

Ежедневный обзор фондового рынка

понедельник, 11 июля 2011 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Татнефт Зао	192	2.1
ПолусЗолот	1792	1.3
Ростел -ао	194.45	0.9
Газрнефть	134.96	0.6
Аэрофлот	71.75	0.4
Татнефт Зап	96.8	0.4
ОГК-5 ао	2.4679	0.3
ФСК ЕЭС ао	0.39674	0.2
Сургнфгз	28.911	0.0
ЛУКОЙЛ	1827.1	-0.6
ГМКНорник	7499	-0.6
Система ао	32.235	-0.7
ОГК-3 ао	1.3478	-0.7
Сургнфгз-п	14.37	-0.8
Ростел -ап	89.98	-0.8
МТС-ао	241.75	-0.9
Уркалий-ао	260.3	-1.0
Роснефть	239.14	-1.0
ГАЗПРОМ ао	205.44	-1.1
Новатэк ао	378	-1.2
Магнит ао	4025	-1.3
Транснф ап	42240	-1.3
РусГидро	1.3834	-1.3
ММК	24.88	-1.5
ВТБ ао	0.08265	-1.6
СевСт-ао	518.5	-1.8
Сбербанк-п	80.85	-1.9
Сбербанк	105.27	-2.2

Пятничные торги акциями в мире резко скисли после публикации данных по безработице в США. Цифра оказалась хуже ожиданий – 9.2% за июнь против 9.1% в мае и 9.1% консенсус-ожиданий. Данные продолжают влиять на торги акциями в Азии, которая также «догоняет» в снижении.

Индекс ММВБ торговался с плюсом +0.5%, американская безработица вышла в 18-30 (пермского времени), за две минуты рынок потерял около 1% и за полчаса показал провал на 1.7%. Российский рынок не был уникальным в этом, так немецкий индекс DAX показал очень похожее движение, с аналогичными процентными изменениями.

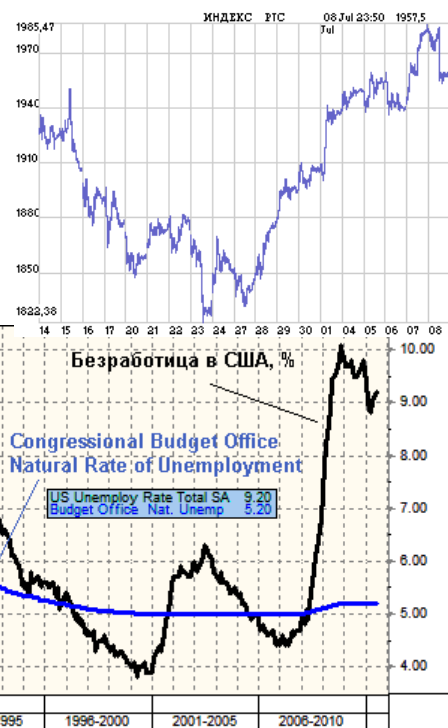
Безработица США. На графике справа представлена эволюция безработицы США. Максимум в 10.1% пришелся на октябрь 2009 года, посткризисный минимум – на март 2011 года, 8.8%. Ухудшение на рынке труда воспринимается как плохой знак.

Но здесь нужны предостережения. Во-первых, безработица относится к «запаздывающим» индикаторам. Она может расти после того как экономика уже прошла дно. Так было в рецессию 2001 года и так было в текущую рецессию. Окончание спада в США, по данным NBER, приходится на июнь 2009 года [<http://www.nber.org/cycles.html>], тогда как пик безработицы был на 4 месяца позже. Во-вторых, ежемесячные данные по безработице обладают некоторым «шумом», неточностью измерения, сезонных корректировок и по росту безработицы последних трех месяцев нельзя сделать вывод, что это новая устойчивая тенденция. Такой подъем может оказаться временной aberrацией. Увы, таковы почти все данные в экономике: приблизительные, неточные. Простой взгляд на график дает это понимание – кривая не является гладкой.

Можно интерпретировать данные по безработице по «закону (Артура) Оукена» [http://en.wikipedia.org/wiki/Okun%27s_law]. Он связывает два «разрыва» - безработицы и ВВП. Суть в следующем. Экономисты считают, что во время спада в экономике образуются незадействованные мощности. Они возникают, прежде всего, на рынке труда, когда есть много не работающих людей по сравнению с состоянием «естественной безработицы». Текущая оценка «естественной» безработицы составляет 5.2% по данным СВО против наблюдаемой безработицы в 9.2%.

Второй «разрыв» измеряется уже во всем ВВП, включая простаивающий капитал (заводы и прочее). Его также именуют «производственным разрывом» или output gap - разница между реальным ВВП над «потенциальным». Оба разрыва связаны между собой, они коррелируют. Итак, эмпирические данные «закона Оукена» по США предполагают, что «разрыв» в безработице в 1% дает «производственный разрыв» в 2%-3% (по разным оценкам). Соответственно, разрыв в безработице в 4% предполагает, что ВВП США на ~10% ниже потенциального. Это много, американский ВВП по итогам 1-го квартала оценивается в \$15 трлн. (годовой), а при условии полной занятости (т.е. безработице в 5.2%) мог бы быть на \$1.5 трлн. выше, т.е. был бы \$16.5 трлн.

Второй вывод из данных по безработице – низкие ставки в США будут сохраняться еще долго. В эмпирическом правиле Тейлора, описывающем политику процентных ставок, есть две составляющие – это описанные выше «разрывы» (производственный или по безработице) и инфляция. Наличие отрицательных «разрывов» (на графике выше, это положение когда безработица выше «естественной» требует стимулирования. Текущая низкая инфляция это позволяет. И наоборот – когда безработица меньше «естественной», наступает перегрев,



требующий повышения процентных ставок. Похоже, что около-нулевые ставки и состояние quantitative easing сохранится на 2011 году и, предположительно, большую часть 2012 года.

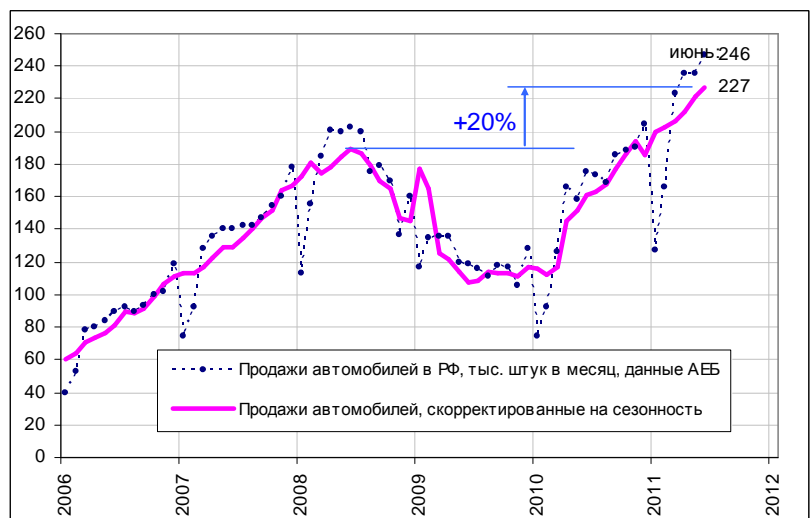
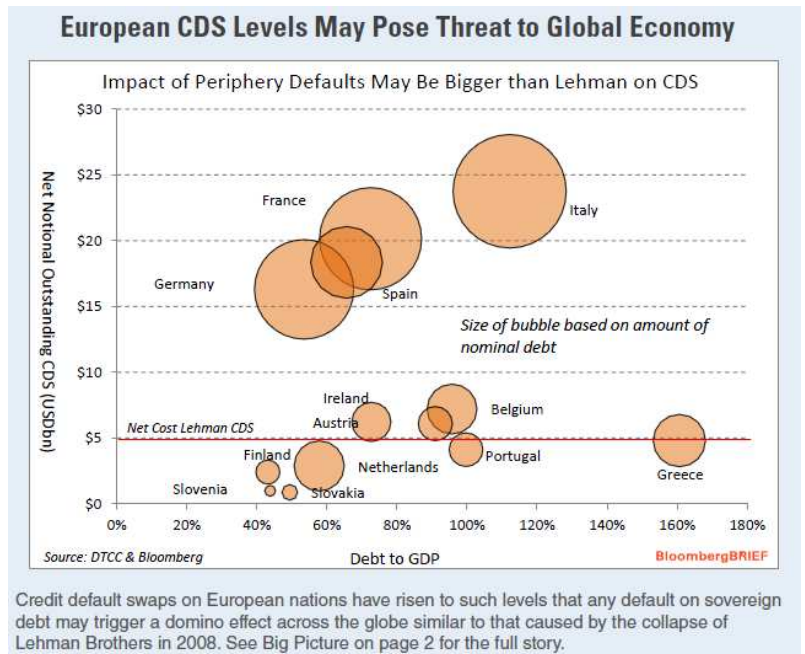
Еще один сопутствующий вывод – долларские ставки LIBOR (как и другие краткосрочные ставки) будут оставаться крайне низкими на это время. При этом во многих странах центробанки приступили к циклу повышения ставок, и дешевое заимствование в долларах будет и дальше провоцировать массовые спекуляции carry trades. Вероятный вывод – доллар будет оставаться дешевой валютой еще какое-то время. Зато когда ФРС приступит к повышению ставок, доллар может резко вырасти на разворачивании денежных потоков. Но это, похоже, случится лишь в 2013-2015 годах.

Европейская долговая проблема. Со снижением остроты долговой проблемы в Греции напряженность на рынках спала, но не улетучилась окончательно. Мы уже писали, что проблема долга этой страны никуда не делась, власти ЕС и МВФ смогли лишь «купить время». Списание части долга очень вероятно, а это означает «дефолт» в терминах рейтинговых агентств. Справа мы приводим график Bloomberg, указывающий на величину возможных проблем.

Сегодня Еврокомиссия будет рассматривать возможность увеличения величины European Stability Mechanism, составляющего сейчас €700 млрд. – цифре слишком маленькой, чтобы помочь крупным странам, если возникнет эффект домино.

Продажи автомобилей в РФ. Российская экономика продолжает двигаться от кризисного режима функционирования. По опубликованным Ассоциацией Европейского Бизнеса данным, продажи автомобилей в июне уже на 20% превышают предкризисный максимум (по случаю это тоже был июнь 2008 года, сезонно скорректированный индекс).

Накопленные продажи за январь-июнь 2011 года на 17% выше, чем были в 2008 году. Текущая оценка рынка продаж автомобилей в РФ составляет уже 2.7 млн. штук (сезонно скорректированные июньские 227 тыс. * 12 месяцев). Потребительский бум в стране продолжается.



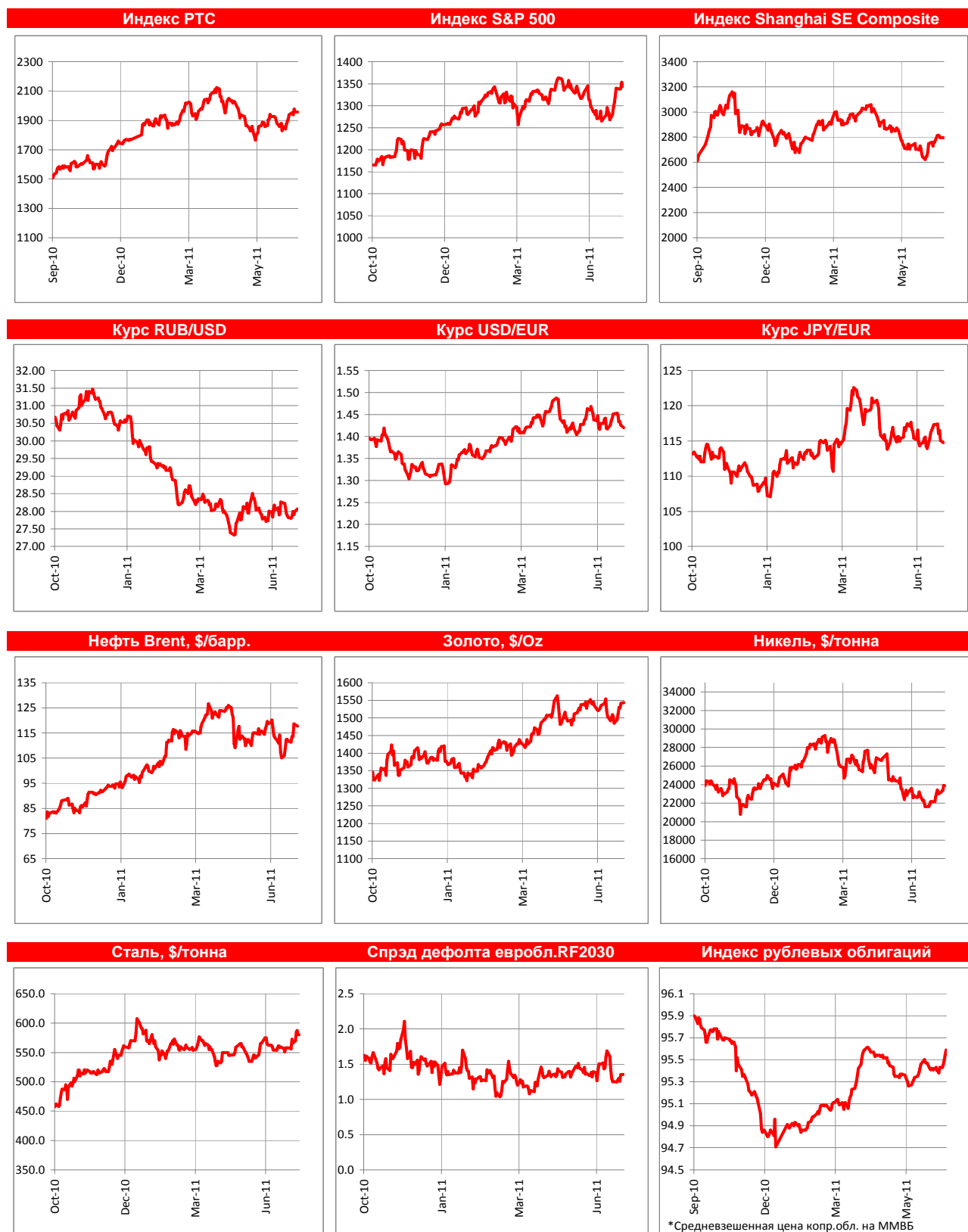
Вкратце:

- В пятницу В. Путин провел совещание с нефтяниками в Киришах. Основная тема – дефицит бензина, который возник весной этого года. В ходе совещания В. Путин пригрозил нефтяникам штрафами и изъятием прибыли, если те не будут инвестировать в строительство и модернизацию НПЗ. Правда, как это будет организовано, не уточняется. Также премьер дал две недели на внесение в правительство проекта по выравниванию пошлин на нефть и нефтепродукты. Не обошлось и без ручных методов: правительство намерено регулировать график экспортных поставок нефти, чтобы не допустить повторения весенней ситуации с дефицитом топлива. Заметим, что в ходе совещания не была озвучена самая главная причина дефицита топлива – запрет нефтяным компаниям повышать цены на бензин на внутреннем рынке.
- «Новатэк» во втором квартале нарастил добычу газа на 44% до 12,13 млрд. куб. метров. Таким образом, за первое полугодие добыча компании составила 25,56 млрд. куб. метров, что на 39% выше годом ранее.
- Венгрия заплатила «Сургутнефтегазу» €1,88 млрд. за 21,2% акций MOL. Напомним, что акции венгерской компании были приобретены в марте 2009 года за €1,4 млрд. Получается, что на «неудачной» инвестиции «Сургутнефтегаз» заработал 34%.
- Немецкая газета Der Spiegel пишет, что «Газпром» может стать крупным акционером немецкой RWE (вторая по величине энергокомпания Германии). Как пишет издание, «Газпрома» может получить близкий к контрольному пакет акций компании. Таким образом «Газпром» хочет развивать газовую генерацию в Германии. Напомним, что к 2022 эта страна намерена полностью отказаться от использования атомной энергии. По оценкам «Газпрома», в результате этого спрос на газ в Германии вырастет на 15-20 млрд. куб. метров в год. Для сравнения, в этом году монополия намерена поставить в Европу 155 млрд. куб. метров газа.
- В пятницу НП «Совет рынка» вновь актуализировал вопрос о финансовых гарантиях и одобрил стратегию введения финансовых гарантий на оптовом рынке. То есть покупателям электроэнергии необходимо будет получить безотзывную банковскую гарантию либо поручительство среди генкомпаний, продающих электроэнергию на оптовом рынке. Целью нововведений является обеспечить регулярность платежей и снизить задолженность покупателей: текущая задолженность потребителей оптового рынка составляет 28,6 млрд. рублей. Мы полагаем, что мелкие или с высоким уровнем задолженности энергосбыты могут столкнуться с определенными трудностями в договоренностях с банком, в частности более высокими процентами за фингарантию.
- Правительство хочет оставить контроль за приватизируемыми компаниями. В частности, предлагается вести «золотые акции» в «Роснефти», «Русгидро», «Зарубежнефти» и «ОЗК». Кроме того, обсуждалась возможность продажи «Аэрофлота» нестратегическому инвестору, чтобы исключить возможность потери контроля менеджмента над компанией. Полностью отказаться от контроля правительство может в объединенном «Ростелекоме». При этом государство планирует растянуть программу по выходу из капитала крупных компаний до 2017 г.

Местное:

- В федеральных СМИ продолжает кампания против О. Чиркунова. В эти выходные на канале Россия вышла передача «Честный детектив», которая компрометирует работу губернатора края. В ответ на нападки О. Чиркунов опубликовал пост в ЖЖ (chirkunov.livejournal.com/370098.html), в котором высказал обиду за то, что Пермский край в этих сюжетах нарисован как коррупционный регион. Напомним, что подобного рода передачи начали появляться на федеральных каналах накануне отставки Ю. Лужкова.
- По данным аналитического центра «Медиана», в июне стоимость офисной недвижимости выросла на 1,27% по сравнению с маем (48,4 тыс. рублей за метр). Торговая недвижимость подорожала на 7% (50,9 тыс. рублей). Арендные ставки на офисы снизились на 2% до 503 рублей за метр. Аренда торговых помещений подорожала на 8,7% до 572 рублей за метр.
- Застройщики ожидают, что во втором полугодии пермское жилье подорожает на 10-13%. Мы полагаем, что вряд ли в ближайшие годы недвижимость будет дорожать опережающими инфляцию темпами. Поэтому мы не рекомендуем покупать жилую недвижимость в инвестиционных целях.
- Как сообщается в отчете АСВ, общая задолженность банков «Прикамье» и «Каури» составляет 323 м 303 млн. рублей соответственно. Напомним, что оба банка не смогли пережить кризис. В 2009 году у них были отозваны лицензии и началась процедура банкротства.

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. 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.