директоров борцу за права миноритариев - А. Навальному. А «ТГК-2» не дает возможности миноритариям (им принадлежит более 30% акций компании) провести своих представителей в совет директоров. В этом году «ТГК-2» не приняла от миноритариев документы по кандидатурам в совет директоров, просто не впустив их в свое здание. Как считают эти четыре компании, повышение прозрачности приведет к снижению конкурентоспособности российских АО и инвестиционной привлекательности экономики. Заметим, что одной из причин, почему иностранный капитал не идет в Россию, является низкая прозрачность экономики. Поэтому такие аргументы нам кажутся надуманными.

## Местное:

- Общее собрание акционеров ОАО «Ермак» было признано несостоявшимся из-за отсутствия кворума. Как пишет «Коммерсант», на собрание пришло лишь 37% акционеров.
- «Экс-Авто» выкупило автоцентр по Шоссе Космонавтов, 131, ранее принадлежавший «УралАвто» (бывшее «УралАвтоИмпорт»). Цена сделки составила 63 млн. рублей.
- Пермское УФАС посчитало, что НПФ «Стратегия» нарушила закон «О рекламе» и возбудило дело. Претензии вызвал рекламный ролик, который содержал ссылку на возможность получения квартиры при вложении средств пенсионных накоплений в фонд «Стратегия».

## 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.