

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 6 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ММК	27.35	3.8%
РБК ИС-ао	37.21	2.9%
СевСт-ао	393.7	2.3%
ВТБ ао	0.084	2.1%
Система ао	26.5	1.9%
Сбербанк	81.72	1.6%
ОГК-3 ао	1.57	1.6%
Сургнфгз-п	13.6	1.5%
ОГК-5 ао	2.664	1.4%
ФСК ЕЭС ао	0.365	1.4%
Сургнфгз	30.31	1.2%
УралСви-ао	1.105	1.2%
Газпрнефть	118.4	1.1%
РусГидро	1.646	0.9%
Сбербанк-п	58.1	0.5%
Роснефть	202.5	0.4%
Магнит ао	308.0	0.4%
Аэрофлот	63	0.3%
Татнфт Зао	145.4	0.3%
ГМКНорник	5268	0.3%
ПолусЗолот	1442	0.2%
ГАЗПРОМ ао	163	0.1%
ЛУКОЙЛ	167.4	0.1%
Ростел -ао	122.3	0.0%
МТС-ао	249.1	0.0%
Татнфт Зап	70.45	-0.1%
Новатэк ао	219	-0.2%
Уркалий-ао	145.5	-0.5%
Транснф ап	33050	-1.3%
Ростел -ап	102.4	-2.2%

Индекс ММВБ вырос на 0.6%, в очередной раз, двигаясь за мировыми рынками. Акции торговались в нулях или слабом минусе до выхода статистики в 18-30 пермского времени, когда рынок «прыгнул» вверх, вслед за фьючерсами на американские индексы.

В это время вышла статистика по рынку труда за август. Безработица оказалась на уровне ожиданий – 9.6% (на пике в октябре 2009 было 10.1%, перед кризисом в 2007-м безработица доходила до 4.4%). Июньская безработица была 9.5%, ниже текущей, но рост показателя объясняется большим количеством людей, ищущих работу. Тогда как данные говорят, что частный бизнес США увеличивал занятость, что, по мнению некоторых наблюдателей, уменьшает вероятность «двойного дна» в экономике.

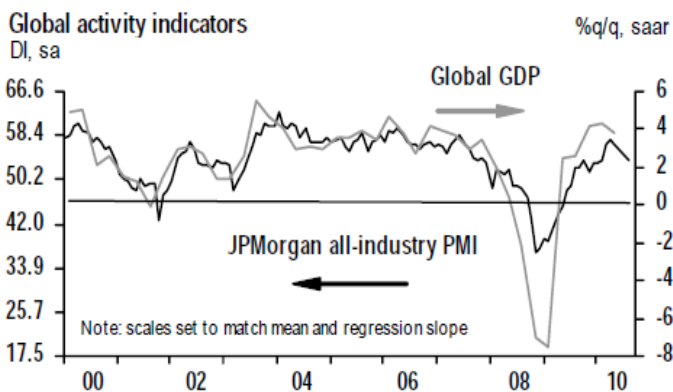
В пятницу вечером был опубликован глобальный индекс Global Manufacturing & Services PMI от банка JPMorgan, который дает агрегатную оценку роста мировой экономики на основе национальных опросов менеджеров в промышленности и сектора услуг (11 тыс. предприятий, в 30-ти странах составляющих 84% мирового ВВП). На графике дается сравнение индекса (левая шкала) и темпов роста мирового ВВП за квартал (правая шкала, к соседнему кварталу, в годовом выражении). Рост в августе продолжался 13-й месяц

подряд, хотя темпы его замедлились. Оценка роста мирового ВВП в 3-м квартале, по мнению Markit/JPMorgan, составляет 2.5%, что ниже пиковых 4% во втором квартале 2010 года. Национальные данные говорят, что рост в августе замедлился в США, Еврозоне, Великобритании, тогда как ускорился в Китае до 4-х месячного максимума. Но в целом, рост продолжается.

На российском рынке продолжается спрут «АвтоВАЗа», +23% в пятницу, +58% за три торговых дня и взлет в 2.3 раза с середины августа. Вероятно, причиной является допразмещение акций по цене 40.24 руб. за акцию, что на 23% выше пятничного закрытия. Доля «Ростехнологий» возрастает до 36% после первого этапа и до 40% после второго. Превышение порога в 30% по закону предполагает оферту миноритарным акционерам. Под это и идет игра. Правда, сегодня в «Ведомостях» можно найти сведения, что «Ростехнологии» собираются обойти оферту, пользуясь оговоркой в законе.

Веселая беззаботность, с которой спекулянты гоняют «АвтоВАЗ» или пятничный скачок котировок после американской статистики говорят, что рынок вполне оправился после кризиса и готов к надуванию новых пузырей.

Рынки накануне:



Вкратце:

- Совет директоров «Роснефти» назначил президентом компании Эдуарда Худайнатов. Экс-глава нефтяной компании С. Богданчиков может получить пост главы Минэнерго. Мы полагаем, что от смены главы компании, никаких принципиальных изменений не будет.
- «Ведомости» сегодня пишут, что руководство «Газпрома» планирует пересмотреть дивидендную политику. Предполагается, что традиционные 17,5% прибыли по РСБУ будут лишь нижней границей. Какой будет верхняя граница – не уточняется. Напомним, что в 2008 году компания заплатила символические дивиденды, а за 2009 год – 17,5% от прибыли, которая была очищена от бумажных доходов от переоценки акций «Газпром нефти». Изменения носят скорее косметический характер, так как никаких принципиальных изменений, например, ориентироваться на консолидированную прибыль, нет.
- Глава «Транснефти» Н. Токарев заявил, что компания не собирается резко увеличивать дивиденды по акциям даже после строительства ВСТО и БТС-2. По его словам, они не станут превращать компанию в дойную корову для миноритариев. Также Н. Токарев высказался против приватизации «Транснефти», заявив, что если доля государства в капитале опустится ниже 75%, то держатели евробондов могут предъявить долги к досрочному погашению, а кредитные рейтинги компании – снизятся. Заметим, что «Газпром», который не является полностью государственной, имеет рейтинги на уровне суверенного, а с держателями евробондом можно будет договориться.
- «Транснефть» не планирует в 2011 году увеличивать тарифы на прокачку нефти. По словам главы компании, доходов будет достаточно, чтобы обеспечивать обязательства по кредитам. Напомним, что в 2010 году в среднем тарифы выросли почти на 30%.
- Фонд Templeton Russia & East European Fund под управление М. Мобиуса по итогам первого полугодия сократил вложения в «Газпром» и «МТС». Так, доля «Газпрома» снизилась с 5,4% до 3,9%, а «МТС» - с 8,3% до 5,4%. Объем фонда составляет \$101 млн.

Местное:

- «Уралкалий» опубликовал отчетность по МСФО за первое полугодие 2010 года. Прибыль компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 89% до 8,4 млрд. рублей. Выручка увеличилась на 97% до 27,4 млрд. рублей. Такой рост финансовых показателей в большей степени вызван эффектом низкой базы: 2009 год был не очень удачным для калийной компании. Также в своей отчетности компания сообщила, что «ТГК-9» снизила размер компенсации в связи с аварией на руднике более чем в три раза с 3,16 млрд. рублей до 995 млн. рублей. Численность производственного персонала компании в первом полугодии снизилась на 16,4% до 7300 человек. По словам вице-президента компании В. Белякова, должно остаться еще меньше – 6000 человек.

Напоследок:

Нас иногда спрашивают, почему это инфляция всегда монетарная? И как соотносится с неценовыми факторами: монополизмом, картельным сговором, неурожаем. Заблуждение о немонетарной природе, кажется очень распространено, поэтому ниже наши объяснения.

Обсуждая инфляцию, нужно договориться о понятиях, иначе ничего не выйдет. Милтон Фридман утверждал, что инфляция - всегда монетарный феномен, то есть «связанный с деньгами». А раз мы говорим о ценах, выраженных в деньгах, тогда инфляция, безусловно, монетарный феномен. Другое дело, если подразумевается, что инфляция вызывается исключительно предложением денег, либо еще какими-то другими немонетарными факторами.

Еще важно договориться, что мы называем инфляцией - с точки зрения экономистов (не всех, но почти всех) это ПРОДОЛЖАЮЩИЙСЯ рост ОБЩЕГО уровня цен. То есть, в среднем расти должны все цены вместе. А это должно длиться во времени.

Мы должны отделять феномен инфляции от попытки его численно измерить. Под инфляцией некоторые понимают простой рост индекса потребительских цен (CPI). Но измерения CPI не являются идеальными (как почти любые макроэкономические показатели). Цены в рыночной экономике не фиксированы и естественным образом колеблются. Изменения цен в положительную зону не обязательно являются инфляцией, особенно когда они разовые.

Если как сейчас, из-за жары, гречка выросла в два раза, это не инфляция. Потому, как выросли цены только на один продукт, точнее на один вид товаров - продовольствие. Остальное оказалось почти не затронутым. Жара - разовый фактор, если в будущем году урожай нормальный, ее цены нормализуются. Несмотря на то, что из-за гречки вырос индекс цен, это не инфляция. Потому что это возрос не общий уровень, а лишь конкретный товар, и этот фактор не длящийся.

Общий уровень цен может долго и продолжительно расти только из-за увеличения предложения денег. Инфляция в действительности - это когда цена денег падает к стоимости товаров. На это влияет относительная редкость денег – если их мало, а товаров много, деньги дорогие. Покупательная способность денег выражается в товарах, например, в стоимости потребительской корзины.

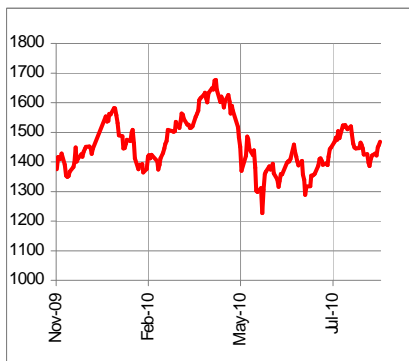
По поводу коррупции или монополизма – это не инфляционные факторы, а способы перераспределить потребление в стране от одних к другим. Это не влияет на цены продолжающимся образом, хотя и может влиять на общий уровень цен. Коррупция - теоретически могла бы вызвать длящийся рост цен, если бы уровень коррупции постоянно нарастал. Это увеличивало бы издержки производителей, которые затем перекладывались бы на потребителей. Примерно так же, как если бы НДС в России рос, с 18% до 25%, потом 35% и так далее. Но это не выглядит реалистично. Уровень коррупции и монополизма также остается примерно на одном месте и не влияет на инфляцию.

Та же история с ростом тарифов на газ и электричество. Раньше газовщики получали меньше доходов, газ был дешевый. Россияне получали дешевое тепло и электричество. Газопереработчики, вроде «Метафракса» или «Азота» имели дешевое сырье, которое после переработки продавалось задорого на мировом рынке. Энергетики имели дешевое топливо и могли производить дешевое электричество. Повышение тарифов приведет к общему росту цен, это будет длиться, но это не инфляция. Почему? Да, неизбежно повышение всех цен, которые перераспределят потоки денег в стране от россиян в пользу монополий. А также, правительства, которое, уверены, заберет часть лишней прибыли от «Газпрома» в виде возросшего НДС. Повышение индекса цен из-за тарифов будет длящимся несколько лет. Но все равно это разовый фактор, и с этой точки зрения инфляцией не является.

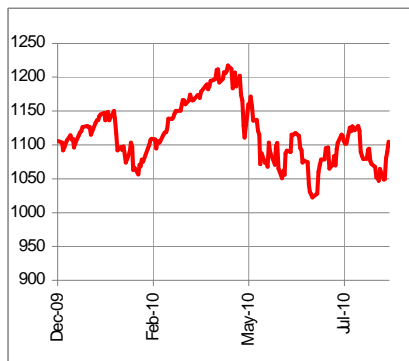
У нас вполне оптимистические взгляды по поводу инфляции России. Если коротко, то в 90-е рубли печатались для финансирования дефицита бюджета, а в 2000-е годы для покупки долларов в валютные резервы. В следующую декаду правительство не собирается делать ни того, ни другого. Валютные резервы страны итак слишком большие и не очень понятно, зачем нам столько. Поскольку предложение рублей не будет расти прежними темпами, инфляция в стране должна упасть до 2-5%. Правда, не факт, что это случится в 2011 году, скорее 2013-2015 гг.

Конъюнктура рынков:

Индекс PTC



Индекс S&P 500



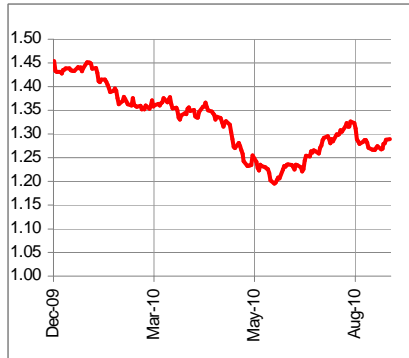
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



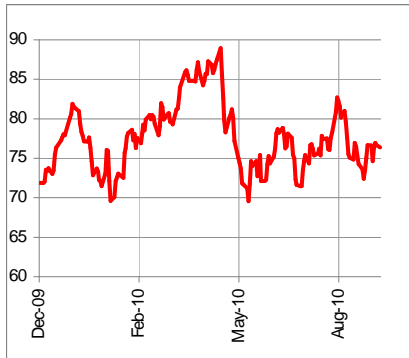
Курс USD/EUR



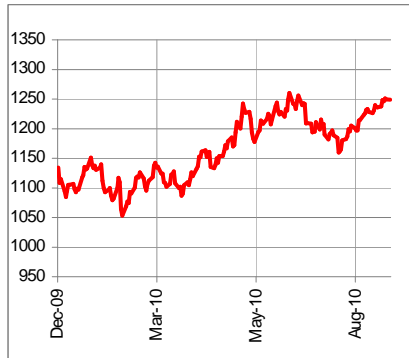
Курс JPY/EUR



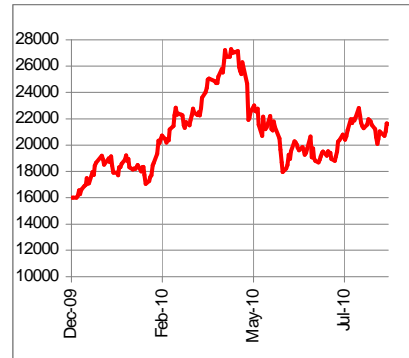
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



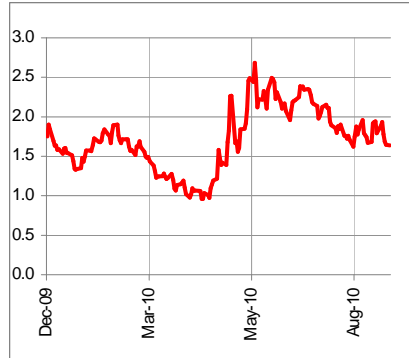
Никель, \$/тонна



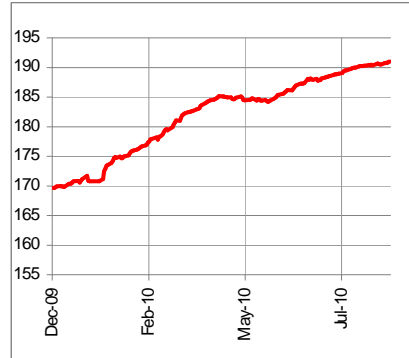
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %					P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года	09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	125 867	-0.02	2.71	-2.38	3.18	-11.17	5.11	4.50	5.07	4.05
Новатэк	21 720	-0.38	1.63	1.78	86.82	28.73	26.13	16.77	18.21	12.08
Роснефть	70 090	0.46	2.67	-1.26	2.33	-19.66	10.25	6.75	6.24	4.73
ЛУКОЙЛ	46 525	-0.05	0.51	-1.32	10.42	-1.24	6.64	5.47	3.83	3.51
Газпром нефть	18 339	1.06	1.72	-6.07	6.09	-27.65	6.09	5.64	5.02	4.37
Сургутнефтегаз	35 329	1.16	6.91	0.10	22.79	12.83	9.62	7.12	-	2.80
ТНК-ВР	29 844	0.00	-3.68	-3.86	48.51	15.36	5.77	4.86	3.98	3.47
Татнефть	10 327	0.05	3.61	0.02	21.35	3.87	6.01	5.92	4.84	4.59
БАНКИ										
Сбербанк	57 602	1.40	5.91	-1.42	52.33	-1.76	74.66	13.20	-	-
ВТБ	28 876	2.05	6.42	2.27	102.70	21.80	-	19.48	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 553	-1.21	-0.65	-1.84	60.15	44.70	15.70	14.35	13.15	7.60
ОГК-2	1 642	0.07	1.32	-6.29	96.79	67.39	47.44	28.91	21.20	13.29
ОГК-3	2 429	1.10	1.82	-8.53	2.62	6.89	17.88	26.47	9.04	10.95
ОГК-4	4 896	-0.25	-0.46	2.68	90.77	46.82	28.07	20.36	17.04	13.18
ОГК-5	3 078	1.41	3.98	0.91	93.75	24.14	30.42	26.24	16.17	12.80
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 357	0.00	3.92	10.13	36.77	69.60	10.18	13.33	-	5.46
Русгидро	14 476	0.49	3.59	1.99	56.63	44.63	14.93	11.64	8.74	7.07
ИнтерРАО	3 105	0.72	1.95	-0.48	84.24	-13.14	-	17.50	-	8.70
ФСК	14 669	0.83	2.82	2.54	38.40	14.11	-	16.08	-	8.64
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 907	-0.33	11.28	10.33	-23.35	-17.81	25.03	22.48	6.03	6.31
МТС	16 211	-0.06	0.31	2.02	25.01	12.30	16.14	10.52	8.07	4.04
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	32 840	0.64	1.46	4.95	61.90	24.38	12.63	7.65	7.78	5.13
НЛМК	18 716	2.24	4.06	-2.52	48.20	4.03	87.03	13.52	14.26	7.96
ММК	9 951	3.39	4.18	3.64	35.53	8.89	42.89	15.34	11.91	6.99
Северсталь	12 967	2.30	6.01	5.63	93.18	55.54	-	21.58	19.58	7.00
Мечел	10 029	0.55	6.36	5.61	118.11	52.05	136.00	10.56	25.58	8.08
Белон	966	1.46	-0.66	-3.67	91.87	36.61	37.46	7.14	14.86	4.97
Распадская	3 947	1.07	5.60	13.76	88.01	5.76	33.85	14.33	16.07	8.38
Полюс золото	8 981	0.23	3.76	6.12	13.73	-9.20	27.92	17.17	-	-
Полиметалл	5 288	2.05	13.25	2.59	55.28	43.36	55.09	25.90	23.78	14.52
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	10 131	-0.20	2.98	6.47	30.72	16.32	35.25	18.79	19.88	12.86
Сильвинит	5 203	0.89	1.88	7.10	54.17	-13.92	15.64	10.21	9.49	7.60
Акрон	1 416	0.16	-0.54	4.82	21.50	5.69	6.32	10.20	10.47	7.70
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 286	0.40	3.28	0.80	73.36	19.27	25.63	13.57	8.79	5.89
Седьмой континент	592	-0.20	1.59	-1.40	6.75	5.46	16.22	13.89	7.41	6.34
Магнит	8 948	0.01	3.06	-0.79	96.82	42.39	32.52	25.50	19.14	14.72
ПИК	1 902	2.72	8.93	4.48	113.11	-4.38	-	-	-	-
Система Галс	288	0.64	-1.55	-4.37	138.15	-7.78	-	-	-	-
ЛСР	2 999	2.76	5.32	1.49	105.14	54.13	20.18	16.66	8.03	8.68
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1 105	1.32	3.75	-1.53	8.67	-0.95				
Индекс РТС	1 468	0.82	3.25	-2.80	37.99	1.59				
USD/EUR	1	0.09	1.71	-2.80	-10.06	-10.03				
RUB/USD	31	-0.04	0.43	-2.51	2.88	-1.88				
RUB/EUR	39	-0.12	-1.25	0.30	14.35	9.11				
Золото, \$ Oz	1 249	-0.09	0.89	3.60	25.47	13.65				
Данные Bloomberg										

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.