

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 11 января 2010 г.

Рынки накануне:

Начало торгов 2010 года обещает быть оптимистическим. За время длительных праздников котировки АДР российских акций заметно выросли. Индекс депозитарных расписок (справа) вырос с 31 декабря больше чем на 5%.

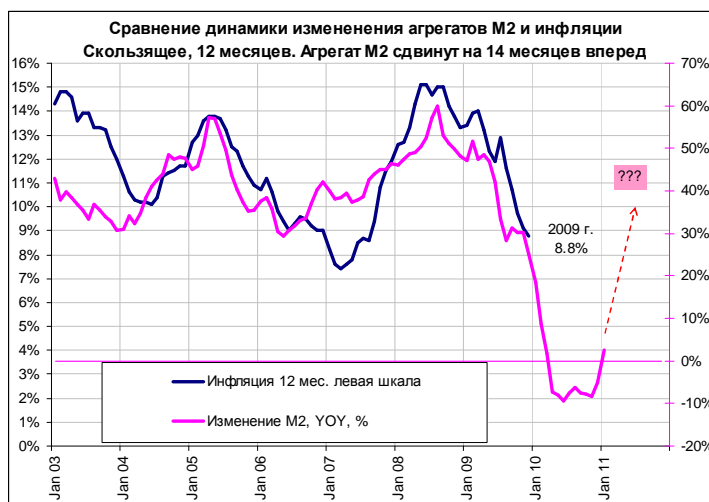
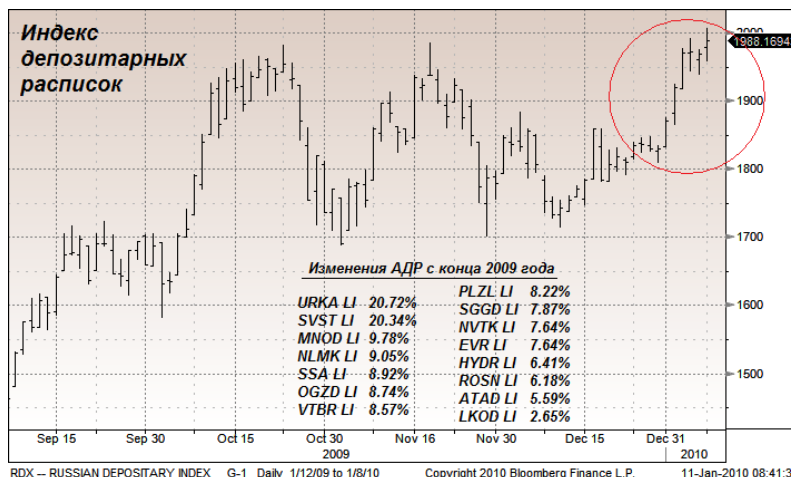
Акции «Уралкалия» показали наибольший прирост среди расписок (+21%), отыграв провал, связанный со сделкой БКК с Китаем. За праздники сильно выросли все мировые производители калия. Согласование цен поставок в Китай носит двоякий характер. Цена (\$350/тонна в порту страны) оказалась низкой по сравнению с уровнями 2008/2009 годов (на спот-рынке превышали \$1000/тонна). После объявления сделки калийные компании падали. Но согласование условий поставок, похоже, прервало патовую ситуацию в отрасли, годовичное противостояние потребителей и производителей, задав ценовые уровни. В 2009 году все калийные компании работали с большой недозагрузкой мощностей. Так, в начале 2010 года аналитики Credit Suisse объявили, что они «turning positive on potash», и это, возможно, стало катализатором. Парадоксально, как одна и та же новость может вызвать падение котировок, а потом их рост.

Прирост в 20% за время праздников показали акции «Северстали». Среди крупнокапитализированных компаний отличился «Газпром» (+8.74%), котировки ГДР которого сейчас составляют 200 руб. за акцию в пересчете. Хуже всех ГДР выросли акции «ЛУКОЙЛа», +2.7%.

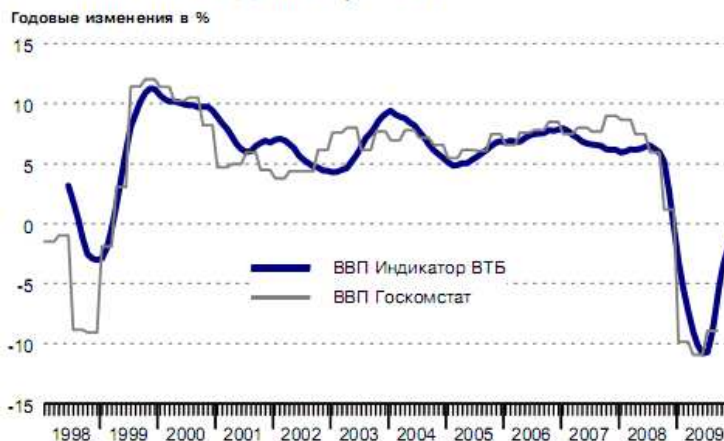
На внебиржевых котировках курс рубля составляет 29.7 руб./\$, конец года, напомним, был почти в точности 30 руб./\$. Движение связано как с укреплением евро (1.451 \$/€ сейчас) и укреплением бивалютной корзины.

Во время праздников Росстат опубликовал итоговую инфляцию за 2009 год, которая оказалась 8.8% (напомним, что на начало

кризиса в сентябре 2008 инфляция была 15%, а годовой темп роста цен 2008 года был 13.3%). Предсказывать инфляцию в России крайне просто – она почти в точности следует за изменениями монетарных агрегатов с лагом около 14 месяцев (см. справа). Можно ожидать, что в первом квартале 2010 года 12-и месячные темпы инфляции еще снизятся (до ~5%, а, возможно, и ниже). Средние темпы роста цен ноября-декабря составляли 0.1% в неделю, а это предполагает рост цен примерно в 5% ($1.001^{52} - 1 = 5.3\%$). Правда, период жесткой



Российский Индикатор ВВП



денежной политики уже подходит к завершению, в декабре правительство должно было потратить около 1.3 трлн. рублей (данные еще не опубликованы), что означает эквивалентную денежную накачку. В связи с этим мы ожидаем, что дефляционные силы ослабнут в 2010 году, но также следует ожидать более быстрых темпов восстановления экономики – денежная накачка должна вызывать краткосрочное оживление.

В начале года ВТБ-Капитал/Markit, как обычно опубликовали «ВВП-Индикатор», рассчитываемый на основании опросов промышленности и сектора услуг. Темпы изменения экономики в декабре (по сравнению с декабрем 2008 года) составили -1.3% (сравните с -2.3% в ноябре), что стало самым высоким темпом роста экономики с 2008 года. В нашей стране традиционно принято измерять показатели по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что сейчас может вводить в заблуждение, поскольку сравнение идет с сильно плавающей из-за кризиса базой. ВТБ-Капитал сообщает, что скорректированный на сезонность индекс деловой активности говорит о росте экономики 5-й месяц подряд, что грубо говорит о том, что в 3-м и 4-м квартале экономика РФ росла (а это также подтверждается данными правительства в опубликованной посткризисной программе, см. «Ведомости»). По оценке ВТБ-Капитала, ВВП 4-го квартала упал на -2.3%, что сильно контрастирует с последней официальной цифрой Росстата за 3-й квартал -8.9%. Правда, большую часть этого изменения вызывает эффект базы. Следует ожидать, что уже с 1-го квартала ВВП РФ в годовом выражении будет положительным. Темпы роста экономики с учетом сезонности в декабре были самыми низкими с августа, и в целом движение от дна идет крайне медленно. Мы ожидаем, что движение ускорится в 2010 году, во многом благодаря рублевой накачке.

Еще один традиционный показатель роста мирового ВВП опубликовал JPMorgan/Markiteconomics. Также как и ВВП-Индикатор, он рассчитывается на основе данных опросов (на графике справа можно сравнить оценки мирового ВВП по опросам в сравнении с официальными данными). Темпы роста мирового ВВП (здесь они учитываются по сравнению с соседним кварталом, в отличие от графика ВТБ-Капитала) приблизились к 4%.

Мы ожидаем, что восстановительный рост мировой и российской экономики продолжится в 2010 году. Финансовые рынки также продолжают возвращаться к норме. В текущем году индекс РТС, по нашим оценкам, должен вырасти на 20-40%.

Если считать по рублевому индексу ММВБ, если брать сегодняшние котировки (с учетом закрытия АДР) до исторического максимума мая 2008 года остается «всего» 35%. На «дне» ноября 2008 года до исторического максимума было +300%.

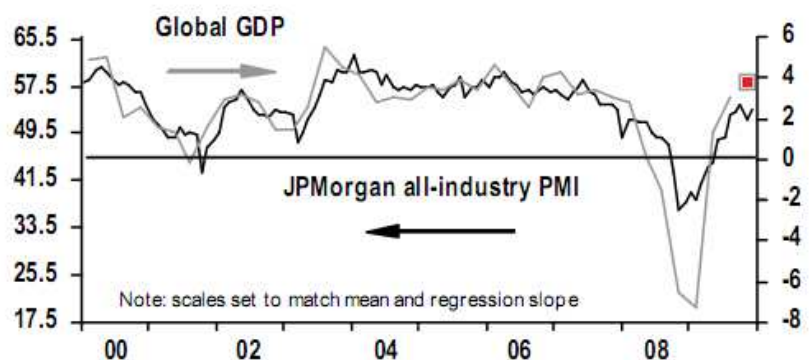
Вкратце:

- Совет директоров «МТС» утвердил три выпуска облигаций общим объемом в 35 млрд. рублей. Сроки обращения облигаций составят 5, 7 и 10 лет соответственно. На конец третьего квартала 2009 года общий долг компании составил \$7,2 млрд., из них 60% - это рублевый долг.
- «Газпром» с 9 января возобновил закупки туркменского газа. В 2010 году газовый концерн может купить 10-11 млрд. куб. Напомним, что поставки в Россию туркменского газа были приостановлены в апреле 2009 года из-за аварии на газопроводе. В мае ремонт был завершен, но «Газпром» закупки не возобновил. В дальнейшем «Газпром» предлагал снизить цены на газ, либо сократить объем закупки. Однако, туркменские власти на уступки не пошли. По некоторым оценкам, из-за отказа от туркменского газа «Газпром» получил \$6 млрд. дополнительной прибыли, увеличив экспорт своего газа.
- Добыча газа «Газпромом» в 2009 году по сравнению с 2008 году упала на 16% до 461 млрд. По словам представителя концерна, «такого падения в истории газовой отрасли не было никогда».
- «Аптеки 36,6» в ходе размещения дополнительных акций привлекли 2,33 млрд. рублей, разместив 85,5 млн. акций. Бумаги были размещены по 27,3 рублей, что в 7,6 раза ниже, чем на закрытии ММВБ 31 декабря. 72% допэмиссии было выкуплено по преимущественному праву.

Global activity indicators

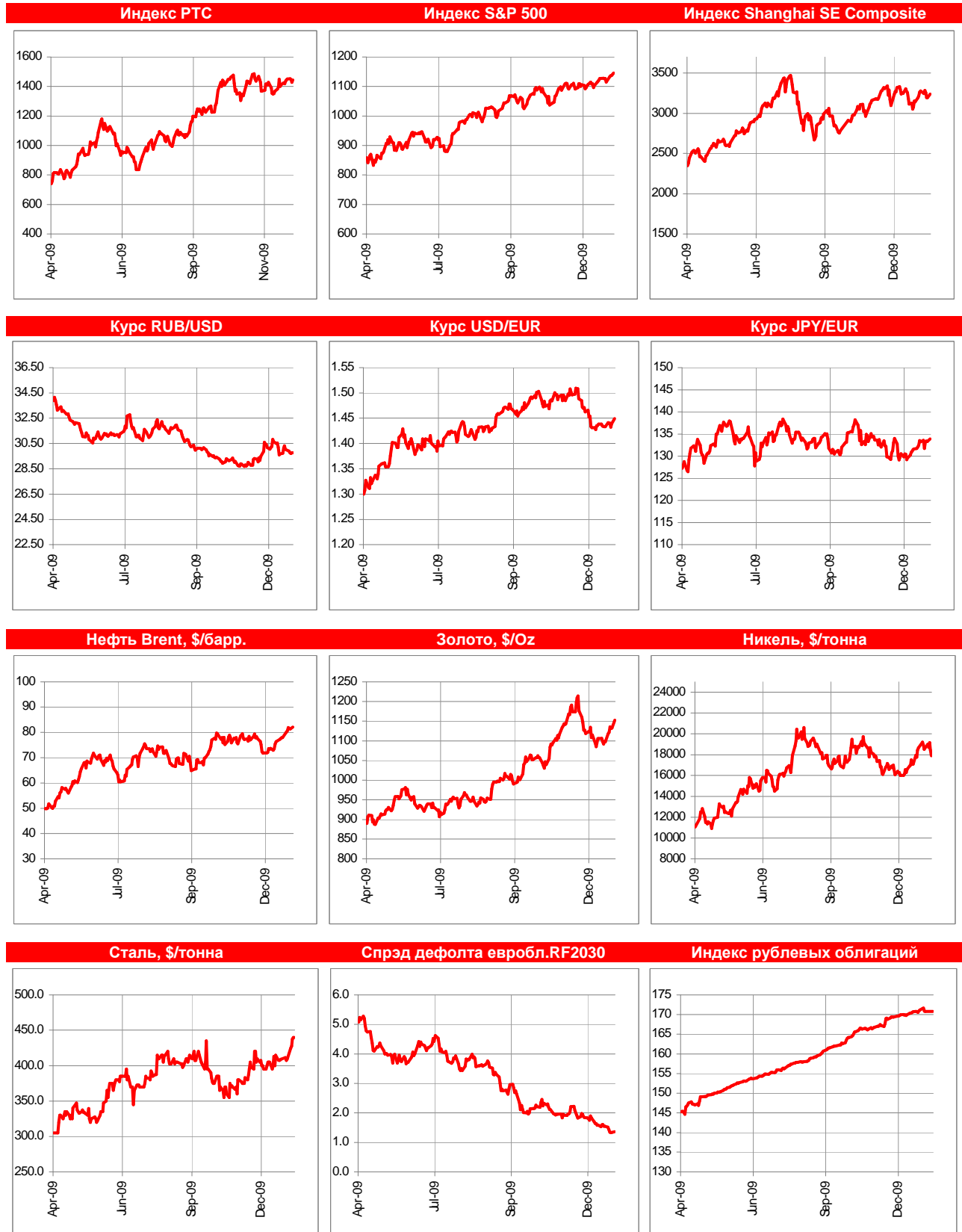
DI, sa; grey box represents 4Q GDP forecast

%q/q, saar



- АФК «Система» увеличила долю в «Системе-Галс» с 19,4% до 27,6%. 8,2% пакет акций был выкуплен у «дочки» девелопера – «Галс-финанс». Как поясняет «Система», сделка прошла в рамках конвертации части долга «Системы-Галс». Сумму конвертированной задолженности не называется.
- М. Мобиус ожидает 20% коррекцию на развивающихся рынках. По его мнению, тот факт, что развивающиеся рынки впервые привлекают больше капитала при первичных размещениях, чем рынки индустриальных стран, является предупреждающим сигналом.
- Тарифы на транспортировку нефти по системе трубопроводов «Транснефти» с 2010 года выросли в среднем на 15,9%. Как пишет «Интерфакс», изначально рассматривался вариант 15% роста тарифов, однако компании удалось добиться 15,9%-ой индексации. Тарифы «Газпрома» на транспортировку газа для независимых производителей выросли в среднем на 12,3%.

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.