

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 20 мая 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Система ао	30.475	3.0
Новатэк ао	357	2.2
ММК	24.67	1.8
СевСт-ао	483.9	1.8
ГМКНорНик	7198	1.5
Ростел -ап	83.91	1.3
Ростел -ао	162.5	1.1
Роснефть	229.99	1.0
Уркалий-ао	217.2	1.0
Сургнфгз	26.881	0.9
ОГК-5 ао	2.3295	0.8
Сбербанк-п	66.73	0.8
Магнит ао	3722.8	0.7
Транснф ап	39300	0.5
Татнфт Зап	85.6	0.4
ПолюсЗолот	1888.1	0.2
Газпрнефть	122.24	0.2
РусГидро	1.389	0.1
ЛУКОЙЛ	1747	0.1
ОГК-3 ао	1.329	0.0
Татнфт Зао	157.07	0.0
Аэрофлот	69.4	-0.1
Сургнфгз-п	13.999	-0.2
МТС-ао	238.31	-0.2
ВТБ ао	0.08366	-0.4
РБК ИС-ао	37.096	-0.5
Сбербанк	96.53	-0.7
ГАЗПРОМ ао	201.36	-0.7
ФСК ЕЭС ао	0.35143	-0.9

Индекс ММВБ вчера вырос на 0.2%, впечатляющим это движение не назовешь, если учесть что откат индекса от максимума апреля составляет 12.6%. Отдельные «фишки» закрылись «разнонаправлено», единой тенденции нет. Так что пока впечатляющего «отскока» не получается. Мировые рынки торговались в слабоположительной зоне, нефть около \$112, рубль около 28/доллар – статус-кво сохраняется.



Агентство EPFR Global собирает статистику притоков-оттоков денег на развивающиеся страны (публикация платная, но перепечатывается многими брокерами). Последние данные говорят, что на прошлой неделе (заканчивается средой, 18 мая) был первый отток денег с фондов развивающихся стран за последние 8 недель, составивший \$1.6 млрд. против нетто-притока в \$265 млн. предыдущей недели. Это нужно сопоставить с тем, что провал развивающихся рынков начался неделей ранее – в начале мая, а Россия сползает вниз уже больше месяца. Косвенно это подтверждает идею, что провал случился из-за внутренних решений управляющих фондов, решившихся на «фиксацию», нежели связан с бегством денег с этих рынков в принципе. Зафиксированный отток последней недели это скорее следствие, а не причина. Это еще одно (возможно слабое) свидетельство о том, что коррекция развивающихся стран вряд ли окажется продолжительной. Конечно, тут следует сделать оговорки, что статистика EPFR Global покрывает не всех инвесторов, а определенную, хотя и важную часть. Полезность данной статистики весьма условная, она относится к категории

объяснений «падает потому что продают», не улучшая понимания рынка.

Движения рынка акций России в этом году, похоже, могут быть связаны с политикой. Вчера по лентам новостей прошли сообщения об отчете Vostok Nafta, в котором со ссылкой на «слухи в Москве» уверяется, что президентом России в 2012 году будет избран В.Путин, тогда как Д.Медведев станет главой Конституционного суда, а премьером назначат Кудрина. Политика играла малую роль в ценообразовании акций за последнее десятилетие в том смысле, что особых сюрпризов при «путинской стабильности» не возникало. Это сильно контрастирует с колебаниями акций в 90-е, когда болезнь Ельцина или взрывы в Москве могли обвалить рынок на десятки процентов. При этом политика остается крайне важной для котировок, влияя и на доли распределения нефтегазовых (да и других) доходов между бизнесом и правительством. Действия властей улучшают или ухудшают инвестиционный климат, задают монетарную и валютную политику и так далее.

На рынке, похоже, сложилось понимание, что Медведев является более дружелюбным к инвесторам и экономике в целом, более либеральным, чем В.Путин. Безусловно, с периодом правления последнего связано дело «ЮКОСа». Есть комментарии, что если Медведев останется, то это может привести к скачку котировок вверх на 10%, тогда как президентство Путина уже «учтено в котировках».

Дешевизна отечественного рынка очевидна. Мультипликатор P/E_2012 индекса MSCI Russia составляет ровно 6, тогда как у MSCI Brazil это 8.7, что на 45% выше. Развитые страны имеют средние мультипликаторы около 10-14, развивающиеся страны редко имеют мультипликаторы ниже 10. Российские акции – одни из самых дешевых в мире, сопоставимые уровни только у Румынии и Пакистана. Во многом это связано с плохим отношением инвесторов к защите прав в России. Дела Браудера (Hermitage Capital, смерть Магнитского) или «ЮКОСа» создают неблагоприятный фон.

Наша задача, как аналитиков, состоит не столько в том, чтобы рассказывать о том, что и как случилось. А в том, чтобы делать предположения о будущем. Неудовлетворительное отношение инвесторов к России можно

трактовать как «возможность для покупки», если предполагать, что рынок ошибается. Нужно суждение – насколько справедливо инвесторы сейчас избегают Россию, и не поменяют ли они свое отношение в ближайшем будущем. Дело «ЮКОСа» можно было бы представлять как разовое событие (one-off event). Некоторые аналитики раньше так и делали. Но продажа под принуждением «Евросети», «Уралкалия» и «Сильвинита», доли в «Банке Москвы» Бородиным и другие подобные события показывают, что силовые рычаги продолжают пользоваться властью для перераспределения собственности. Видимо, это и есть главная причина дешевизны российских акций. К сожалению, пока не видно признаков, что этот неприятный тренд может сломиться в лучшую сторону. Возможное избрание Медведева давало бы некоторые (хотя и небольшие) надежды, предположение о взлете российских акций на 10% - это лишь небольшое сокращение большого дисконта к Бразилии, которая, повторим, торгуется на 45% дороже.

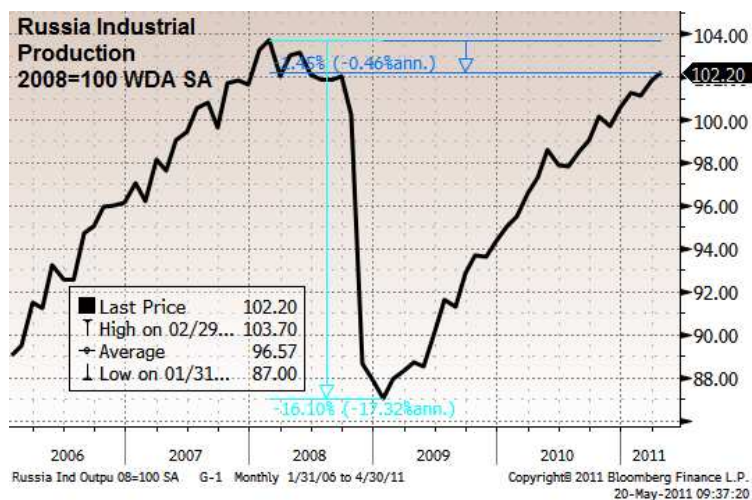
Тут каждый инвестор должен сам выбирать, верить ли в то, что Россия станет лучше. Или станет развиваться в стиле антиутопии Владимира Соловьева «День опричника» (где дается пессимистический образ России 2027 года, восстановлено самодержавие, чиновники находятся на «кормлении», госкапитализм, всевластие карательных органов в стиле средневековой опричнины и так далее).

Мы в большей мере являемся оптимистами и не готовы экстраполировать текущий политический тренд надолго. Следует напомнить, что власть в большинстве стран мира не является идеальной. Конечно, в развитых странах этому противостоят демократия и СМИ, создающие какой-то гражданский контроль. Но нужно помнить, что многие развивающиеся страны прошли путь «кумовского капитализма» (crony capitalism), это все азиатские «тигры».

Мы также хотим напомнить, что инвестиции в акции - это не удел пессимистов и скептиков. Глупо покупать акции, если ожидать экономические крахи без восстановления, революции или национализации. Мы верим, что Россия будет развиваться с положительным вектором, а проблемы прав собственности и политики последних лет останутся пережитками роста. Тогда дисконт российских акций к мировой норме будет сокращаться, что означает хорошую прибыль.

Вкратце:

- Вчера было опубликовано промышленное производство в РФ за апрель. По сравнению с максимумом выпуска в начале 2008 года текущие данные ниже на 1.5%. Кризис в промышленности преодолен.
- «Газпром» поднял прогноз по объемам экспорта газа в Европу. Новый прогноз 155 млрд. куб. метров против старых 151,5 млрд. При этом размер ожидаемой выручки концерн не назвал. Ранее выручка прогнозировалась в \$53 млрд. при средней цене в \$352 за тыс. куб. метров. Действительно, в первом квартале европейские потребители увеличили закупки российского газа. Но все потому, что европейцы запасаются газом, пока не выросли газпромовские цены. Напомним, что цена в контрактах «Газпрома» меняется вслед за нефтью с отставанием в 6-9 месяцев. Исходя из таких рассуждений, к концу года цены на российский газ должны вырасти до \$500 за тыс. куб. метров. Однако остается вопрос: будут ли европейские потребители покупать российский газ по такой цене.
- Также вчера «Газпром» сообщил, что согласовал формулу цены продажи газа в Китай, поставки которого планируется начать в конце 2015 года.
- «Русал» снижает производство на сибирских заводах из-за проблем с обеспечением сырья. Напомним, что в начале мая разрушился мост, по которому поставляется сырье на эти предприятия. Сокращение пока незначительное: 0,5% от общего выпуска «Русала».
- Правительство не будет давать нефтяникам дополнительные льготы при цене на нефть выше \$95 за баррель. По словам И. Сечина, если цена упадет ниже этого уровня, то правительство готово рассмотреть возможность льгот для новых месторождений. Напомним, что в этом году льгот лишились «Роснефть» по Ванкору, «Сургутнефтегаз» и «ТНК-ВР» по Талканскому и Верхнечонскому месторождениям соответственно.

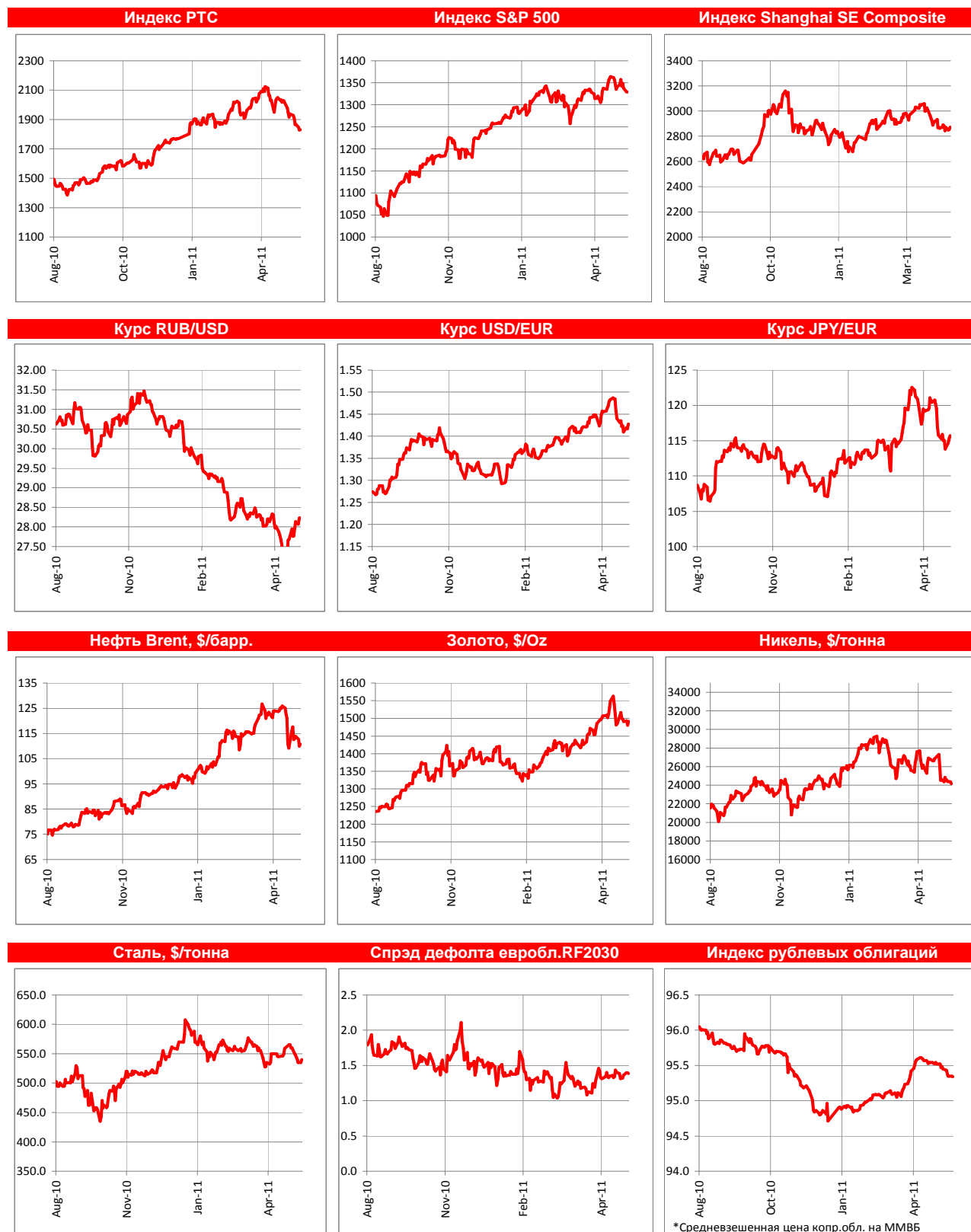


- «Сбербанк» планирует увеличить заработные платы своим рядовым сотрудникам на 12%. Сейчас средняя ежемесячная зарплата «Сбербанка» составляет 45 тыс. руб. Для сравнения, в «Юникредитбанке» средняя зарплата составляет 86 тыс. руб., в «Альфа-банке» – 65,5 тыс. руб.
- «Интерфакс» со ссылкой на источники сообщает, что Минфин собирается провести дополнительную эмиссию семилетних рублевых суверенных еврооблигаций с погашением в марте 2018 года и купоном 7,85% годовых. Ориентир доходности составляет около 7,125% годовых. Напомним, что первоначальный объем выпуска, размещенного в феврале этого года, составил 40 млрд. рублей. Таким образом, Минфин может увеличить объем вдвое - до 80 млрд. рублей.
- На фоне продолжающегося топливного кризиса в России ФАС выступила с предложениями уменьшить налоговую нагрузку для потребителей топлива путем снижения акциза на бензин и дизельное топливо при цене нефти выше \$90 за баррель. Кроме того, предлагается отменить дальнейшее ступенчатое повышение акцизов на автомобильное топливо в 2012 и 2013 гг., а ограничиться индексацией акцизов на уровне 90% от темпов инфляции. В отдельных регионах до сих пор сохраняется дефицит бензина и, как следствие, резкое повышение цен на топливо. В частности, в Туве цены за литр топлива доходили до рекордных 70 руб. за литр. Для государственных нужд и пассажирского транспорта бензин продают по талонам, остальные потребители покупают его по спекулятивной цене. Таким образом, бензиновый кризис, который, как мы считаем, связан с действиями правительства по ограничению цен на топливо, продолжает шагать по стране.

Местное:

- Обанкротившийся «УралАвтоИмпорт» (сейчас называется ЗАО «Уралавто») выставил на торги два актива. Первый – здание автоцентра Citroen (начальная цена 61 млн. руб.), второй – здание станции техобслуживания на Стахановской, 54а (начальная цена 78 млн. руб.).
- «Метафракс» расширяет мощности по переработке метанола. Как сообщила компания, они планируют удвоить мощности по выпуску пентаэритрита с текущих 22 тыс. тонн в год. По словам А. Гарсляна, в этот проект будет инвестировано \$60-70 млн., строительство начнется в 2012 году и займет 1,5 года.

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.