

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 11 ноября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

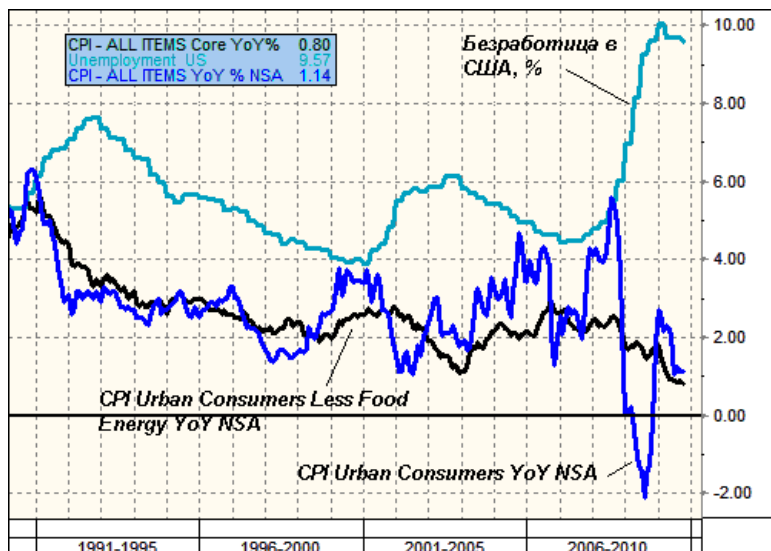
Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	37.7	3.1
УралСВИ-ао	1.244	0.4
СевСт-ао	459	0.2
Система ао	27.172	0.1
Сургнфгз	30.7	0.1
Татнфт Зап	76.37	-0.2
РусГидро	1.593	-0.3
ФСК ЕЭС ао	0.369	-0.3
Уркалий-ао	177.6	-0.3
ММК	32.45	-0.4
ОГК-5 ао	2.57	-0.4
Ростел-ао	140.18	-0.6
МТС-ао	259.2	-0.6
Татнфт Зао	152.01	-0.6
Магнит ао	3468	-0.6
ОГК-3 ао	1.665	-0.6
Сургнфгз-п	15.34	-0.7
Новатэк ао	277.2	-0.8
ГАЗПРОМ ао	174.47	-0.9
ГМКНорник	6020	-1
Роснефть	221.29	-1.1
ВТБ ао	0.106	-1.4
Газпромнефть	125.44	-1.5
Сбербанк-п	70	-1.6
ЛУКОЙЛ	1769.1	-1.7
Аэрофлот	75.66	-1.7
Транснефть ап	35850	-1.8
ПолюсЗолот	1610	-1.8

мультипликатором $P/BV=2.6$. Для прибыльного банка (ROE ожидается заметно больше 20% в ближайшие годы) такой мультипликатор кажется вполне адекватным, но на рынке есть сравнительно более дешевые бумаги, особенно в нефтегазовой отрасли. В этом смысле снижение оправдано. Правда, снижение «Сбербанка» вряд ли связано с этим – скорее, это локальные продажи некоторого фонда.

Продолжаются активные дебаты за и против «количественного смягчения -2» (QE-2). Сегодня на саммите G20 эта тема, вероятно, станет одной из наиболее обсуждаемых. Недовольных государств очень много, аргументы против, что доллар на этом будет падать, а другие валюты к нему, соответственно, расти. Есть крики, что это будет «надувать пузыри». Более маргинальные предсказатели вновь пугают обвалом доллара, крахом американской экономики. Есть заявления, что QE-2 – это признак отчаяния американцев.

Мы не согласны ни с чем из этого и считаем, что ФРС делает все правильно. В начале ноября Бен Бернанке опубликовал короткую статью в The Washington Post, где объясняются действия ФРС. Там напоминает, что основная цель монетарных властей США – это поддержание стабильности цен и занятости (эти цели стоят перед всеми центробанками развитых стран, правда в России до последнего времени приоритет был к валютному курсу).

Рынки накануне:



Таков официальный мандат от Конгресса, и он вполне логичен. Если мы посмотрим на эти показатели, то увидим, что безработица велика, 9.6%, что намного больше «естественного уровня», который оценивается в районе 5% (больше или меньше, не важно, отличие велико). Также можно посмотреть на инфляцию, которая составляет 1.1% по общему показателю индекса потребительских цен (CPI) и 0.8% без учета волатильных цен продуктов питания и энергоносителей. Последний показатель следует сопоставить с цифрой в 2%, которая является неофициальной целью ФРС. Если посмотреть на приведенный график (на нем он обозначен как CPI Less Food Energy), мы увидим, что, начиная с середины 90-х, ФРС неплохо справлялась с этой целью по «поддержанию ценовой стабильности». Безработица показывала, куда большие изменения. Сейчас, когда инфляция заметно ниже своей цели и угрожающе близка к нулевой отметке, от ФРС, безусловно, требуются какие-то действия. Было бы странно, если бы Бернанке не реагировал.

Проблема некоторых наблюдателей может быть связана с тем, что они привыкли ориентироваться на процентную ставку, как промежуточную операционную цель, это «руль экономики». Ставки не бывают ниже нуля и некоторые считают, что тут ФРС должна была бы умыть руки. Но, оказывается, что центробанк может продолжить управлять экономикой, расширяя денежное предложение. До Японии 2001-2005 годов подобных прецедентов в истории экономики не было, а этот опыт QE показал, что это не чревато проблемами и может привести к положительным результатам. Япония, казалось, начинала выходить из анемичного состояния в 2006-2007 годах, правда, случился мировой финансовый кризис.

То, что сейчас делает ФРС с QE-2, не носит никакого принципиального нового характера. В банковской системе США уже находится около \$1 трлн. «избыточных резервов» (до кризиса их почти не было, они были близки к нулю). Финансовая система США (как и Евросоюза, также) уже находится в состоянии QE. Если будет добавлено еще \$0.6 трлн. в перспективе нескольких месяцев, то это лишь дополнительная волна к тому, что появилось в системе еще 2 года назад, сразу после краха Lehman Brothers. Один триллион, полтора триллиона кто-то видит принципиальную разницу?

Сразу после начала ФРС «нетрадиционной денежной политики» QE осенью 2008 года раздавались крики о «currency debasement», рассуждения о том, что доллар обвалится. Предвещались другие «казни египетские». Сейчас, когда появились новые вопли, что эта политика обречена («Fed policy is doomed»), следует задуматься о том, что за два года эти предсказания так и не сбылись и не собирают сбываться.

Другая часть истории, что ФРС «манипулирует долларом», что идут «валютные войны». Все это большое преувеличение. Конечно, действия ФРС могут влиять на курс доллара, но не это принципиально. Ни ФРС, ни Минфин США не проводят валютных интервенций. На деле все совершенно наоборот – большинство развивающихся стран считают необходимым манипулировать своим курсом. Для этого им нужна «точка опоры», которой традиционно выступает доллар. Когда Китай или Россия пытаются удерживать свою валюту дешевой, они автоматически делают дорогими валюту США, не следует забывать что около 2/3 международных резервов центробанков размещено именно в эту валюту. И после этого странными выглядят последующие крики о том, что, дескать, США, ничего не делайте с долларом, он нам нужен как «точка опоры». Об интересах самой США при этом никто особенно не вспоминает. Но факт в том, что ФРС не преследует сейчас цель как-то изменить курс доллара к другим валютам, ее интересует инфляция и занятость.

Во времена золотого стандарта бытовала такая политика «меркантилизма». Страны регулярно девальвировали стоимость своей валюты к золоту. Занижение своей валюты приводило к росту экспорта, подавлению импорта. Разница между экспортом и импортом, как известно должна покрываться за счет притока капитала, а в те времена это означало приток золота в страну. В то время золото считалось символом могущества, больше золота в резервах – богаче страна. Девальвации в то время были часты, а ревальвации редки. В ответ на девальвацию одной страны приходилось девальвировать другим, это и были «валютные войны». Но факт в том, что эти времена прошли, и сейчас объем золота больше не является ни символом могущества, ни «всеобщим мерилем», кто бы что не говорил. К слову, нашумевшая в начале недели история с тем, что глава Всемирного банка Роберт Зеллик предложил использовать золото как «точку опоры» оказалась шуткой. Сейчас появились заявления, где он говорит, что его не так поняли, и что он это не предлагал (на поверхности история выглядит глупо, чтобы ее воспринимать серьезно).

Сейчас наступило время свободно плавающих валют, а таким скоро обещает стать и рубль (впервые, если не считать эпизод в начале 90-х). Конечно, есть много стран (около 100 по подсчетам Bloomberg из общего количества стран около 200), которые манипулируют своими валютами, но основные страны, представляющие основной объем международной торговли находятся в состоянии свободного плавания или движутся туда. После 2 лет после начала активной фазы кризиса, есть ряд валют, которые достигли докризисных отметок к доллару и даже превысили их (это страны от Австралии до Бразилии). Недовольство этих стран своим валютным курсом понятно, дорогой курс считается угрозой чистому экспорту, положительное значение которого в кейнсианских моделях считается, что оказывает благотворное влияние на общий рост экономики. Но мы категорически не видим угрозы валютных войн (мы знаем, что это беспрестанная тема сейчас в СМИ, но она нам кажется преувеличением).

Вкратце:

- «Ведомости» пишут, что «Ростехнологии», несмотря на включение 20% «Апатита» в программу приватизации, не оставляют надежды получить эти акции. Напомним, что с 2008 года «Ростехнологии» интересуются созданием холдинга по производству удобрений, и была информация о том, что госкомпания начала переговоры с «Сибуром», «Сильвинитом» и «Тольяттиазотом». Однако ничем это не закончилось. «Фосагро» также интересуется приобретением 26,67% госдоли в «Апатите». Компания готова передать государству собственные акции в обмен на 26,67% госпакет в «Апатите», увеличив свою долю до 66,63%. А в 2011 году «Фосагро» хочет провести IPO, в ходе которого государство могло бы продать свой пакет. Заметим, что «Фосагро» недавно предложило купить крупнейшего производителя удобрений PotashCorp.
- Якутия разрешила «Алросе» переименоваться с ЗАО в ОАО, открыв путь к IPO.
- Минпром поддерживает идею свободного ценообразования на минеральные удобрения на внутреннем рынке. По словам В. Христенко, лучше «при необходимости субсидировать сельхозпроизводителей, нежели долго поддерживать искусственное ценообразование». Напомним, что сейчас в правительстве обсуждается идея отказаться от регулирования цен на калийные удобрения на внутреннем рынке.
- Вчера прошло общее собрание акционеров «Ростелекома», на котором рассматривались поправки, увеличивающие дивиденды по привилегированным акциям. Официальной информации о результатах пока нет, но как пишут «Ведомости», основные акционеры («Связьинвест» и ВЭБ) проголосовали против поправок. Таким образом, механизм расчета дивидендов по префам останется прежним: 10% чистой прибыли, деленные на количество акций, составляющих 25% капитала (после реорганизации это 3% от чистой прибыли). Напомним, что поправки выносились с подачи Е. Юрченко, однако летом они не прошли из-за отсутствия кворума среди владельцев привилегированных акций: многие среди них в погоне за краткосрочной прибылью предпочли не участвовать на общем собрании. Напомним, что у несогласных с реорганизацией или не участвовавших на собрании появлялось право предъявить привилегированные акции к выкупу по 86 рублей за штуку, что на тот момент было выше рыночных котировок. С уходом Е. Юрченко, такое развитие событий было вполне ожидаемым.
- «МРСК Юга» по итогам девяти месяцев 2010 года увеличила чистую прибыль на 31% до 516 млн. рублей. Выручка компании выросла на 5,7% до 16,13 млрд. рублей.
- «Русал» намерен создать пул для выкупа пакета «Интерроса» в «Норникеле» и уже начал переговоры с потенциальными инвесторами. В качестве участников пула рассматриваются, в том числе и азиатские инвесторы. Мы полагаем, что эта идея малореализуема, так как В. Потанин вряд ли продаст свой пакет в «Норникеле».
- Сегодня стартует саммит G20, и главными темами являются валютные войны и внешнеторговые дисбалансы. Самый острый конфликт между Китаем и США. Последние требуют от Поднебесной укрепить юань. Также критику вызвала программа ФРС по вливанию \$600 млрд. в экономику США, и как заявил А. Дворкович, Россия потребует, чтобы США координировали свою кредитно-денежную политику. Однако сами участники саммита G20 отмечают, что согласие вряд ли будет достигнуто, так как вопросы очень сложные.
- Moody's повысил рейтинг по долговым обязательствам Китая в иностранной и национальной валюте до Aa3 с A1, прогноз – «позитивный».

Местное:

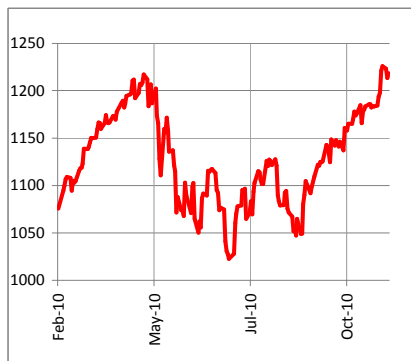
- Вчера были озвучены возможные последствия от перехода Пермского края на московское время. Похоже, что основными выгодополучателями станут энергетики: из-за сокращения активного светового дня (рано будет темно) затраты на электроэнергию вырастут на 860 млн. рублей. К сожалению, информации о том, сколько сейчас платят жители края за электричество, мы не располагаем. Сами депутаты отметили, что пока никаких существенных плюсов они не увидели, а минусы – налицо.
- «Акрон» в 2011 году начнет финансирование строительства Талицкого ГОКа, а масштабные инвестиции начнутся с 2012 года. К этому времени компания планирует завершить строительство первой очереди ГОКа «Олений ручей» в Мурманской области. После чего «Акрон» сосредоточит внимание на Верхнекамском месторождении хлористого калия.

Конъюнктура рынков:

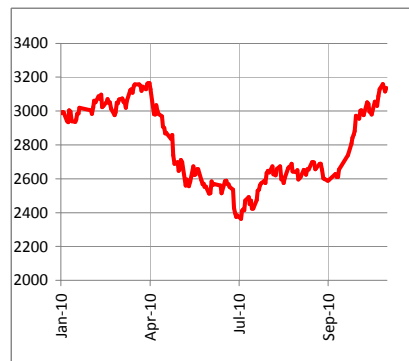
Индекс PTC



Индекс S&P 500



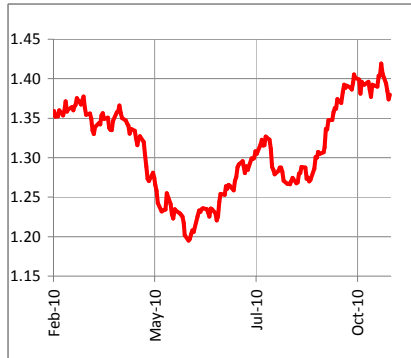
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



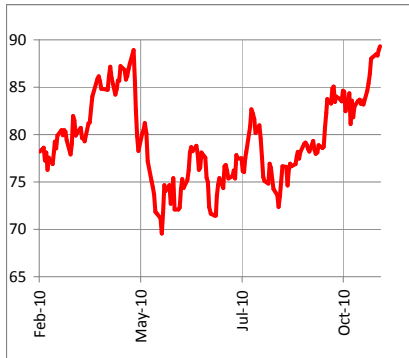
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



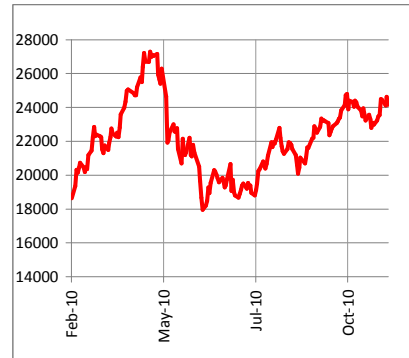
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %					P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года	09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	134 861	-1.02	2.70	5.70	-4.06	-4.83	5.47	4.75	5.35	4.25
Новатэк	27 552	-0.28	9.68	19.12	88.19	63.27	33.45	21.35	23.24	14.99
Роснефть	76 611	-1.02	1.56	3.89	-9.38	-12.20	11.20	7.45	6.73	5.10
ЛУКОЙЛ	49 166	-1.66	1.13	1.09	2.06	4.35	7.01	6.01	3.95	3.70
Газпром нефть	19 401	-1.63	3.77	4.94	-16.41	-23.47	6.44	6.22	5.21	4.67
Сургутнефтегаз	35 746	-0.28	0.03	1.87	14.89	14.15	9.73	7.43	-	2.69
ТНК-ВР	32 243	-2.27	4.37	-3.59	18.78	24.64	6.23	5.13	4.18	3.56
Татнефть	10 814	-0.56	2.61	0.77	9.64	8.76	6.29	6.12	5.03	4.66
БАНКИ										
Сбербанк	70 924	-3.06	-1.29	9.81	44.42	20.95	91.93	16.31	-	-
ВТБ	36 227	-1.49	2.42	16.01	66.93	52.79	-	20.52	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 591	-0.55	-1.62	-2.68	46.84	48.23	16.08	13.93	12.91	7.68
ОГК-2	1 838	0.64	3.43	-1.66	81.33	87.46	53.14	25.65	23.01	12.43
ОГК-3	2 577	-0.72	1.10	-5.25	16.97	13.38	18.97	23.07	9.78	10.29
ОГК-4	5 127	-1.66	-2.89	-6.78	51.58	53.74	29.40	18.90	18.05	12.41
ОГК-5	2 969	-0.50	-1.42	-4.60	14.79	19.71	29.34	23.88	15.67	12.07
ОГК-6	#N/A	N/A	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 255	-2.00	0.00	0.51	45.19	56.80	9.98	12.33	7.21	5.01
Русгидро	15 016	-0.38	1.08	-0.62	46.73	40.14	15.48	11.96	9.31	7.55
ИнтерРАО	4 405	-0.85	0.43	-5.50	55.98	-3.17	-	28.32	-	11.43
ФСК	14 912	0.00	-0.27	0.82	3.64	15.99	-	17.51	-	8.45
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 345	-0.35	1.35	3.72	-27.23	-5.44	28.80	24.97	6.93	7.32
МТС	16 874	-0.53	3.63	2.83	19.43	16.89	16.80	10.31	4.81	4.05
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	37 561	-0.83	7.55	12.41	45.37	42.24	14.45	8.18	8.87	5.61
НЛМК	23 029	-3.08	7.98	9.16	42.47	27.99	107.09	17.89	17.44	10.17
ММК	11 857	-0.21	6.38	9.82	37.92	29.74	51.11	22.58	14.20	8.64
Северсталь	15 071	-0.10	6.76	1.42	96.50	80.75	-	59.30	22.04	7.59
Мечел	10 288	-2.86	4.67	1.55	56.93	55.95	139.51	15.01	-	-
Белон	970	-0.92	-1.56	-6.49	37.80	37.14	37.61	8.68	14.58	5.30
Распадская	4 362	-1.97	-3.71	-1.33	34.06	16.86	37.41	16.39	17.75	10.51
Полюс золото	10 041	-1.83	4.13	5.78	-7.54	1.51	31.22	19.30	-	-
Полиметалл	6 717	-0.79	5.38	0.24	89.64	82.10	69.98	28.31	29.54	16.72
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	12 301	-0.45	15.47	27.24	27.57	41.22	42.80	22.45	24.31	15.31
Сильвинит	5 956	-1.86	7.60	9.38	16.18	-1.46	17.91	12.03	10.77	8.43
Акрон	1 432	-0.43	1.97	1.43	2.54	6.88	6.40	9.88	10.85	7.62
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 723	-2.44	-2.14	12.62	75.14	42.05	30.52	15.69	9.93	7.01
Седьмой континент	622	-0.64	1.47	-13.40	-1.67	10.79	17.04	14.30	7.18	6.56
Магнит	10 110	-0.23	-3.13	-1.59	88.26	60.86	36.74	30.20	21.74	16.86
ПИК	1 867	0.35	-0.52	-1.02	-4.78	-6.15	-	2.48	-	-
Система Галс	303	-0.55	-1.10	-0.27	-15.04	-2.85	-	-	-	-
ЛСР	2 925	-0.77	0.50	4.63	69.60	50.32	19.68	20.26	8.01	9.38
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1218.7	0.44	1.73	4.58	10.94	9.29				
Индекс РТС	1649.9	0.78	2.83	3.88	15.02	14.21				
USD/EUR	1.3798	0.44	-2.78	-0.65	-7.80	-3.72				
RUB/USD	30.61	0.28	-0.06	-2.26	-6.18	-1.87				
RUB/EUR	42.33	-0.39	2.57	-1.85	1.48	1.75				
Золото, \$ Oz	1406.8	0.82	1.90	3.94	26.29	28.05				
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.