

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 7 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Татнфт Зап	112.2	4.8
Ростел -ао	176.28	2.4
Уркалий-ао	245.72	2.2
ОГК-5 ао	2.7421	1.6
Татнфт Зао	194.86	1.6
Ростел -ап	89.5	1.2
Сбербанк	107.99	1.1
СевСт-ао	566.9	1.1
ЛУКОЙЛ	2070	1.0
Сбербанк-п	74.31	1.0
Роснефть	270	0.9
ВТБ ао	0.0995	0.8
Транснфт ап	45200	0.7
ОГК-3 ао	1.3565	0.5
Система ао	35.5	0.4
РБК ИС-ао	43.235	0.3
Аэрофлот	72.82	0.3
ГАЗПРОМ ао	239.4	0.3
ГМКНорник	7751	0.3
Новатэк ао	384.69	0.2
ММК	31.629	0.2
МТС-ао	259.81	0.0
ПолусЗолот	1710	0.0
Сургнфгз	31.942	-0.1
Газпрнефть	148.83	-0.3
Сургнфгз-п	17.425	-0.4
Магнит ао	3872	-0.5
ФСК ЕЭС ао	0.405	-1.2
РусГидро	1.474	-1.3

Тренд сохраняется. Незаметными шажками рынки движутся вверх. Долларовый индекс РТС уже выше 2100 пунктов, до исторического максимума в 2500 остается 18.7%. Рублевый индекс ММВБ, подгоняемый инфляцией и курсовыми разницеми, должен вырасти только на 6% чтобы быть на максимуме.

Цены на нефть на ICE торгуются вблизи \$122 за баррель, рубль также на своем номинальном посткризисном максимуме - 28.22 руб./\$.

Сегодня ночью был опубликован индекс глобальной уверенности за март, подготавливаемый JPMorgan и MarkitEconomics. Он показал резкое падение до своего 6-ти месячного минимума. Напомним, что как раз полгода назад отмечалось некоторое замедление темпов роста, так что в конце лета – начале осени было много разговоров о «второй волне». Она не удалась, и в последнее время экономика неплохо росла.

На приведенном графике индекс уверенности сравнивается в мировыми темпами роста, как всегда публикуемыми с запозданием. Опросный индикатор уверенности бизнеса



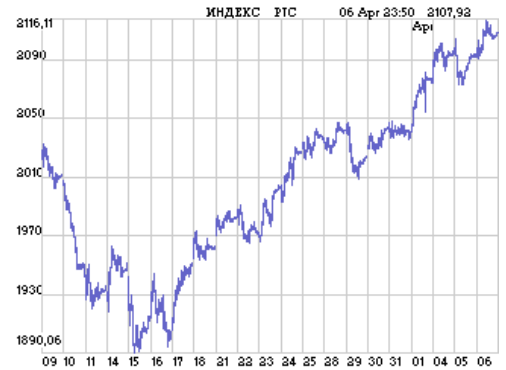
дает неплохую оценку, куда движется мировой ВВП.

В комментарии к публикации этих данных указывается, что снижение уверенности, похоже, обусловлено влиянием природной катастрофы в Японии. Тогда как субиндекс PMI по новым заказам растет, и неплохо ведет себя субиндекс занятости. Это, по мнению составителей опроса, говорит, что тренд мировой экономики остается сильным и что рост продолжится в ближайшие месяцы.

В ходе кризиса на наши призывы покупать акции традиционным ответом было «ждемся, когда экономика начнет расти и будем покупать». Дождались, теперь рост в мире и России очевиден. Справа мы приводим график роста ВВП по кварталам и консенсус-ожидания на ближайшие кварталы (по данным Bloomberg), предполагающий темпы около 4-5%.

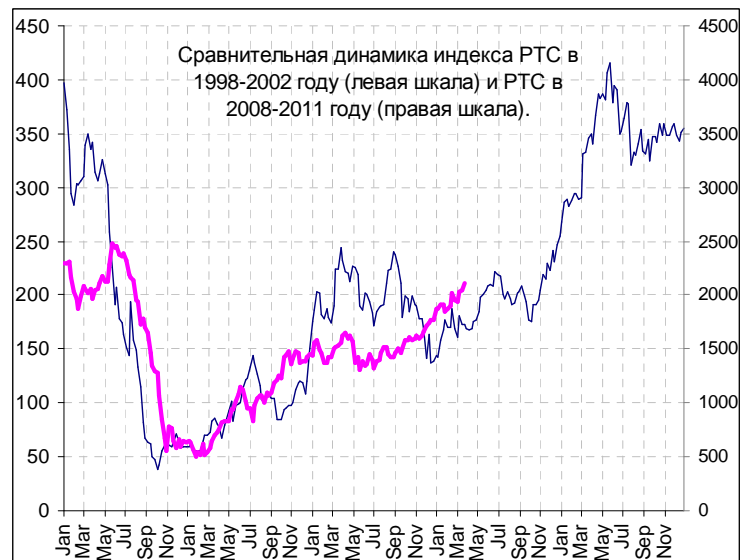


Рынки накануне:



Похоже, вал подобных «убедившихся» людей и поддерживает ростовой тренд на фондовом рынке. Недавно нам рассказывали, что остатки рублей в системах брокеров ФИНАМа и Альфа-директ являются максимальными за все время. Если так, это означает, что много «физиков» готовы покупать акции и для этого завели деньги. Есть вариант, что они продали акции, которые держали ранее, и собираются покупать на коррекции. В пользу этого довода говорит близость индекса ММВБ к историческим максимумам, которые многие считают важной «линией сопротивления». Точно также как много акций на рынке близки (и даже превышают) свои предкризисные пики.

Ориентация на рублевые исторические максимумы 3-4-х летней давности нам кажется неправильной. Инфляция за это время составила порядка 30%, что делает цифры несравнимыми. Фиксацию на номинальных величинах экономисты называют «денежной иллюзией» (money illusion). Это позволяет объяснять ряд феноменов таких как распространенный миф, что недвижимость «все время растет» - спасибо инфляции, а также рынок труда, где есть теория о не вертикальности «долгосрочной кривой Филипса» – т.е. «естественный уровень безработицы» зависит от темпов инфляции). Экономисты считают, что правильно ориентироваться на реальные величины, скорректированные на инфляцию...



Если верить истории наличия больших остатков физлиц на рынке акций, это означает, что коррекция в ближайшее время вряд ли удастся. Любые провалы, вероятно, будут выкупаться, так как это произошло позавчера. Правда, российских «физиков» следует рассматривать в качестве репрезентативного среза спекулятивных настроений на рынке. Хотя, возможно, это преувеличение, поскольку на рынке доминируют институциональные иностранные инвесторы. Итак, мы остаемся оптимистами, как краткосрочно, так и долгосрочно.

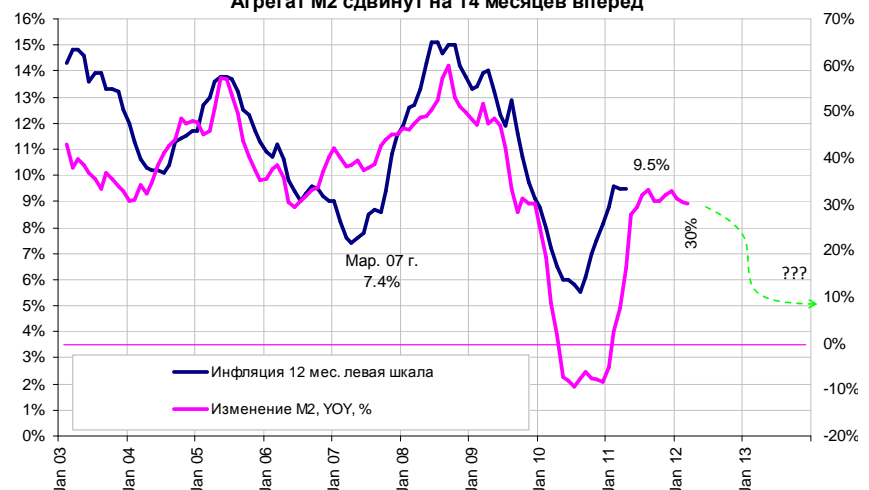
Коррекции, безусловно, будут, но вряд ли в ближайшее время она будет заметной. Общение с некоторыми клиентами говорят, что многие верят в «весенний провал». Так часто бывало на российском рынке, в апреле или мае были максимумы, после которых рынок падал. В традиции пословицы «sell in may and go away».

Мы не верим, что история повторяется в точности, как некоторые заявляют; «история не повторяется, она рифмуется». Одна подобная «рифма»

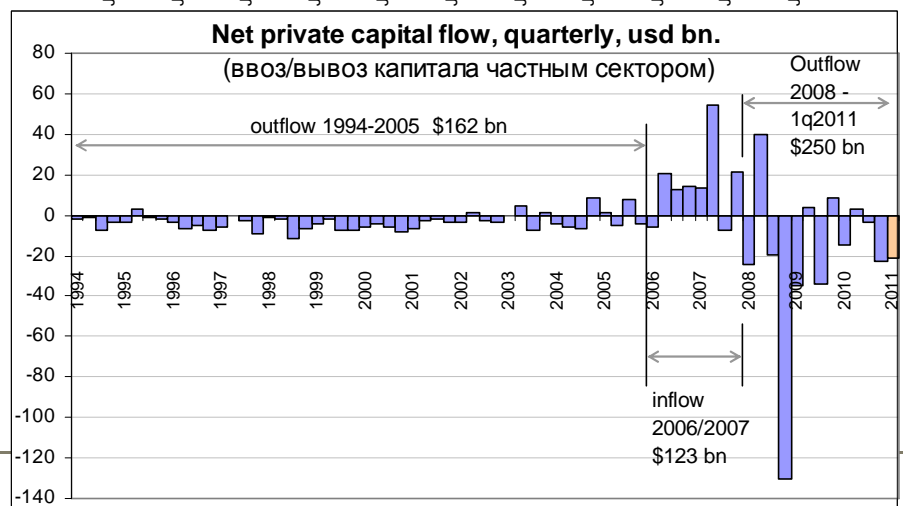
приведена выше – сравнение индекса РТС в текущий и предыдущий кризис. Если верить ей, акции следует держать...

На днях была опубликована инфляция за март, сохранившаяся на прежнем уровне в 9.5%. Мы полагаем, что инфляция в ближайшие месяцы будет оставаться на высоком уровне вблизи 10%, после чего начнет

Сравнение 12-ти мес. темпов роста М2 и потреб.инфляции РФ
Агрегат М2 сдвинут на 14 месяцев вперед



Net private capital flow, quarterly, usd bn.



затухать. Похоже, это случится только в 2012 году.

Правительство пока не тратит деньги стабфонда, правда, появилась новая причина - боязнь инфляции. Центробанк может начать сопротивляться укреплению рубля и проводить проинфляционные интервенции на валютном рынке. Парадоксальным образом инфляции помогает «отток» капитала, который облегчает задачу Центробанка, балансируя значительный избыток счета текущих операций, создаваемый дорогой нефтью.

Мы также не раз писали, что «отток» капитала из России, о котором вопят многие комментаторы (особенно из числа непримиримой оппозиции) не обязательно является проблемой. Так, если, скажем «Транснефть» заняла доллары и потратила их в России на строительство ВСТО, это будет означать «приток» капитала в страну. Потом, когда «Транснефть» будет возвращать долларовый кредит, это будет являться оттоком капитала. Мы полагаем, что заметную часть в наблюдаемом в последнее время частном «оттоке» играют как раз возвраты кредитов, но эту версию надо проверять после публикации полной статистики.

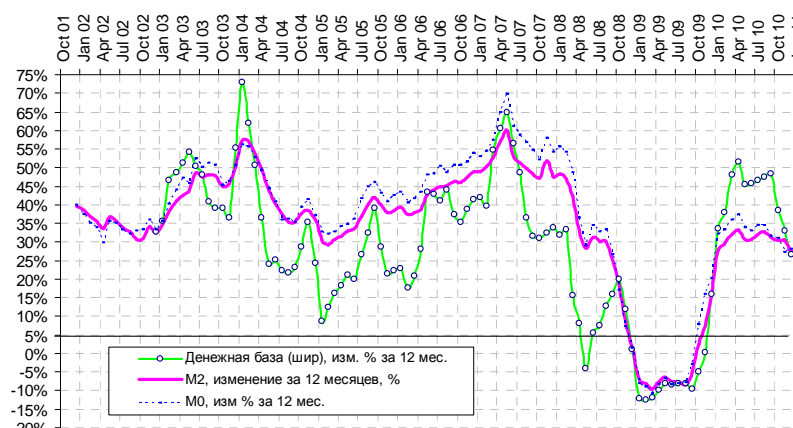
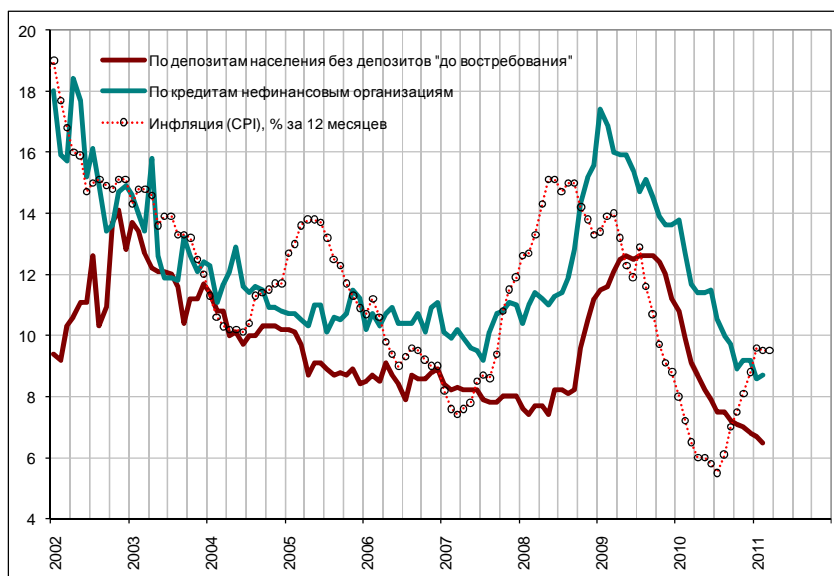
Нормализация внутреннего финансового рынка, снижение рублевых ставок может быть фактором, заставляющим частный сектор менять долларовый кредит на рублевый. Тем более что долларовый кредит кажется рискованным из-за непрекращающихся разговоров о «девальвации» разного рода паникеров.

Собственно, слово «отток» и «приток» не является вполне корректным, мы бы предпочли говорить о профиците или дефиците по счету капитала. Использование подобной гидравлической аналогии вводит в заблуждение (хотя, возможно, она была правильной во времена платежей по внешней торговле золотом)

Мы вполне можем представить себе ситуацию, когда «отток» капитала из страны сменится притоком, как это было в 2006 и 2007-м годах. Это будет означать заметное укрепление рубля, если его не остановит Центробанк. Вряд ли частный капитал будет «утекать» вечно.

Справа мы показываем графики колебаний основных публикуемых в России денежных измерений. Это M0 – наличные рубли на руках населения и бизнеса. Это «широкая денежная база», отражающая величину «первичных» рублей, выброшенных правительством в экономику. Они включают в себя наличные (бумажные) рубли на руках плюс безличные рубли на счетах в Центробанке (их также называют «банковскими резервами»). И это единственный публикуемый в России агрегат M2, состоящий из наличных рублей на руках (M0), плюс все рублевые депозиты и текущие счета.

Все денежные измерения в России движутся совместно, а попытки Центробанка стерилизовать часть рублей не оказывают большого влияния на банковский мультипликатор. Инфляция в России была и остается виной властей. Пока не прекратятся интервенции, и пока тратится экс-стабфонд, количество рублей будет быстро расти. А вместе с ней и инфляция.



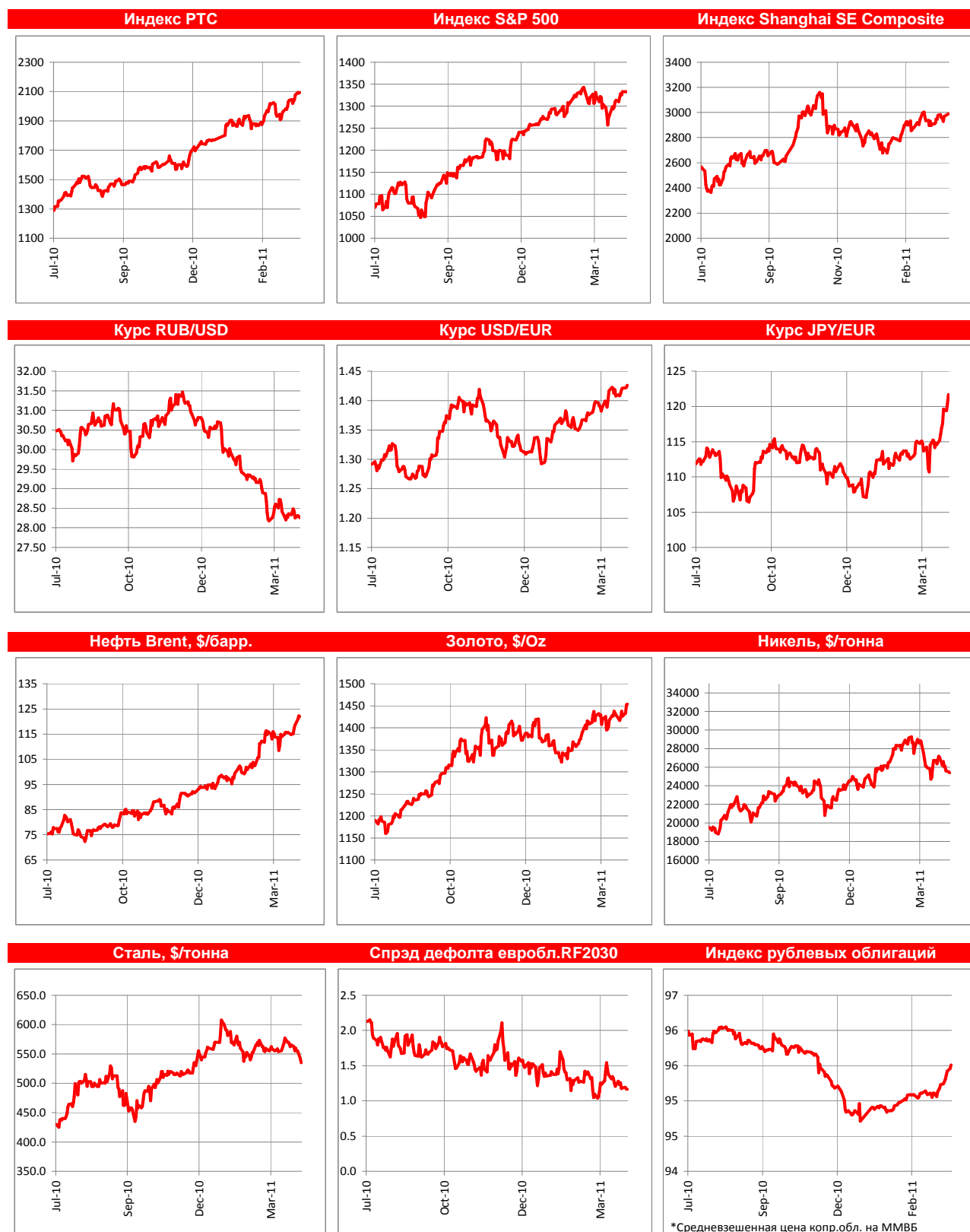
Вкратце:

- «Сургутнефтегаз» до сих пор не может «прописаться» в реестре венгерской MOL. Вчера Верховный городской суд Будапешта отклонил иск российской компании к MOL о внесении в реестр акционеров для участия в общем собрании акционеров по итогам 2010 года. Ранее суд отказал «Сургутнефтегазу» и по собранию 2009 года.
- Нефтяные компании высказали свою обеспокоенность темпами роста цен на электроэнергию, предложив создать общественный совет для решения этой проблемы. Как отмечают нефтяники, затраты на электроэнергию составляют до 30% в нефти. Скорее всего, нефтяники подразумевали прямые затраты (около 10% от общих издержек) без учета налоговой составляющей, амортизации и тарифов на транспортировку нефти. Поэтому мы полагаем, что сильного влияния на показатели прибыли замедление темпов роста цен на электроэнергию не окажет.
- «ЛУКОЙЛ» перенес сроки начала добычи нефти на Западной Курне-2 в Ираке с конца 2012 года на начало 2013 года. По словам В. Алекперова, задержки связаны с бюрократическими препонами. Также глава компании назвал общий объем инвестиций в этот проект: они составили около \$3 млрд.
- «РБК Daily» пишет, что в случае падения цен на нефть или если возникнут непредвиденные расходы, то «Роснефть» может вернуть льготы по Ванкору. Правда, это случится, если в результате этих событий рентабельность месторождения снизится ниже отметки в 17%. Такие условия предоставления льгот пока являются уникальными. Сейчас в правительстве идет работа по формированию новой системы налогообложения в нефтяной сфере, предусматривающая введение налога на сверхдоходы. Вполне возможно, что опыт Ванкора будет использован при расчете ставки отсечения, доходы выше которого будут считаться сверхдоходами.
- «Коммерсант» пишет, что IT-компания «Армада» намерена в ходе SPO в апреле продать около 21% увеличенного капитала и привлечь около 1,24 млрд. рублей. Сейчас капитализация компании составляет чуть менее 5 млрд. рублей. По итогам 2010 года «Армада» заработала 377 млн. рублей прибыли. Это предполагает мультипликатор P/E=13. Так как компания демонстрирует высокие темпы роста, то такое значение мультипликатора может быть оправданными. Однако показывать высокие темпы роста компании удастся преимущественно за счет госзаказов, которые формируют значительную часть выручки. Поэтому перспективы компании целиком зависят от того, будет госзаказ или нет. Не стоит забывать и про высокую конкуренцию в сфере IT.
- Правительство выделит еще 5 млрд. рублей на программу утилизации автомашин, после чего ее закроют. В целом, на программу утилизации было потрачено 25 млрд. рублей. Наибольшую поддержку автоутилизация оказала «АвтоВАЗу»: 43% продаж в 2010 году пришлось на эту программу.

Местное:

- «Уралкалий» заявил о своих планах увеличить цены на хлористый калий для экспортеров сложных удобрений на 26% до \$250 за тонну. При этом цены для сельхозпроизводителей останутся на прежнем уровне - \$146 за тонну. Мы полагаем, что у компании не возникнут серьезных проблем с антимонопольщиками, так как цены для внутреннего рынка остаются низкими.

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.