

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 14 января 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ЛУКОЙЛ	1903	2.0
Уркалий-ао	224	1.8
ФСК ЕЭС ао	0.382	1.6
Сбербанк	107.5	0.4
Роснефть	234	0.2
Аэрофлот	81.45	-0.1
Татнефть Зап	89.1	-0.2
СевСт-ао	567.9	-0.2
МТС-ао	259.2	-0.5
ОГК-5 ао	2.802	-0.7
Система ао	27.83	-0.8
Магнит ао	4330	-0.8
Новатэк ао	332	-1.1
Татнефть Зао	155.8	-1.1
ВТБ ао	0.108	-1.2
Ростел -ао	175.7	-1.3
ГМКНорник	7395	-1.4
Сурнфгз-п	16.86	-1.4
Сбербанк-п	75.94	-1.5
УралСви-ао	1.518	-1.6
ОГК-3 ао	1.688	-1.6
ММК	35.52	-1.6
ГАЗПРОМ ао	197.4	-1.6
Газпром нефть	132.5	-1.6
Транснефть ап	40200	-1.6
Ростел -ап	83.97	-2.1
ПолюсЗолот	1881	-2.4
Сурнфгз	35.23	-2.5
РусГидро	1.66	-2.6

Вчера была сравнительно небольшая коррекция, которая унесла порядка 0.5% по индексу ММВБ. Индекс РТС, напротив, показал плюс 0.5%, поскольку считается в слабеющей к рублю валюте – долларе. Курс рубля к доллару вчера был ниже круглой отметки в 30, сейчас составляет 30.03 руб./\$.

Движения отдельных акций были весьма разнообразными. «ЛУКОЙЛ» почему-то вырос, «Газпром» - упал (от него многие уже давно перестали ждать какого-то уверенного роста). Можно все это списывать на отдельные «заказы», краткосрочные перекосы спроса над предложением, анализ которых не нужен и, даже, невозможен. Мы понимаем, что есть люди, которые пытаются, скажем, с помощью технического анализа найти в коротких колебаниях логику, но ее там нет. Это то же, что искать в темной комнате черную кошку, тем более что ее там нет. При этом мы допускаем, что когда-то возникают определенные краткосрочные колебания, предполагающие предсказуемость поведения рынка. При этом мы сомневаемся, что их можно выгодно эксплуатировать. В подавляющем большинстве случаев поиск краткосрочных закономерностей и торговля на них приведет только к одному – повышенной комиссии брокера и биржи, а также к плохой динамике портфеля.

Мы заранее просим извинения у тех, кто пытается работать в этом направлении. Во-первых, торговля на рынке базируется на определенных поверьях, «картине мира» отдельного индивидуума. Мы могли сейчас поставить под сомнение некоторые личные предубеждения (которые можно назвать догматами личной веры). Люди бывают очень агрессивны, если вопрос касается их веры. Во-вторых, мы не считаем, что

краткосрочная торговля не может быть успешной, прибыльные краткосрочные трейдеры существуют. Но суть в том, что их мало, в большей части попытки стать успешным краткосрочным игроком обречены на провал – как минимум отставание доходности портфеля от пассивного держания, а как максимум на потерю счета, если человек злоупотребляет размером плеча.

Сегодня СМИ активно обсуждают опубликованные Центробанком РФ данные по статистике платежного баланса, внешних долгов страны и движению капитала. Все это имеет прямое отношение к объяснению колебаний рубля и прогнозам его дальнейшей динамики.

Мы не раз писали, что страна имеет существенный профицит внешней торговли, то есть продает товаров на большую сумму, чем импортирует.

По итогам 2010 года товарный экспорт составил \$398 млрд. (нефти, газа в нем 63%), товарный импорт \$248.8 млрд., торговый профицит \$149 млрд. Затем начинаются минусы, \$27 млрд. – дефицит дает сальдо услуг. Еще \$36 млрд. съедает выплата инвестиционного дохода, Россия привлекает внешние средства дороже, чем размещает за рубежом (так, резервы Центробанка размещены под 0-3%, а частный российский бизнес платит за ресурсы в районе 5-10%). После учета других менее значимых статей, сальдо счета текущих операций составляет \$72.6 млрд. (справа мы приводим таблицу из «Ведомостей»)

Оценка платежного баланса за 2010 г., \$ млрд

	2010 (ОЦЕНКА)	2009	ЯНВАРЬ – СЕНТЯБРЬ 2009
Счет текущих операций	72,6	49,4	58,3
Торговый баланс	149,2	111,6	114,9
– экспорт	398	303,4	287,4
– импорт	-248,8	-191,8	-172,5
Финансовый счет	-30,7	-32,4	-9,3
Обязательства	36,6	6,6	28,2
Активы, кроме резервных	-67,2	-39	-37,5

ИСТОЧНИК: ЦБ

Чтобы платежный баланс был

сбалансирован (а он сбалансирован по умолчанию), последняя названная цифра должна быть в точности равна счету капитала (или «финансовый счет» как его называют «Ведомости»). Эта статья и есть, что СМИ и сам Центробанк называют «отток капитала». Это словосочетание не совсем корректное, оно создает неверное восприятие с экономической точки зрения (в английском есть подходящее слово «misnomer» - a term which suggests an interpretation that is known to be untrue). Скажем, если «ЛУКОЙЛ» просто погасит внешний заем, то это будет выглядеть как «отток». А если возьмет заем за границей – «приток». Если гражданин России прикупит привезенные из-за границы доллары, это будет «отток», а если потом поедет за границу и потратит их на курорте в Турции, то это будет оплата иностранных услуг (туризма), которая попадает в статью «импорт» секции счета текущих операций.

Счет капитала (финансовый счет) это составляющая, которая делает прогноз курса валюты трудно предсказуемым. Если посмотреть на внутренний состав счета капитала, то там черт ногу сломит. Кроме названных займов, наличной валюты в ней присутствуют покупка акций, депозиты в иностранных банках, прочие финансовые обязательства. Какие-то статьи могут расти, какие-то падать. В общем можно рассуждать о наращивании резидентами иностранных активов или гашении ими внешних долгов, это то что называется «отток». И наоборот, покупка иностранцами внутренних активов или привлечение внешних займов это «приток». Мы продолжим использовать эту терминологию, но нужно понимать она не является корректной, вероятно, вызванной эпохой золотого стандарта, когда действительно в страну привозилось или вывозилось золото.

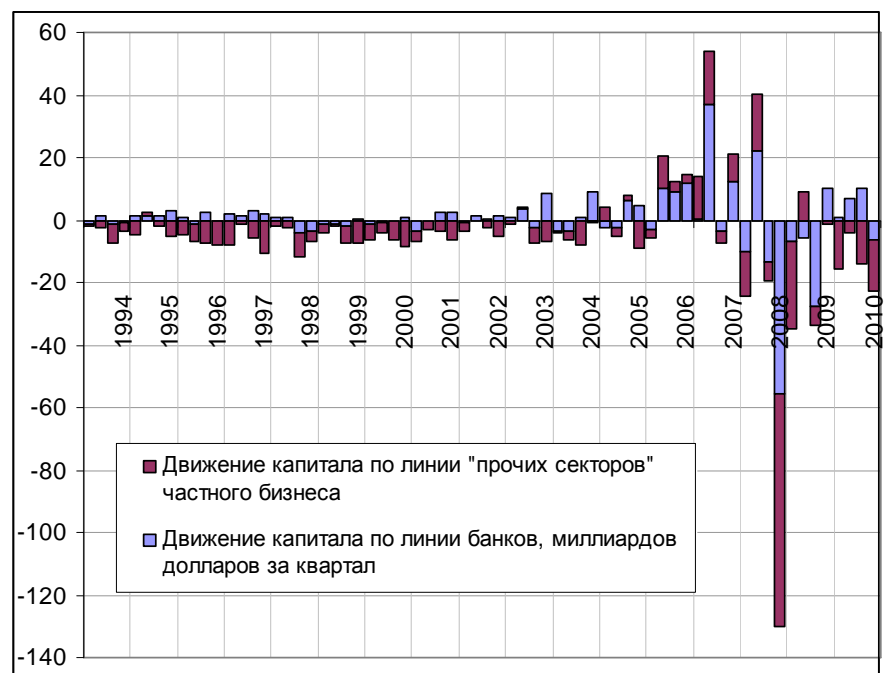
Платежный баланс состоит из двух секций – счета капитала и счета текущих операций, они в точности равны друг другу с разным знаком. Балансирование их происходит за счет курса валюты. Если счет капитала подвижен, то мы можем видеть большую волатильность курса. Некоторые страны, прежде всего Китай, выбирают политику ограничения движения капитала, резиденты не могут так просто наращивать иностранные активы (скажем, бежать в обменники как в РФ в 2008-м), и иностранцы не могут просто так покупать внутренние обязательства. Такие страны имеют большую предсказуемость платежного баланса и могут с большей легкостью его компенсировать за счет интервенций центробанка.

Россия не ограничивает движение капитала (за что Игнатъева недавно назвали лучшим банкиром Европы, с нашей точки зрения не совсем заслуженно). Это политическое решение, но оно приводит к тому, что рубль является менее предсказуемой валютой, чем юань. Центробанк РФ пытается компенсировать перекосы платежного баланса, удерживая рубль на правильном, по его мнению, курсе. Но как мы видели, при больших движениях капитала даже ресурсы Центробанка бывают ограничены.

Справа приведены поквартальные данные счета капитала («оттоки» и «притоки») разбитые на две части – вызванные банками (синие столбики) и вызванные «прочими секторами», то есть частным

бизнесом. Движение капитала по государственной линии, как то гашение внешних долгов правительства РФ и валютные интервенции ЦБ РФ, тут не приводятся. Как мы видим, в 2010-м действительно был заметный перекося движения частного капитала, который составил \$30.7 млрд. в 4-м квартале. Мы продолжаем считать, что это временное явление. Капитал не может вечно «утекать» из страны и легко может смениться притоком.

Можно пытаться анализировать постатейно счет капитала, но это нетривиальная и неблагодарная задача. Мы не можем понять и спрогнозировать причины многих транзакций иностранцев с Россией и резидентов с внешними активами. Поэтому рубль будет оставаться малопредсказуемой валютой, а по мере движения к свободному курсу, как нам обещают власти (и недавно об этом заявил Путин), предсказуемости будет все меньше. Тем не менее, мы считаем, что оттоки капитала 2009-2010 годов являются скорее временным явлением, поэтому ожидаем продолжения укрепления рубля. Мы продолжаем ожидать цифры около 29 руб./\$ и, даже, ниже.

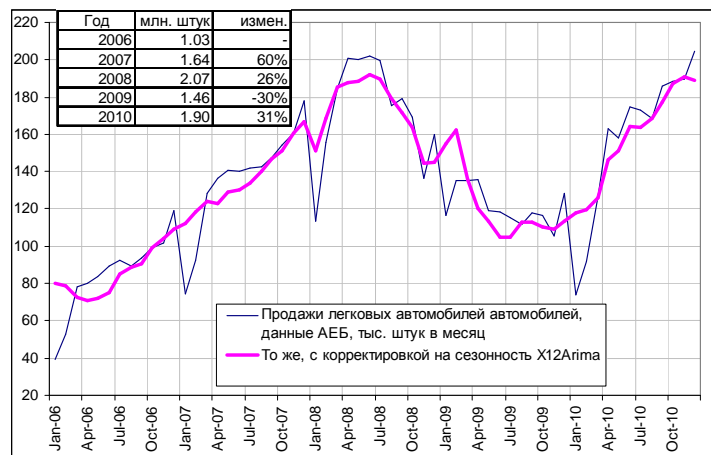


Вкратце:

- По данным Ассоциации европейского бизнеса, в 2010 году продажи легковых автомобилей в России выросли на 30% до 1,9 млн. штук. Самым популярным брендом остается Lada, продажи которого выросли на 48% до 517 тыс. автомобилей. По итогам 2011 года ассоциация прогнозирует рост продаж на 17% до 2,24 млн. автомобилей.
- Всемирный банк в 2011 году прогнозирует замедление темпов роста мировой экономики до 3,3% против 3,9% в 2010 году. По мнению банка, восстановлению будут мешать проблемы с госдолгом в Европе, цены на ресурсы и активы. Традиционно лидерами роста выступают Китай и Индия. Ожидается, что российская экономика покажет более высокие темпы роста – 4,3% против 3,8% в 2010 году. Тем не менее, Всемирный банк отмечает, что в большинстве развивающихся стран темпы роста ВВП вышли на уровни, которые наблюдались бы в отсутствие цикла спада-подъема.
- Агентства Moody's и Standard & Poor's в очередной раз предупредили о том, что они могут снизить кредитный рейтинг США из-за наращивания долгов. Заметим, что подобного рода заявления поступают от этих агентств уже давно, и сейчас на них мало кто уделяет серьезное внимание.
- «ЛУКОЙЛ» по итогам 2010 года сократил добычу нефти на 1,7% до 96 млн. тонн. Падение вызвано истощением месторождений в Восточной Сибири. А вот добыча газа выросла на 12% до 20 млрд. куб. метров. Также компания сообщила о роста запасов на 123 млн. тонн.

Местное:

- Консультант по предоставлению рекомендаций институциональным инвесторам ISS Proxу Advisory Services поддержал объединение «Уралкалия» и «Сильвинита». Как отмечает консультант, сделка принесет «значительную выгоду за счет оптимизации затрат и увеличения масштаба деятельности». Напомним, что ряд миноритариев «Сильвинита» выступили против этой сделки из-за его низкой оценки по сравнению с «Уралкалием». Заметим, что в последние годы «Сильвинит», который крупнее «Уралкалия», торговался со значительным дисконтом по отношению к своему конкуренту. Мы полагаем, что это связано с низким уровнем корпоративного управления и закрытостью от инвесторов: отчетность по МСФО начала публиковаться только в 2009 году, да и сами акции «Сильвинита» появились на ММВБ относительно недавно, в то время как «Уралкалий» котируется на Лондонской бирже.
- Треjder «Уралкалия» и «Беларуськалия» БКК подписал контракт с китайскими потребителями. По сравнению с прежними договоренностями цена калия была повышена на 12,5% до \$400 за тонну в порту покупателя. Однако на этот раз контракт был подписан только на полгода. Как объясняет БКК китайцы стали более осторожными и хотят иметь возможность более оперативно реагировать на изменение ситуации. «Сильвинит» пока продолжает работать через своего трейдера - Международную калийную компанию, однако пока контракты с китайскими потребителями не заключены.
- «Камская долина-Финанс» не выплатила шестой купон по облигациям 3 серии. Также компания не погасила 30% номинальной стоимости бумаг. Общий объем невыполненных обязательств составляет около 40 млн. рублей. Заметим, что компания периодически задерживает выплаты по этим облигациям.
- «Проминвест» сообщил о выходе из состава акционеров «Мотовилихинских заводов». «Проминвест» в интересах «Рособоронэкспорта» держал 25% акций завода. Скорее всего, бумаги переоформлены на другие структуры.



Доли автомобильных брендов на рынке новых автомобилей России в 2009 и 2010 гг.

МАРКА	ДОЛЯ РЫНКА В 2009 Г.	ДОЛЯ РЫНКА В 2010 Г.	ИЗМ-Е, %
Lada	23,8	27	13,00
Chevrolet	7,1	6	-15,00
Kia	4,8	5,5	14,6
Renault	4,9	5	2
Ford	5,6	4,7	-16,00
Hyundai	5	4,6	-9,80
Nissan	4,4	4,2	-4,00
Toyota	4,7	4,15	-11,00
ГАЗ	3,97	4	0,70
Daewoo	3,5	3,9	11,00
Volkswagen	2,7	3,1	15,00
VA3	2,4	2,6	9,8
Skoda	2,3	2,4	6,00
Mitsubishi	2,8	2,38	-15,00
Opel	2,3	2,1	-23,00
Peugeot	2	1,87	-8,00
Suzuki	1,7	1,5	-12,00
Mazda	2	1,3	-35,00
Fiat	1,2	1,15	-7,00
BMW	1,07	1,1	-2,70

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



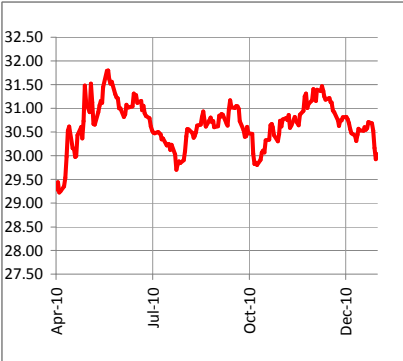
Индекс S&P 500



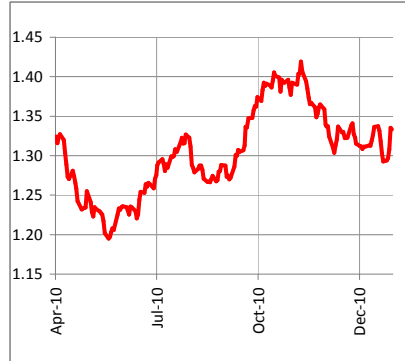
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



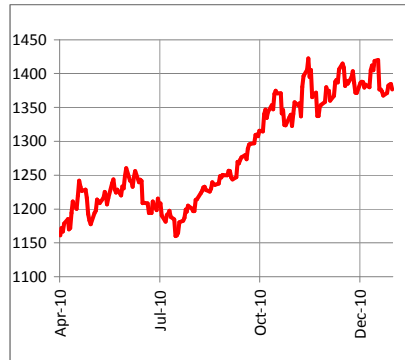
Курс JPY/EUR



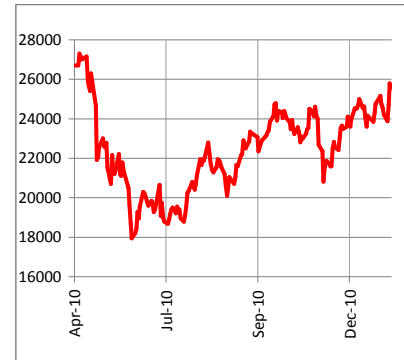
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



*Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	155 450	-1.60	1.46	-0.06	3.42	1.86	6.31	5.48	5.97	4.70
Новатэк	33 571	-1.05	2.17	9.92	82.74	-1.10	40.76	25.74	28.44	18.04
Роснефть	82 606	0.17	6.65	5.80	-12.72	7.04	12.08	8.14	7.13	5.40
ЛУКОЙЛ	53 813	1.77	9.12	8.90	10.10	9.71	7.68	6.31	4.34	3.96
Газпром нефть	20 896	-1.62	3.72	1.29	-20.85	3.20	6.94	6.37	5.44	4.63
Сургутнефтегаз	41 892	-2.48	14.74	16.17	27.25	9.22	11.41	9.24	-	3.27
ТНК-ВР	44 691	2.76	9.56	7.19	61.08	9.56	8.64	7.05	5.60	4.70
Татнефть	11 290	-1.29	6.12	5.61	7.56	6.40	6.57	6.62	5.16	4.88
БАНКИ										
Сбербанк	77 221	0.34	2.78	0.13	22.80	2.95	100.09	15.42	-	-
ВТБ	37 614	-1.01	6.93	4.85	45.58	7.13	-	22.80	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 643	-2.26	1.17	5.94	64.81	0.00	26.71	28.15	19.48	12.51
ОГК-2	1 936	-1.66	-0.39	-1.55	81.41	-1.00	55.94	24.46	23.69	13.60
ОГК-3	2 670	-1.40	-1.23	1.50	12.60	-1.23	19.66	56.85	10.83	23.07
ОГК-4	6 216	-0.97	1.54	-3.55	69.68	0.48	35.64	21.67	22.04	14.16
ОГК-5	3 299	-0.88	0.83	0.04	16.37	-0.36	32.58	25.20	16.95	12.30
ОГК-6	1 526	-1.32	-1.87	5.97	90.86	-1.39	19.77	36.00	11.98	14.00
ТГК-9	1 226	0.00	-2.08	-6.00	47.45	-2.34	9.76	8.82	7.07	4.37
Русгидро	15 966	-2.64	2.09	1.65	30.99	0.91	16.46	12.17	9.64	7.81
ИнтерРАО	4 672	-1.02	-1.02	0.39	-2.27	1.31	-	34.78	-	13.41
ФСК	15 689	1.06	4.09	5.23	10.72	4.09	-	18.15	-	8.59
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	4 247	-2.26	20.97	19.37	13.81	11.70	36.56	34.48	9.09	9.26
МТС	17 194	-0.53	0.48	1.96	14.26	-0.31	17.12	11.89	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	47 002	-1.24	8.92	10.32	51.26	3.29	18.08	9.55	10.98	6.73
НЛМК	28 553	-1.67	5.66	6.93	37.94	-1.09	132.77	22.69	21.28	12.70
ММК	13 273	-1.15	10.45	5.47	18.35	8.26	57.21	25.92	15.68	9.63
Северсталь	19 023	-0.47	11.81	11.73	60.65	9.42	-	131.27	26.00	9.25
Мечел	13 238	-1.54	11.52	11.69	57.27	8.17	179.51	21.02	30.46	10.70
Белон	1 028	2.17	7.53	3.83	15.63	8.97	39.88	9.24	15.32	5.61
Распадская	5 927	-2.57	6.94	14.53	30.24	6.20	50.83	21.82	23.84	14.01
Полюс золота	11 946	-2.37	-0.27	1.40	17.35	-1.88	37.14	24.24	22.02	14.61
Полиметалл	7 163	-1.61	-4.48	-5.90	82.17	-4.92	74.62	39.90	31.72	23.83
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	15 816	1.52	5.22	9.61	55.43	1.98	55.03	26.74	31.02	19.48
Сильвинит	7 217	0.74	2.30	3.06	14.85	0.56	21.70	13.77	12.67	10.03
Акрон	1 851	-1.87	6.52	11.79	20.64	2.66	8.27	10.94	12.90	8.39
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	3 013	-0.12	3.90	-0.76	49.32	2.16	33.77	16.02	10.52	7.28
Седьмой континент	614	0.28	-0.33	-1.09	-3.53	-0.06	16.84	13.83	7.33	6.71
Магнит	12 829	-0.51	8.97	6.67	100.64	6.62	46.63	37.89	27.31	21.22
ПИК	2 146	0.73	0.72	-2.22	-6.38	6.42	-	2.85	-	-
Система Галс	383	-2.62	2.17	4.44	9.93	0.92	-	-	-	-
ЛСР	3 674	-1.47	6.05	1.59	80.31	4.48	24.72	27.78	9.76	12.10
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
Индекс S&P	1283. 8	За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс РТС	1876. 3	-0.17	0.78	3.40	11.78	2.08				
USD/EUR	1.3 332	-0.12	6.13	7.47	20.13	5.99				
RUB/USD	30. 04	-0.17	3.15	-0.60	-8.01	-0.25				
RUB/EUR	40. 05	-0.35	2.24	1.98	-1.87	1.66				
Золото, \$ Oz	1376. 78	0.11	-0.90	2.59	6.65	1.92				
		-0.56	0.65	-1.90	21.03	-2.96				

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.