

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 12 июля 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	61.22	2.5%
ГАЗПРОМ ао	154.2	1.5%
Система ао	26.8	1.3%
ММК	22.27	1.2%
Магнит ао	2638	1.2%
ОГК-5 ао	2.47	1.1%
ГМКНорник	4815	0.6%
Новатэк ао	216.9	0.6%
РусГидро	1.545	0.5%
Ростел -ап	69.19	0.4%
Уркалий-ао	117.9	0.4%
Сургнфз	27.68	0.0%
Татнфт Зао	143.9	-0.2%
Газпрнефть	118.5	-0.3%
Сбербанк-п	56.29	-0.3%
ПолюсЗолот	1454	-0.3%
СевСт-ао	314.4	-0.3%
ОГК-3 ао	1.809	-0.3%
Транснф ап	27851	-0.4%
ЛУКОЙЛ	1592	-0.4%
Сургнфз-п	12.85	-0.4%
УралСви-ао	1.031	-0.5%
Сбербанк	77.66	-0.5%
Роснефть	187.7	-0.5%
Ростел -ао	109.5	-0.5%
ВТБ ао	0.077	-0.5%
МТС-ао	240.4	-0.7%
ФСК ЕЭС ао	0.336	-0.9%
РБК ИС-ао	34.9	-1.0%
Татнфт Зап	67.35	-1.2%

Пятница была «невыразительным» днем, колебания в форме буквы V, открытие повыше, снижение и восстановление под конец торгов. Движение было синхронным с развитыми рынками и следовало за динамикой американских фьючерсов на S&P500. Индекс ММВБ изменился на +0,27%, что трудно назвать ростом.

Страхи связанные с риском дефолта Греции начинают отступать. Ниже приведена динамика 5-ти летних CDS (credit-default swaps) стран ЕС с наибольшей вероятностью дефолта. Также приведены данные по Украине (чтобы показать «независимую» динамику CDS) и Норвегии (с наименьшим значением риска).

В конце прошлого месяца, 24 июня 5-ти летние CDS Греции достигали уровня 1125 базисных пунктов, т.е. покупатель соглашался платить 11.25% в год за то, чтобы

получить 100% в случае дефолта этой страны. По итогам пятницы эта величина снизилась до 840 базисных пункта. По нашему мнению, вероятность дефолта Греции в ближайшие пару лет маловероятна – именно для этого ЕС и МВФ

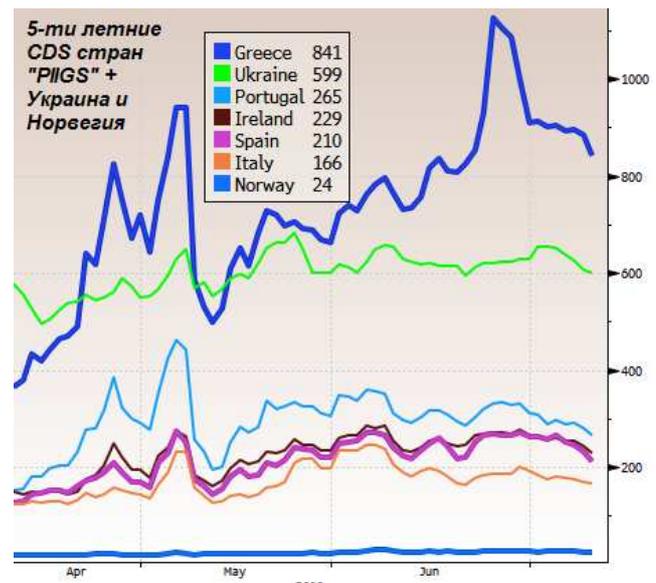
создали стабилизационный фонд на €750 млрд. (что примерно в 3 раза превосходит долг Греции). Мы полагаем, что котировки CDS не обязательно могут отражать истинное мнение рынка о вероятности дефолта, и вполне могут оказаться завышенными. Просто потому, что сейчас слишком мало продавцов из-за психологических причин. AIG, активно выписывавшая CDS на subprime ипотеку служит слишком пугающим примером. Напротив, покупателей, желающих «захеджироваться», сейчас может быть

непропорционально много.

На рынке сейчас есть две истории.

Первая – рынок ожидает стресс-тестов, которые проводятся в 91 крупнейшем европейском банке. Их цель – показать, что финансовая система способна выдержать очередной «финансовый шторм», включая дефолт Греции. Результаты должны быть опубликованы через 11 дней, 23 июля. Но, похоже, это уже оказывает благотворное влияние на финансовые рынки. Справа приведен график спреда между ставками EURIBOR и EUREPO сроками в 3 месяца. Спред опустился на минимум с начала мая. Первая ставка – это необеспеченное кредитование, последние – обеспеченное бумагами. Разница показывает «температуру» взаимного доверия.

Рынки накануне:



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

12-Jul-2010 09:56:19



.EUREPO -- Euribor - eurepo G-1 Daily 7/13/09 to 7/9/10

Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

12-Jul-2010 10:18:33

Вторая история – это экономика. Появляющиеся в июне цифры говорят, что экономический рост в мире несколько замедлился. Инвесторы остаются более чувствительными к отрицательным новостям. Тем не менее, экономический рост сохраняется, и мы не видим угрозы «второй волны» ни в финансовой сфере, ни в экономике.

В России был опубликован размер дефицита бюджета за июнь. Неожиданно оказалось, что бюджет в прошлом месяце сведен в плюс (+51 млрд. руб., см график). Как и январский профицит, эта цифра «хитрая». «Ведомости»

сообщают (со ссылкой на чиновника Минфина), что всплеск доходов был обеспечен перечислением «дивидендов» от Центробанка РФ в размере 189 млрд. рублей. Таким образом, «истинный» дефицит без учета этой цифры составил -138 млрд. руб. Центробанк по закону обязан перечислять 75% своей «прибыли». На самом деле, Центробанк – это уникальная организация, которая по закону является некоммерческой, и у нее в уставе нет такой задачи как получение прибыли. Перечисленные 189 млрд. руб. – это российский «сеньораж», выгода правительства от

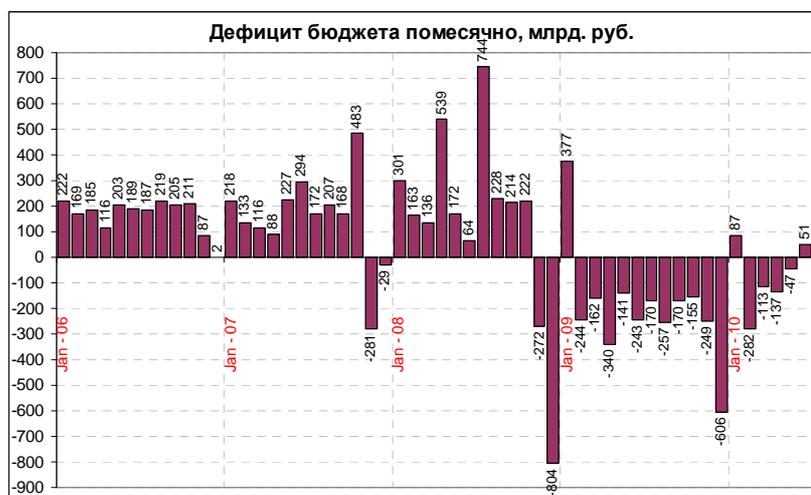
обладания «печатным станком». И указанная сумма – это свежие «напечатанные» деньги (если ЦБ в рублевой зоне покупает что-то на рынке, выдает кредит или, как здесь, платит дивиденды – это всегда делается за счет эмиссии).

Дефицит бюджета 2008 и 2009 года в большей мере профинансирован за счет эмиссии. Формально, это называется «тратить» Резервный фонд или фонд Нацблагосостояния. Но если мы вернемся немного назад во времени – эти фонды лишь абсорбировали эмиссионные деньги прошлых лет, производимые ЦБ РФ в ходе накопления валютных резервов. И ситуация, похоже, немного изменяется в лучшую сторону. Замминистра финансов Д. Панкин сообщил, что во втором полугодии правительство не будет тратить Резервный фонд и будет финансировать дефицит за счет внутренних займов. Пока из Резервного фонда изъято 0.5 трлн. рублей, годовой план был 1.4 трлн., а весь фонд на начало года составлял 1.8 трлн. Есть маленькая хитрость – правительство все равно будет тратить другой фонд – Нацблагосостояния (в нем сейчас 2.7 трлн. руб.), финансируя пенсии.

Бюджет РФ оказывается более сбалансированным, чем ожидалось в начале года – дефицит оказывается меньше. Размеры рублевой эмиссии оказываются меньше, чем мы ожидали, и это снимает часть опасений относительно инфляции 2011 года. Мы полагаем, что инфляция следующего года все равно ускорится, но возможно, не превысит отметку в 10% (текущая инфляция июнь-июнь 5.8%).

Вкратце:

- «Газпром» планирует уйти с шельфа Индии, после того как пробурил три сухие скважины в Бенгальском заливе. Как пишут «Ведомости», после обработки всех полученных данных, концерн готов сдать лицензию, если только Индия не расширит границы лицензионного участка. Потери «Газпрома» от сухих скважин не раскрываются.
- ФСФР намерена обязать публичные компании сообщать не только об изменении долей акционеров, но и числа контролируемых ими голосов. Возможно, что если бы эта норма уже была предусмотрена, конфликт между акционерами «Норникеля» не случился бы. Также эмитентам придется сообщать о тупиковых ситуациях из-за споров акционеров по избранию единоличного исполнительного органа, а также о некоторых судебных процессах, например касающихся создания компании.
- ЦБ намерен ужесточить условия вхождения в капитал банков: предварительное согласие нужно будет получать для доли 10%, а не 20%, как сейчас. Также ЦБ планирует облегчить процедуру IPO для банков, упростив процедуру регистрации отчета об итогах выпуска акций.
- Владельцу «Седьмого континента» А. Занадворову удалось договориться с кредиторами о реструктуризации своих долгов на \$560 млн. Кредиторы согласились пролонгировать кредит до 2017 года по ставке 3,5%. Напомним, что этот кредит был обеспечен 100% акций компании Раква, которой принадлежит 74,8% акций «Седьмого континента». Таким образом, А. Занадворов пока сохраняет контроль над ритейлером.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что ЦБ намерен закрепить требование о сохранении начисленных резервов по проблемным кредитам, переведенным с баланса банка в ЗПИФ. По некоторым оценкам, такое ужесточение может привести к росту отчислений в резервы на 20-25%, что не лучшим образом скажется на прибыльности банковской системы.



- Китайское агентство Dagong International Credit Rating присвоило США рейтинг AA с негативным прогнозом. Агентство предупреждает, что США могут столкнуться с ростом стоимости заимствований и риском дефолта. По их мнению, федеральный долг США уступает по кредитному качеству 12 суверенным обязательствам, включая Китай, Швейцарию и Австралию. Мы не исключаем, что такой рейтинг в большей степени имеет политическую подоплеку, чем экономическую.

Местное:

- Ю. Трутнев по итогам правительственной комиссии дал поручение Ростехнадзору проверить «Сильвинит». Цель проверки – не допустить аналогичной с Березниками ситуации в Соликамске.
- Совет директоров «Экопромбанка» принял решение о проведении внеочередного собрания. Акционерам предложено увеличить уставный капитал путем доэмиссии. Сейчас капитал банка составляет 1,7 млрд. рублей, акционерам предлагается увеличить его до 5 млрд. напомним, что это уже не первая попытка банка увеличить уставный капитал. Предыдущая закончилась неудачей.

Напоследок:

В интернете развернулось активное обсуждение, что «Газпром» - самая прибыльная компания мира. Начало этому, похоже, положил какой-то американский журнал. Все у кого есть терминал Bloomberg могут видеть «рейтинг» компаний по прибыли, капитализации или выручке практически в онлайн. Ниже мы приводим экран из терминала, показывающий прибыль монополии за прошлый год и ее место.

Интересно, что при такой прибыли, «Газпром» находится на 32-м месте по капитализации в мире. Мы уверены, что это несправедливо и в том, что рано или поздно, рынок исправит свою ошибку. В 2010 году ожидается, что «Газпром» заработает прибыль около \$30 млрд. – сравните с капитализацией в \$112 млрд.

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.
<Menu> to edit screening criteria

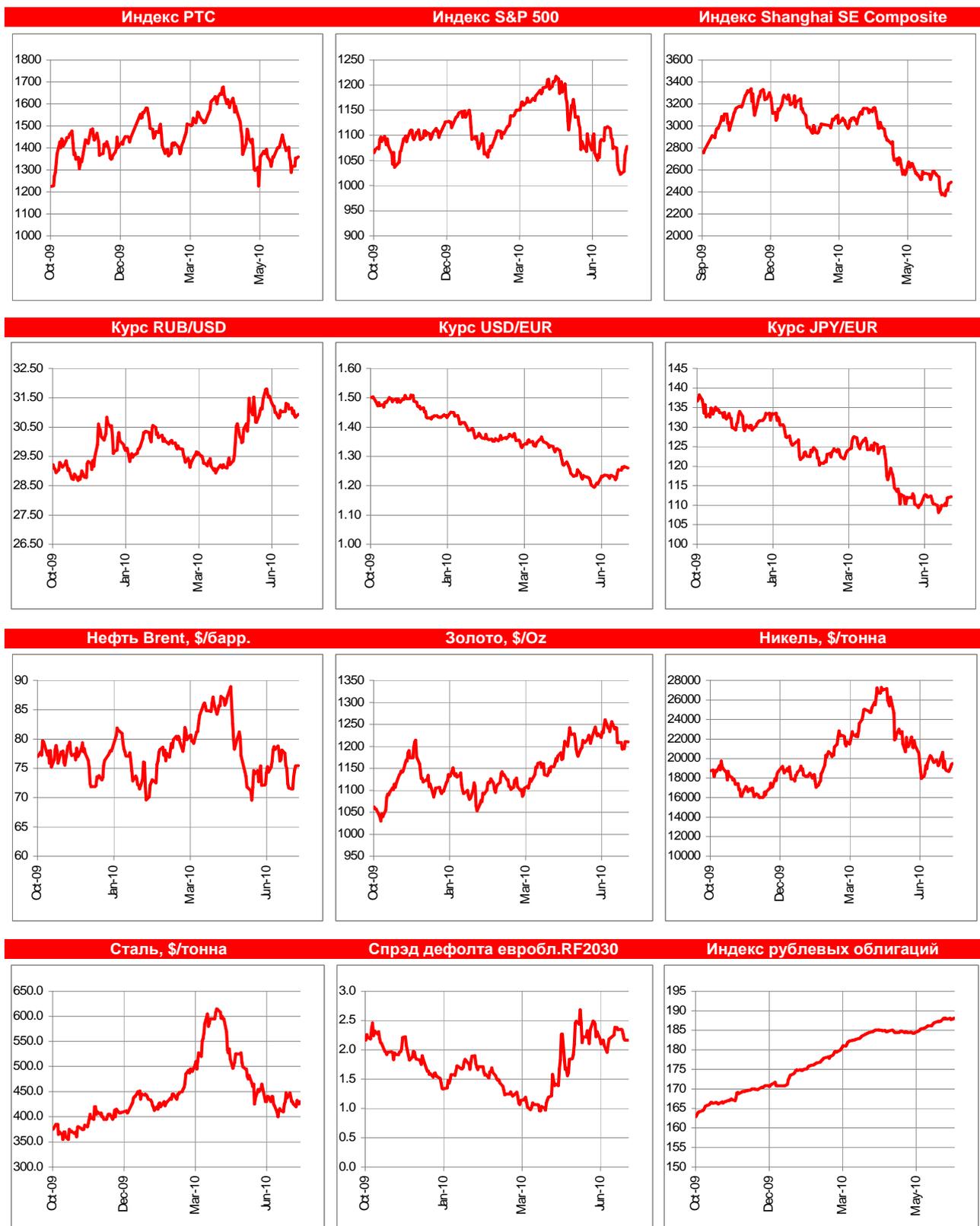
ComdtyEQS

95) Output		96) Actions		97) Rank Results		500 securities		Equity Screening	
Top 500 Global Companies by Net Income									
Add Column									92) Fields
Ticker	Short Name	NI / Profit:↑	Market Cap	Price:D-1	P/E	Rev - 1 Yr Gr LF	EPS - 1 Yr Gr LF	P/S	
1) GAZP	RM	GAZPROM	24.65B	118.11B	4.99	4.66	-38.64%	2726.90%	1.22
2) XOM	US	EXXON MOBIL CORP	19.28B	300.63B	58.78	13.18	42.69%	44.57%	0.94
3) 601398	CH	IND & COMM BK -A	18.83B	216.04B	0.62	10.74	1.33%	35.71%	2.97
4) 941	HK	CHINA MOBILE	16.86B	203.78B	10.16	11.99	10.56%	2.76%	3.05
5) BP/	LN	BP PLC	16.58B	102.96B	5.48	5.12	54.50%	136.65%	0.39
6) PETR4	BZ	PETROBRAS-PREF	15.69B	149.79B	15.68	7.83	18.25%	22.82%	1.27
7) 939	HK	CHINA CONST BA-H	15.63B	189.37B	0.81	11.04	7.36%	36.36%	3.19
8) 857	HK	PETROCHINA CO-H	15.13B	274.06B	1.13	13.40	15.87%	-12.12%	1.37
9) BARC	LN	BARCLAYS PLC	14.71B	54.36B	4.51	12.47	-2.57%	-68.48%	0.82
10) MSFT	US	MICROSOFT CORP	14.57B	212.70B	24.27	12.38	6.26%	39.39%	3.61
11) WMT	US	WAL-MART STORES	14.33B	183.37B	49.43	13.11	5.95%	14.29%	0.46
12) VOD	LN	VODAFONE GROUP	13.80B	113.69B	2.16	8.73	7.56%	303.82%	1.70
13) PG	US	PROCTER & GAMBLE	13.44B	177.83B	61.75	16.29	7.36%	7.32%	2.30
14) IBM	US	IBM	13.43B	164.09B	127.96	12.47	5.28%	16.96%	1.74
15) GS	US	GOLDMAN SACHS GP	13.38B	74.36B	138.06	5.58	20.86%	72.99%	1.35
16) MRK	US	MERCK & CO	12.90B	113.19B	36.30	10.87	112.10%	-85.07%	2.79
17) T	US	AT&T INC	12.54B	146.72B	24.83	11.16	0.26%	-20.75%	1.19
18) RDSA	LN	ROYAL DUTCH SH-A	12.52B	161.66B	26.44	11.19	47.82%	57.01%	0.53
19) SAN	SM	BANCO SANTANDER	12.47B	103.30B	12.55	9.41	8.37%	3.18%	2.09
20) WFC	US	WELLS FARGO & CO	12.28B	140.67B	27.00	10.80	-3.86%	-17.86%	1.31
21) JNJ	US	JOHNSON&JOHNSON	12.27B	166.97B	60.54	12.99	4.03%	29.13%	2.68

Analyze Stats: Min Max Avg Std Dev More... Grouping: None Zoom: 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.
 SN 157580 H819-1215-2 12-Jul-2010 10:51:46

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.