

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 14 мая 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	118.7	9.4%
Ростел -ап	72	8.1%
УралСВИ-ао	0.957	1.6%
Аэрофлот	60.2	1.0%
Газпрнефть	141.3	0.9%
Магнит ао	2680	0.5%
ГМКНорник	5059	0.0%
Сургнфгз-п	15.41	-0.1%
Сургнфгз	29.35	-0.2%
Уркалий-ао	116.2	-0.4%
Система ао	28	-0.4%
ВТБ ао	0.075	-0.4%
РусГидро	1.626	-0.4%
ПолюсЗолот	1423	-0.5%
ОГК-3 ао	1.851	-0.5%
ОГК-5 ао	2.323	-0.7%
ММК	28.11	-0.8%
Новатэк ао	188.4	-0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.33	-0.9%
МТС-ао	251.7	-0.9%
Сбербанк-п	59.81	-1.1%
Сбербанк	80.8	-1.4%
Роснефть	226.4	-1.5%
ЛУКОЙЛ	1606	-1.5%
Татнфт Зао	132.6	-1.6%
Татнфт Зап	74.97	-1.7%
ГАЗПРОМ ао	162.9	-1.9%
СевСт-ао	370.6	-2.0%

Вчера были очередные «разнонаправленные колебания», рынок мотало в разные стороны. В первые полчаса рынок рос, но затем развернулся и торги закрылись с результатом минус 1%. Отрицательная динамика была по всем мировым рынкам. Есть не совсем убедительные попытки объяснить его слухами о «долговых проблемах Дубаи», но это не подтверждается новостями.

Выделяется «Ростелеком» (обыкновенный и привилегированный), вчера окончательно подтвердилась информация о выкупе акций. По привилегированной акции установленная цена (86.21 руб.) на ~30% выше, чем котировка на открытие. Соответственно, возникает возможность почти безрискового заработка. С другой стороны, по обыкновенной акции цены выкупа (также 86.21 руб.) ниже рыночных котировок и это не может объяснять рост. В новостях можно найти неубедительные комментарии, что «Ростелеком» позволяет «войти в капитал» объединенной компании.

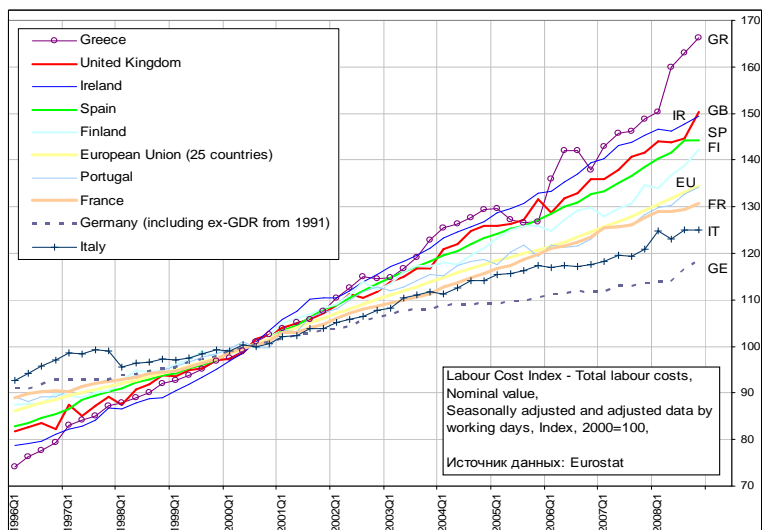
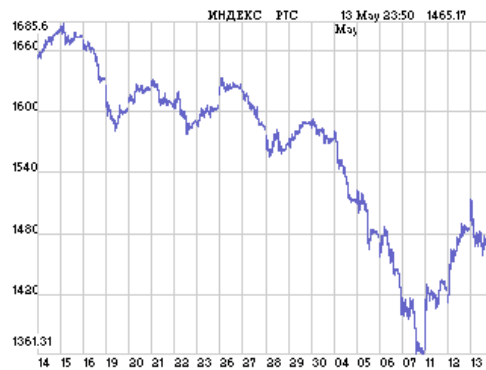
Из заметных движений – продолжается давление на рынке евро, текущий курс немногим выше 1.25 \$/€ - это уровни 14х месячной давности.

Долговые проблемы стран PIGS способны привести к разрушению зоны Евро. Как только Европа решила ввести единую валюту, многие экономисты заявили, что это плохая идея и что рано или поздно монетарный союз распадется. Текущие события показывают, что они, возможно, были правы.

Интерпретация проблем Европы выглядит так. Во время бума ассоциированного с недвижимостью в Грецию и Испанию притекал капитал. Это вызывало опережающий рост заработной платы и повышение уровня цен в этих странах. Налоговые поступления правительств этих стран выросли, они могли себе позволить большие траты, включая пенсии, зарплаты в госсекторе. В результате кризиса приток капитала в эти страны прекратился, и оказалось, что экономический подъем был не настоящим, а вызванным только притоком капитала.

Если бы страна имела собственную валюту, то ее курс бы упал (в случае свободного плавания или был бы девальвирован ЦБ, если курс управляемый). Это позволило бы стимулировать экспортные отрасли. Во многих случаях девальвация оказывает положительное воздействие и экономика возрождается «как

Рынки накануне:



птица Феникс» (Россия-1998, Аргентина-2002 и т.д.). Но когда валюта остается привязанной или, как в случае с евро, страны имеют общую валюту, этот механизм не работает.

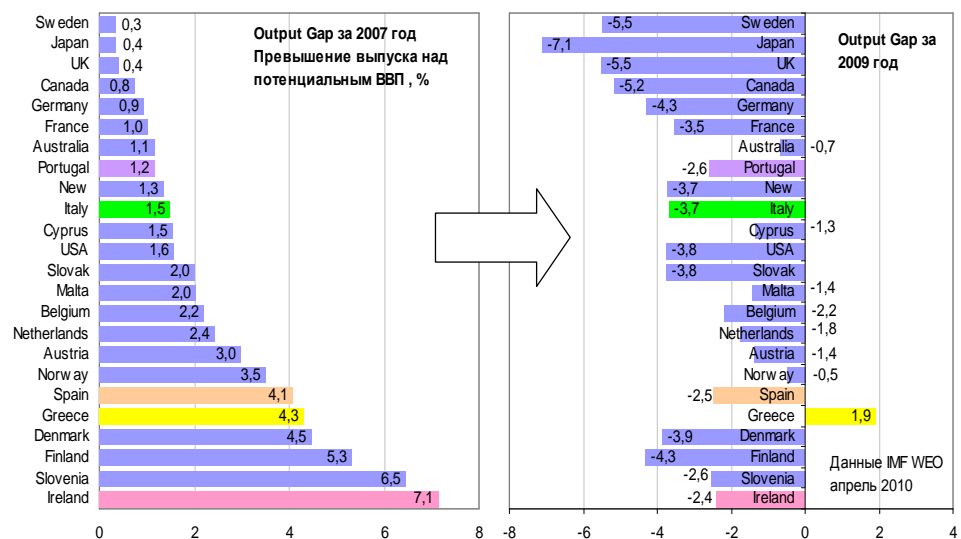
Положительное влияние девальвации с точки зрения кейнсианской теории связано с мультипликатором экспорта – эта отрасль начинает развиваться, и тянет за собой всю экономику. С монетарной точки зрения девальвация развязывает руки центральному банку, который (бросив курс) может понижать ставки и наращивать денежное предложение.

В Европе ситуация иная – монетарная политика имеет формат «один размер подходит всем». Могут быть страны, в которых есть рецессия и страны, в которых идет экономический рост. ЕЦБ, естественно, будет ориентироваться на среднее, которое будет смещено в сторону крупных стран – Германии, Франции, Италии и Испании. То есть возможно повышение ставок при том, что одна из стран находится в депрессии, что будет подстегивать спад. Это главный довод, почему некоторые страны могут решить выйти из монетарного блока.

Похожая ситуация может наблюдаться в рамках одной страны. Скажем, в Кировской области может быть спад, а Московская область будет расти. Но федеральный центр способен перераспределить доходы и обеспечить трансферт депрессивному региону. В нем будут выплачиваться пенсии, платиться зарплаты учителям. Тогда как в Евросоюзе вряд ли можно себе представить ситуацию, чтобы пенсии грекам платились за счет немецких налогов. Возможны разовые перечисления, как сейчас, и то, лишь под угрозой дефолта и разрушения финансовых рынков Европы. Страждущим странам остается одно – ужиматься, сокращать государственные расходы, резать пенсии и зарплаты в госсекторе. Так, сегодня в Ведомостях можно найти сообщения о сокращении уровня зарплат госслужащих (куда входят учителя, военные или пожарные) на 5% в Испании и Португалии. Ранее были сообщения о резких сокращениях зарплат в Ирландии.

Большая проблема в том, что эти меры будут непопулярными, политически неприемлемыми. Мы уже видели бунты в Греции и это вполне ожидаемый результат.

В поддержку этим доводам мы приводим график роста номинальных зарплат в разных странах (см. предыдущую страницу). Позиция Британии, где также был быстрый рост зарплат, отличается от греческой. Британия имеет свою валюту, и ее курс автоматически приспособится под уровни цен, складывающиеся на мировом рынке. Иными словами, курс национальной валюты автоматически (фунт относится к свободноплавающим валютам) обеспечит



соответствие спроса и предложения. Второй график (справа) отражает оценки МВФ по output gap – разнице между ВВП страны по сравнению с ее «потенциальным» или естественным уровнем. В 2007-м по оценке МВФ Греция имела на 4.3% завышенный уровень выпуска. Это цифровая оценка того, что иногда называют «перегретая экономика». После всех проблем в 2009-м году Греция продолжала сохранять положительный output gap, в то время как остальные страны скатились ниже потенциального уровня (это превышение сохраняется за счет раздутых трат бюджета Греции, финансируемых в долг).

Таким образом, развал зоны Евро действительно возможен. Мы приведем несколько цитат. Вчера об этом заявил бывший глава ФРС Пол Волкер ("You have the great problem of a potential disintegration of the euro»). Пару дней назад эксцентричный Джим Роджерс (ранее компаньон Сороса) заявил, что созданный ЕС стабилизационный фонд – это «гвоздь в крышку гроба евро». В похожем ключе высказался Нуриэль Рубини, который считает, что стабфонд ЕС это не решение и что Греция все равно рано или поздно объявит дефолт и выйдет из евро. Рубини считает, что это удел и других «отстающих» стран Европы.

Еще одно примечательное заявление мы слышали на конференции. Дескать, британцы должны поставить памятник Джоржу Соросу на Трафальгарской площади за то, что он в 1992 году «взломал» Банк Англии. В результате этого Британия решила не входить в зону евро и сохранила Фунт.

В этой связи также есть конспирологическая версия почему сейчас падает евро. 8-го февраля в Нью-Йорке проходило собрание представителей хедж-фондов, на котором, якобы, было принято решение играть против евро.

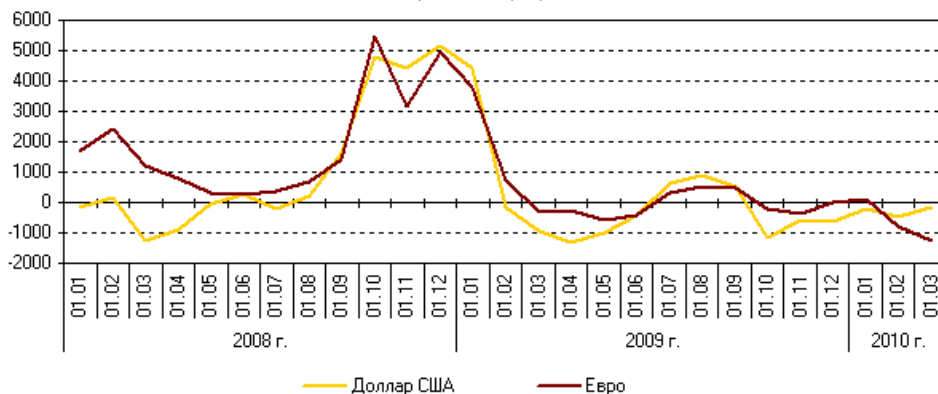
Конечно, мы вряд ли узнаем детали, интересующиеся могут «загуглить» фразу «hedge funds ideas dinner», чтобы найти упоминание об этом событии в контексте падения евро.

Практический вопрос - можно ли как-то заработать на падении евро и не стоил ли его продавать. У нас нет определенного ответа. Вчера мы писали, что уровень в 1.25 \$/€ может стать преградой с точки зрения теханализа. Кроме этого мы считаем евро дорогой валютой по сравнению с долларом даже на текущих уровнях с «фундаментальной» точки зрения. Паритет по покупательной способности находится на 1.14 \$/€ (или 1.17 если смотреть на данные ОЭСР).

Вкратце:

- Глава Минкомсвязи И. Щеголев заявил, что проникновение широкополосного интернета в России на конец 2009 года достигло 26% или 14 млн. домохозяйств. По его словам, в России интернет растет быстрыми темпами, в настоящее время интересуется не столько проникновение интернета в целом, сколько проникновение быстрого широкополосного интернета.
- По данным ЦБ РФ население активно избавляется от наличной валюты. В марте населением было продано \$3,5 млрд. наличной иностранной валюты, что на 17% больше, чем в феврале. При этом активнее всего избавлялись от евро, продажи которого возросли на 43%. При этом чистое предложение валюты в марте составило \$1,429 млрд. против \$1,263 млрд. в апреле.

Чистый спрос на доллар США и евро в 2008-2010 годах
(млн. долларов)

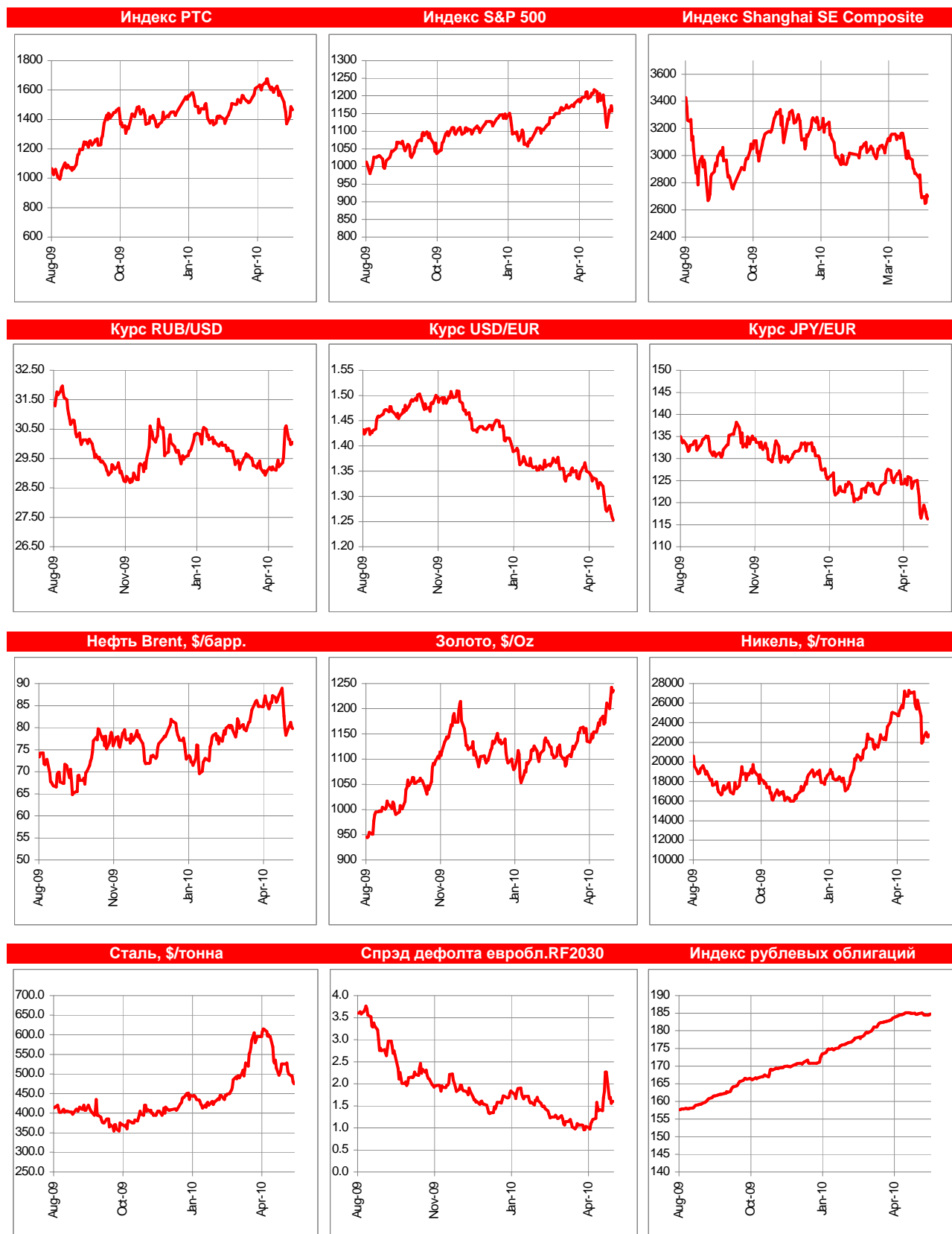


- Чистая прибыль «Верофарма» по итогам 2009 года по МСФО составила 1,107 млрд. рублей. Это на 20% выше по сравнению с прибылью за 2008 год. Мультипликатор P/E = 9,5.
- Совет директоров «Ростелекома» рекомендовал акционерам утвердить дивиденды в размере 1,4 руб. на обыкновенную акцию (доходность 1,2%) и 2,1 руб. – на привилегированную (доходность 3%). Всего на дивиденды планируется направить 1,53 млрд. рублей, что составляет 30% от чистой прибыли за 2009 год. Также совет директоров утвердил цену выкупа акций у несогласных с реорганизацией миноритарев на уровне 86,21 рублей за обыкновенную и привилегированную акции.
- Гендиректор CopocoPhillips Джеймс Малва заявил, что «ЛУКОЙЛ» может стать одним из претендентов на покупку НПЗ в Германии мощностью в 13 млн. тонн в год. Однако сам CopocoPhillips еще не решил, будет продавать НПЗ до конца года или нет. «ЛУКОЙЛ» не комментирует эти заявления.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что подконтрольный М. Прохорову банк «Международный финансовый клуб» купил большую часть \$560 млн. долга А. Занадворова и получил в залог более 50% акций «Седьмого континента». Банк надеется, что долг будет погашен в течение 7 лет и не планирует забирать в собственность пакет акций ритейлера.
- После прихода нового собственника предприятия башкирского ТЭКа меняют дивидендную политику. По итогам 2009 года компании заплатят 5-10 копеек на одну акцию. Это в разы меньше, чем за прошлые годы.

Местное:

- Пермские «Минеральные удобрения» по итогам первого квартала увеличили выручку на 37% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 1,823 млрд. рублей. Чистая прибыль компании выросла на 12,6% до 447 млн. рублей.
- Две пермские компании (ООО «Производственно-коммерческая фирма «Шервуд» и ОАО «Березникипромжелдортранс») обратились в арбитражный суд Пермского края с иском «Уралкалию» во взыскании 118,76 млн. рублей убытков из-за аварии на руднике в 2006 году. Обеим компаниям суд отказал в иске, однако «Березникипромжелдортранс» подала апелляцию.

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.