

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 18 марта 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ММК	29.65	4.8
Сбербанк-п	68.08	4.7
Сбербанк	98.19	3.9
Уркалий-ао	222.9	2.9
ЛУКОЙЛ	1989	2.8
ГМКНорник	7165	2.4
Новатэк ао	357	2.4
Система ао	33.07	2.4
Татнефть Зап	101.8	2.2
СевСт-ао	531.4	2.2
ВТБ ао	0.092	1.9
Роснефть	257	1.9
Газпромнефть	146.8	1.4
Ростел -ап	84.29	1.4
ГАЗПРОМ ао	224.9	1.4
ОГК-3 ао	1.31	1.3
ПолусЗолот	1617	1.3
Ростел -ао	156.9	1.2
Сурнфгз-п	15.78	1.0
РБК ИС-ао	41.7	1.0
Магнит ао	3670	0.7
РусГидро	1.376	0.6
МТС-ао	248	0.4
ФСК ЕЭС ао	0.364	0.4
Сурнфгз	30.25	0.2
ОГК-5 ао	2.355	0.2
Транснефть ап	38800	0.1
Татнефть Зао	177.6	0.0
УралСВИ-ао	1.52	-1.3
Аэрофлот	76.48	-2.6

Сохраняется высокая волатильность финансовых рынков, которая в большей мере связана с взрывами на реакторах.

Давайте проведем мысленный эксперимент. Предположим, существует некий рынок акций. На нем есть 50% пассивных инвесторов, которые купили акции и ничего не делают. Они держат бумаги очень долго, годами. Это аналог «стратегических инвесторов» или правительства, которое держит контрольный пакет «Газпрома». Поскольку эти акционеры практически не торгуют, они не оказывают влияния на рынок.

Предположим, что есть еще 40% инвесторов, которые являются долгосрочными, они делают сделки нечасто, раз в несколько лет, реформируя свои портфели, выбирая более дешевые акции и продавая более дорогие. Они совершают сделки, когда разрыв между ценами отдельных акций становится очевидным, скажем отклонения на 30% от того, что можно было бы назвать «справедливой стоимостью». Если цена акции находится внутри этого разумного диапазона в +/- 30% от «центральной» или «справедливой» стоимости, они не делают сделки.

С другой стороны, есть около 10% особо активных инвесторов, назовем их спекулянты, которые ориентируются на краткосрочные колебания рынка и преимущественно торгуют между собой. Они делают сделки каждый день, неделю, пытаются обыграть друг друга. Эти инвесторы не обращают внимания на «справедливую» стоимость, она им не нужна, они используют технический анализ, реагируют на новости. Они покупают по тренду, продают по стопам. Поскольку они особо активны, то они формируют основной оборот на рынке, проворачивая свой портфель (с учетом заемных денег), в среднем, по несколько раз в неделю. К слову,

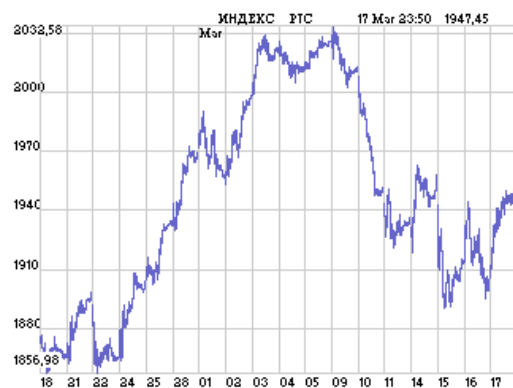
это будут самые «сладкие» клиенты для брокерских компаний, поскольку комиссия с единицы портфеля с них куда больше, чем с других групп клиентов.

Как будет вести себя такой фондовый рынок? При значительных отклонениях рыночной цены от «справедливой», в дело могут вступать долгосрочные инвесторы и исправлять ситуацию. Но внутри обозначенного коридора в +/-30% будет иная жизнь – там будут развиваться гиперактивные инвесторы, спекулянты, реагируя правильно ли, неправильно ли на выходящие новости, на действия друг друга. И только на краях создаваемые ими отклонения будут «исправляться» долгосрочными инвесторами.

Возникает парадокс – пассивных и долгосрочных инвесторов на рынке много, они обладают большим капиталом, чем спекулянты, но они мало влияют на рынок. Да, долгосрочные инвесторы будут определять место, где находится рынок, но с очень большим зазором от максимума до минимума.

Спекулянты будут пытаться угадать, что будет делать общая масса спекулянтов на следующий день и занимать «позицию» заранее. Но нельзя угадать заранее, что будет делать основная масса спекулянтов завтра, эта сверхзадача стоит у них у всех. В итоге, краткосрочные колебания будут иметь характер хаоса, шума в котором отсутствует какой-либо смысл. На все это накладываются вновь появляющиеся новости, на которые пытаются отреагировать спекулянты. Все что мы хотели сказать, что «заработать» на таком рынке краткосрочно можно только по случаю, если повезет. Чистая азартная игра. Но на краях у этого рынка появлялся бы какой-то смысл, долгосрочные инвесторы все-таки определяли бы общее направление движения рынка. Только очень-очень долгосрочно. Если «разум» рынка и проявлялся бы, то только на промежутках времени, изменяемых годами.

Рынки накануне:



Кто-то может возразить, что подобный мысленный эксперимент далек от реальности. Это философский вопрос, на самом деле все теоретические конструкции человечества не отражают полностью реальности. Это математическое понятие бесконечно малой точки. Это корпускулярно-волновая теория или «идеальный газ» в физике. Теория и модель никогда не отражают полностью всего многообразия и сложности мира, а вопрос должен стоять так: позволяет ли умозрительная конструкция нам что-то понять или двигаться дальше или нет. При этом не исключена вероятность, что модель может ввести нас в заблуждение и обмануть. Потому-то на финансовых рынках никогда не будет уверенности. Мы (люди) не можем заранее учесть все факторы, мы используем примитивные умственные конструкты, которые всегда будут бледнеть перед реальностью.

Конечно, мир сложнее и мы всего не учли в нашей умозрительной модели. Она не может объяснить, например, почему российский рынок обвалился в кризис в 5 раз за 5 месяцев. Но, тем не менее, мы можем попробовать применять ее к колебаниям рынка. В связи с аварией наблюдается заметная волатильность в последние дни, рынки то обваливаются, то растут как вчера. Кто-то продает из предосторожности, кто-то пытается сделать выводы о том, куда пойдет рынок, если произойдет масштабный выброс радиации. Как вообще это повлияет на рынки? Честный ответ – не известно.

Есть правдоподобные предположения, что атомная энергетика застопорится в развитии, поэтому уран упадет, поэтому компании ядерного цикла не популярны. С другой стороны возрос интерес к традиционной энергетике и рынку газа вообще. «Газпром» на аварии неожиданно обрел популярность и вчера обновил свой посткризисный максимум. Но может быть это действуют долгосрочные инвесторы, распознавшие дешевизну монополии.

Краткосрочные колебания рынков, которые мы видим на аварии вряд ли имеют смысл в долгосрочной перспективе. Чернобыль был и прошел. Но до этого были массовые испытания ядерного оружия в открытой среде. Был, даже взрыв российской 57-ти мегатонной «царь-бомбы» на Новой Земле в сентябре 1961, ударная волна от которой трижды обогнула земной шар. Даже если в Японии все пойдет по неблагоприятному сценарию, заражение ограничится десятками километров. Неприятно, но вряд ли можно назвать большим шоком для мировой экономики.

Сегодня рынки растут, предполагая, что восстановление электропитания на станции Фукусима позволит задействовать простаивавшие ранее аварийные насосы и охладить реакторы и бассейны с отработанным топливом. Растет надежда, что второго Чернобыля не получится. Власти также пытаются успокоить рынки, центробанки G7 впервые с 2000 года проводили интервенции против укрепления йены.



На графике выше мы сравниваем поведение российского фондового рынка. Мы используем индексы семейства MSCI (все долларовые, методика единообразна). Мы нормировали 100 уровень 8 марта 2009 года, когда на

развитых рынках, считается, было нащупано «дно». Использована логарифмическая шкала, наклон линии на графике позволяет визуально оценить скорость роста или падения. В последние месяцы российский рынок ведет себя лучше других. Но мы считаем это закономерным – слишком большим и неоправданным было падение. Даже после внушительного роста, российские акции остаются одними из самых дешевых в мире, а это внушает оптимизм. Может быть, долгосрочные инвесторы поправят ситуацию.

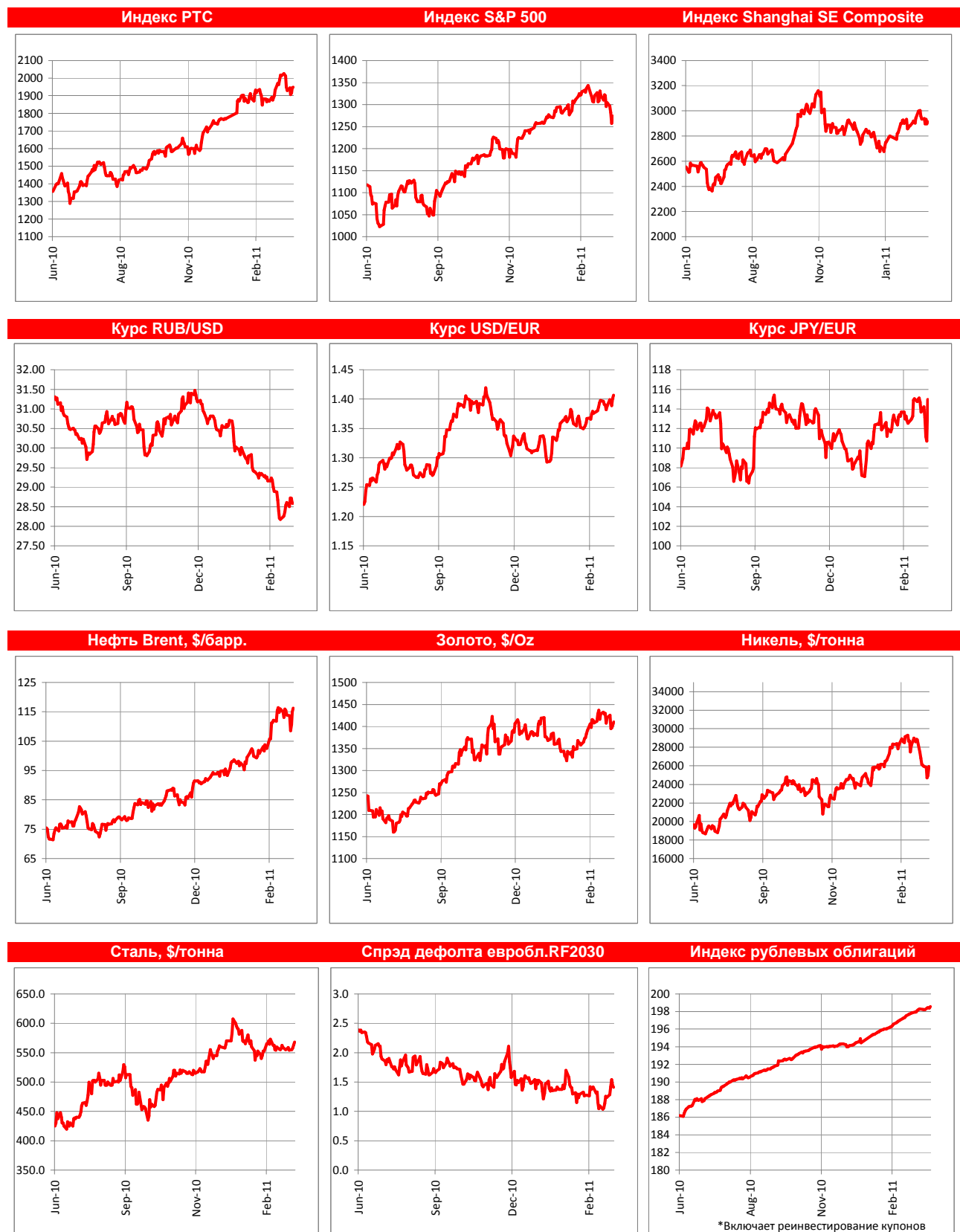
Вкратце:

- «ОГК-4» (принадлежит E.On) оценивает свои потери от изменения правил энергорынка в 1 млрд. рублей в 2011 году. Однако представитель E.On поясняет, что расчеты проводить пока сложно, так как еще нет новых правил работы энергорынка. Также «ОГК-4» намерена пересмотреть инвестиционную программу, так как текущая ситуация не позволяет проводить глубокую модернизацию мощностей. Для ОГК ситуация усложняется еще и тем, что на ближайшие годы запланирован существенный рост цен на газ. Если будет принято решение ограничить рост тарифов на электроэнергию, то финансовое состояние ОГК серьезно ухудшится.
- Правительство намерено привлекать к ответственности собственников банков за вывод активов и банкротство. К такому решению подтолкнула история с незаконным выводом активов из банков М. Урина и С. Пугачева. Мы положительно оцениваем данные намерения, однако аналогичную ответственность нужно прописать для всех компаний. В 2009 году было множество случаев, когда компании, вместо того, чтобы платить по облигациям, выводили активы в другие структуры и банкротились.
- Минфин России может выпустить 30-ти летние еврооблигации. По словам представителя ведомства, финансовой необходимости в них нет, а бумаги выпускаются в качестве бенчмарка для корпоративных заемщиков. На текущий момент 30-ти летние еврооблигации есть только у «Газпрома» и «ВТБ».
- «Коммерсант» пишет, что у «Роснефти» возникли разногласия с китайской CNPC по поставкам нефти. Напомним, что в 2009 году «Роснефть» в обмен на кредиты обязалась ежемесячно продавать в Китай нефть в объеме в 1,25 млн. тонн в месяц. Конфликт между компаниями возник из-за того, что CNPC в одностороннем порядке уменьшила сумму выплат по январским поставкам нефти на 7% (\$38,4 млн.), переведя только \$517 млн. Сейчас стороны ведут переговоры, но как пишет «Коммерсант», спор может перейти в суды. Таким образом, получается, что «Роснефть» продает нефть в Китай по \$60 за баррель. Для сравнения, менее качественный Urals стоит на биржах \$111 за баррель.
- «Ведомости» пишут, что «Сбербанк» компенсирует сотрудникам «Тройки Диалог» бонусы до 2013 года. Если инвестиционная компания не получит прибыль или будет убытки, то «Сбербанк» возьмет на себя обязательства выплатить в виде бонусов сотрудникам «Тройки» до \$200 млн. за три года. По словам представителя «Сбербанка», такие обязательства берутся для того, чтобы у сотрудников «Тройки» была нормальная мотивация (вчера «РБК Daily» написал, что после объявления сделки о продаже, из «Тройки» начали уходить сотрудники). Заметим, что основным активом инвестиционной компании являются люди. И простое переманивание сотрудников (как это делает «ВТБ Капитал») может оказаться более эффективным, чем покупка целой инвестиционной компании. Если вдруг по тем или иным причинам, все сотрудники «Тройки Диалог» покинут ее, то получится, что «Сбербанк» потратил более \$1 млрд. на покупку компании-пустышки.
- «Ведомости» пишут, что инвесторы в электроэнергетику признают свои вложения в эту отрасль ошибочными. Как поясняют инвесторы, российские чиновники, вместо того, чтобы совершенствовать рынок, хотят регулировать тарифы. Сами энергетики отмечают, что в росте стоимости электроэнергии в большей степени виноваты сетевые компании, которые резко повысили свои тарифы, но правительство хочет ограничить генерирующие компании.

Местное:

- «Метафракс» может по итогам 2010 года выплатить дивиденд в 25-30 копеек за 1 акцию. В прежние годы компания платила дивиденд в размере 10 копеек на акцию. Таким образом, на дивиденды по итогам 2010 года «Метафракс» может выплатить до 100 млн. рублей или 11% от годовой прибыли. Если компании утвердит такие дивиденды, то доходность составит около 1%, что не так уж и много.
- Правительство края и Пермь готовятся подписать с ООО «Скартел» (бренд Yota) соглашение о сотрудничестве. Напомним, что «Скартел» предоставляет услуги по мобильному широкополосному доступу в интернет (4G) и сейчас готовится выйти на пермский рынок. Для развития сети оператор намерен вложить 500 млн. рублей в течение двух лет.

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	185 929	1.19	7.94	14.79	31.48	15.97	7.54	5.95	6.75	4.97
Новатэк	37 893	2.23	-0.58	7.07	86.91	6.27	46.01	21.32	32.13	14.76
Роснефть	95 139	1.68	1.27	0.76	10.32	17.36	14.61	9.20	8.18	5.89
ЛУКОЙЛ	59 079	2.72	0.22	3.39	16.37	14.66	8.43	5.89	4.57	3.69
Газпром нефть	24 351	1.12	-1.59	3.64	-5.26	14.48	8.08	6.00	5.90	4.19
Сургутнефтегаз	37 758	0.20	-6.57	-3.76	16.37	-6.29	10.28	7.86	-	2.55
ТНК-ВР	42 741	-3.39	-8.36	-4.36	50.00	4.78	8.26	6.87	5.44	4.61
Татнефть	13 508	-0.35	-1.51	6.37	22.04	21.19	7.86	8.33	6.27	5.95
БАНКИ										
Сбербанк	74 015	3.70	-1.65	-2.65	9.26	-6.07	95.94	7.94	-	-
ВТБ	33 846	1.87	-2.07	-3.51	14.74	-8.24	-	19.78	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	2 170	-1.23	-12.02	-13.13	-10.42	-21.86	21.93	15.96	13.68	7.57
ОГК-2	1 587	-0.91	-7.33	-9.57	-2.03	-22.73	45.87	10.49	22.44	7.94
ОГК-3	2 168	0.69	-4.10	-6.91	-20.81	-23.68	15.96	35.17	6.92	11.49
ОГК-4	5 631	-1.40	-2.08	-3.32	25.28	-13.36	32.28	16.84	20.05	11.18
ОГК-5	2 914	0.16	-5.80	-5.80	-10.73	-16.22	28.78	10.16	15.28	6.82
ОГК-6	1 346	-0.65	-7.58	-8.98	13.01	-17.20	17.43	26.46	10.14	11.50
ТГК-9	1 100	1.54	-4.04	-14.41	-21.72	-16.63	8.75	13.63	7.70	6.17
Русгидро	13 901	0.63	-4.38	-5.96	-5.77	-16.36	14.33	10.31	8.36	6.21
ИнтерРАО	3 888	-0.25	-8.56	-11.66	-28.34	-19.73	-	17.49	-	8.38
ФСК	15 721	0.32	-9.93	-11.99	7.17	-0.72	-	18.79	-	8.08
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 994	0.76	-5.65	0.40	1.00	-0.01	34.38	43.79	19.23	19.13
МТС	17 283	0.38	-2.23	-2.53	1.41	-4.61	17.21	10.40	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	47 732	2.14	4.04	6.77	43.45	-0.15	18.36	9.49	10.68	6.36
НЛМК	25 613	1.66	-3.99	-2.64	28.46	-15.54	119.10	20.51	19.04	11.30
ММК	11 584	4.78	0.25	-6.97	-0.54	-10.06	49.93	26.72	14.38	9.31
Северсталь	18 722	2.04	1.49	2.28	41.85	2.51	-	15.33	14.39	7.91
Мечел	12 374	0.87	3.31	-6.96	14.72	-3.75	167.81	17.09	29.25	10.01
Белон	868	2.75	-5.30	-13.25	-16.89	-12.41	33.68	8.43	13.42	5.01
Распадская	5 330	2.99	-2.12	-10.47	-1.94	-9.09	45.71	21.35	21.65	14.05
Полюс золото	10 733	0.58	-5.05	-0.26	3.84	-16.08	33.37	24.07	19.85	13.94
Полиметалл	7 184	-1.42	-2.91	2.08	59.04	-9.22	74.84	41.05	31.77	23.88
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	16 485	2.62	-1.04	-1.08	74.40	1.18	57.35	21.37	32.22	15.39
Сильвинит	7 719	3.39	-1.94	-1.05	36.68	2.39	23.21	10.66	12.79	7.98
Акрон	2 018	3.93	-3.59	-7.88	6.51	6.55	9.01	12.41	13.77	9.11
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 971	-2.14	3.98	5.24	28.19	-4.09	33.31	14.64	10.78	7.19
Седьмой континент	671	1.60	-3.53	-7.76	-4.38	3.86	18.39	14.81	8.02	7.18
Магнит	11 426	0.69	-4.26	-3.88	60.38	-9.60	41.53	33.94	24.74	19.09
ПИК	2 215	0.84	-6.22	-5.84	-16.70	4.57	-	2.94	-	-
Система Галс	328	-0.94	-9.75	-14.48	-20.27	-17.92	-	-	-	-
ЛСП	3 947	0.50	-5.99	-9.47	11.08	6.86	26.56	14.61	10.55	9.24

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1273.7	1.34	-1.65	-5.16	9.25	1.28
Индекс РТС	1947.5	0.08	0.93	4.23	24.93	10.01
USD/EUR	1.4067	0.41	1.36	2.90	3.18	5.24
RUB/USD	28.59	0.00	0.06	1.99	2.42	6.80
RUB/EUR	40.22	-0.34	-1.30	-0.99	-0.77	1.49
Золото, \$ Oz	1410.25	0.47	-0.70	1.41	25.04	-0.60

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.