

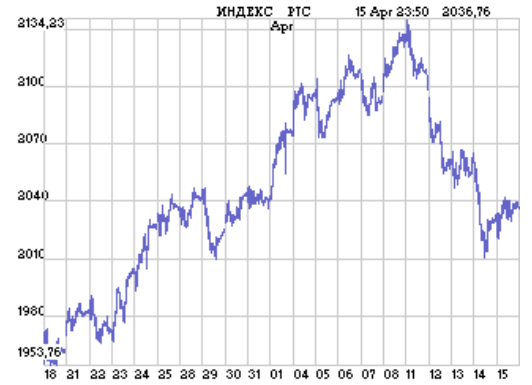
# Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 18 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РусГидро	1.4339	1.3%
Роснефть	247.69	1.2%
МТС-ао	256.9	1.1%
ПолюсЗолот	1653	1.0%
Ростел -ап	85.25	1.0%
Татнфт Зап	107	0.9%
ЛУКОЙЛ	1965	0.7%
ГМКНорНик	7705	0.6%
Газпр нефть	139.3	0.2%
ВТБ ао	0.09517	0.1%
Аэрофлот	72.5	0.0%
Сбербанк-п	72.84	-0.1%
Сбербанк	105.92	-0.1%
РБК ИС-ао	41.999	-0.2%
Сургнфгз	29.424	-0.3%
ОГК-5 ао	2.5723	-0.4%
ГАЗПРОМ ао	227.6	-0.4%
Магнит ао	3764.5	-0.5%
Ростел -ао	167.45	-0.5%
ОГК-3 ао	1.3428	-0.7%
ММК	28.18	-0.8%
СевСт-ао	522.1	-0.9%
Татнфт Зао	178.9	-0.9%
Сургнфгз-п	16.42	-1.0%
ФСК ЭЭС ао	0.37662	-1.4%
Уркалий-ао	227	-1.4%
Новатэк ао	379	-1.5%
Транснф ап	43016	-2.0%
Система ао	32	-3.1%

В пятницу рынок в целом остался на прежних уровнях. Индекс ММВБ закрылся с минусом 0.06%, в пределах «погрешности» спреда. Внутри рынка были акции, которые росли и падали, что отражает высокую волатильность последних дней после коррекции. Спекулянты остаются «возбужденными». Ночные торги российскими бумагами дали прирост примерно +0.6% к закрытию пятницы (фьючерсы FORTS +0.67% и торги ликвидными акциями на секции RTS-Standard, отражающиеся в индексе РТС, +0.32%). Так что открытие сегодня будет выше. Коррекция в России пока не удалась, и мы полагаем, что не удастся.

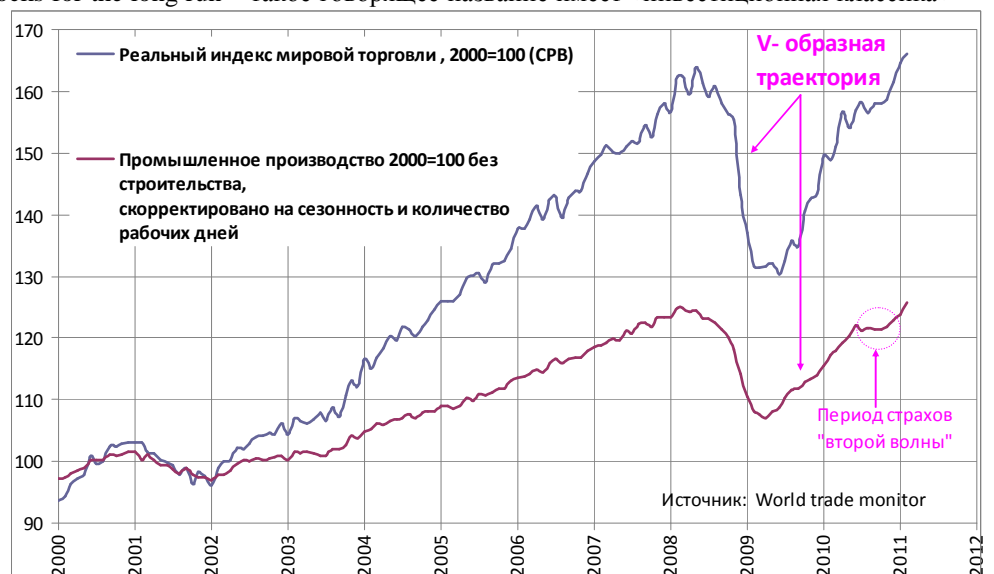


Национальная валюта стоит около 28.2 руб./\$, нефть почти не шевелится - \$123/баррель. Мировые рынки также не показывают направленной тенденции: наблюдаются отклонения в пределах плюс-минус 1%. Похоже, что рынки успокоились. За время восстановительного роста с «дна» 2009 года было пару коррекций на фондовых рынках мира – летом 2009 (индекс ММВБ тогда упал на -30%) и весной 2010 года (ММВБ -22%). Каждый раз можно было найти логические причины для страхов, в 2009 году экономика лежала в руинах, и не было понятно, когда она начнет восстанавливаться, а в 2010 году назрела проблема долгов периферийной Европы.

Сейчас причин для подобных страхов не наблюдается. Мировые экономики находятся в устойчивом состоянии роста. Именно поэтому мы не видим оснований для сколь ни будь глубокой коррекции, хотя осознаем, что иногда рынки могут падать под собственным весом и даже без особых причин. «Мистер Рынок» (из аналогии Бенжамина Грэма, учителя У. Баффета) имеет дурной характер и склонен периодически давать абсурдные цены. Потому-то инвестиции в акции считаются рискованными, а единственным спасением от подобных отклонений для инвесторов является время. «Мистер Рынок» в среднем во времени дает правильные цены. Это главная причина, почему акции не подходят для краткосрочных вложений (Stocks for the long run – такое говорящее название имеет «инвестиционная классика» -

книга профессора Дж.Сигела). Чтобы инвестировать долгосрочно, нужно иметь заметную составляющую веры и надежды и, даже, фатализма. Нужно суметь как-то совладать со своими эмоциями и не ударится в спекуляции. Это удастся далеко не всем.

Чтобы охарактеризовать состояние экономики, мы приводим справа два индекса (реальные, т.е. очищенные от инфляции). Это мировая торговля и мировое промышленное



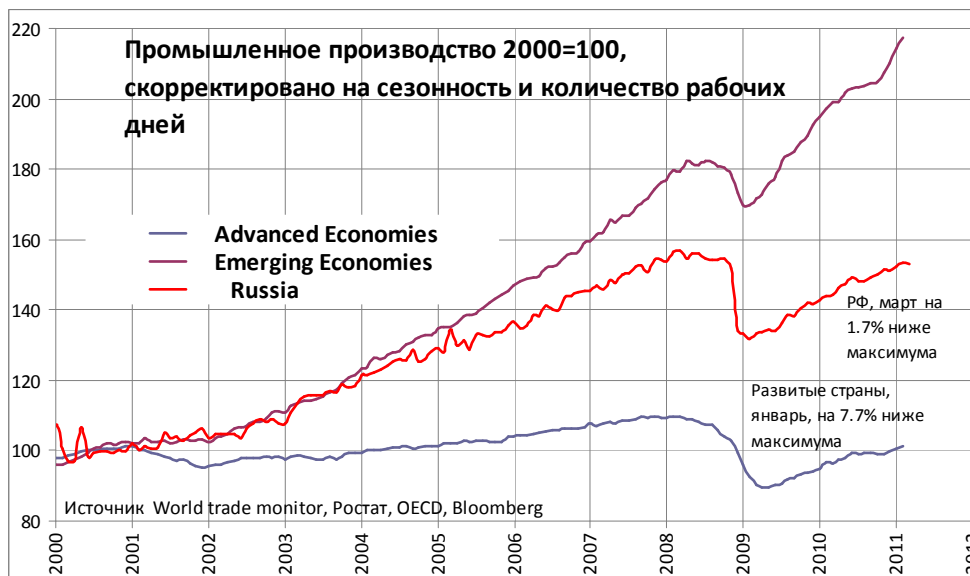
производство. Графики рисуют характерную букву V – мировая экономика движется по лучшей из возможных траекторий. С начала кризиса многие гадали о том, как будет развиваться экономика, сводившаяся к рассуждению о латинских буквах: L (японский сценарий), W – (аналогия с Великой Депрессией) или U – (длительное нахождение на дне). Ни один из этих пессимистических сценариев не реализовался.

В 2010 году возросли страхи перед W-образным сценарием. Справа мы приводим график сравнивающий поведение индекса S&P и количество новостных сообщений в Bloomberg со словами «double dip» (двойное дно) за неделю. Заметный пик негативных прогнозов по экономике с весны по ноябрь 2010 года сопровождался заметной просадкой акций. Как раз это же время российские акции (апрель-май 2010) показали бурную коррекцию (обратите внимание, что акции опережают новости, оправдывая свою характеристику «опережающего индикатора»).



Сценарии «второй ноги» экономического спада не реализовались. На деле страхи имели какие-то основания. В ходе кризиса почти все страны прибегли к фискальной и монетарной экспансии, а частный спрос был отчасти заменен правительственным. В 2010 году бюджеты начали процесс «консолидации» (сокращения дефицитов) и были резонные опасения,

что частный спрос окажется недостаточным, и экономики начнут падать. В это время действительно наблюдалось замедление темпов роста (характеризующегося «полочкой», отсутствием роста на графике промпроизводства и мировой торговли). Но сейчас появилась уверенность, что переход от фискального стимула к частному спросу удался – рост продолжается. Кстати, с ноября 2010 начался второй раунд «количественного расширения» QE-2 в США, который сейчас можно трактовать как вполне удачный.



Если взглянуть на внутренние составляющие экономического роста, мы увидим большие различия. Развивающиеся страны сделали только небольшую передышку во время кризиса и продолжают бурно расти (поэтому Китай сейчас может бороться с перегревом, на чем вечный пессимист Нуриэль Рубини и предсказывает стране «жесткое приземление, правда в 2013 году»). Развитые страны сильно отстают в восстановлении. По итогам января совокупный выпуск промышленности в развитых странах был на 7.7% ниже докризисных пиковых значений. Это можно трактовать и с положительной точки зрения – развитые страны могут сравнительно легко расти в ближайшее время, дозагружая простаивающие мощности экономики (включая занятость, т.е. сокращая безработицу). Россия, как и положено стране с доходами «upper middle income», занимает среднее положение (средний россиянин имеет ВВП на душу по ППС в размере 39% от США и ~3 в раза богаче среднего китайца). Только что Росстат опубликовал данные по промышленности за март, которые находятся на 1.7% ниже предкризисных пиковых значений. Еще пару-тройку месяцев и реальный выпуск промышленности выйдет на максимум. Итак, мы по-прежнему считаем, что российские акции очень

привлекательны. Мы ожидаем, что доходность от держания акций до конца 2012 года будет измеряться парой десятков процентов годовых как минимум. Ставка на восстановление является сравнительно безопасной.

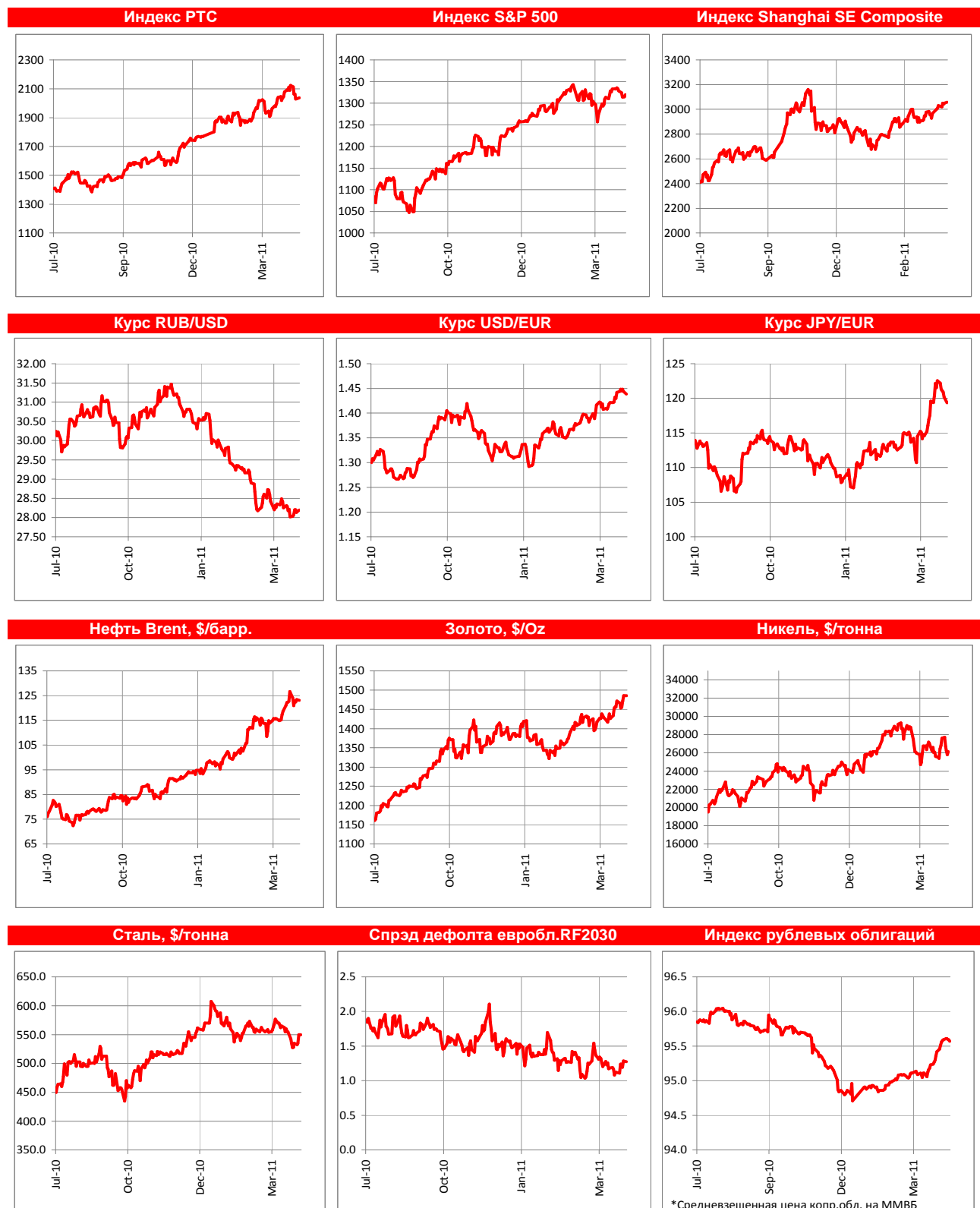
## Вкратце:

- «ЛУКОЙЛ» заплатит \$165 млн. за 25% компании-оператора по разработке месторождений им. Требса и Титова. Это четверть той суммы, которую «Башнефть» заплатила за лицензии на эти месторождения. По словам В. Алекперова, инвестиции в этот проект составят \$6 млрд., причем они будут делиться пропорционально долям партнеров. Добыча на «полке» составит 6 млн. тонн в год. Ранее «Башнефть» приводила более высокую цифру – 8 млн. тонн, однако как уточняет В. Алекперов, геологоразведка месторождений сделана некачественно, поэтому к прогнозам нужно подходить осторожно. Коммерческая эксплуатация месторождений начнется в 2013 году, нефть будет экспортироваться с лукойловского терминала в Варандее. Так как лицензионные соглашения предусматривают, что часть нефти с этих месторождений должна быть переработана на российских НПЗ, возможно, «ЛУКОЙЛ» и «Башнефть» подпишут своп. «ЛУКОЙЛ» в обмен на нефть с месторождений им. Требса и Титова будет поставлять нефть на НПЗ «Башнефти». В целом, партнерство мы оцениваем позитивно для обеих компаний, даже несмотря на то, что «ЛУКОЙЛ» получил только миноритарную долю в проекте.
- Похоже, российский рубль продолжит свое укрепление. В конце прошлой недели В. Путин заявил, что бюджет в 2011 году получит дополнительно 1,138 трлн. рублей нефтегазовых доходов и 320 млрд. рублей ненефтегазовых. Таким образом, приток валюты в страну продолжает увеличиваться, что будет оказывать поддержку российскому рублю, и он будет укрепляться. Даже если номинально курс будет оставаться на текущем уровне, в реальном выражении это будет означать рост за счет более высокой в России инфляции.
- Глава «Роснефти» Э. Худайнатов «стопроцентно видит» рост капитализации «Роснефти» в два раза в течение 5 лет, и в три раза – в течение 10 лет. На первый взгляд, впечатляющие цифры, но если посчитать в процентах годовых, то прирост получится более скромным: 15 и 11,6% годовых соответственно.
- Китай продолжает ужесточать кредитно-денежную политику для борьбы с инфляцией. С 21 апреля Народный банк Китая повышает резервные требования к банкам по депозитам в национальной валюте на 0,5% до 20,5%. Напомним, что целью монетарных властей Китая является удержать инфляцию в 2011 году в пределах 4%. В феврале же инфляция составила 4,9% в годовом исчислении. Однако несмотря на ужесточение монетарной политики, экономика Китая в 1 квартале показала рост в 9,7% в годовом исчислении, что оказалось намного лучше консенсус - ожиданий.
- Несмотря на заявления «Роснефти» о снижении планов по добыче на Ванкоре и росте капитальных затрат, правительство намерено с 1 мая отменить льготы по экспортной пошлине на нефть с этого месторождения. Как заявил А. Кудрин, такое решение уже принято и согласовано с В. Путиным. Заметим, что льгот это месторождение должно было лишиться еще в октябре 2010 года, однако правительство продлило ее действие до 1 мая 2011 года.
- «Газпром нефть» может заплатить 4,44 рубля дивидендов на одну акцию (дивидендная доходность – 3,2%). Всего на дивиденды компания планирует направить 22% чистой прибыли по US GAAP. Таким образом, из крупных нефтяных компаний с рекомендациями по дивидендам определились «Роснефть» и «Газпром нефть». «ЛУКОЙЛ» обещает заплатить не меньше, чем в прошлом году (в 2009 году компания выплатила акционерам дивиденд в 52 рубля), однако совет директоров пока не озвучил свои рекомендации.

## Местное:

- Украинские антимонопольщики одобрили предполагаемое слияние «Уралкалия» и «Сильвинита». Ранее компании получили одобрение бразильских и российских антимонопольщиков.
- По данным Пермьстат, в первом квартале 2011 года денежные доходы населения края выросли на 6,3% до 17299 рублей на душу населения. В реальном выражении (с учетом инфляции), доходы снизились на 3,7%.

## 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.