

Ежедневный обзор фондового рынка

вторник, 6 июля 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	57.05	3.0%
ГМКНорник	4618	2.5%
ВТБ ао	0.0748	2.2%
СевСт-ао	304.78	1.7%
ОГК-5 ао	2.181	1.4%
Новатэк ао	215.5	1.2%
УралСви-ао	0.98	1.1%
Сбербанк-п	53.8	1.0%
РусГидро	1.541	1.0%
МТС-ао	232.9	0.9%
Газпрнефть	114.35	0.8%
Сургнфгз	27.5	0.8%
Ростел -ап	68.5	0.7%
Сбербанк	73.37	0.4%
Ростел -ао	108	0.4%
ЛУКОЙЛ	1584.8	0.3%
ГАЗПРОМ ао	148.05	0.3%
Уркалий-ао	115	0.2%
Татнфт Зао	141.3	0.1%
Сурнфгз-п	12.889	-0.1%
ОГК-3 ао	1.597	-0.1%
РБК ИС-ао	33.5	-0.1%
ММК	21.49	-0.2%
Роснефть	187.71	-0.6%
Система ао	26.3	-0.8%
Транснф ап	26500	-0.8%
ФСК ЕЭС ао	0.341	-0.9%
ПолюсЗолот	1500.9	-1.0%
Татнфт Зап	66	-1.0%
Магнит ао	2412.4	-3.2%

Вчерашние торги были крайне вялыми. На воскресенье в США выпал День Независимости. Как в России, праздник переносится на будние дни и понедельник был выходным. Поскольку не было основных западных инвесторов, отсутствовали другие раздражители вроде американской экономической статистики, то у российских спекулянтов не было желания раскачивать лодку. Индекс ММВБ показал микро-плюс, 0.3%, изменения большинства акций укладывались в +/-1%.

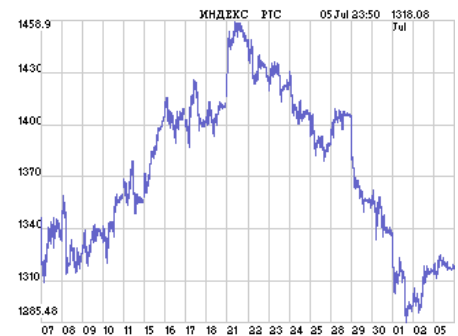
Начало месяца – это период публикации ежемесячных опросных индикаторов уверенности. На сайте Markit Economic можно ознакомиться с данными по 26 странам, и агрегированным индексам Purchasing Managers Index (PMI). Напомним, что все подобные индексы построены следующим образом. Каждый месяц представителям бизнеса рассылаются опросные листы в которых просят указать, растет ли их выручка или падает, планируется ли прирост в ближайшее время, нанимает или увольняет бизнес работников. Затем считается индекс, если число положительных ответов превышает нейтральные или отрицательные, индекс превышает некую величину, как правило, это цифра 50 – водораздел между ростом и падением. Индексы PMI крайне популярны среди аналитиков и лиц, принимающих решения. Они дают довольно точную и оперативную информацию о состоянии экономики заранее, до того как выйдет вечно запаздывающая макроэкономическая статистика.

Справа приведен композитный индекс уверенности в Евроне по ряду стран, он включает в себя опросы сектора промышленности и сектора услуг. Как мы видим, долговые проблемы Греции пока не привели к остужению роста в ключевых странах. Индексы остаются выше отметки 50 и свидетельствуют о росте экономики.

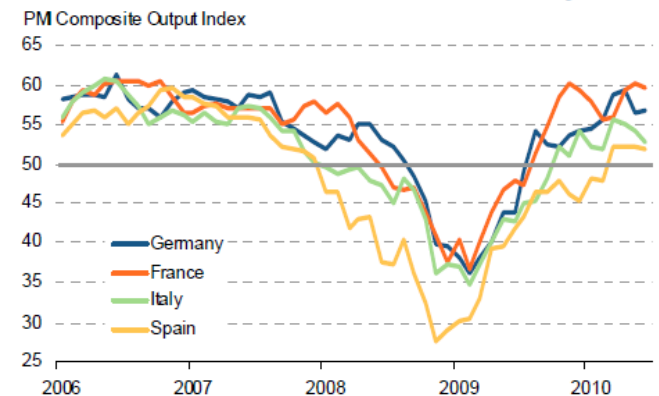
Сегодня также был опубликован «индикатор ВВП», от «ВТБ Капитал»/ Markit Economic, который говорит о продолжении экономического роста в РФ в июне на уровне +2.4% к аналогичному периоду прошлого года (+2% в мае). «Индикатор ВВП» считается на основе опросов экономики и он сравнительно неплохо описывает состояние экономики (серая линия на графике – данные Росстата). Рост ускоряется в промышленной сфере, тогда как в секторе услуг замедляется. После кризиса все было наоборот – промышленность длительное время стагнировала, лидировали услуги. Мы ожидаем, что рост экономики ускорится во втором полугодии.

Сегодня также был опубликован «индикатор ВВП», от «ВТБ Капитал»/ Markit Economic, который говорит о продолжении экономического роста в РФ в июне на уровне +2.4% к аналогичному периоду прошлого года (+2% в мае). «Индикатор ВВП» считается на основе опросов экономики и он сравнительно неплохо описывает состояние экономики (серая линия на графике – данные Росстата). Рост ускоряется в промышленной сфере, тогда как в секторе услуг замедляется. После кризиса все было наоборот – промышленность длительное время стагнировала, лидировали услуги. Мы ожидаем, что рост экономики ускорится во втором полугодии.

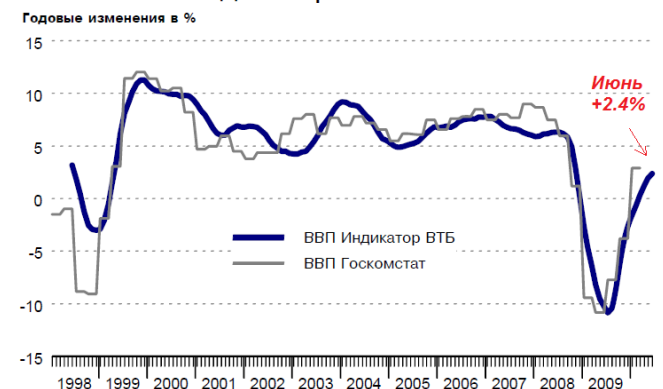
Рынки накануне:



Growth of business activity remained strongest in the core economies of France and Germany.

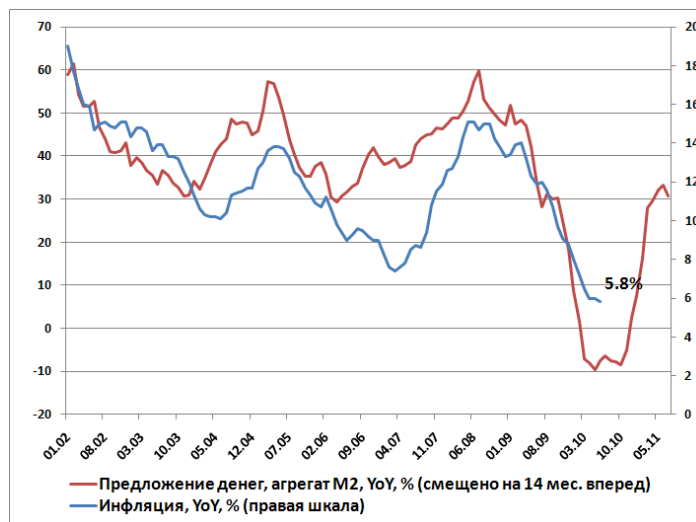


Российский Индикатор ВВП



Вкратце:

- Совокупный внешний долг России во втором квартале снизился на \$5,5 млрд. до \$464,398 млрд. Долг частного сектора снизился на \$9,7 млрд. до \$416,670 млрд.
- По данным Росстат, инфляция в стране за шесть месяцев 2010 года составила 4,4% против 7,4% в прошлом году. В годовом исчислении, в июне инфляция снизилась до 5,8% с 6% в мае и апреле. Таким образом, инфляция в стране продолжает снижаться. Мы полагаем, что со второго полугодия инфляционные процессы начнут ускоряться из-за резкого роста предложения денег (см. график).
- ФСТ может повысить тарифы «Транснефти» с 1 августа на 3-3,5%. С 1 декабря ожидается еще одно повышение – на 10%. При этом в 2011 году тарифы на транспортировку менять не планируется. Как пишут «Ведомости» со ссылкой на ФСТ, решение о повышении тарифов согласовано, но пока не утверждено. Пересмотр тарифов монополия обосновывает тем, что ей нужны деньги на реализацию инвестпрограммы. Заметим, что в этом году средний тариф «Транснефти» уже вырос на 15,9%. По некоторым оценкам, затраты нефтяников на транспортировку нефти в этом году увеличатся на \$260 млн., а в следующем – на \$1,3 млрд.
- «ЛУКОЙЛ» вместе с американской Vanco International начнет геологоразведку на румынском шельфе Черного моря. Ресурсы этих участков не раскрываются.



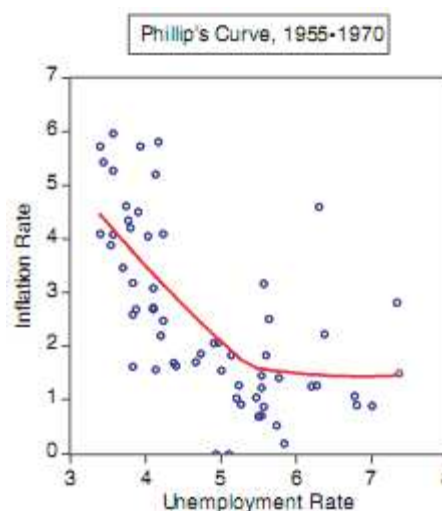
Местное:

- «Коммерсант» пишет, что «Ренова-СтройГруп» ведет поиск участков для реализации новых строительных проектов в Перми. Компания уже имеет один проект – «Квартал на Механошина», предусматривающий строительство четырех домов. В 2008 году проект был заморожен, но в весной этого года компания возобновила строительство. Таким образом, застройщики начинают оживать, размораживают проекты и ищут участки для новых, что явно не будет способствовать резкому росту цен на недвижимость.
- Счетная палата на этой неделе начнет проверку «Сильвинита». Аудиторы проверят расходование средств, выделенных по целевой программе по обеспечению жизнедеятельности Соликамска и Березников. На реализацию этой программы «Уралкалий» и «Сильвинит» получили из бюджета почти 400 млн. рублей.
- В отношении ООО «ДАН-строй» введена процедура наблюдения. Иск с требованием о банкротстве поступил от ООО «Трест №7», которому «ДАН-строй» задолжал 11,3 млн. рублей.

Напоследок:

Мы предлагаем ознакомиться с еще одной выдержкой из книги Эдварда Лимера «Macroeconomic Patterns and Stories» (в нашем переводе). На прошлой неделе мы публиковали фрагмент об экономических методах – «паттернах» и «историях», которые рассказывают ученые в этой неэкспериментальной науке.

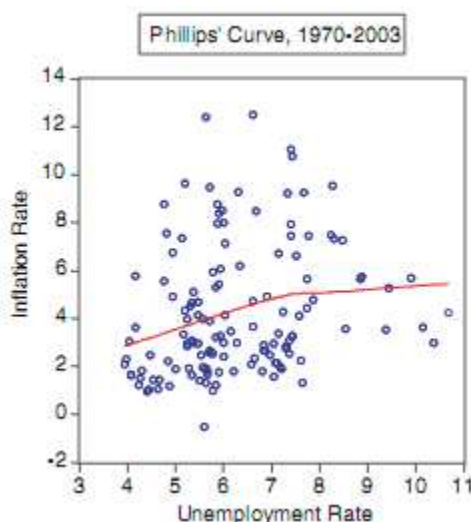
«Теория эконометрики использует механические/инженерные, а не биологические метафоры. Эконометристы исходят из предпосылки, что можно написать «уравнение движения», которое опишет экономику. Но первые аналитики появившихся данных игнорировали эконометрическую теорию и предпринимали «эпидемиологический» подход — смотрели на паттерны и придумывали истории позже. Величайшее достижение этого времени, возможно, было открытие «Кривой Филлипса» и Естественного Уровня Безработицы. Ниже приведен скаттерплот, иллюстрирующий связь между уровнем



безработицы (процент незанятых) и уровнем инфляции (скорость изменения цен), поквартально с 1955 по 1970. На этой диаграмме я попросил мой компьютер нарисовать кривую, которая лучшим образом обобщает данные. Эта кривая начинается на уровне инфляции около 4.5% в год и постепенно снижается до примерно 1.5% в год, где становится горизонтальной. Уровень безработицы, где происходит перегиб, случается около 5.5%. Эврика! Мы обнаружили «Естественный Уровень Безработицы». Когда безработица падает ниже 5%, инфляция ускоряется. Это заслуживает впечатляющего акронима. Мы можем только немножко изменить идею и назвать это «Non-Accelerating-Inflation-Rate-of-Unemployment», который труднопроизносим, зато имеет сладкозвучный акроним «NAIRU». Произнесите это «НАЙ-РУУ», и впечатлите своих друзей.

Кривая Филлипса это паттерн в поисках истории. Почему в действительности уровень безработицы должен влиять на инфляцию таким образом (скажите НАЙ-РУУ здесь) было и продолжает оставаться сутью дебатов среди экономистов. Есть вполне красивая история, почему большая величина безработицы может влиять на требования по зарплате и поэтому ограничивать «инфляцию издержек». Но история, почему есть загиб на кривой — реально притянута. Нам нужно понять, что определяется инфляцию, но прямо сейчас я только хочу, чтобы вы обратили на метафоры, которые двигают анализом данных. С одной стороны, мы имеем механические/ физические /экспериментальные метафоры, в которые теория набрасывает смирительную рубашку на анализ данных. И проблема лишь в том, что нужно оценить неизвестные константы и определить закон движения системы. С другой стороны, мы имеем биологические/ медицинские/ не экспериментальные метафоры, которые позволяют более широкие связи между системой взглядов и анализом данных. Анализ данных движимый медицинскими метафорами в основном ищет паттерны. Он исследовательский, а не направлен на подтверждение.

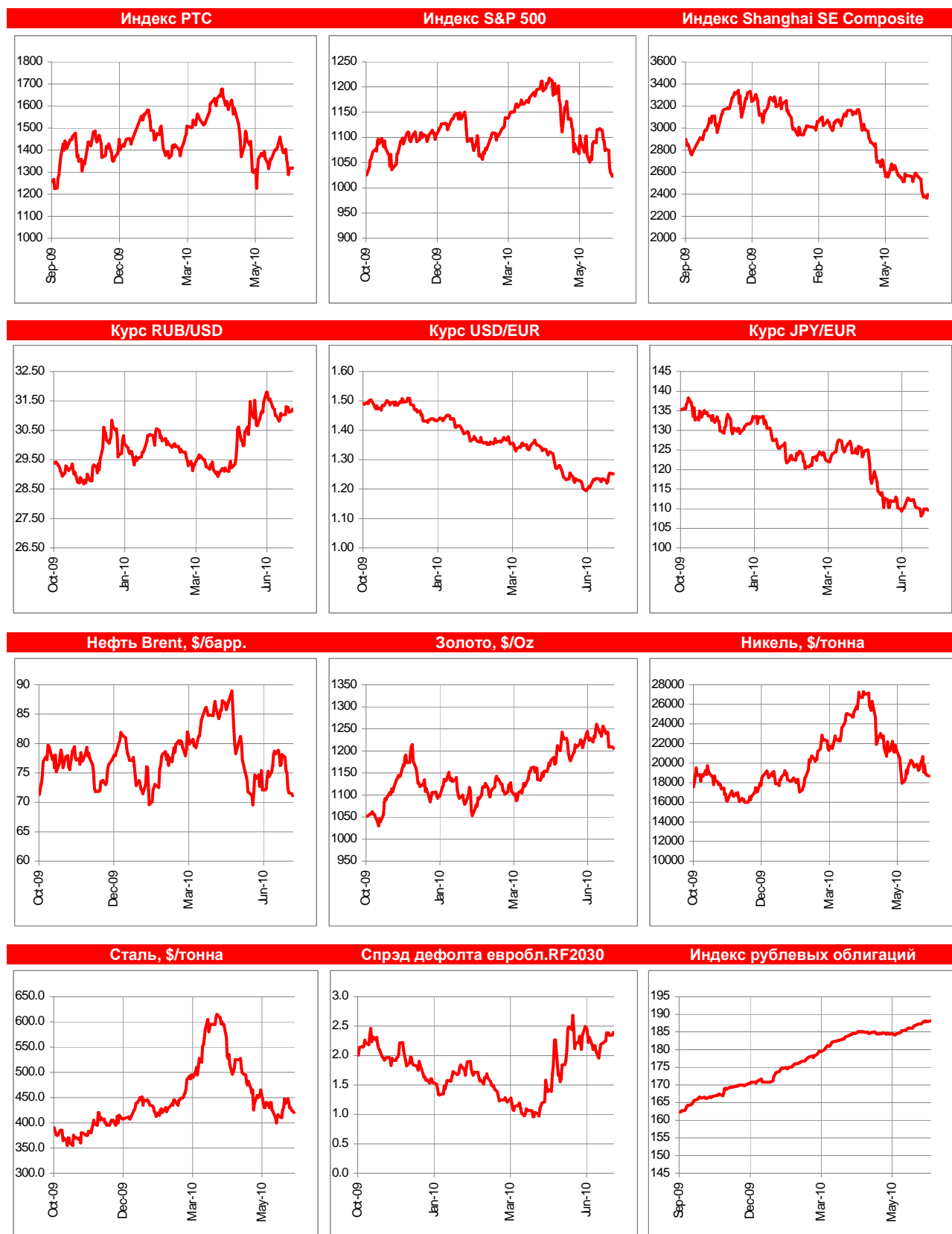
Оба подхода правы и оба ложны. Подтверждающий анализ данных, движимый теорией, резко сужает то, что следует искать в данных и тем предотвращает реальные открытия. В этом подходе, вы можете программировать анализ данных заранее, и получить результат просто нажав кнопку «ОК» на



клавиатуре. Вы можете даже надеть белый смокинг и роговые очки, чтобы выглядеть как Ученый. Это действительно крутой прикид, но вы так и не начнете узнавать о том, как работает экономика пока не будете «исследовать» данные. Исследовательский анализ - это грязная работа для синих воротничков. Когда, после дней барахтания в грязи, вы достанете из навоза паттерн, который вы думаете, есть ОТКРЫТИЕ, как вы будете убеждать меня? Я видел уже так много паттернов, маскирующихся под ОТКРЫТИЕ. Если вы собираетесь убедить меня, вам нужна хорошая история, убедительная история. Смотря на паттерны, без поддержки их неотразимой историей - это большая ошибка, поскольку будьте уверены, вы найдете паттерны, которых на самом деле нет.

Кривая Филлипса - это хороший пример исследовательского анализа данных, который пошел наперекосяк. Картинка ниже отражает данные с 1970 года. Никакой NAIRU там, чтобы я смог бы увидеть!»

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. 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.