

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 18 июня 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.842	3.8%
Газпрнефть	125.9	2.8%
Сбербанк	78.5	2.3%
Татнфт Зао	143.8	1.9%
Аэрофлот	61.8	1.7%
Уркалий-ао	120.78	1.6%
РусГидро	1.711	1.5%
ПолюсЗолот	1513.1	1.2%
Сбербанк-п	56.96	1.1%
УралСвИ-ао	1.018	0.9%
ВТБ ао	0.0773	0.0%
Ростел -ап	74.75	0.0%
Ростел -ао	105.89	-0.1%
Трансф ап	26150	-0.2%
РБК ИС-ао	37.9	-0.4%
МТС-ао	233.87	-0.5%
Сурнфгз-п	13.016	-0.8%
Татнфт Зап	70.94	-0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.32	-0.9%
Сурнфгз	28.471	-1.0%
Магнит ао	2739.5	-1.1%
ГАЗПРОМ ао	156.6	-1.2%
ОГК-5 ао	2.198	-1.3%
Система ао	28	-1.5%
Новатэк ао	218.48	-1.8%
ММК	22.71	-2.5%
СевСт-ао	312.03	-2.6%
ЛУКОЙЛ	1663	-2.8%
ГМКНорник	4940	-3.3%
Роснефть	206.26	-5.4%

Вчера был день насыщенный колебаниями. «Внешний фон» позволял вырасти, фондовые рынки мира продолжают медленно отрастать. Отечественные акции в первой половине дня двигались вверх, но провал в большей мере был вызван продажами в «Роснефти» (-5.5%). Индекс ММВБ в четверг упал на 1%.

Акции «Роснефти» начали распродаваться с самого открытия, в лентах новостей все в голос кивают на предстоящую продажу пакета ВР. Пакет в 1.3%, которым владеет британская компания, нельзя назвать очень уж большим. Этот блок появился у ВР во время «народного IPO» в июле 2007 года, цена тогда была 202 рубля или около \$7.9 за акцию. Явных причин для провала именно вчера не так уж и много. ВР не объявляла, что собирается продавать акции. И. Сечин (глава СД) вчера по этому вопросу сообщил, что никаких сведений по этому поводу не поступало. Аналогично ответили директор «Роснефти» Богданчиков и министр энергетики С. Шматко. Мы можем только гадать. Вполне возможно, что продажа акций ВР на рынке может идти прямо сейчас (в конце концов, они не обязаны спрашивать разрешения). Но более вероятно, что какой-то фонд, державший акции до сих пор, мог решить агрессивно «выйти», что способно произвести подобный эффект.



Rosneft Oil Co	2005	2006	2007	2008	2009	12/10 Y	2011
Выручка	23 951	33 099	49 216	68 991	46 826	59 598	65 167
ЕБИТДА	6 995	7 242	14 007	16 988	13 478	18 293	19 565
ЕБИТ (операционная прибыль)	5 523	5 604	10 721	13 005	9 128	13 384	14 536
Чистая прибыль	4 159	3 533	12 862	11 120	6 514	10 536	11 592

ROE, %	77.25	24.11	51.13	33.03	15.56	19.478	18.109
ROC, %	25.24	14.82	29.45	20.32	10.51		
# акций	9 092	10 598	9 598	9 598	9 597		

премьер В.
на 18.6.2010
70 665

Капитализация	#N/A N/A	98 182	100 155	39 754	88 914	86 622	81 473
Enterprise Value	#N/A N/A	111 269	116 917	57 787	100 246	19 022	19 022
Чистый долг		10 865	12 864	25 937	21 090		

P/E	#N/A N/A	24.98	24.02	3.24	12.36	6.44	5.85
EV/ЕБИТДА	#N/A N/A	10.87	7.67	3.60	6.56	4.74	4.16

Вчера появились новости, что Путин собирается подписать указ о введении экспортных пошлин на Восточно-Сибирскую нефть, которые до сих пор были нулевыми. Новость, на самом деле, не такая и новая и обсуждавшаяся ранее, но кого-то она могла заставить врасплох.

Нам нравится стоимость «Роснефти» - это недорогая акция, которая может расти дальше. Если рассматривать сравнительную стоимость, то «Роснефть» несколько дороже «ЛУКОЙЛа» и тем более «Газпрома», но остается «привлекательной». Компания, очевидно, пользуется своим государственным статусом, получая лицензии на выгодные месторождения. Вчера И. Сечин заявил, что «Роснефть» совместно с Chevron-ом договорилась инвестировать 1 трлн. рублей в разведку и добычу на Черном море.

Сегодня мировые рынки продолжают находиться в неплохой форме – медленный рост продолжается, доллар падает ко всем валютам, курс евро уже достиг 1.24 \$/€, рубль торгуется ниже 31 за доллар.

Экономические данные, выходящие в России, выглядят крайне оптимистично. Безработица в мае опустилась до минимума с



начала кризиса – 7.3%. Данные не являются сезонно-корректированными, в стране традиционно уровень безработицы выше в первые месяцы года, затем спадает к лету.

Также вчера «Росстат» опубликовал данные о росте промышленности. Темпы восстановления в 12.6% являются рекордными, и отражают: а) изменение методики счета б) эффект базы, поскольку сейчас мы сравниваемся с «дном» российской экономики в кризис, которое пришлось как раз примерно на май. Тем не менее, такой рост экономики нами был вполне ожидаем, мы предполагаем, что промышленность будет и дальше разгоняться, и наибольший темп роста будет показан во второй половине года.

Смягчение денежной политики (главный фактор роста) имеет свой лаг воздействия – экономические агенты должны увидеть и понять, что плохое позади. Бизнес должен почувствовать это на данных о продажах в течение какого-то периода, необходимого чтобы убедиться, что это не временно. Банки должны понять, что бизнес развивается устойчиво и перестать бояться выдавать кредит.



Вкратце:

- «Газпром нефть» планирует в 2011 году нарастить добычу почти на 5% до 53,6 млн. тонн н.э. На 2010 год компания запланировала объем добычи в 51,1 млн. тонн., что на 1,4% выше прошлогодних результатов. Таким образом, компания планирует сломить ситуацию стагнации в добыче. Основной рост добычи будет достигнут за счет ввода в эксплуатацию газовых месторождений. Также «Газпром нефть» планирует развиваться и за счет покупок.
- «Роснефть» и Chevron подписали два соглашения по освоению черноморского участка Вал Шатского, ресурсы которого оцениваются в 6 млрд. баррелей. По словам И. Сечина, инвестиции в геологоразведку составят \$1 млрд., и начнется она в следующем году. Если разведка будет удачной, и на участке начнется добыча, то общие расходы по проекту могут превысить \$32 млрд. Пока самый дорогой проект «Роснефти» - это Ванкорское месторождение, куда компания уже вложила \$9 млрд. Пока не ясно, на каких условиях будет строиться сотрудничество с Chevron, так как по российскому законодательству разрабатывать шельфовые месторождения могут только «Газпром» и «Роснефть».
- «АвтоВАЗ» по итогам 2009 года получил убыток по МСФО в размере 49 млрд. рублей. Выручка завода сократилась на 45,3% до 92 млрд. рублей. Операционный убыток завода вырос на 75% до 45,5 млрд. рублей. По словам президента «АвтоВАЗа», в этом году предприятие из-за роста объемов продаж планирует выйти на операционную безубыточность.
- Глава Минэнерго С. Шматко считает, что для «Сургутнефтегаза» было бы позитивным продажа венгерскому правительству пакета акций в MOL. По его словам, компания, как минимум, не понесла бы убытки.
- Е. Юрченко сообщил, что «Связьинвест» в течение месяца завершит выкуп с рынка акций МРК и «Ростелекома» по опционной программе для менеджеров. По его словам, объем фонда составляет \$350 млн., однако количество уже купленных акций не называется.
- Минэкономразвития внесло в правительство свои предложения по таможенной политике. Ведомство предлагает установить цену отсечения при расчете экспортной пошлины на медь на уровне \$4,5 тыс. за тонну. Текущие цены на медь составляют \$6,4 тыс. за тонну. Предлагается, что размер пошлины будет устанавливаться в зависимости от биржевой цены. Кроме того, МЭР заявило, что не поддерживает идею введения экспортной пошлины на хлористый калий. Напомним, что о возможности установления пошлины в 8,5% заявлял глава ФАС И. Артемьев.

Местное:

- По данным Пермьстат, денежные доходы населения края за первые четыре месяца по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросли на 6%. Однако в реальном выражении они сократились на 0,6%.
- Business class пишет, что депутат А. Агишев намерен выступить с инициативой об отмене льготной ставки по налогу на прибыль, которая действует на территории края. По его мнению, за время действия льгот «краевой бюджет потерял более 20 млрд. рублей. Никаких центров прибыли на территории края не появилось. Инвесторы тучными стадами у нас не пасутся». По расчетам А. Агишева, упразднение льгот позволит увеличить доходную часть бюджета от 5,8 до 5,9 млрд. рублей.

Напоследок:

Мы перевели небольшие фрагменты из книги из Эдварда Лимера «Macroeconomic Patterns and Stories». (см. <http://www.amazon.com/Macroeconomic-Patterns-Stories-Edward-Leamer/dp/3540463887>). Текст, проясняет, что есть экономика и каковы проблемы в познании.

Книга Лимера очень неплохая, написанная на студентов бизнес-школы, нежели людей, которые занимаются высоколбыми "диссертабельными" вещами (мы выражаем тут презрения, если бы кому-то из нас пришлось писать диссертацию, похоже, придется делать тоже самое, таковы правила игры).

«Вы можете не пожелать заменить знакомые научные слова «теория и свидетельства» (theory and evidence) на «паттерны и истории» (patterns and stories). Не делайте этого. С фразой «теория и свидетельства» приходит скрытый постфактум-миф насчет того как мы узнаем и как мы можем узнавать. Слова «теория и свидетельства» предполагают непрерывный марш по направлению к научной уверенности, которая невозможна в изучении сложных самоорганизующихся человеческих систем, которые мы зовем экономикой. Слова «паттерны и истории» более точно отражают уровень нашего знания сейчас и в будущем также. Это литература, не наука.

Слова «теория и свидетельства» также могут вводить в заблуждение о процессе. Эти слова поддерживают научный миф: Формулируйте гипотезу. Соберите экспериментальные данные и тестируйте. Отвергните. Сформулируйте новую гипотезу. И так далее. Этот позитивистский миф может помочь организовать процесс познания в экспериментальных науках, но он является вредным в неэкспериментальной экономике. Экономисты обучены, что теории бывают либо правильные, либо ложные. Когда по факту теории являются иногда полезными, а иногда вводящими в заблуждение. Экономисты обучены, что функцией Экономической Науки является тестирование правдивости теорий, тогда как на самом деле реальная цель в том, чтобы найти степень полезности теории. (Теории не являются ни правдивыми, ни ложными. Они иногда полезны, а иногда вводят в заблуждение). Когда Экономисты «успешно» отвергают теорию, другие экономисты продолжают свое дело, пытаясь понять, что заставляет экономику двигаться и не испытывают никакого интереса к формальному отрицанию. После того как в университете были внушены идеи, проходит много времени, когда Ph.D по экономике узнает, что мы занимаемся только паттернами и историями. До того, пока они сделают это открытие, они тратят много времени и риторики на «теорию и свидетельства», наслаждаясь своей t-статистикой.»

В этой же книге Leamer утверждает, что «признанные» научные теории в большей мере являются историями, повторенными много раз. Проиллюстрируем на примере, австрийской школе не повезло с тем, что принцип *laissez-fair* непопулярен после Великой Депрессии, не повезло с тем насколько часто (совсем редко, если не брать i-net) ее истории рассказываются людям. У них мало поклонников и *bandwagon* эффект не работает в той мере, как он работает с некоторыми мейнстрим-вещами.

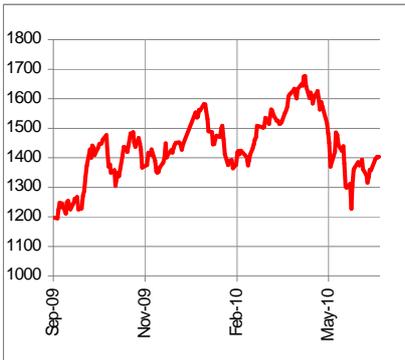
Боюсь, что некоторые посчитают, что Лимер и мы этим отрицаем экономику как науку. Это не так. Правда, находимся где-то посредине между двумя крайностями

- а) самозабвенным агностицизмом Нассима Талеба с его требованием уволить всех экономистов (см. его книгу «Черный лебедь» или «Одуроченные случайностью»)
- б) слепой верой в экономические теории и "книжные истины", которой грешат некоторые экономисты.

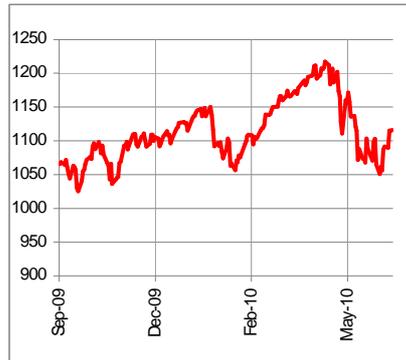
Экономика, математические методы в экономике, модели, к сожалению, не являются панацеей. Это способ понять действительность, это способ подумать о том, что происходит. И ошибки, увы, там возможны. Другое дело, что совсем не думать о том, что происходит в экономике (как предлагает Талеб) - это явный перегиб.

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



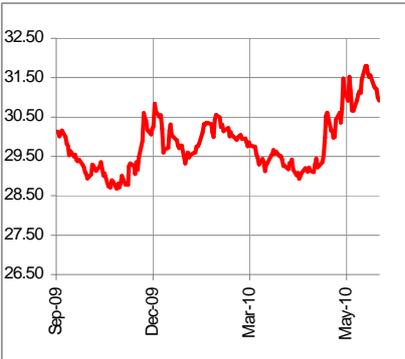
Индекс S&P 500



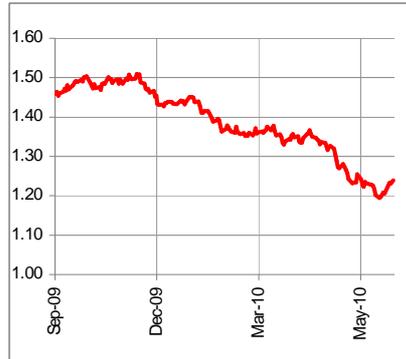
Индекс Shanghai SE Composite



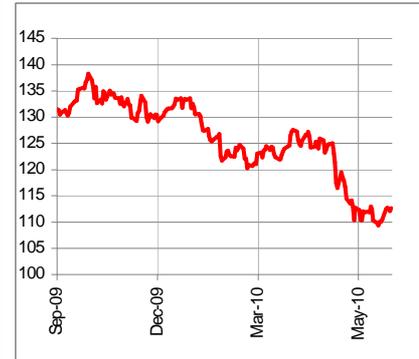
Курс RUB/USD



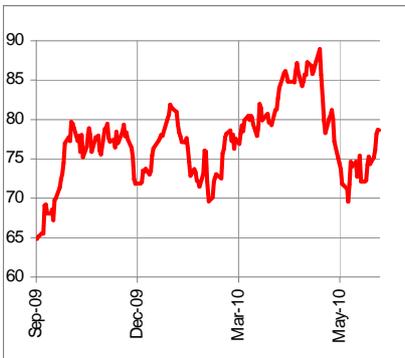
Курс USD/EUR



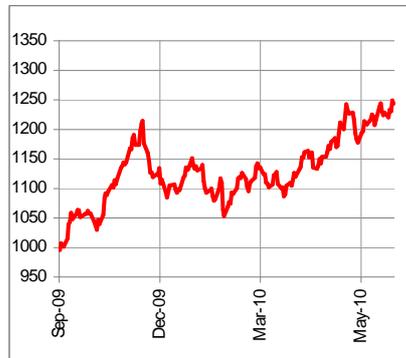
Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



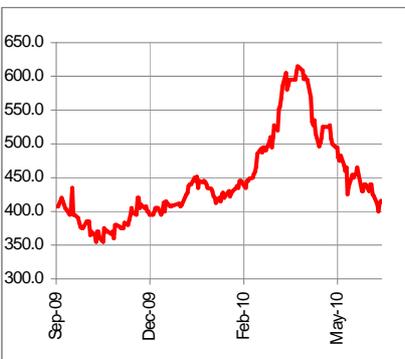
Золото, \$/Oz



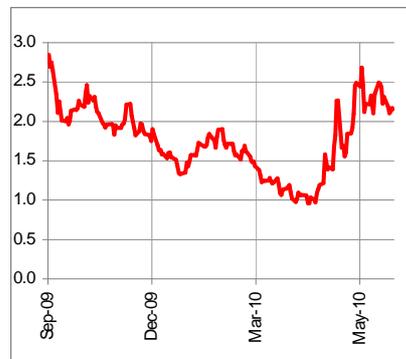
Никель, \$/тонна



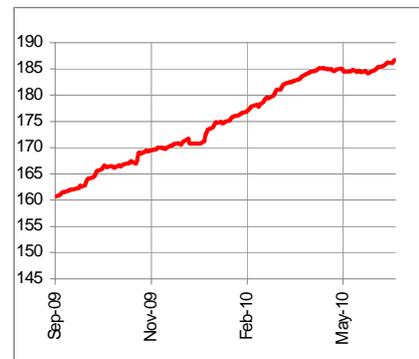
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



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.