

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 14 октября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	69.5	4.6
ПолусЗолот	1585	3.0
Ростел -ап	85.92	3.0
Уркалий-ао	143.1	3.0
УралСви-ао	1.221	2.4
Сбербанк-п	65.55	2.2
Газпрнефть	121.2	1.9
Система ао	27.18	1.9
СевСт-ао	455.1	1.8
Ростел -ао	138.4	1.6
ЛУКОЙЛ	1785	1.6
ВТБ ао	0.092	1.4
Магнит ао	3590	1.4
РусГидро	1.612	1.4
Татнфт Зап	78	1.3
Сургнфгз	30.64	1.3
ММК	29.7	1.2
ОГК-3 ао	1.758	1.1
ГАЗПРОМ ао	164.7	1.1
Трансф ап	34715	0.9
Новатэк ао	235.1	0.9
Сургнфгз-п	15.4	0.9
Татнфт Зао	151.5	0.8
РБК ИС-ао	36	0.6
Сбербанк	91.3	0.4
ОГК-5 ао	2.68	0.2
ГМКНорник	5400	0.2
МТС-ао	251	0.1
ФСК ЕЭС ао	0.368	0.0

Индексы РТС и ММВБ показали самое высокое закрытие с апреля текущего года. Волна оптимизма сохраняется на мировых рынках, индекс развивающихся рынков MSCI EM обновил посткризисные максимумы.

Индексу ММВБ остается около 3% до максимумов 2010 года, которые являются также посткризисными максимумами. С начала 2010 года индекс поднялся уже на 9%. Мы не сомневаемся, что российские акции продолжат расти, а особенно, забытый нефтегаз. Однако мы не уверены, что это произойдет слишком скоро и до последнего времени опасались, что боковой тренд этого года может затянуться. Попытки угадать траекторию заранее обречены на неудачу, поэтому разумные инвесторы должны оставаться в акциях.

Общая идея роста рынков мира вчера, похоже, связана с надвигающейся новой волной ликвидности от ФРС, Центробанка Японии и, возможно, других развитых стран, если они присоединятся. Это должно поддержать рост на товарных рынках, валют развивающихся стран. Вчера золото продолжило медленно ползти вверх, и сейчас торгуется на \$1377/унция, с начала года цена поднялась на 25%. Мы можем что угодно говорить про раздувающийся золотой пузырь, но этому металлу все равно – он движется вверх. Волна ликвидности означает, что капитал, размещенный в долларах будет пытаться искать большую доходность на других рынках при том, что сейчас доходности в США крайне низки. Так, двухлетние облигации Казначейства приносят 0.36% годовых, что ниже ожидаемой инфляции за этот период. 10-ти летние облигации

торгуются на 2.4% годовых, давая крайне низкую «реальную доходность».

В опубликованном вчера протоколе заседания Комитета по открытым рынкам ФРС от 21 сентября содержится фраза, что новое смягчение политики должно произойти скоро («accommodation may be appropriate before long»). Текущая инфляция в США составляет 1.4% за 12 месяцев (PCE Core, Personal Consumption Expenditure Core Price, за август). ФРС не называет официальные цели по инфляции, но они находятся в районе 1.7%-2%, если верить экспертам. Развитые страны, выбирающие официальную политику таргетирования инфляции, обычно выставляют цели роста цен на уровне 2%. Минимум 1.5% в Новой Зеландии, максимум 2.5% в Австралии и Великобритании. Считается, что США находятся в неофициальном режиме инфляционного таргетирования с целью около 2%. Для вступления США в официальный режим требуется решение Конгресса, но у управляющих ФРС велика свобода действий, так чтобы они могли таргетировать темпы инфляции неофициально.

Опросы Bloomberg предполагают, что инфляция PCE Core в США в 2011 году составит 1.3% и 1.4% в 2012 (62 эксперта). В свое время Бен Бернанке заявлял, что в случае необходимости ФРС будет сбрасывать деньги с вертолета, и что если нужно, Центробанк может покупать кетчуп. Кризис – это время выполнять обещания. Есть большая неопределенность с тем, удастся ли ФРС вернуть инфляцию на желаемую траекторию, поскольку Японии это не удалось в 1990-е и 2000-е годы. Некоторые считают, что Япония действовала недостаточно активно, у них был единственный раунд «количественного смягчения» в 2001-2005-м годах, когда меры по расширению денежного предложения, казалось, подействовали.

Монетарные вопросы, которым мы так много уделяем внимания в обзорах на самом деле касаются и России,

Рынки накануне:



которая движется в направлении инфляционного таргетирования. С 2011 года провозглашается вступление в этот режим. Но для этого правительство и Центробанк должны изменить свою политику и практически полностью отказаться от управления рублем. Таргетирование валютного курса и таргетирование инфляции несовместимы при открытых рынках капитала. Когда капитал свободно входит и выходит из страны, и Центробанк имеет операционную цель по курсу валюты, ему постоянно приходится компенсировать перекосы валютного рынка. Все действия центрального банка с экономикой либо создают новые рубли, либо их разрушают. В итоге становится затруднительной, точнее, практически невозможной независимая монетарная политика, она складывается случайно под влиянием перекосов валютного рынка. Таким образом, когда-то Центробанку придется отказаться от больших интервенций, ранее объявлялось, что с 2012 года рубль перейдет в свободное плавание.

Вчера Центробанк сделал еще один шаг в этом направлении, объявив о расширении «малого валютного коридора» по бивалютной корзине на 50 копеек в обе стороны и отказе от «большого валютного коридора». Малый, напомним, автоматически передвигался на 5 копеек, в случае если рынок его касался, и дилеры Центробанка удерживали рубез ценой в \$700 млн. покупки или продажи. Вчера было объявлено о небольшом снижении интервенций на границах до \$650 млн.

Выше приведен график движения бивалютной корзины в кризис с новыми границами. В таблице мы просчитали, чему соответствуют названные цели по бивалютной корзине соответственно для курса рубля к доллару и евро, исходя из предположения, что курс 1.41 \$/€ останется неизменным. Так, Центробанк, похоже, не будет особенно сопротивляться, если курс рубля будет снижаться вплоть до 27.8 руб./\$. И не будет сопротивляться росту до 31.2 руб./\$. Текущий курс близок к 30 руб. /\$ и он ближе к верхней границе, чем к нижней.

	Бив.корз		USDRUB		EURRUB	
Текущее значение	35.4	%	29.98	%	42.2	%
Нижняя граница	32.9	-7.1%	27.8	-7.2%	39.1	-7.2%
Верхняя граница	36.9	4.2%	31.2	4.0%	43.9	4.0%
EUR	1.41		55%		45%	

Заявления Центробанка не следует воспринимать как чистую монету, поскольку проводятся интервенции не только на границах, но еще и плановые по неведомому расписанию и с неведомыми нам целями. Сами по себе интервенции не так плохи, покуда они не ломают монетарную политику. Если бы удавалось стерилизовать вбрасываемые в экономику рубли и, наоборот, обеспечивать ликвидность при продаже долларов (забирающей рубли из экономики) такая политика Центробанка была бы желательна. Но ресурсы Центробанка по абсорбированию лишних рублей сильно ограничены (технически, нужно продать какие-то активы, либо занять ликвидность у банков).

В мемуарах Алана Гринспена «Эпоха потрясений» он пишет, что это удивительно как быстро центральные банки могут покончить с инфляцией, если только захотят сделать это. И что он не раз наблюдал это на мировых рынках. Россия движется в этом направлении, с нашей точки зрения, недостаточно быстро, но мы окажемся там. Мы считаем, что надвигающийся всплеск инфляции в 2011 году будет последним (прогнозируем разгон 12-ти месячной инфляции до 10%+ по сравнению с минимумом 5.8% в июне 2010 года и 7% сейчас, в сентябре). Затем инфляция перманентно упадет в России ниже 10% отметки.

Вкратце:

- В. Потанин заявил, что «Норникель» может продать свой пакет акций в «ОГК-3». Сейчас «Норникелю» напрямую принадлежит 65,16% акций, а с учетом пакетов, находящихся в подконтрольной «Интергенерации» и репо в «ВТБ», - 82,7%. По его словам, за этот пакет компания планирует выручить \$2,5-3 млрд., что выше текущих рыночных котировок. Заметим, что за продажу «ОГК-3» и второй крупный акционер – «Русал». Заметим, что более половины капитализации «ОГК-3» (\$2,78 млрд.) формируется за счет находящихся на балансе денежных средств на \$1,6 млрд. (без учета долей в «Русиа-петролеум» и Power Plug), что делает эту компанию самой дешевой в этом секторе. Возможно, приход нового акционера может стать катализатором роста котировок акций «ОГК-3». В качестве потенциального покупателя участники рынка рассматривают «Интер РАО», которая активно покупает доли в различных энергокомпаниях. Также В. Потанин сообщил, что не исключает смены совета директоров «Норникеля» на внеочередном собрании акционеров. При этом В. Потанин считает возможным увеличение представителей «Русала» в совете директоров.
- «Распадская» сообщила, что в третьем квартале 2010 года сократила добычу на 18% по сравнению с прошлым годом. Реализация снизилась на 15% до 4,5 млн. тонн, а средняя цена продажи выросла более чем в два раза. Падение добычи связано с аварией на шахте.
- «ЛУКОЙЛ» из-за низкой рентабельности закрывает Одесский НПЗ на ремонт в конце октября. Ранее предполагалось, что это произойдет в 2011 году. Однако из-за неблагоприятной ситуации на украинском рынке нефтепродуктов компания приняла решение досрочно закрыть НПЗ на ремонт. По итогам 2009 года завод принес «ЛУКОЙЛу» убыток в \$73,5 млн. Мощность НПЗ составляет 2,8 млн. тонн, что около 5% от общих мощностей «ЛУКОЙЛа», поэтому сильного влияния на компанию закрытие НПЗ не окажет.

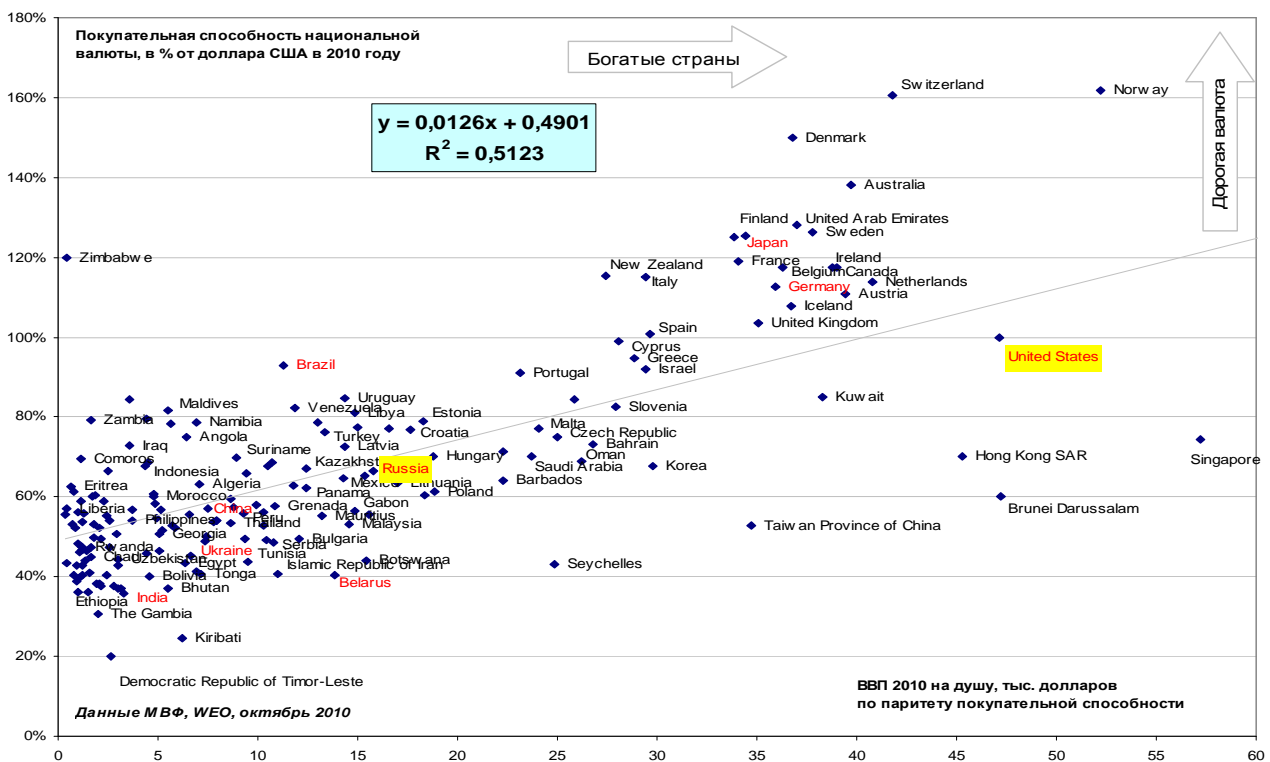
- Международное энергетическое агентство вчера выпустило отчет, в котором говорится, что Европа практически полностью восстановила потребление газа до докризисных уровней. Однако поставки «Газпрома» в Европу за семь месяцев 2010 года сократились на 13%. Это связано с тем, что цены на газпромовский газ привязаны к нефтяным котировкам с лагом в 6-9 месяцев, что делает его более дорогим по сравнению со спотовым. Так, средняя контрактная цена российского газа в этом году составит \$308 за тыс. куб. метров, а средняя котировка спотового газа по итогам первого полугодия в британском хабе - \$207. США все больше и больше начинают использовать сланцевый газ и меньше импортировать СПГ. В результате часть потоков СПГ ушла в Европу, уронив спотовые цены на газ.

Местное:

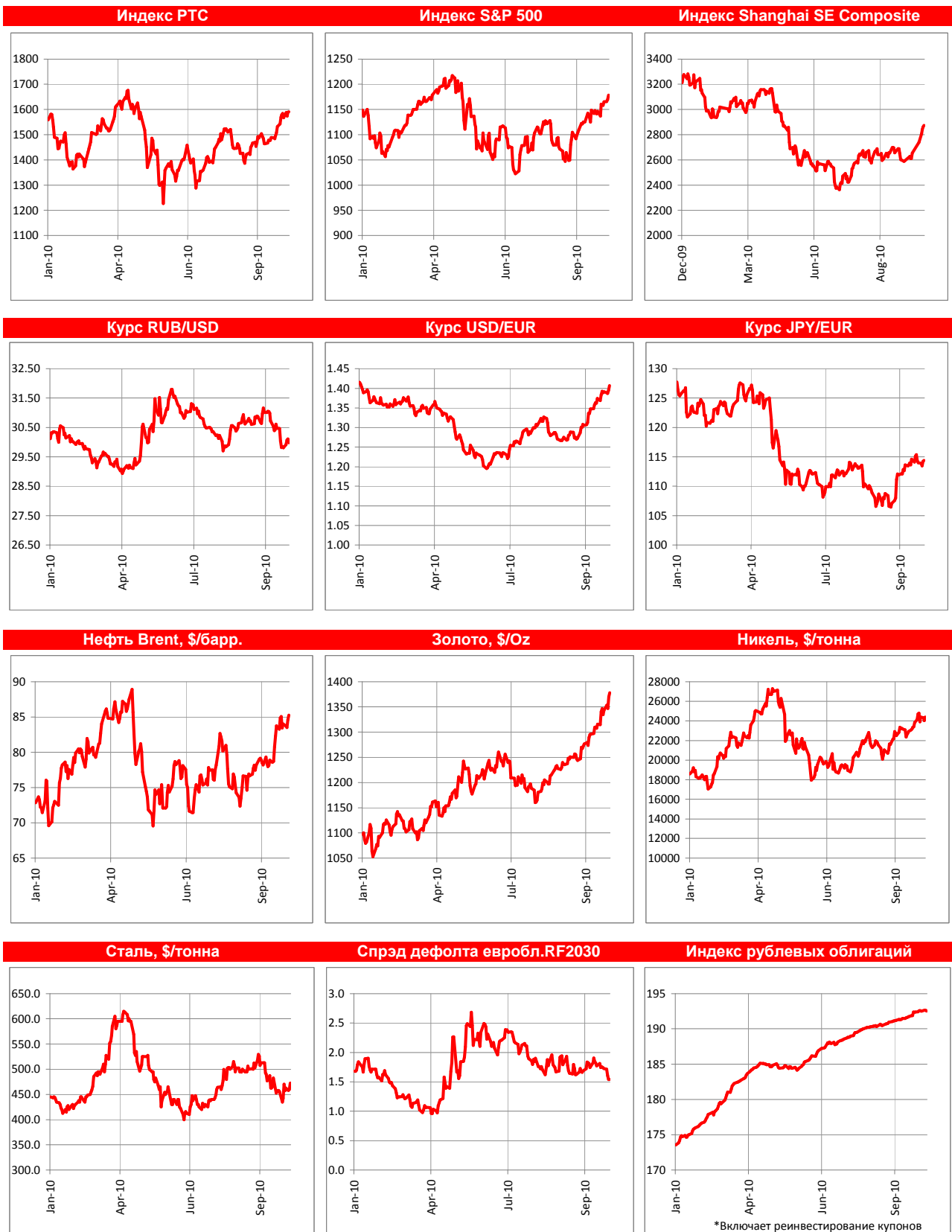
- Газета «Коммерсант» сегодня пишет, что основная часть имущества «Мориона» может быть куплена аффилированной с «Русской медиагруппой» - ЗАО «Объединенные медиа активы». По сведениям газеты, покупатель получит порядка 80% территории «Мориона» и более 50% площади зданий, заплатив за это 321 млн. рублей.
- «Перминвестбанк» по итогам третьего квартала 2010 года получил убыток в 88 тыс. рублей против прибыли в 53 тыс. рублей кварталом ранее.
- «Экопромбанк» направил на регистрацию проспект допэмиссии на 3,2 млрд. рублей. По словам В. Нелюбина, вопрос участия в выкупе акций теми или акционерами будет обсуждаться после регистрации. Напомним, что банк пытается увеличить акционерный капитал с конца 2008 года.

Напоследок»

Ниже приведен график покупательной способности национальной валюты в зависимости от уровня богатства этой страны. Четко прослеживается зависимость: чем богаче страна, тем дороже ее валюта.



Конъюнктура рынков:



	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	130 107	1.07	1.14	1.15	-17.68	-10.06	5.28	4.61	5.24	4.12
Новатэк	23 843	1.13	0.62	1.59	65.30	38.41	28.95	18.11	20.21	13.42
Роснефть	75 224	-0.15	1.01	4.54	-12.79	-15.54	11.00	7.33	6.62	5.05
ЛУКОЙЛ	50 626	1.56	1.42	4.82	-7.76	5.26	7.22	6.13	4.06	3.79
Газпром нефть	19 141	1.82	1.00	-0.23	-30.30	-26.03	6.35	6.10	5.16	4.61
Сургутнефтегаз	36 552	1.57	2.22	-0.17	6.61	14.34	9.95	7.21	-	2.73
ТНК-ВР	32 693	0.00	-2.90	1.40	17.84	26.38	6.32	5.24	4.23	3.64
Татнефть	11 005	0.77	0.42	3.72	8.11	8.42	6.40	5.97	5.12	4.58
БАНКИ										
Сбербанк	65 756	0.40	0.18	8.12	29.69	9.85	85.23	15.25	-	-
ВТБ	32 133	1.54	1.21	2.48	33.48	32.76	-	18.32	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 663	0.36	-0.27	2.85	50.13	51.77	16.81	14.46	13.50	7.98
ОГК-2	1 884	-0.52	-3.63	6.54	81.68	88.22	54.46	28.95	22.96	13.78
ОГК-3	2 778	1.39	-4.21	10.73	-0.96	19.73	20.45	33.08	11.79	14.43
ОГК-4	5 444	-1.30	-4.68	1.93	54.11	59.91	31.21	21.11	19.11	14.12
ОГК-5	3 162	0.22	-0.63	2.37	-0.41	24.88	31.24	25.02	16.51	12.81
ОГК-6	#N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 281	0.00	0.00	-7.76	28.52	56.80	9.61	12.58	-	5.13
Русгидро	15 531	1.51	1.07	-0.68	35.66	41.99	16.02	12.30	9.46	7.37
ИнтерРАО	4 728	-0.41	-2.58	2.89	64.02	1.82	-	30.40	-	12.39
ФСК	15 141	0.27	-0.27	1.10	4.25	15.36	-	16.73	-	8.44
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 367	1.52	1.16	-3.21	-4.18	-6.77	28.98	22.71	7.16	6.80
МТС	16 698	0.22	-1.16	-2.55	16.61	13.30	16.62	10.21	4.77	4.01
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	34 373	0.36	1.39	6.49	31.36	27.51	13.22	7.76	8.13	5.27
НЛМК	22 440	4.41	7.17	15.04	38.34	22.17	104.34	16.94	16.98	9.84
ММК	11 114	1.58	1.42	9.44	28.74	19.12	47.90	17.85	13.22	7.91
Северсталь	15 294	1.65	-0.53	8.46	84.70	79.68	-	47.41	22.17	7.95
Мечел	10 219	-0.35	-1.73	-3.56	48.18	51.76	138.59	13.47	25.86	8.87
Белон	1 066	1.13	0.40	4.36	30.53	47.66	41.33	8.53	16.02	5.58
Распадская	4 509	-0.28	3.64	13.95	40.78	18.34	38.67	16.95	18.24	10.32
Полюс золото	10 078	2.90	10.59	13.85	0.85	-0.20	31.34	19.51	-	-
Полиметалл	7 025	2.07	2.49	17.29	96.82	86.54	73.18	30.54	30.84	17.73
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	10 125	2.79	5.38	-2.32	6.95	13.86	35.23	19.05	19.88	12.79
Сильвинит	5 596	-0.27	5.35	7.30	19.77	-9.31	16.83	10.77	10.11	7.78
Акрон	1 451	0.78	0.44	0.23	9.20	6.06	6.48	9.77	11.03	7.57
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 573	4.34	6.11	5.82	52.25	31.52	28.85	14.75	9.47	6.14
Седьмой континент	708	-0.78	-5.95	13.60	0.14	23.55	19.40	16.05	8.33	7.03
Магнит	10 538	0.32	-2.83	2.62	99.92	64.25	38.30	32.12	22.58	17.66
ПИК	1 913	0.41	-3.26	-7.29	-4.32	-5.80	-	-	-	-
Система Галс	306	-0.54	0.29	-4.57	-13.91	-3.87	-	-	-	-
ЛСР	2 972	0.85	6.85	0.50	58.15	49.65	20.00	20.59	8.11	9.49
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1178.1	0.71	1.56	5.08	7.88	5.65				
Индекс РТС	1590.6	0.11	0.40	6.52	10.36	10.10				
USD/EUR	1.4 072	0.88	1.34	8.16	-5.53	-1.81				
RUB/USD	29.98	0.44	-0.45	2.16	-1.90	0.17				
RUB/EUR	42.19	-0.45	-1.46	-5.64	3.82	2.08				
Золото, \$ Oz	1378.35	0.62	3.28	8.54	29.69	25.46				
<i>Данные Bloomberg</i>										

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.