

# Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 17 июня 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел-ао	173.72	4.6
Ростел-ап	85.5	2.2
ММК	27.07	1.8
<b>Татнфт Зао</b>	173	1.3
<b>Роснефть</b>	248	0.8
<b>Транснфт ап</b>	43434	0.7
СевСт-ао	511.1	0.5
ПолюсЗолот	1971.9	0.4
ФСК ЕЭС ао	0.39305	0.3
ВТБ ао	0.08835	0.2
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1773	-0.1
Магнит ао	3928.9	-0.1
<b>Сурнфгз</b>	27.4	-0.1
Сбербанк-п	71.77	-0.1
<b>ГМКНорНик</b>	7013	-0.2
Аэрофлот	70.4	-0.3
Система ао	30.26	-0.5
Татнфт Зап	86.59	-0.5
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	204.6	-0.7
<b>Сбербанк</b>	96.97	-0.8
ОГК-5 ао	2.3652	-0.8
Сурнфгз-п	14.586	-0.8
РусГидро	1.3695	-0.9
МТС-ао	236.65	-1.0
ОГК-3 ао	1.35	-1.2
<b>Газпрнефть</b>	122.99	-1.4
Новатэк ао	348.56	-2.8
Уркалий-ао	243.65	-5.1

Снижение акций в четверг с открытия было ожидаемым и происходило вслед за мировыми рынками. Продолжаются (давно, с мая) разговоры по «Lehman moment» в Еврозоне, в связи с тем, что политики так и не могут договориться о выделении помощи Греции.

Доходность 2-х летних облигаций Греции составляет практически 30% годовых, 10-ти летние облигации торгуются с доходностью 17% годовых,

по цене 51% от номинала (бумага с купоном 6.25%). Если страна имеет долг в размере порядка 150% от ВВП и вынуждена его обслуживать, скажем, под 20%, это означает, что на проценты придется платить 30% от ВВП в год. Конечно, Греция не способна потянуть такую цифру.

Дефолт страны представляется практически неизбежным, к нему толкает Германия,

желающая чтобы покупатели облигаций страны также понесли тяготы. Провал котировок акций был связан с тем, что политики ЕС не смогли договориться о выделении помощи, они продолжают совещаться сегодня и, возможно, в выходные. Подразумеваемая вероятность дефолта по котировкам CDS зашкаливает за 80%, майский ежеквартальный опрос Bloomberg показал, что инвесторы повсеместно ожидают дефолта Греции (85% всех опрошенных).

Альтернативой дефолту могло бы быть выделение дешевых денег ЕС или МВФ, заместив выпадающее частное финансирование. Но Германия или Франция не слишком желают терпеть эти потери, тем более, что у них имеются собственные проблемы с бюджетным дефицитом.

В мрачных тонах вчера высказался Алан Гринспен, заявивший, что дефолт Греции может вызвать рецессию в США. Справа мы приводим график распределения потерь номинала («пострижки» -- haircuts) инвесторов в ходе реструктуризации государственных долгов после дефолтов по данным Credit Swiss Research Institute.

## Рынки накануне:

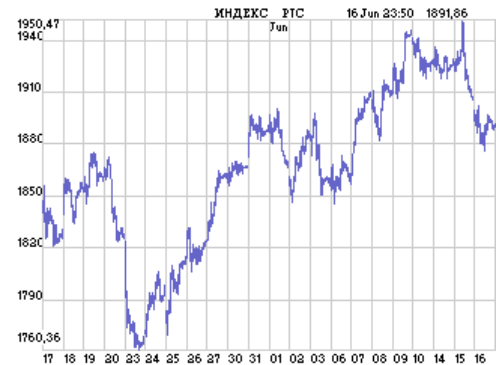
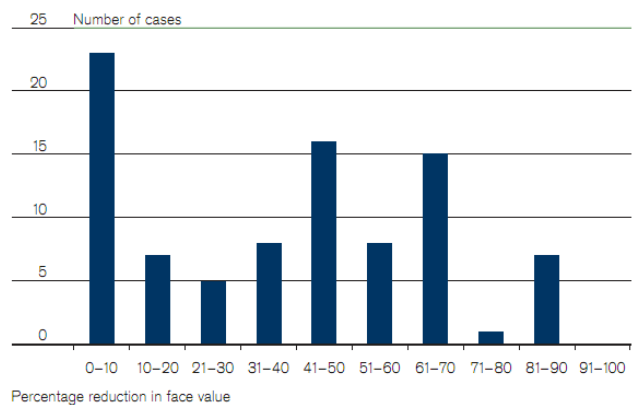


Figure 1  
“Haircuts” in sovereign defaults since 1989

Source: Benjamin & Wright



## Sovereign defaults since 1800

Source: Reinhart & Rogoff (2009)

	Share of years (%) in default since 1800	Number of defaults
Australia	0	0
France	0	0
United Kingdom*	0	0
United States*	0	0
Canada	0	0
South Korea	0	0
Italy	3.4	1
South Africa	5.2	3
Japan	5.3	1
Portugal	10.6	6
India	11.7	3
China	13	2
Germany	13	8
Turkey	15.5	6
Indonesia	15.5	4
Spain	23.7	13
Brazil	25.4	9
Mexico	44.6	8
Greece	50.6	5

\* The abrogation of the gold standard in the USA in 1933 and the “voluntary” coupon reduction on UK government bonds in 1932 constitute quasi-defaults

Вопрос насколько «побрить» инвесторов носит произвольный характер, он в большей мере зависит от того, ожидает ли страна вернуться на рынок заимствования. И тут Греция имеет худшую историю. С 1800-го года по 2009 год (~2 столетия) страна больше половины времени имела неурегулированные обязательства с инвесторами – то есть была в состоянии дефолта. Страны банкротятся не так, как компании, их имущество не распродается. Наличие суверенного права предполагает, что инвесторы не смогут даже обратиться в суд.

Мы уже писали, что проблема дефолта Греции имеет два неприятных последствия. Во-первых, оно способно породить плохие долги в банках Европы, прекратив нормальное течение кредита. Во-вторых, за Грецией может последовать остальная периферия Европы, вплоть до Испании, как в эффекте домино. Инвесторы начнут избавляться от обязательств этих стран из предосторожности, ставки взлетят, сделав новые заимствования слишком дорогими, что еще больше усугубит бюджетные проблемы. Эскалация угроз суверенных дефолтов возрастет.



Выше мы приводим график изменения спрэдов межбанковского кредитования. Это разница между рискованными, необеспеченными ставками (долларовый 3-х месячный LIBOR и евровый EURIBOR на тот же срок) и обеспеченными (в долларах это свопы на «федеральные фонды» - американский овернайт и EUREPO – обеспеченный залогом, соответственно).

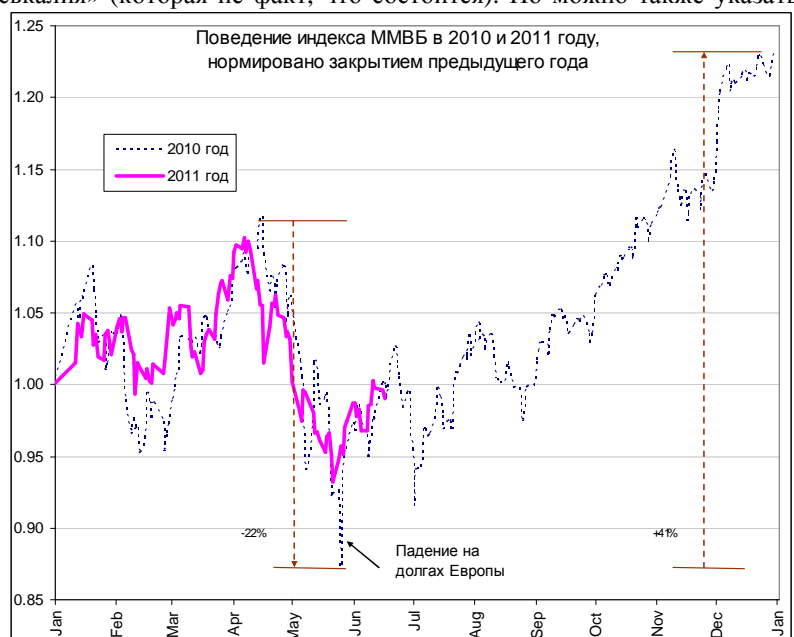
Эти графики характеризуют «температуру кризиса», на долларовом спрэде заметно повышение весной 2010 года, когда впервые остро встала проблема европейских долгов. Но спрэд затем быстро вернулся обратно. Удивительно, но пока проблема приближающегося дефолта Греции не вызвала расширения спрэдов и ситуация в банковской сфере остается спокойной.

Сегодня ночью американские фондовые индексы прекратили падать и закрылись в небольшом плюсе (S&P500 +0.2%). Европейская проблема, может, и оказывает психологическое воздействие, но оно не является превалирующим фактором.

На вчерашних торгах можно выделить отдельные акции. Заметно упал «Уралкалий» (-5%). Можно это связывать с какими-то новостями о покупке «Бераруськалия» (которая не факт, что состоится). Но можно также указать, что вчера упали котировки других калийных компаний, так Potash Corp вчера снизился на 3.6%.

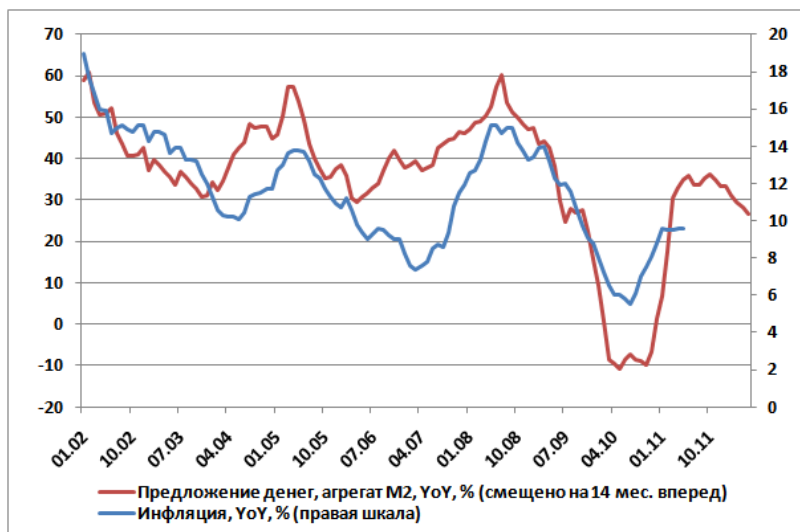
Вчера заметно выросли обыкновенные акции «Ростелекома». Они продолжают торговаться с отрывом от бывших акций межрегиональных компаний. Так, бывший выпуск «Уралсвязьинформа» сейчас стоит 156.6 рублей, а «Ростелеком» - 173 рубля. В августе выпуски будут объединены и разница исчезнет. Цена «Уралсвязьинформа» является «правильной», а старый выпуск «Ростелекома» - «неправильный».

Российский акций продолжает двигаться по сценарию прошлого года. Если верить этому графику, то в ближайшие дни нас ожидает повышение перед очередным провалом. Но что-то нам говорит, что долго идти по прошлогодним рельсам не получится.



## Вкратце:

- «Газпром» за январь-май увеличил экспорт газа на 22% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По прогнозам концерна, в 2011 году объем экспорта составит 155 млрд. куб. метров, что на 30% выше 2010 года. Такие цифры «Газпром» озвучил в ходе переговоров с Китаем по поставкам газа. Самый главный вопрос – это цена. «Газпром» хочет обеспечить равнодоходность с европейскими поставками, однако Китай настаивает на более низких ценах. В качестве аргумента Китай приводит контракты на поставку с другими поставщиками газа, однако они сейчас работают на максимальных мощностях и не могут обеспечить растущий спрос в странах Юго-Восточной Азии. Китай испытывает дефицит газа, поэтому, скорее всего, они пойдут на уступки. «Газпром» может долго держать свои позиции, так как газопровода пока нет, и никаких дополнительных расходов концерн не несет. Так же мы надеемся, что «Газпром» учтет опыт «Роснефти» и «Транснефти», когда китайская сторона потребовала изменить условия соглашения, посчитав их несправедливыми.
- В. Путин предложил расширить полномочия ФАС по контролю над розничными ценами на топливо. Какие дополнительные полномочия может получить ведомство, не уточняется.
- «ЛУКОЙЛ» сообщил, что не будет расширять свою сбытовую сеть за счет покупки обанкротившихся во время бензинового кризиса АЗС. По словам В. Алекперова, вместо развития собственной сети, компания будет расширять дилерскую сеть.
- Вчера «Холдинг МРСК» передал в доверительное управление «Газпромбанку» 50,9% акций компании «МОЭСК» на 3,5 года. Передача акций «МОЭСК» проводится в соответствии с программой приватизации или передачи в управление госпакетов в распределительных сетевых компаниях. Заметим, что «Газпром» уже владеет 31% акций «МОЭСК». Через год «Газпром» будет иметь возможность приобрести часть акций, находящихся под управлением «Газпромбанка», при условии сохранения блокирующего пакета «Холдингом МРСК».
- «РусГидро» продолжает создание СП с западными производителями оборудования. Компания планирует начать новый проект с австрийской Voith Hydro по выпуску гидроэнергетического оборудования. Инвестиции составят порядка \$1 млрд. Планируется, что к 2013-2014 годам будет построен завод, на котором будут произведены 20 гидротурбин мощностью 60 МВт каждая.
- По последним оценкам Банка России прирост денежной массы в 2011 году составит 20%. Напомним, что по итогам 2010 г. денежная масса увеличилась на 28,5% до 20,173 трлн. руб. Заметим, в мае темп роста денежной массы замедлился, что в свою очередь будет способствовать сдерживанию роста цен. Кроме того, объем госдолга РФ к 2013 г. составит 16-17% ВВП при ежегодном дефиците бюджета 2-3% ВВП. Для покрытия дефицита будут привлекаться внешние источники, но не более 2-3% от ВВП. Оставшаяся часть будет заимствована на внутреннем рынке.
- «Росбанк» выходит в лидеры по размеру убытка за прошлый год. Чистая прибыль по итогам 2010 г. в размере 2,5 млрд. руб. после уточнения отчетности стала убытком в 7,2 млрд. руб. Данный результат объясняется тем, что при составлении годового отчета банк обязан учитывать динамику показателей первого квартала следующего года, в частности качество обслуживания кредитного портфеля, и корректировать объем резервов, начисляемых по кредитам после отчетной даты. Таким образом, после начисления дополнительных резервов, доходы в 2010 году составили 13,143 млрд. руб., но расходы оказались существенно выше — 21,985 млрд. руб., что и привело к существенному убытку.

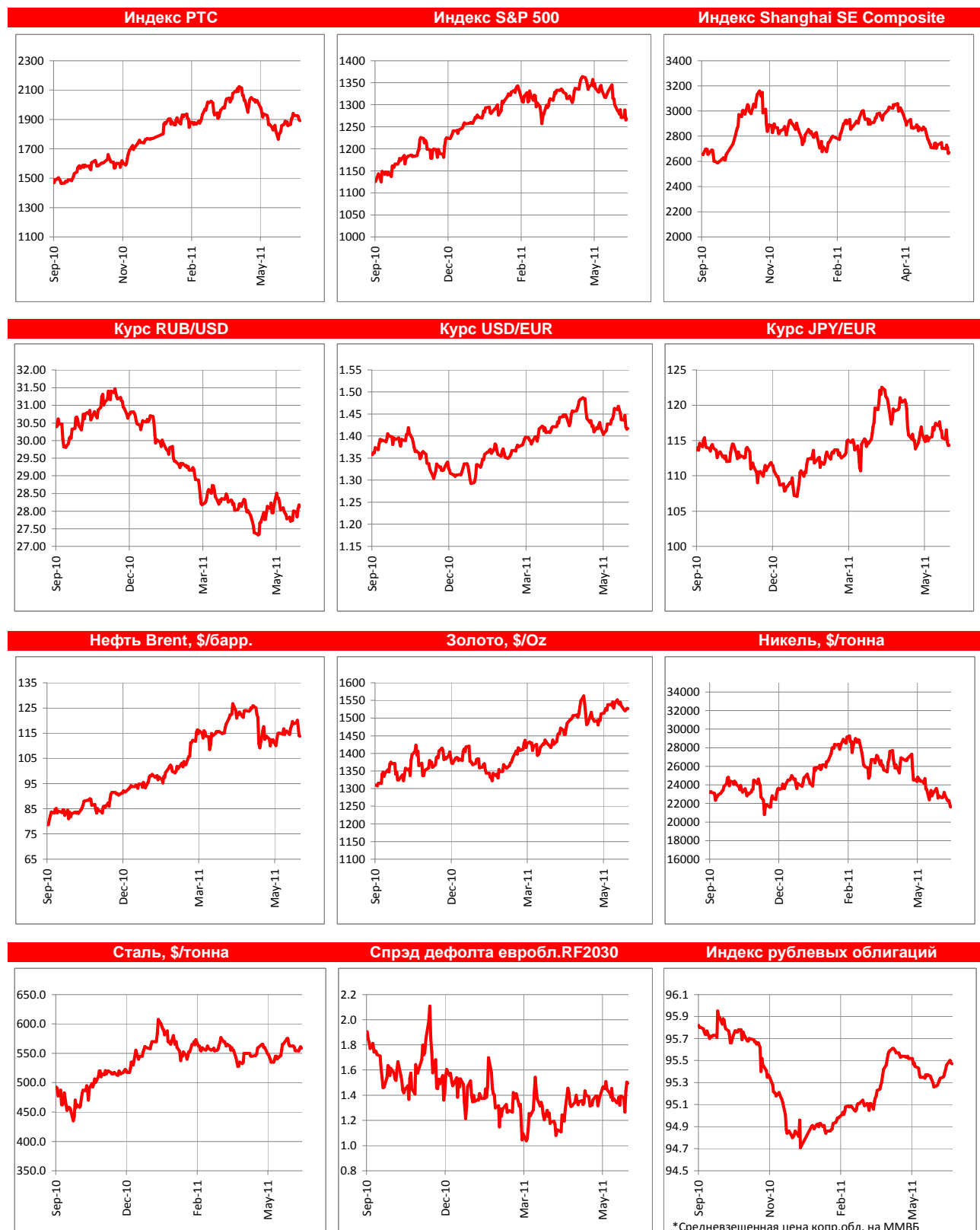


## Местное:

- «Уралкалий» сообщил о завершении слияния с «Сильвинитом», несмотря на попытки «Акрона» воспрепятствовать этому. После объединения «Уралкалий» стал вторым в мире по объемам производства хлористого калия. Однако сейчас ходят слухи, что структуры С. Керимова могут купить «Беларуськалий», который выставлен на продажу. Сам бизнесмен и «Уралкалий» опровергают эти слухи. Вчера представитель «Сбербанка» сообщил, что структуры С. Керимова «обозначили интерес» к белорусской компании и сейчас ведут переговоры с банком по финансированию этой сделки. Похоже, что переговоры о покупке все-таки идут.
- В. Вексельберг заявил, что вопрос IPO объединенной «ТГК-9» в 2011 году является неактуальным. По его словам, первоочередная задача для компаний – проведение консолидации с «ТГК-5», «ТГК-6» и «ВТГК».



## 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.