

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 12 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РЕК ИС-ао	44.48	2.3%
ВТБ ао	0.09887	0.7%
ОГК-3 ао	1.35	0.6%
Магнит ао	3838.4	0.5%
ГАЗПРОМ ао	244	0.4%
ПолкэЗолот	1728	0.4%
Ростел -ао	174	0.3%
ГМКНорник	7615	0.2%
Сбербанк-п	74.64	0.0%
Сургнфгз	31.39	-0.3%
Транснф ап	46001	-0.4%
РусГидро	1.4642	-0.4%
Сбербанк	108.48	-0.4%
Роснефть	263.7	-0.5%
Ростел -ап	87.5	-0.5%
Газпрнефть	146.8	-0.5%
Аэрофлот	72.58	-0.7%
ЛУКОЙЛ	2027.6	-0.8%
Татнфт Зао	192.7	-0.8%
МТС-ао	258.43	-0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.3955	-1.2%
Система ао	34.75	-1.3%
Новатэк ао	381.08	-1.4%
Сургнфгз-п	17.07	-1.5%
ОГК-5 ао	2.659	-1.8%
Татнфт Зап	111.8	-1.8%
СевСт-ао	548.4	-1.9%
ММК	29.836	-2.1%
Ураллий-ао	237.44	-2.7%

За минувшие сутки фондовые рынки начали снижаться. США и Европа показали слабый минус, но на электронных торгах фьючерсы на S&P понизились еще на 0.5%, а Азия сейчас показывает от 1 до 2% снижения. Индекс РТС показал минус 0.5%. Ясно, что открытие торгов российскими акциями пройдет с понижением.

Цены на нефть за сутки опустились с \$127 до \$122/баррель по ближайшему фьючерсу на Брент. Рубль ненадолго «прокол» отметку в 28, сейчас находится 28.04 руб./\$.

Причины ухудшения настроений на рынках акций не слишком ясны. С начала марта американские акции торговались в очень узком коридоре – шириной около 1% от минимума до максимума (по индексу S&P или фьючерсам e-mini). Сейчас «выпали» вниз. Возможно, это кто-то воспринимает как «технический сигнал» на продажу.

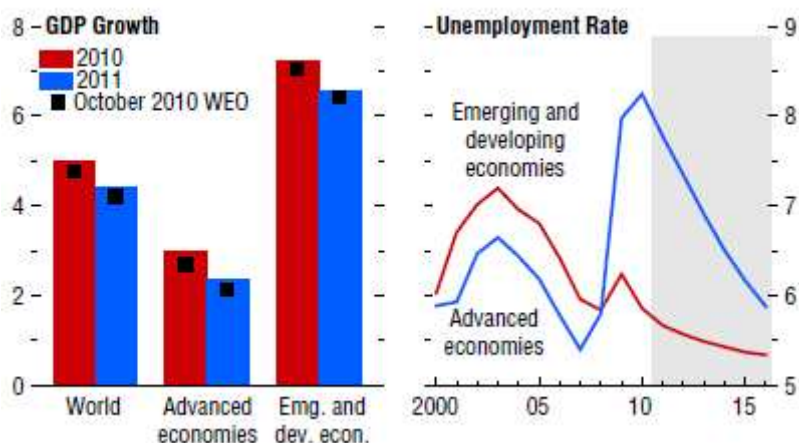
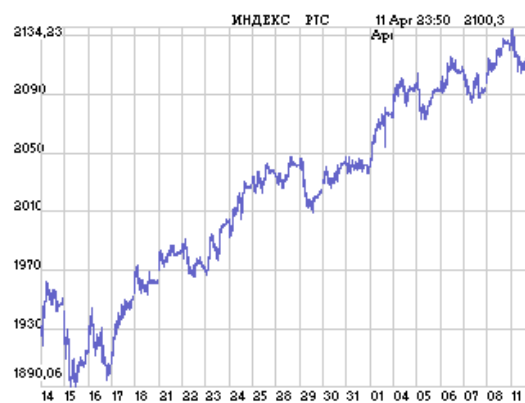
Идет 5-я неделя после землетрясения и цунами в Японии (11 марта) и начала эпопеи на ядерной станции «Фукусима». Сегодня власти страны официально подняли оценку уровня аварии до 7 по Международной шкале ядерных событий (INES) с предыдущего 5-го. Это высший уровень, который до сих пор показала только авария в Чернобыле, и означающий «сильный выброс (более нескольких десятков тысяч терабеккерелей)» и «тяжелые последствия для здоровья населения и окружающей среды».

Журнал Time комментирует, что решение о повышении уровня аварии было принято после того как власти определили, что в какой-то момент станция выбрасывала порядка 10 тыс. терабеккерелей в час радиойода (йод-131), и это длилось в течение нескольких часов. Это соответствует определению 7-го уровня, предполагающего выбросы в несколько «десятков тысяч». В настоящий момент станция продолжает выбрасывать радиацию, ее уровень меньше 1 терабеккереля в час. Общие объемы выбросов из Чернобыля оцениваются в 1.8 млн. терабеккерелей, Фукусима на текущий момент выбросила порядка 10% от этого объема. Так что утверждения, что японская авария затмит чернобыльскую пока не состоятельны.

Тем не менее, рынки вполне могут реагировать на сообщения об уровне аварии. Текущие события показывают, что авария продолжает развиваться под контролем, значительного ухудшения ситуации не ожидается, авария, в конце концов, закончится (либо замуровывания реакторов бетоном, либо нормализацией ситуации с выбросами). Ухудшения влияния на экономику не просматривается, а что случилось уже «должно быть в цене».

Есть попытки связать понижение с опубликованным вчера прогнозом от МВФ. Дважды в год фонд выпускает записку “World Economic Outlook” – в октябре и апреле. Это, пожалуй, самое серьезное и большое из публикуемых

Рынки накануне:



исследований по мировой экономике. МВФ собирает и перерабатывает существенный объем данных, содержащий анализ текущих тенденций и среднесрочный прогноз (в текущей записке – до 2015 года).

Итак, предсказывается рост в 4% для мировой экономики на 2011 и на 2012 годы, при этом развитие экономики будут расти с темпами в 2.5%, а развивающиеся в 6.5% (см. графики выше). При этом фонд немного понизил оценку роста экономики США – с 2.9% до 2.8% в текущем году (в январе давалась оценка еще выше – 3%). Оценку роста Японии понизили с 1.6% до 1.4% (что отражает и цунами и Фукусиму).

Прогноз МВФ не выглядит слишком пессимистическим, и мы не видим особых причин, почему бы рынкам обваливаться. Фонд указывает, что сценарии «двойного дна» (то есть W-образной рецессии) не реализовались. В первоначальной логике было опасение, что первоначальное восстановление обусловлено ростом уровней запасов (очень краткосрочный эффект) и фискальными стимулами. Сейчас цикл запасов завершен, фискальные стимулы снижаются, а величины бюджетных дефицитов снижаются. В это время частный спрос продолжает нарастать, что предсказывает продолжение роста.

В последнее время было много опасений, что растущие цены на товарных рынках могут вызвать замедление. Но и тут позиция МВФ, с нашей точки зрения, выглядит вполне оптимистично и даже революционно, ломая общепринятую логику.

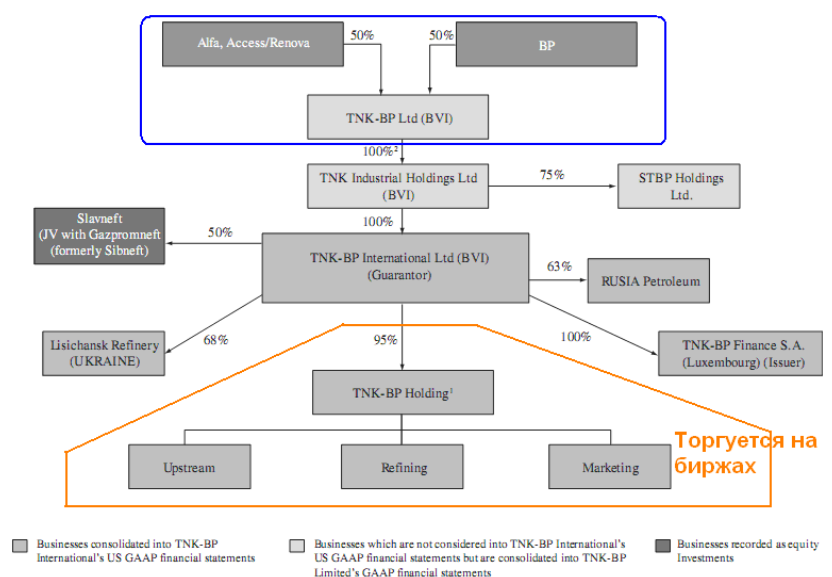
Фонд пишет, что «наметившаяся тенденция повышения цен на нефть свидетельствует о том, что мировой рынок нефти вступил в период повышенного дефицита» (!). Причина его кроется в растущем потреблении со стороны развивающихся стран и ограниченным предложением, из-за «увеличения доли зрелых месторождений, в связи с чем повысилась как себестоимость поставки на рынок дополнительного барреля нефти, так и альтернативные издержки этого процесса». Фактически, фонд указывает на то, что дополнительные «маржинальные» баррели приходят на рынок из дорогих источников – сверхглубоководных месторождений, битуминозных песков и других «нетрадиционных» видов источников. Это дорогая нефть, которая может разрабатываться только при сравнительно высоких ценах.

Итак, фонд констатирует, что нефть будет оставаться дорогой. И тут делается неожиданное заключение, которое мы приводим целиком. «Вывод о том, что дефицит нефти неизбежно станет серьезным фактором, сдерживающим рост мировой экономики, представляется преждевременным. Как показывает наш имитационный анализ, постепенное и умеренное нарастание дефицита нефти, согласующееся с прогнозами предложения, составленными другими специалистами, может оказаться лишь незначительным ограничением для мирового экономического роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В частности, неожиданное значительное снижение трендового роста предложения нефти на 1 процентный пункт — от 1,8 процента до 0,8 процента — приводит к понижению годовых темпов мирового экономического роста менее чем на ¼ процента в среднесрочной и долгосрочной перспективе».

Таким образом, складывается очень неплохая ситуация. С точки зрения МВФ, нефть будет дорогой, ее цена может даже расти (!), это не угрожает мировой экономике и не предвещает никаких бед, что ломает общепринятую логику. Нефтегазовые бумаги составляют более 50% в отечественных фондовых индексах, Россия - это «oil play», причем с очень дешевыми бумагами – отличная комбинация для роста.

Вкратце:

- Британская ВР предложила выкупить долю российских акционеров («Альфа» — Access - «Ренова» - ААР) в «ТНК-ВР» ради партнерства с «Роснефтью». За этот пакет ВР может заплатить до \$30 млрд. Переговоры находятся в начальной стадии и структура сделки еще не определена. Возможно, в этой сделке будет задействована и «Роснефть». «РБК Daily» пишет, что существует и обратный вариант: ВР выходит из капитала «ТНК-ВР». Однако мы находим этот вариант менее реалистичным, так как ААР вряд ли найдет \$30 млрд. Да и ВР, скорее всего, не пойдет на эту сделку, так как российские активы обеспечивают ей четверть общей добычи. Заметим, что смена акционеров «ТНК-ВР» вряд ли



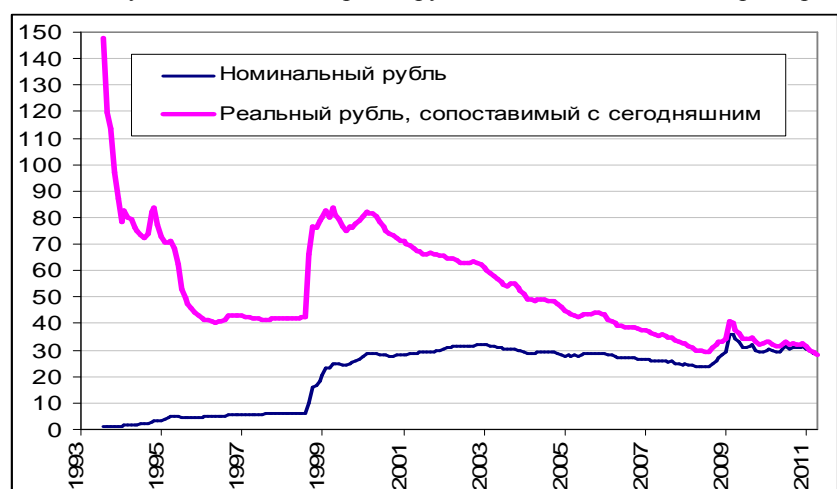
окажет сильное влияние на публичный «ТНК-ВР Холдинг» из-за сложной корпоративной структуры. Новые проекты ВР и «Роснефти» вряд ли будут реализовываться на базе «ТНК-ВР». Поэтому «ТНК-ВР Холдинг», скорее всего, так и останется «дойной коровой», которая будет выплачивать в виде дивидендов большую часть чистой прибыли. В большей степени акции «ТНК-ВР Холдинга» следует рассматривать как дивидендные бумаги с доходностью 10-12% годовых. По своим свойствам они близки к облигациям.

- В 2010 году ЧТПЗ получил 4,7 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО (P/E=9,5). В 2009 году был убыток. Выручка компании составила 85,4 млрд.
- «Мечел» официально подтвердил свой интерес к «Распадской», 80% которой выставлено на продажу. Этот пакет продается за \$6 млрд., что на 30% выше рыночных котировок. Пока компания никаких решений не приняла. Однако учитывая размер долга «Мечела» в \$7 млрд., скорее всего, на эту сделку компании придется продать свои акции. Напомним, что в планах «Мечела» провести IPO горнодобывающего сегмента. Также вчера «Мечел» объявил финансовые результаты за 2010 год. Прибыль компании выросла в девять раз до \$657,2 млн. (P/E=18,4) При этом выручка выросла на 69,4% до \$9,8 млрд.
- МВФ прогнозирует, что российская экономика в 2011 году покажет рост в 4,8%. Ранее фонд прогнозировал 4,5%-ый рост ВВП.
- «ОГК-3» не планирует выплачивать дивиденды за 2010 год из-за убытков в 14,5 млрд. рублей, которые были получены в результате списания инвестиций в «Русия Петролеум».
- Д. Медведев дал поручение правительству организовать газовую биржу до 1 июня 2011 года. Напомним, что биржевые торги газом проводились в 2006-2008 годах, но с января 2009 года они прекратились, так как не вышло соответствующее постановление правительства. Несмотря на то, что доля «Газпрома» ограничена 50%, монополии заинтересована в существовании этой биржи. В основном, на этой площадке потребители покупали сверхлимитный газ по более высоким, чем тарифы ценам.
- «МДМ-банк» не намерен платить дивиденды по привилегированным акциям. Напомним, что по уставу банк должен заплатить \$0,081 дивидендов по «префам» при прибыли выше 2 млрд. рублей. В 2010 году банк заработал немного больше, однако было принято решение дивиденды не платить из-за того, что «по итогам 2010 года совокупная прибыль после уплаты налогов оказалась недостаточной для выплаты дивидендов». Как комментирует председатель совета директоров «МДМ-банка» О. Вьюгин, *выплата дивидендов является правом, а не обязанностью банка*. Заметим, что когда размещались «префы», банк гарантировал инвесторам стабильный фиксированный дивиденд. Вчера на этой новости привилегированные акции «МДМ-банка» рухнули на 12%, внутри дня падение достигало 17%. А ситуация с «МДМ-банком» в очередной раз показывает, какой уровень корпоративного управления в российских компаниях.

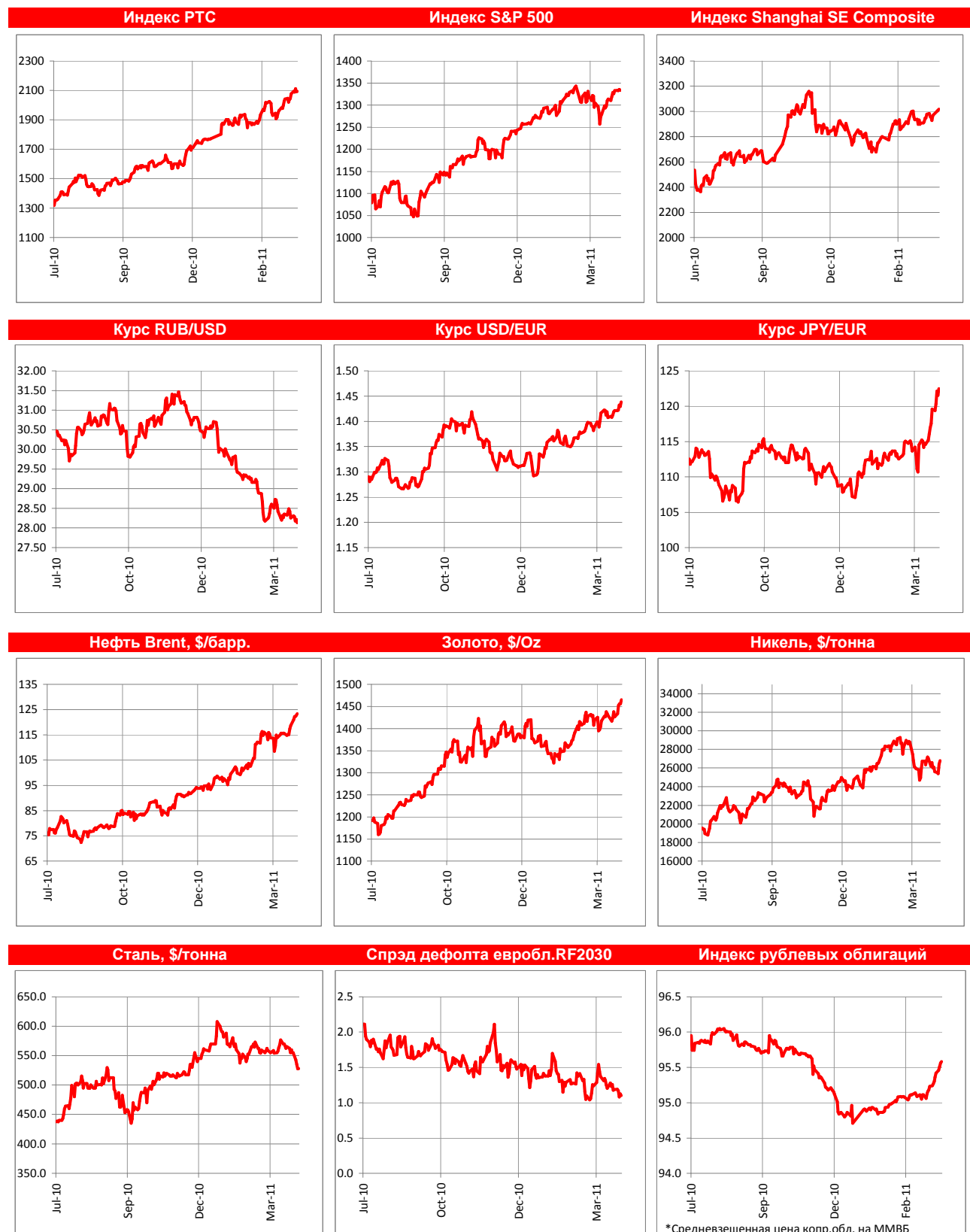
Напоследок:

Многие продолжают считать рубль сильно упавшим во время девальвации. Принято сравнивать его с отметкой в 23 руб. за доллар, которую видели в начале августа 2008 года, перед «грузинской кампанией» и перед крахом Леман Бразерс. Рублевые цены с августа 2008 по март 2011 выросли на 27%, а долларовая инфляция за этот период оставила всего 1.9% (в США цены падали в конце 2008 - дефляция).

Итак, мы можем пересчитать курс августа на сегодня по следующей формуле $23 \text{ руб./\$} \cdot \frac{1+27\%}{1+1.9\%} = 28.66$. Текущий курс 28.04 руб./\$ - крепче, чем в 2008-м. Итак, курс рубля сейчас на максимуме. На графике мы приводим два курса – номинальный, так как его привыкли видеть; второй – реальный, пересчитанный в рубли и доллары сегодняшнего дня. Реальный курс рубля к доллару достиг максимумов за всю историю новейшей России.



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.