

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 19 июля 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Магнит ао	2950	5.9%
Уркалий-ао	122.5	2.6%
Татнфт Зап	68.93	0.9%
МТС-ао	240.3	0.5%
Татнфт Зао	145	0.5%
Новатэк ао	220	0.2%
Сургнфгз-п	13.15	0.2%
Аэрофлот	62.39	0.1%
Газпромнефть	116.4	0.0%
Ростел -ап	71.8	-0.4%
СевСт-ао	326.6	-0.4%
ГМКНорник	48.15	-0.5%
Сургнфгз	27.65	-0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.335	-0.6%
Транснф ап	27050	-0.6%
РусГидро	1.564	-0.8%
ГАЗПРОМ ао	155.2	-1.2%
РБК ИС-ао	34.14	-1.2%
ОГК-5 ао	2.449	-1.3%
ММК	21.61	-1.3%
ЛУКОЙЛ	1592	-1.4%
Сбербанк-п	56.69	-1.4%
Система ао	27	-1.5%
ОГК-3 ао	1.714	-1.6%
УралСви-ао	0.985	-1.8%
ПолусЗолот	1415	-2.0%
Роснефть	185.5	-2.0%
Сбербанк	79.07	-2.1%

В пятницу российский рынок потерял 1%, а американский 3%, Европа – 2%. Из этого можно пытаться сделать вывод, что «российские акции сильнее». Но даже после этого, движения отечественных акций остаются второстепенными, следуя за «мировыми ветрами».

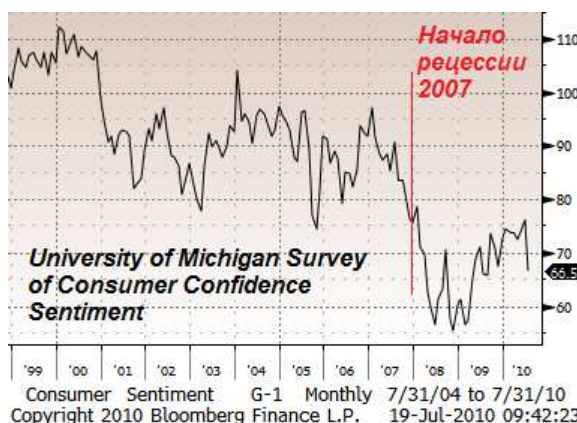
Некоторое влияние могла оказать американская статистика, в 19-55 Перми был опубликован индекс потребительской уверенности университета Мичиган. На графике справа видно, что он неожиданно снизился (в отличие от других опросных индексов у него нет «водораздела», отделяющего рост от падения, индекс нормирован 1966 г = 100). Конечно, тут уместно вспомнить о том, что частное потребление в ВВП США занимает порядка 70% и это «угрожающий» знак. Но на деле – мы видим, что индекс волатилен, что в нем случаются периодические провалы. Нужно еще несколько месяцев, чтобы понять, является ли это абберацией или новой важной тенденцией. В конце обзора мы приводим график этого же индекса, но за большую перспективу, на котором серым цветом подсвечены рецессии. В

США случались провалы индекса Мичигана, которые не сопровождались никакими проблемами. Хороший пример – начало 1992 года, когда был провал индекса, тогда как весь 1992-й год принес рост в 3.4%

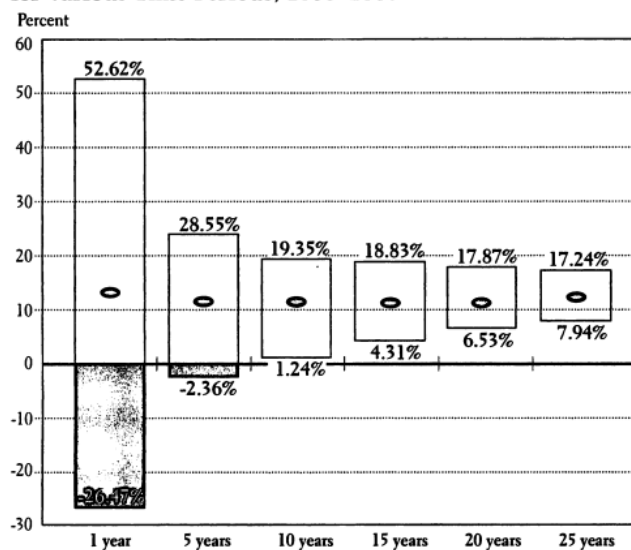
Каждый день, когда мы пишем обзор и пытаемся дать интерпретацию рыночных движений, нас терзает одна мысль. Ежедневные колебания являются мелкими ничего не значащими по сравнению с большими изменениями на рынке. Анализировать их можно, но смысла в этом мало – концентрируясь на них можно «не заметить слона». И со многими людьми на рынке это и случается. Кто вспомнит через несколько недель какой был индекс уверенности университета Мичигана и что он (возможно) вызывал провал в пятницу 16 июля? Кто помнит, что в начале мая был провал акций в США? Но если это даже осталось в памяти, какое это имеет значение и можно ли с этим заработать?

Следует напомнить, что изначально фондовый рынок это не то место, где одни спекулянты пытаются обмануть других. Изначально, это было место, где люди покупают акции в расчете на будущие дивиденды от компаний, то есть рассчитывают получать инвестиционный доход. Но развитие организованной торговли до электронной, жадные брокеры, СМИ и человеческие страсти превратили фондовый рынок в казино. Выше мы приводим график из

Рынки накануне:



Range of Annual Return Rates on Common Stocks for Various Time Periods, 1950–2005



The  represents the average of the annual returns for various periods.

книги «A Random Walk Down Wall Street» (9-е издание, 2007 г), написанной Бэртеном Малкиелом. Эта книга – инвестиционная классика, у которой недавно вышло обновленное 10-е издание, тогда как первое появилось 37 лет назад, в 1973 году (!). На страницах книги автор доказывает, что технический анализ не помогает принимать правильные решения, но то же самое он заявляет о фундаментальном анализе. Главная идея книги сводится к тому – что лучшее, что может сделать инвестор – это купить инвестиционный портфель и долго его держать. На графике показано, каковы результаты портфеля, если его покупать на сроки от 1 до 25 лет. Исходя из 55-ти летней истории, математическое ожидание доходности составляет чуть больше 10% годовых. Разброс доходности для одного года очень велик – это может быть +53% и минус 26%. Но чем дольше инвестор держит акции, тем *меньше его риск*. Это потому, что у акций в целом есть свойство реверсии – плохие годы сопровождаются обратным восстановлением, а периоды пузырей сменяются низкой доходностью.

Исходя из того, что рынок акций пока остается в депрессивном состоянии, можно ожидать ускоренного роста в будущие годы. Сравните текущие 1390 пунктов по РТС с максимумами, которые были 2 года назад – 2500 пунктов. Даже если восстановление до этих отметок займет 3 года (мы ожидаем меньше), то доходность будет не настолько плохой – больше 20% годовых.

Несмотря на то, что Малкиел не верит в фундаментальный анализ (технический анализ в его понятии вообще рядом с алхимией), он ему симпатизирует. В частности, он говорит, что лучше покупать акции с низким показателем P/E, нежели высоким. С этой точки зрения, акции «Газпрома» - это бельмо на глазу. Это самая дешевая крупнокапитализированная компания не только в России, но и в мире. «Газпром» имеет самую высокую прибыль по итогам 2009 года среди публичных компаний мира и 34-е место по капитализации (\$120 млрд.). Компания имеет мультипликатор P/E=4.4 по ожидаемой прибыли 2010 года и 3.9 по прибыли 2011 года. Если рынок акций в России будет расти, мы ожидаем, что эта бумага покажет опережающий рост.

Вкратце:

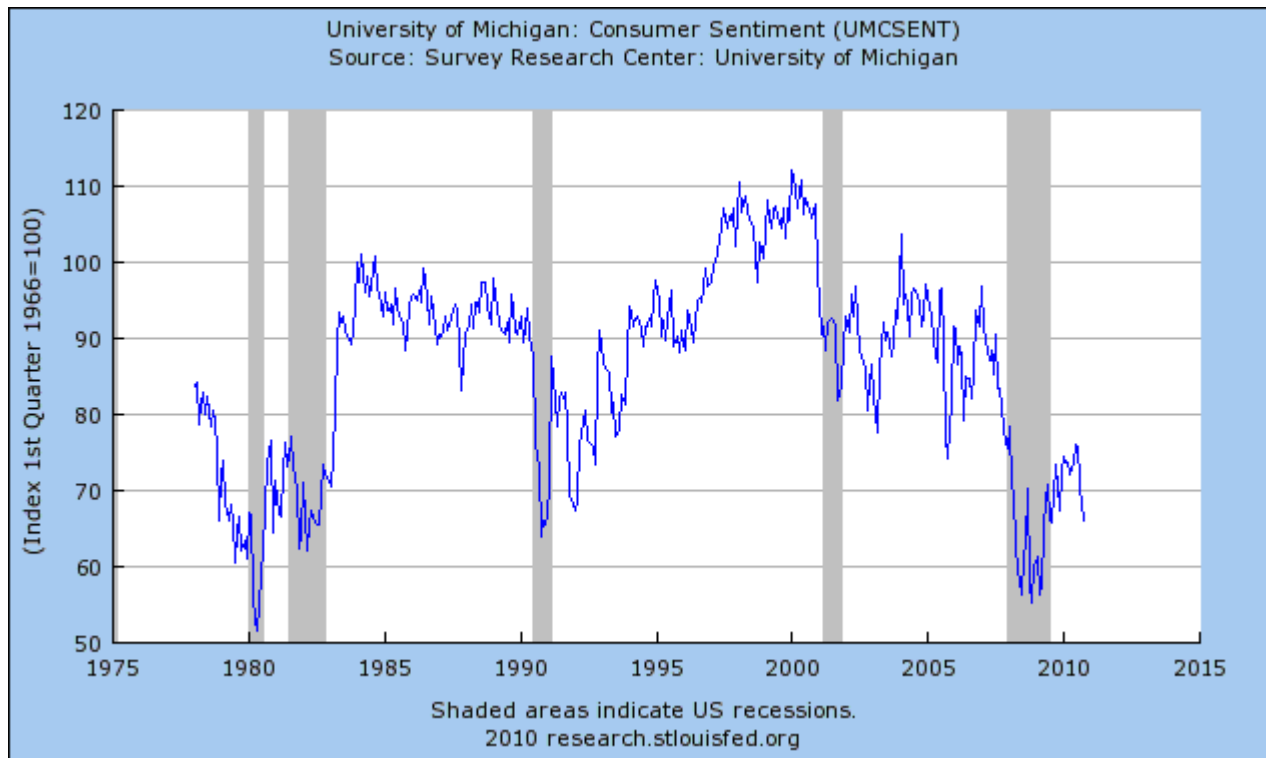
- Глава «АвтоВАЗа» заявил, что компания больше ни при каких условиях не будет просить финансовой поддержки у государства. По его словам, у компании есть бизнес-план, в котором не предусмотрено дополнительного обращения за государственными деньгами. Сейчас завод готовится конвертировать свои долги в акции, однако даже после этой процедуры, задолженность «АвтоВАЗа» составит €870млн.
- Глава «Норникеля» прогнозирует выручку по итогам 2010 года на уровне \$12 млрд. при сохранении цен на металлы. В июне компания прогнозировала выручку в \$11 млрд.
- Иран заявил, что может запретить работу в стране иностранным компаниям, которые откажутся от реализации каких-либо проектов из-за введенных против этой страны международных санкций. Эти заявления могут негативно сказаться на «ЛУКОЙЛе», который отказался от своего проекта «Анаран» из-за санкций против Ирана Соединенными Штатами.
- Вложения России в облигации США за май выросли на 12% до \$126,8 млрд. Крупнейшими кредиторами США являются Китай (\$867,7 млрд.), Япония (\$795,5 млрд.) и Великобритания (\$350 млрд.). Россия с вложениями в \$126,8 млрд. занимает восьмую строку.
- Замминистра экономического развития А. Клепач заявил, что МЭР предлагает увеличить газовый НДС в соответствии с ростом инфляции с 2005 года, т.е. на 61%. Напомним, что предложение повысить НДС на газ существует уже четыре года, однако до сих пор «Газпрому» удавалось лоббировать свои интересы.
- Госдума приняла в третьем чтении поправки в Налоговый кодекс, которые стимулируют привлечение внешних займов. Сейчас компании могут уменьшить свою доналоговую прибыль по валютным займам до 15% годовых. По новым поправкам лимит составит 80% от ставки рефинансирования. При этом привлечение рублевых займов станет более привлекательным: по ним лимит повышается с 1,1 ставки рефинансирования до 1,8.
- «Связьинвест» не собирается заключать с АСВ опцион на выкуп 29,9% акций «Ростелекома». Напомним, что этот пакет достался АСВ от «Кит-Финанса» по 230 рублей за акцию.

Местное:

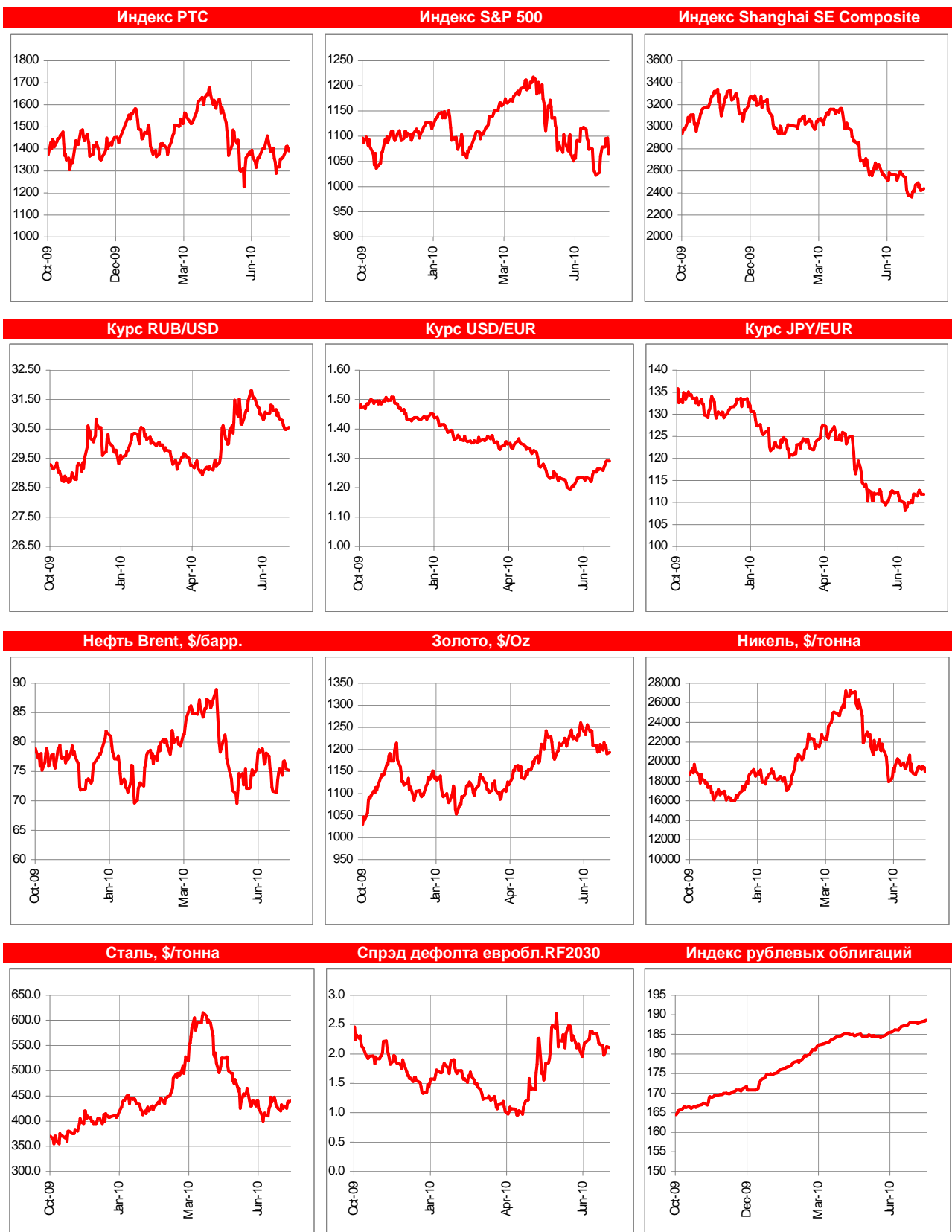
- Во втором квартале этого года пермские застройщики сдали 143,1 тыс. кв. метров жилья. Это в 1,8 раза больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Средняя фактическая себестоимость строительства в городах и поселках, по данным Пермьстат, составила 30,7 тыс. рублей за квадратный метр.
- Роснедра отозвали лицензию на разведку и добычу нефти на Иньвенском участке недр у «Энергетическая компания «Риф». Сообщается, что компания не вела работу на этом участке. Как пишет «Коммерсант» со ссылкой на представителя компании, работы не велись из-за того, что их не устроила экономика проекта.

Напоследок:

График индекса потребительской уверенности университета Мичиган



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.