

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 8 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	401	2.3%
Сурнфгз-п	14.19	2.1%
Магнит ао	3110	0.6%
Сурнфгз	30.45	0.5%
ЛУКОЙЛ	1671	0.3%
Татнфт Зап	71.16	0.2%
Ростел -ао	123.2	0.2%
Новатэк ао	219	0.2%
Уркалий-ао	142.7	-0.1%
МТС-ао	248.8	-0.2%
Система ао	26.6	-0.2%
УралСви-ао	1.088	-0.4%
Газпромнефть	118.3	-0.6%
Транснефть	32700	-0.6%
ОГК-3 ао	1.568	-0.7%
Аэрофлот	62.7	-0.7%
ММК	26.98	-0.7%
ПолюсЗолот	1419	-0.8%
ГМКНорник	5178	-0.9%
ГАЗПРОМ ао	161.5	-0.9%
РусГидро	1.618	-1.0%
ОГК-5 ао	2.614	-1.0%
Татнфт Зао	143.6	-1.4%
ФСК ЕЭС ао	0.361	-1.4%
ВТБ ао	0.084	-1.5%
Сбербанк-п	57.15	-1.7%
Роснефть	199	-1.8%
Ростел -ап	98.56	-2.2%
Сбербанк	79.95	-2.3%
РБК ИС-ао	38.15	-2.5%

Российский фондовый рынок продолжает коррелировать с движениями «старших» стран – колебания индекса ММВБ (-0,7%) вчера копировали динамику фьючерсов на индекс S&P500. Возможно, снижение российских бумаг оказалось чуть больше, но это объясняется поведением «индексной» бумаги «Сбербанка», имеющей большой вес (13%) в индексе ММВБ.

Bloomberg предполагает, что снижение связано с ухудшением настроений по Европе в связи с ее долговыми проблемами. Снизу приведен график доходности 10-ти летних облигаций Германии и Ирландии, оба номинированы в евро. Спрэд между ними расширился до максимального за всю историю.

Мы считаем, что риск страновых дефолтов сейчас является основным, и перевешивает проблемы медленного восстановления мировой экономики после спада. Казалось, проблема Греции была подзабыта, но она никуда не девалась и медленно тлеет. Комментаторы припоминают проведенные в Европе стресс-тесты банков, которые почему-то оказались недостаточно жесткими и последовательными к проблеме суверенных долгов на балансах.

Экономисты любят обсуждать «дилемму заключенного» - модель из теории игр. Она сводится к рассмотрению поведения поделщиков по преступлению. Если один сознается – ему дадут меньший срок, второго осудят по полной. Аналогично со вторым. Оптимальная стратегия для поделщиков ни в чем не сознаваться, и они оба

выйдут из тюрьмы. Но если они не могут договориться между собой дело заканчивается плохо – оба сознаются и получают по полной.

Эта аналогия часто работает на финансовых рынках – в случае набега вкладчиков на банк, если никто не будет забирать деньги, банк продолжит существовать и потерь не будет. Однако так не получается – у вкладчиков есть мысль, что последние, кто будут забирать деньги из банка, могут понести потери, поэтому у них возникает стимул прибежать первым. Поскольку банки имеют встроенный дефект устройства – вклады краткосрочны и могут изыматься в деньги, активы неликвидны и не могут быстро превращаться в деньги. В итоге, любой банк уязвим, и набег вкладчиков заканчивается крахом даже для изначально консервативного заведения. То же самое случается на валютных рынках, особенно с фиксированным курсом – когда инвесторы начинают подозревать, что Центробанк не удержит курс на месте и что произойдет девальвация.

В нашем случае вкладчики могут подозревать, что страна объявит дефолт, сначала они начинают требовать большую доходность за долги правительства. Большая доходность превращается в большие расходы бюджета на обслуживание процентов от ВВП. К примеру, если госдолг составляет 100% от ВВП (что наблюдается у

Рынки накануне:



некоторых стран) и ставка вырастает с 4% до 6%, расходы на проценты растут в 1.5 раза, прирастая на 2% от ВВП. Если доля правительственных расходов составляет, скажем, 20% от ВВП (без учета трансфертов), то бюджет теряет 10% (2%/20%) своего ресурса и это существенно. Бюджет вынужден занимать больше, долг к ВВП растет и проблема усугубляется.

В книге Рогоффа и Райнхарт «На это раз все иначе» рассчитано, что после кризисов долг правительства вырастает на 40% (медианный прирост). Это много. Но что более пугает – в книге показано, что правительства не могут избавиться от большого долга за счет роста экономики (так, что в дроби «долг»/«ВВП» растет знаменатель, делая соотношение ниже). Если долг большой, он остается большим. Выход для страны из ситуации с большим долгом – объявление дефолта и требование от кредиторов прощения части задолженности. Суверенитет – хорошая вещь, в отличие от банкротства корпорации, страна продолжает существовать. Истории, конечно, известны случаи применения военной силы и даже лишение суверенитета в результате дефолта (Ньюфаундленд присоединен к Канаде), но это скорее исключение, чем правило. Тогда можно увидеть ситуацию, как была в 2001-м с Аргентиной, когда инвесторам предложили обменять старые долги на новые из расчета 30 центов за доллар.

Так, что опасения рынков по возможным дефолтам имеют основания – высокие процентные ставки усугубляют проблему и могут довести ее до точки невозврата. Проблема долгов, сама по себе, не так опасна – какая разница, что некоторые инвесторы потеряют свои вложения? Проблема может быть связана с банковской системой. Если инвесторы начнут подозревать банки в том, что они перегружены плохими долгами, на банки могут устроить набег вкладчики, опять в стиле «дилеммы заключенного», и история 2008 года имеет шансы на повторение. Банки (как и финансовая система в целом) выполняют важную функцию – способствуют трансформации сбережений в инвестиции (т.е. траты). Прерывание работы этой цепи вызовет потерю части доходов-расходов в экономике и ее провал. Это действительно возможность «второй волны». Или, долги стран могут стать причиной следующего экономического кризиса через несколько лет. Кто знает, когда доверие инвесторов пошатнется и в чем будет причина. Долги – это серьезно, но мы, увы, не знаем, как спрогнозировать цепь будущих событий. Возможно, все будет хорошо, шансы на это также имеются. На то и существует риск на финансовых рынках...

Вкратце:

- ФСФР намерена провести проверку роста акций «АвтоВАЗа» и «Аптеки 36 и 6» на предмет манипулирования и инсайда. Напомним, что на протяжении последних нескольких дней бумаги обеих компаний продемонстрировали стремительный рост.
- «Ростехнологии» заявили, что не ведут переговоры об участии в холдинге по производству минеральных удобрений на базе «Сильвинита», «Сибур – минеральные удобрения» и «Тольяттиазот». Напомним, что после покупки С. Керимовым и его партнерами контрольного пакета «Уралкалия», появились сообщения о том, что С. Чемезов ведет переговоры по созданию холдинга по производству удобрений. Также были слухи о том, что «Фосагро» выступило с предложением объединиться с «Сильвинитом». Однако 44% пакет акций «Сильвинита» был куплен структурами А. Скурова и З. Муцоева, которые, скорее всего, действуют в интересах С. Керимова.
- «Газпром» может продать 51% «Северэнергии» СП «Новатэка» и «Газпром нефти» - «Ямал развитие». Сумма сделки не называется. Напомним, что этот пакет «Газпром» купил в прошлом году за \$1,6 млрд. у Eni и Enel. Запасы «Северэнергии» оцениваются в 5 млрд. баррелей н.э., причем большая часть – это запасы нефти. С учетом того, что «Газпром нефть» принадлежит монополисту на 95,7%, а «Новатэк» - на 19,4%, фактически «Газпром» сохранит контроль над месторождением.
- ФАС начала проверку банков, которые в кризис привлекли вклады населения по высоким ставкам, а теперь не выполняют взятые на себя обязательства. Так, некоторые банки начали вводить комиссии за пополнение или снятие денег с депозитов, открытых под высокие ставки. Ранее этой проблемой занимался только Роспотребнадзор, теперь к ним присоединились и антимонопольщики. АСВ только приветствует это, отмечая, что вмешательство ФАС позволит быстрее разрешить сложившуюся ситуацию. Напомним, что в кризис испытывающие дефицит ликвидности банки начали привлекать депозиты, обещая выплачивать по ним высокие ставки. Однако сейчас ставки резко упали, а банки не могут с прибылью разместить привлеченные средства.

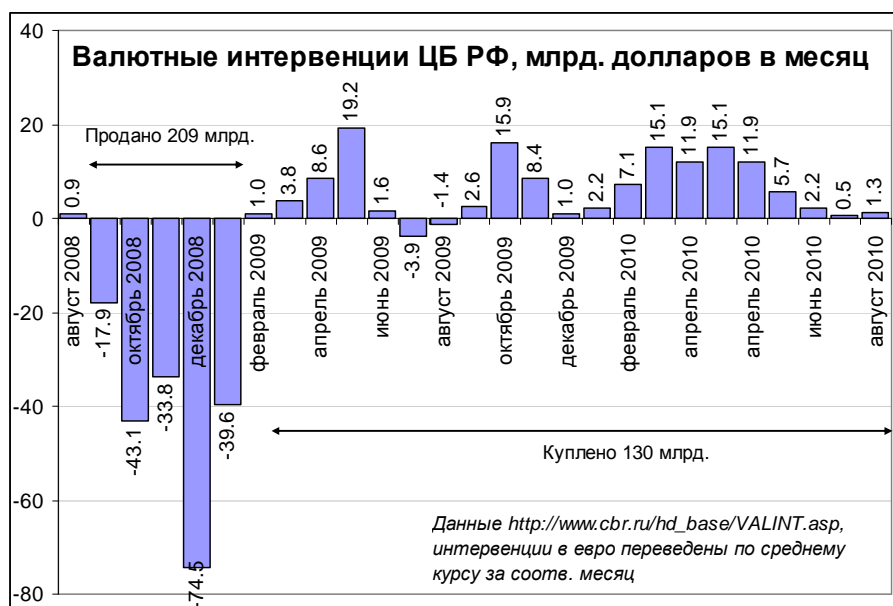
Местное:

- «Мотовилихинские заводы» меняют реестродержателя. Теперь вместо «Центрального московского депозитария» реестр компании будет вести «Регистратор Интрако». Напомним, что ФСФР по результатам проверки выявила несколько нарушений в работе «ЦМД». После проверки И. Сечин распорядился госкомпаниям, чьи реестры ведет «ЦМД», сменить регистратора. Также совет директоров «Мотовилихинских заводов» принял решение о созыве внеочередного собрания акционеров. Инициатором выступило ЗАО «Реона-МЗ», которому принадлежит 10% акций завода. Единственный вопрос – изменение вознаграждения совета директоров. Собрание акционеров назначено на 10 октября 2010 года, а реестр был закрыт по состоянию на 4 сентября.

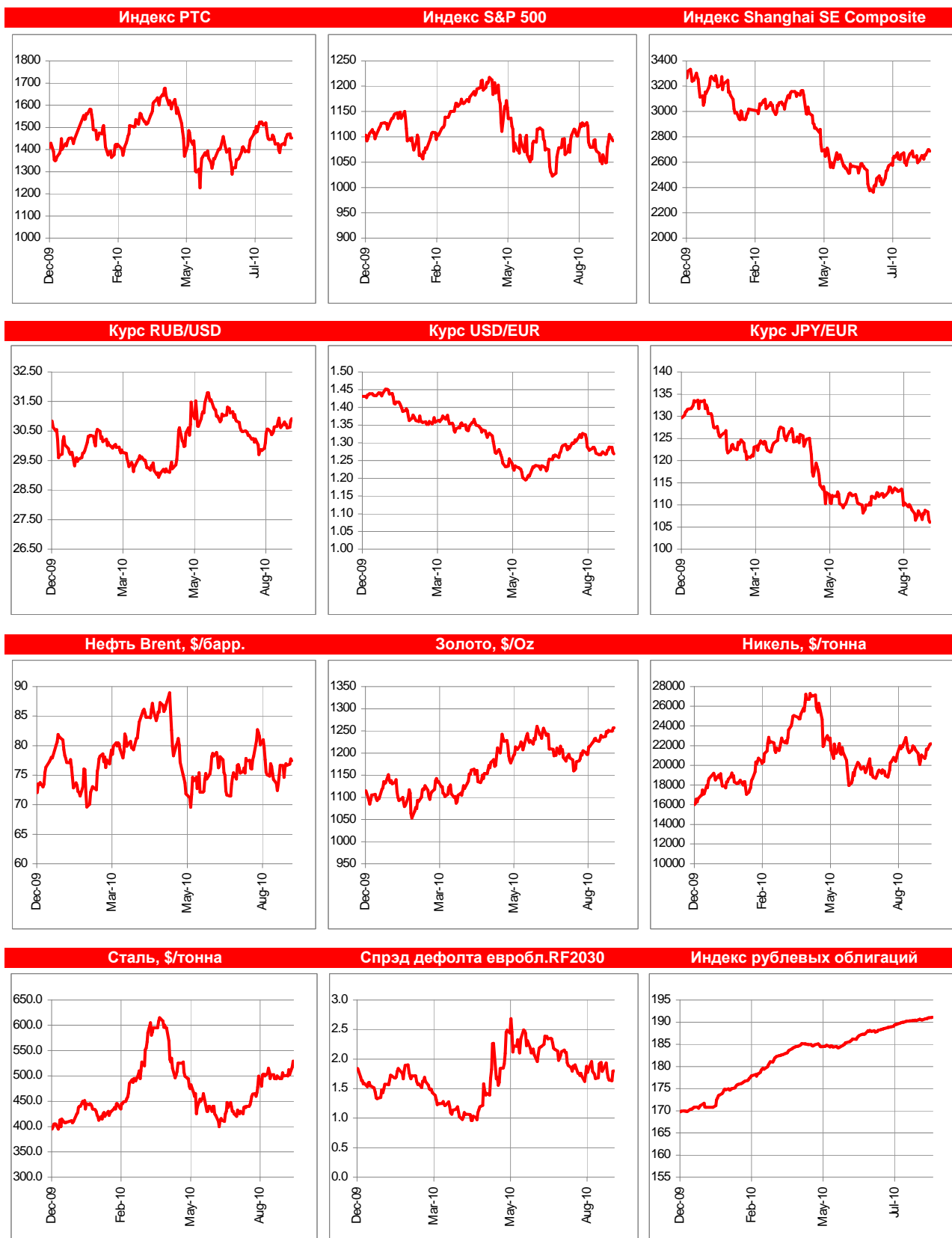
- «Эр-телеком» со ссылкой на исследования iKS-Consulting сообщает, что уровень проникновения широкополосного доступа в интернет в Перми достиг 53%. Для сравнения в Санкт-Петербурге и Челябинске этот показатель составляет 62%, а в Москве – 71%. Таким образом, пермский рынок имеет потенциал для роста, однако при этом отмечается, что тарифы на доступ в интернет продолжают снижаться.
- «Ведомости» со ссылками на источники пишут, что Rio Tinto готов купить 10-15% акций «Уралкалия», исходя из оценки в \$15 млрд. Это на 50% выше текущих котировок. По сведениям газеты, Rio Tinto хочет приобрести долю, которая позволила бы получить место в совете директоров, т.е. минимум 10-11%. Скорее всего, акции продадут новые владельцы компании.

Напоследок:

Рядом представлен график валютных интервенций российского Центробанка. С марта 2010 года публикуется отдельная статистика по купле-продаже валюты. За полгода Центробанк не продал ни одного доллара и евро. Он только покупает. Это объясняет, почему курс держится в районе 30 и выше.



Конъюнктура рынков:



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	123 732	-0.86	1.80	-3.08	-2.65	-11.81	5.02	4.39	5.06	4.04
Новатэк	21 483	-0.02	0.92	1.67	81.69	28.59	25.84	16.58	18.02	11.95
Роснефть	68 245	-1.74	1.63	-2.90	-5.36	-21.00	9.98	6.57	6.10	4.63
ЛУКОЙЛ	46 008	0.31	2.41	-1.45	5.83	-1.37	6.56	5.41	3.79	3.47
Газпром нефть	18 126	-0.71	2.43	-6.24	-2.24	-27.77	6.02	5.58	4.98	4.34
Сургутнефтегаз	35 176	0.59	5.26	0.66	17.33	13.46	9.58	7.08	-	2.76
ТНК-ВР	29 844	0.00	-1.97	-3.86	42.14	15.36	5.77	4.86	3.98	3.47
Татнефть	10 123	-1.43	1.55	-0.98	11.39	2.83	5.89	5.78	4.76	4.50
БАНКИ										
Сбербанк	55 868	-2.19	2.18	-3.44	36.89	-3.76	72.42	12.80	-	-
ВТБ	28 321	-1.30	5.42	1.30	77.61	20.65	-	19.04	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 578	-0.73	1.67	0.74	59.56	48.51	15.95	14.53	13.32	7.67
ОГК-2	1 685	0.95	3.92	-2.87	97.15	73.50	48.69	29.57	21.63	13.50
ОГК-3	2 410	-0.51	3.29	-8.35	-0.06	7.10	17.74	26.17	8.89	10.73
ОГК-4	4 964	-0.33	-0.21	5.14	89.86	50.34	28.46	20.57	17.29	13.32
ОГК-5	2 979	-1.51	1.92	-1.36	83.12	21.34	29.44	25.31	15.76	12.43
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 369	1.89	3.85	12.21	41.64	72.80	10.27	13.45	-	5.51
Русгидро	14 124	-0.92	2.15	0.50	54.04	42.52	14.56	11.30	8.57	6.88
ИнтерРАО	3 251	0.00	7.80	5.24	86.60	-8.16	-	18.18	-	8.95
ФСК	14 444	-1.36	3.13	1.97	31.64	13.48	-	15.76	-	8.52
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 906	0.24	-0.40	11.38	-23.83	-17.02	25.02	24.51	6.02	7.41
МТС	16 058	-0.10	-0.03	2.07	19.78	12.35	15.99	10.42	8.01	4.01
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	31 946	-0.70	-0.23	3.11	52.03	22.20	12.29	7.44	7.57	4.99
НЛМК	18 723	-0.25	7.17	-1.51	41.43	5.10	87.06	13.53	14.27	7.96
ММК	9 715	-1.00	3.61	2.19	29.61	7.37	41.87	14.98	11.68	6.85
Северсталь	13 063	2.19	7.61	7.47	86.13	58.25	-	21.74	19.53	7.04
Мечел	9 921	-2.63	5.95	5.51	104.83	51.92	134.54	10.44	25.42	8.03
Белон	984	-1.16	4.38	-0.86	89.00	40.60	38.17	7.24	15.05	5.01
Распадская	3 854	-1.11	6.38	12.20	67.41	4.31	33.06	13.99	15.71	8.20
Полюс золото	8 737	-0.99	0.30	4.27	3.90	-10.78	27.17	16.71	-	-
Полиметалл	5 258	-0.41	9.77	3.02	49.40	43.97	54.78	25.75	23.65	14.44
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 803	-0.06	0.01	4.05	24.41	13.67	34.11	17.96	19.26	12.28
Сильвинит	5 031	-1.81	-0.13	4.60	51.88	-15.93	15.13	9.88	9.23	7.40
Акрон	1 406	-0.32	1.44	5.11	10.54	5.98	6.28	10.09	10.42	7.64
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 247	-0.84	2.57	0.10	70.70	18.44	25.20	13.34	8.70	5.83
Седьмой континент	608	-0.16	5.18	2.31	-0.82	9.44	16.67	14.28	7.54	6.45
Магнит	8 967	1.15	3.86	0.42	96.83	44.11	32.59	25.55	19.18	14.75
ПИК	1 990	0.27	15.31	10.41	108.88	1.05	-	-	-	-
Система Галс	306	-1.82	7.81	2.89	142.57	-0.77	-	-	-	-
ЛСР	2 896	-3.40	1.76	-1.00	97.52	50.34	19.49	16.09	7.82	8.45

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1 092	-1.15	4.09	-2.66	6.48	-2.09
Индекс РТС	1 451	-0.16	0.08	-3.88	27.75	0.46
USD//EUR	1	-0.30	-0.80	-4.04	-12.57	-11.42
RUB/USD	31	-0.21	-0.66	-3.25	0.94	-2.85
RUB/EUR	39	0.10	0.19	0.83	15.54	9.75
Золото, \$ Oz	1 257	0.03	0.85	4.30	26.01	14.41

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.