

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 9 июня 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|--------------|--------|-------|
| ПолюсЗолот | 1510.2 | 1.0% |
| Сурпнфгз-п | 12.392 | 0.1% |
| Магнит ао | 2777 | 0.1% |
| Сбербанк | 70.95 | -0.3% |
| Аэрофлот | 58.5 | -0.3% |
| Ростел-ао | 100.78 | -0.6% |
| МТС-ао | 230 | -0.7% |
| Новатэк ао | 198.5 | -1.0% |
| ГМКНорник | 4812.8 | -1.1% |
| Татнфт Зап | 68.91 | -1.1% |
| Сбербанк-п | 54.58 | -1.3% |
| РусГидро | 1.555 | -1.5% |
| Газпромнефть | 114.5 | -1.6% |
| ЛУКОЙЛ | 1595 | -1.6% |
| Сурпнфгз | 27.09 | -1.7% |
| Ростел-ап | 70.56 | -2.0% |
| ГАЗПРОМ ао | 157.37 | -2.1% |
| Система ао | 26.02 | -2.3% |
| РБК ИС-ао | 38.2 | -2.4% |
| Татнфт Зао | 129 | -2.5% |
| ФСК ЕЭС ао | 0.303 | -2.6% |
| Уркалий-ао | 113.02 | -3.0% |
| УралСВИ-ао | 0.961 | -3.0% |
| ОГК-3 ао | 1.587 | -3.2% |
| Роснефть | 214.2 | -3.4% |
| СевСт-ао | 308.51 | -3.5% |
| ММК | 23.142 | -3.9% |
| Транснф ап | 25531 | -4.1% |
| ВТБ ао | 0.0704 | -4.1% |

Вчера рынок продолжал сохранять слабость, индекс ММВБ упал за день на 1.6%. В целом, отечественные акции остаются на уровнях понедельника. Есть заметные провалы – ВТБ, «Транснефть-привилегированная», «Роснефть», но мы не можем найти веских причин для этого движения. Мы склонны видеть в этом лишь локальные перекосы спроса и предложения.

Если смотреть большую картину – то можно увидеть, что РТС и ММВБ вышли на 1300 пунктов в октябре 2009 года (так случилось, что их значения сейчас совпадают). Таким образом, рынок уже 9 месяцев продолжает топтаться на месте, если так можно сказать об огромных зигзагах за это время. Так, максимум 15 апреля выше на 27% текущего уровня по РТС, а минимум 25 мая ниже на 8%. Тем не менее, индекс РТС в 2.7 раза больше минимумов января 2009 года. По сравнению с провалом 2008-го и последующим движением от «дна», текущая волатильность это ничто. Мы считаем лучшей стратегией - игнорировать текущие колебания и фокусироваться на больших изменениях. Тот факт, что рынок «застоялся» на одном месте не означает, что это будет продолжаться всегда. Дешевизна российских акций нам очевидна, немилость к ним мировых инвесторов может быстро смениться ажиотажем, как это было уже не раз на протяжении последних 20 лет истории новейшей России.

Минувшей ночью настроения улучшились после роста США и некоторых развивающихся рынков. Темпы роста ВВП Бразилии (+9% в 1-м квартале 2010 к аналогичному кварталу прошлого года) оказались наивысшими с 1995 года. Эта страна традиционно показывала низкие темпы роста в 2000-2004 годах (порядка 3-4%), провал 2009 года был небольшим (самая худшая цифра -2% по ВВП в 1-м квартале 2009 года, YoY). Бразилия отличается от России тем, что в 1999 году перешла к политике таргетирования инфляции, и это вынудило ее отказаться от регулирования курса национальной валюты (реала). Таким образом, во время кризиса руки у центрального банка страны были развязаны, денежное предложение было увеличено, что является классической контрциклической мерой. Россия бросилась защищать рубль и чтобы остановить бегство капитала уменьшила денежное предложение, подняла краткосрочные ставки. В итоге, провал отечественной экономики оказался одним из самых худших. Справа мы приводим таблицу с рекордными падениями ВВП крупных стран в прошлом году. В первых строчках мы видим преимущественно те страны, которые пытаются регулировать курс собственной валюты (Прибалтика привязана к Евро по условиям вступления в

монетарный союз) или имеют единую валюту с ЕС (Финляндия или Ирландия).

Вчера мы писали про ежеквартальный глобальный опрос инвесторов Bloomberg. Сегодня это информационное агентство публикует свежую порцию сведений из опроса 1000 инвесторов по всему миру, касающуюся судьбы евро и возможности дефолтов. Слово «likely» аналогично

Рынки накануне:



Худший результат по ВВП
в 2009 г

| | |
|-----------|-------|
| Latvia | -17.8 |
| Lithuania | -15 |
| Ukraine | -14.1 |
| Estonia | -14.1 |
| Russia | -7.9 |
| Moldova | -7.7 |
| Finland | -7.6 |
| Ireland | -7.5 |
| Slovenia | -7.3 |
| Romania | -7.2 |
| Georgia | -7 |
| Hungary | -6.7 |
| Iceland | -6.6 |
| Mexico | -6.5 |
| Turkey | -5.6 |
| Japan | -5.3 |

ЦРУ Factbook

Выход из зоны Евро

| | Very likely | Fairly likely | Just somewhat likely | Not likely | Have no idea |
|----------|-------------|---------------|----------------------|------------|--------------|
| Greece | 24 | 17 | 23 | 34 | 2 |
| Portugal | 6 | 14 | 21 | 57 | 2 |
| Spain | 5 | 10 | 18 | 65 | 2 |
| Ireland | 3 | 8 | 19 | 68 | 2 |
| Italy | 3 | 7 | 13 | 75 | 2 |

российскому «возможно». Только 34% считают невозможным большинство считает вероятным именно этот сценарий. Все это неплохо объясняет случившийся провал единой европейской валюты.

Еще один интересный вопрос – возможность собственно дефолта. Опрос не предполагал полутонов, деление по критерию «возможно» или «невозможно» мы бы считали некорректным. Возможно все, даже дефолт Германии, вопрос в сроках и вероятностях.

К примеру, если некто заявляет, что событие абсолютно невозможно, это означает, что он должен быть готов поставить, 1 млн. рублей против наших нуля рублей на то, что это событие не случится (что слегка глупо, но объясняет логику). В настоящее время торгуются 5-ти летние CDS на суверенный дефолт Германии, и их цена составляет 48 базисных пунктов. Люди, которые покупают их, готовы платить 0.48% в год на протяжении 5 лет, чтобы иметь возможность получить «страховку» в размере 100%, если Германия обанкротится. И это не является совсем глупым решением. Когда-то крах subprime ипотечных облигаций с рейтингом AAA от крупнейших рейтинговых агентств казался невероятным...

Бинарный опрос Bloomberg по принципу «вероятно», «не вероятно», без полутонов, тем не менее, содержит полезную информацию. Греция воспринимается инвесторами как падшая страна, оптимистов в ее отношении немного. Среди прочего Bloomberg спросил инвесторов, стоит ли рассчитывать на \$1 трлн. фонд, который создали МВФ и ЕС, чтобы предотвратить проблемы региона. Лишь 23% инвесторов заявили, фонд предотвратит суверенные дефолты и оставит монетарный союз целым. Тогда как другие 40% ответили, что будут некоторые дефолты, притом, что зона евро сохранится в текущем виде. И еще 35% посчитали, что долговой кризис будет развиваться и некоторым странам придется выйти из зоны евро (остаток в 2% отказался быть определенным).

Вчера было опубликован размер торгового баланса России по итогам марта. Из страны за месяц было экспортировано товаров на \$33.7 млрд., импортировано на \$18.3, разница – торговый баланс размером \$15 млрд. в месяц (см. график). Россия продолжает экспортировать больше, чем импортировать и это возможно лишь в одном случае – если иностранцы рассчитываются с Россией «бумажками», т.е. обязательствами. Технически это может называться «бегство» или «отток» капитала. Самый главный источник оттока капитала в нашей стране – само правительство. В лице Центрального банка оно накопило иностранных «бумажек» почти на \$450 млрд. – международные резервы. Также, в первой половине 2000-х активно возвращались иностранные долги, что технически также выглядит оттоком капитала. Небольшое влияние оказали российские резиденты, также накупившие иностранных «бумажек»: в прямом виде в России было около \$50 млрд. наличной иностранной валюты, и еще \$150 млрд. безналичной валюты (информация по итогам 2008 года, статистика по международной денежной позиции России за прошлый год еще не опубликована).

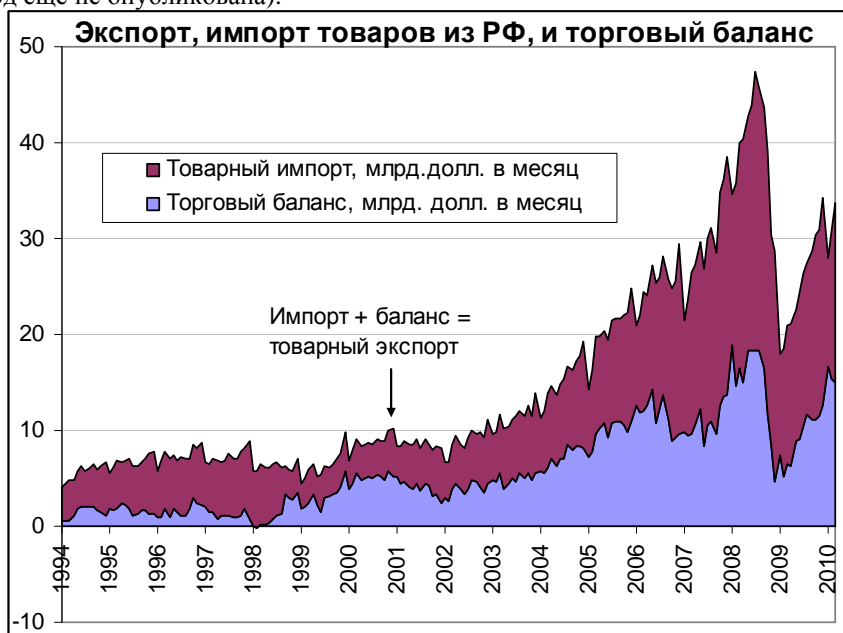
Факт также в том, что эта эпоха подходит к концу. Долгов у страны немного, валютные активы ЦБ РФ вряд ли продолжат наращиваться прежними темпами, и без того у России 3-и в мире резервы. Все это означает, что у рубля гораздо больше шансов продолжить укрепление, чем наоборот.

Чтобы платежный баланс оставался сбалансированным (извиняемся за тавтологию), россияне должны позволить себе больше импортных товаров – а это означает одно – более дорогой рубль. Капитал из страны не может утекать вечно, есть определенный предел, сколько иностранных «бумажек» захочет иметь страна.

выход из зоны евро Греции, соответственно,

Вероятность суверенного дефолта

| Ranked by Likely. | Likely | Unlikely | Have No Idea |
|-------------------|--------|----------|--------------|
| Greece | 73 | 23 | 4 |
| Portugal | 35 | 60 | 5 |
| Argentina | 31 | 53 | 16 |
| Spain | 26 | 70 | 4 |
| Ireland | 17 | 78 | 5 |
| Italy | 15 | 81 | 4 |
| Japan | 8 | 88 | 4 |
| Britain | 8 | 90 | 2 |
| Russia | 8 | 83 | 9 |
| Mexico | 8 | 78 | 14 |
| United States | 5 | 93 | 2 |
| Brazil | 4 | 89 | 7 |
| France | 3 | 94 | 3 |
| South Korea | 3 | 87 | 10 |
| Germany | 1 | 98 | 1 |



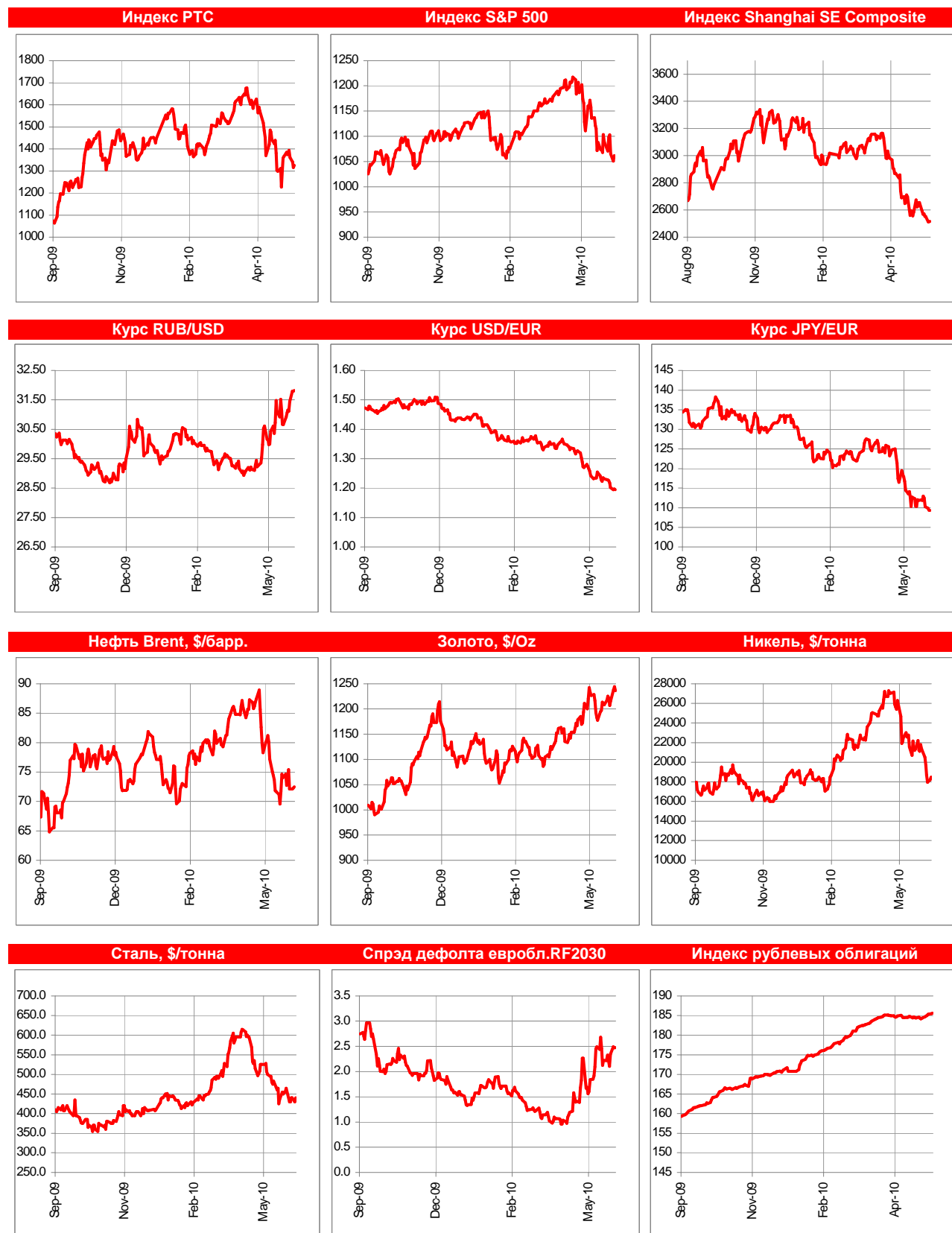
Вкратце:

- И. Шувалов сообщил, что в конце 2010 года может состояться IPO «Совкомфлота». По его словам, «если в сентябре рынки будут более стабильны и будет интерес со стороны стратегического инвестора, почему бы не продать».
- «МТС» по итогам первого квартала 2010 года получила прибыль в \$381,3 млн. против убытка в \$53,5 млн. за аналогичный период прошлого года. Выручка увеличилась на 23% до \$2,614 млрд. В целом, результаты компании оказались выше прогнозов. Показатель ARPU по России (средний счет на абонента) по сравнению с первым кварталом 2009 года вырос на 1% до 237 рублей.
- АСВ надеется подписать со «Связьинвестом» опцион на продажу 29,99% пакета акций «Ростелекома» по 230 рублей за штуку. Именно по этой цене бумаги были куплены у «КИТ Финанса». По словам представителя АСВ, «Связьинвест» уже направил другому крупному акционеру опционное соглашение, согласно которому «ВЭБ» получает право продать 9,8% акций «Ростелекома» по 230 рублей через 4 года. Взамен «ВЭБ» обязуется следовать рекомендациям «Связьинвеста», голосуя на собраниях акционеров.
- Замминистра финансов С. Шаталов заявил, что пониженная ставка пошлины на нефть с месторождений Восточной Сибири может быть введена с 1 июля. Если нефть будет дешевле \$50 за баррель, пошлины не будет. Если дороже – будет взиматься 45% от разницы между фактической ценой и \$50 за баррель. Пока окончательное решение не принято. Напомним, что для остальных месторождений пошлины рассчитывается по следующей формуле: \$4 за баррель + 65% от разницы между фактической ценой нефти и \$25 за баррель.
- ФАС вчера сообщила, что если «Роснефть» признает себя виновной в нарушении антимонопольного законодательства и подпишет со службой мировое соглашение, то сумма штрафа для нефтяной компании может быть снижена в 2,5 раза до 2,7 млрд. рублей. По словам И. Артемьева, на большее снижение служба пойти не может, так как по закону минимальный размер штрафа составляет 1% от оборота.
- «Ведомости» сегодня публикуют статью о том, как изменились взаимоотношения российских властей и «ЛУКОЙЛа» после заявлений СопосоPhillips о выходе из капитала российской нефтяной компании. Напомним, что решение о продаже Сопосо объясняло тем, что возможности развития «ЛУКОЙЛа» оказались ограниченными, так как правительство оставляет лучшие проекты за госкомпаниями. Заметим, что и само руководство «ЛУКОЙЛа» жаловалось на неэффективность госполитики в нефтегазовой отрасли. Как пишет газета, вскоре после этого отношения «ЛУКОЙЛа» с правительством резко улучшились: компания получала льготы на месторождения на Каспии. Также российская компания готовится занять до \$4,8 млрд. в «Сбербанке», вполне возможно, что на покупку собственных акций у СопосоPhillips. Таким образом, акции, которые будет продавать Сопосо, скорее всего, не попадут на рынок и не окажут сильного давления на котировки «ЛУКОЙЛа».

Местное:

- RMG в своем обзоре по итогам встречи с руководством «Сильвинита» пишет, что в связи с планами Д. Рыболовлева продать контрольный пакет «Уралкалия», компания приостановила любые действия в отношении акционерного капитала, включая планируемое дробление акций. Также сообщается, что в течение ближайших двух недель «Сильвинит» опубликует отчетность по МСФО за 2009 год. Сейчас «Сильвинит» работает с 86%-ной загрузкой мощностей и надеется сохранить этот уровень до конца года.
- «Каустик» (входит в холдинг «Башкирская химия») вчера сообщил, что приобрел 97,8% акций «Березниковского содового завода». Напомним, что ранее в качестве основного претендента называлась бельгийская компания Solvay, которая была готова заплатить €160 млн. за контрольный пакет. Тому, что «БСЗ» достался «Каустик» удивились и краевые власти. Как пишет «Коммерсант» со ссылкой на источники, на этой сделке сказался и политический фактор.
- ИК «Витус» сообщила об уменьшении своего пакета в «Перминвестбанке» с 27,708% до 7,708%. Как пишет «Коммерсант» со ссылкой на А. Чернова, пакет продан группе физических лиц, контролирующих банк.
- Арбитражный суд Пермского края ввел процедуру наблюдения в отношении автодилера «Уралавтоимпорт». Поводом послужил долг автодилера в 1,9 млн. рублей.

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.