

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 20 июля 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Татнфт Зап	70.25	2.5%
Сбербанк	80.5	1.9%
ВТБ ао	0.077	1.6%
РусГидро	1.59	1.5%
ФСК ЕЭС ао	0.339	1.5%
Магнит ао	2980	1.4%
Газпрнефть	117.4	1.3%
Сургнфгз	27.85	0.9%
Новатэк ао	222	0.9%
ГАЗПРОМ ао	156.7	0.8%
Ростел -ап	72.17	0.7%
ГМКНорник	4852	0.7%
ММК	21.72	0.7%
Ростел -ао	107.2	0.5%
УралСви-ао	0.987	0.4%
Транснф ап	27151	0.3%
Татнфт Зао	145.5	0.3%
ПолюсЗолот	1425	0.3%
Сургнфгз-п	13.14	0.2%
Уркалий-ао	122.4	0.2%
Роснефть	185.5	0.1%
МТС-ао	240.1	0.1%
ЛУКОЙЛ	1593	0.1%
Сбербанк-п	56.57	0.1%
Аэрофлот	62.27	0.0%
СевСт-ао	325.5	-0.5%
ОГК-5 ао	2.429	-0.7%
ОГК-3 ао	1.7	-0.7%

восстановить взаимное доверие банков. Пересмотр бухгалтерских книг регуляторами и проверка их устойчивости к возможному негативному сценарию позволяет более спокойно заснуть кредиторам банка, как бы гарантируя, что сценарий краха a-la Lehman Brothers не повторится.

Вчера появилось несколько неплохих новостей о состоянии российской экономики. Глава МЭР Э.Набиуллина сообщила, что по их подсчетам, экономический рост в РФ в 1-м полугодии составил 4.2%. Правда, сравнение идет пока с нижней точкой кризиса. Мы ожидаем, что во втором полугодии под влиянием монетарной накачки экономика ускорится, и годовой рост ВВП превысит 5%.

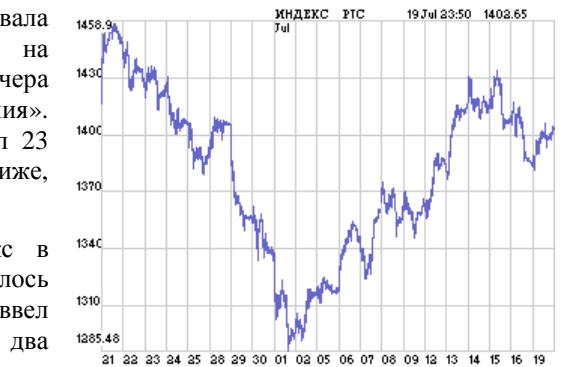
Росстат опубликован очередной набор ежемесячной экономической статистики за июнь. Безработица в стране упала до 6.8%, это минимум с июня. Напомним, что этот показатель не равен по регистрируемой безработице (тех, кто встал на биржу труда). Проводятся опросы выявляющие величину экономически активного населения (могут и желают работать – в июне: 76.2 млн. человек в стране или 54% от населения), из нее выявляется доля тех, кто не может найти работу (в июне безработными были 5.2 млн. человек). Безработица имеет сезонный характер (зимой больше летом меньше), но текущую цифру в 6.8% можно сравнить с безработицей 9.2%, которая была в январе. Данные по реальным розничным продажам (+5.8% в

Вчера рынок нехотя отыграл часть провала понедельника, индекс ММВБ вырос на 0.7%. Заметных тенденций не видно, вчера были типичные «боковые колебания». Объем торгов акциями на ММВБ был 23 млрд. рублей, это примерно в 2 раза ниже, чем типичные обороты последних дней.

Вчера Украинский фондовый индекс в середине дня опускался до 15%. Случилось это по вине трейдера, который ввел неверную заявку, промахнувшись на два порядка.

Ближайшим важным событием должна стать публикация стресс-тестов банков Европы. Это должно состояться 23 июля (пятница) в 10 вечера по Перми. Но уже появляются утечки, немецкий Nuro Real Estate Holding AG, якобы, не прошел тест. Как пишет Bloomberg, текущее значение достаточности Nuro Real Estate составляет 7.7% по Tier 1, при регуляторном минимуме в 6%. Стресс-тесты предполагают альтернативный анализ, предполагающий вероятное снижение стоимости активов, что делает капитал недостаточным. Банки, которые имеют недостаточный капитал в случае негативного сценария, заставят его увеличить, либо за счет частных денег, либо за счет правительств.

Европа проводит стресс-тесты следом за США, где они прошли в начале 2009 года. Тогда это позволило



июне к аналог. месяцу прошлого года), реальным зарплатам (+5.5%) и инвестициям в производственные капитальные активы (+7.4%) говорят, что в стране продолжается неплохой рост. Средняя номинальная зарплата в стране поднялась до 21.6 тыс. рублей (минус налог 13% даст зарплату выплаченную «на руки, 18.7 тыс. рублей). Если перевести эту зарплату в доллары по курсу, выйдет чуть больше \$600. Мы хотим напомнить, что еще несколько лет назад такая зарплата в долларах казалась многим россиянам запредельной. В июне 2000-го года средняя зарплата составляла \$72. За 10 лет страна прошла очень большой путь. Чем не повод для оптимизма?

Вкратце:



- Совет директоров «Полнос золота» рекомендовал дивиденд за первое полугодие 2010 года в размере 8,52 рублей на акцию. Дивидендная доходность – 0,6%.
- «Холдинг МРСК» планирует ввести в подконтрольных МРСК дивидендную политику, которая предполагает выплату не менее 20% чистой прибыли. Такой подход объясняется позицией Росимущества, которое хотело обязать госкомпания возвращать четверть прибыли в виде дивидендов.
- Глава «Объединенной авиастроительной корпорации» А. Федоров вчера на авиафоруме в Фанборо заявил, что лизинговая «Ильюшин финанс Ко» может в 2011 году провести IPO. Планируется, что инвесторам будут предложены бумаги на сумму в \$250 млн.
- По словам Э. Набиуллиной, рост ВВП России в первом полугодии составил 4,2% к аналогичному периоду 2009 года. Как отмечает министр, одним из главных факторов экономического роста стало увеличение экспорта.
- По расчетам Международного энергетического агентства Китай стал крупнейшим потребителем энергии. Как следует из данных агентства, Китай по итогам 2009 года потребил на 4% больше энергии, чем США.
- ММВБ намерена ограничить операции, совершаемые торговыми роботами. Сейчас биржа разрабатывает изменения в свои документы, которые позволят ей вычлнять активных роботов и блокировать их, если из-за неполадок они будут создавать угрозу работе биржи. Намерения ММВБ поддерживает и ФСФР. По словам главы ведомства В. Миловидова, заявки, выставляемые торговыми роботами, загружают шлюзы бирж, и теоретически могут привести к технологическим проблемам. РТС, где на срочном рынке активно работают роботы, в прошлом году ввела ограничения на число транзакций и при превышении биржа берет дополнительную комиссию.

Местное:

- «Пашийский металлургическо-цементный завод» планирует в 2010 году увеличить объем продаж своей продукции до 600 млн. рублей, что на 20% больше по сравнению с 2009 годом. Рост объемов продаж компания планируется поднять за счет спеццементов, которые сейчас пользуются спросом. В первом полугодии выручка от реализации спеццементов выросла на 50%.
- «Пермэнергосбыт» начнет поставлять электроэнергию на «Ловозерский горно-обогатительный комбинат», которые находится в Мурманской области. Компания заключила договор на поставку электроэнергии в объеме 5,5 млн. кВт часов. Это менее 1% от общего объема продаж «Пермэнергосбыта».
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Пермвтормет» вошел в процедуру наблюдения. Компания сама обратилась в суд с иском о банкротстве, накопив долг в 422 млн. рублей. При этом стоимость активов предприятия оценивается в 232,7 млн. рублей. По итогам прошлого года компания получила убыток в 351,9 млн. рублей.

Напоследок:

Далее мы предлагаем прочитать отрывок из книги «A random walk down Wall Street: the time tested strategy for successful investing». Книга написана Burton G. Malkiel, это широко цитируемая инвестиционная классика, первое издание которой вышло 37 лет (!) назад, в 1973 году. Недавно вышла 10-я обновленная редакция, с данными по текущему кризису.

Malkiel не любит теханалитиков, как практически все представители академической науки. Но также он не ценит фундаментальный анализ, куда как более распространенный на Wall Street. Хотя последнему симпатизирует чуть

больше. Вывод из книги простой – обогнать пассивное долгосрочное держание акций практически невозможно. Далее – наш перевод двух глав, стр. 142-145 из 9-го издания.

Гуру технического анализа

Теханалитики могут не быть точными предсказателями, но они определенно колоритны. В течение 1980х, например, самым влиятельным рыночным гуру был молодой человек по имени Роберт Претчер [Robert Prechter]. Претчер интересовался параллелями между социальной психологией и фондовым рынком пока учился в Йеле. После колледжа Претчер потратил 4 года, играя на барабанах в рок-группе, после чего он начал работать в Merrill Lynch в качестве младшего технического аналитика. Там Претчер столкнулся с работой туманного бухгалтера Р.Н.Эллиотта [R. N. Elliott], который разработал сокровенную теорию, которую скромно назвал «Теория волн Эллиотта». Исходная предпосылка Эллиотта основана на том, что существуют предсказуемые волны в психологии инвесторов. И что они обеспечивают естественные приливы и отливы на рынке. Наблюдая за ними, считал Эллиотт, можно прогнозировать большие изменения рынка. Претчер был восхищен своим открытием, что покинул Merrill Lynch в 1979 году, чтобы издавать инвестиционный бюллетень из неправдоподобного места – Гэйнсвилль, Джорджия.

Первоначальные предсказания Претчера были неестественно точными. В начале 1980х он предсказал большой бычий рынок с ожиданиями роста Dow до уровня 3600, после промежуточной остановки на 2700. Претчер стал королем дня удерживая своих последователей полностью инвестированными в акции вплоть до октября 1987.

Позор начался после октября. К чести Претчера, 5 октября он заявил, что существует «риск 50 на 50 10%-го падения», когда Dow еще находился на уровне выше 2600. Он посоветовал продавать трейдерам и инвесторам с краткосрочным горизонтом. Институциональным инвесторам было рекомендовано, однако, придерживаться конечной цели на 3686 по Dow. После краха, на уровнях Dow около 2000, Претчер стал медведем в долгосрочной перспективе и советовал придерживаться коротких казначейских облигаций. Он пророчествовал, что «великий бычий рынок, вероятно, закончился» и что к началу 1990х Dow Jones Industrial Average обвалится ниже 400. Не советуя откупаться, Претчер пропустил целиком бычий рынок 1990х. Это не стало смертельной раной золотого гуру. Претчер оставаясь последовательным медведем, однако, получил некоторое обновленное почитание во время краха начала 2000х. Это только доказывает, что если кто-то предсказывает снижение рынка (или рост), он обязательно окажется правым, в конце концов.

Наследником Претчера стала Элейн Гарзарелли [Elaine Garzarelli], на ту пору исполнительный вице-президент одной инвестиционной компании в структуре Lehman Brothers. Гарзарелли не была одноиндикаторной женщиной. Она погрузилась в океан финансовых данных и использовала тринадцать различных показателей, чтобы предсказывать направление рынка. Гарзарелли всегда любила изучать жизненно важные детали. Будучи ребенком, она брала органы животных из местной мясной лавки и рассекала их.

Гарзарелли стала Роджером Бабсоном краха 1987 года [Барсон заявил 5-сент-1929: "Sooner or later a crash is coming, and it may be terrific", en.wikipedia.org/wiki/Roger_Babson]. Она порекомендовала 1-го сентября, чтобы ее клиенты полностью вышли из фондового рынка. К 11 октября она была практически уверена, что крах неминуем. Двумя днями позже в пугающе проницательном прогнозе она заявила USA Today, что приближается падение Dow Jones более чем на 500 пунктов. В течение недели ее предсказания реализовались.

Но крах стал последним «ура» Гарзарелли. Как только СМИ короновали ее как «Гуру Черного Понедельника», и подхалимские статьи появились в журналах, начиная от Cosmopolitan до Fortune, она утонула в своих предвидениях и своей печальной славе. После краха она сказала, что не будет трогать рынок и предсказала, что Dow упадет еще на 200 – 400 пунктов. Таким образом, Гарзарелли пропустила отскок рынка. Более того, те инвесторы, кто отдали деньги в ее руки, были печально разочарованы. Взаимный фонд, запущенный летом 1987 года чтобы капитализировать ее славу и талант, получил ужасный старт. Так, с 1988 и далее, она ужасно отставала [«андеперформила»] от рынка каждый год, пока не покинула управление фондом в 1994. Объясняя отсутствие последовательности, она дала проверенное временем объяснение всех технических аналитиков: «Я не верила своим графикам». Позже, в 1994, Гарзарелли и Lehman расстались.

Возможно, самыми сочными гуру середины 1990х были дотканые, престарелые (средний возраст 70) Леди Бердстоуна [Beardstown Ladies]. Названные публицистами «величайшими инвестиционными умами нашего поколения», эти звездные бабули стряпали прибыли и вешали лапшу, продавая более миллиона книг, а также регулярно появляясь в национальных телевизионных шоу и еженедельных журналах. Они смешивали объяснения инвестиционного успеха (добродетели глубинки: трудолюбие и посещение церкви) с аппетитными рецептами печенья (такие как фондовые оладушки – прирост гарантирован). В их бестселлере 1995 «Руководство по инвестированию здравого смысла Бэрдстоунских леди» [The Beardstown Ladies Common-Sense Investment Guide], они заявляли, что их инвестиционные результаты составили 23.9% годовых за предыдущее десятилетие, сильно затмевая 14.9%-ю отдачу индекса S&P 500. Обычным людям сообщалось, что следуя советам, можно достичь таких же результатов. Какая замечательная история: маленькие старые леди Среднего запада, используя здравый смысл, могут надрать задницы инвестиционным профессионалам с Wall Street с их незаслуженными огромными зарплатами. И могут даже заставить краснеть индексные фонды.

К сожалению, было обнаружено, что леди также стряпали свои бухгалтерские книги. Очевидно, члены Бердстоунской группы считали вклады в инвестиционный клуб как часть прибылей от операций на фондовом рынке. Была вызвана аудиторская фирма Price Waterhouse, которая рассчитала действительные результаты этих леди за десятилетие – они оказались 9.1%, почти на 6 пунктов хуже, чем рынок в целом. Слишком плохо, чтобы стать богатым, поклоняясь инвестиционным идолам.

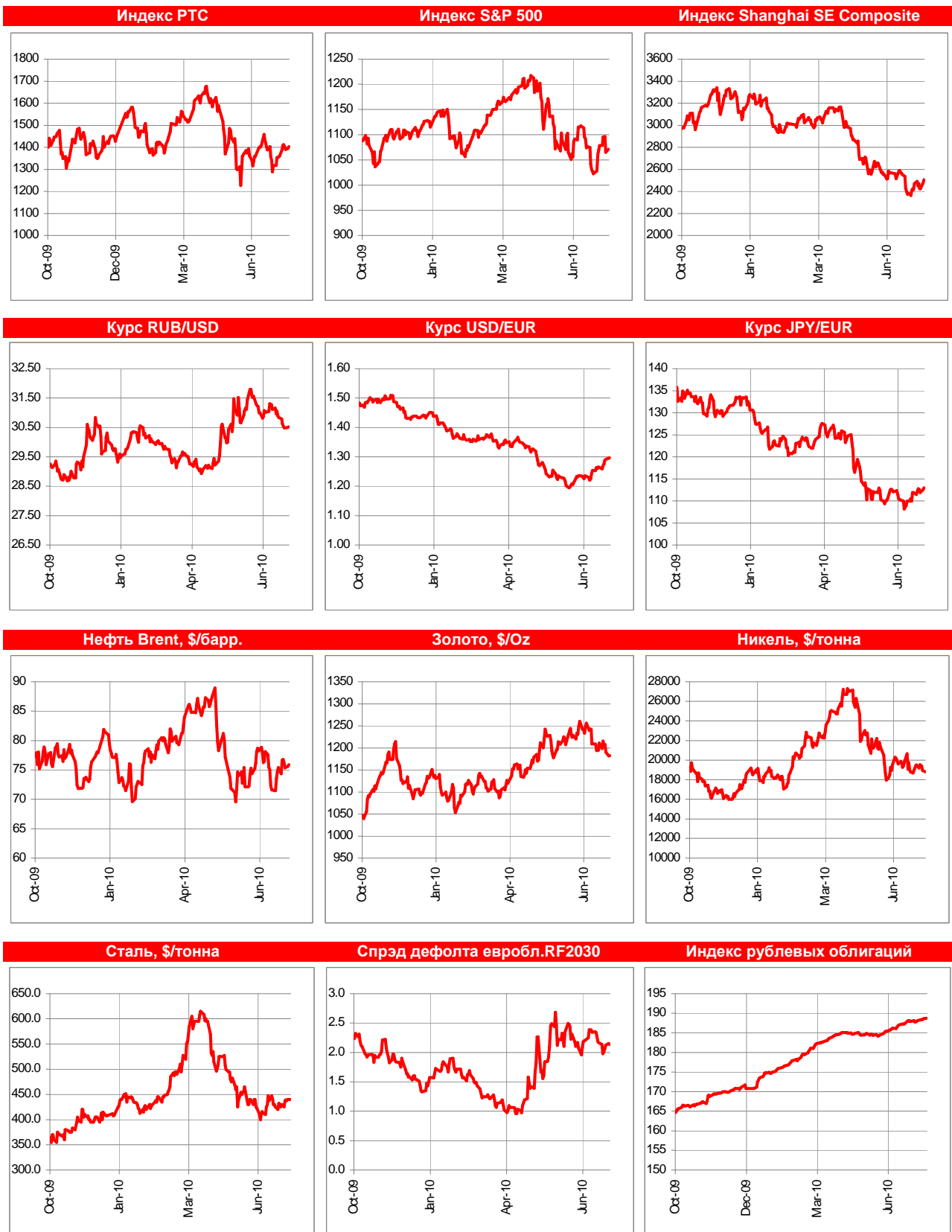
Мораль истории очевидна. С большим количеством теханалитиков, предсказывающих рынок, всегда будут некоторые, кто заранее заявили о последнем повороте, и, даже, о нескольких последних поворотах. Но никто не дает последовательно точный прогноз. Перефразируя библейское предупреждение: «Те, кто смотрят прошлые предсказания рыночных гуру, умирают от раскаяния».

Почему технических аналитиков до сих пор нанимают?

Кажется, вполне ясно, что под пристальным взглядом науки, чтение графиков должно разделить пьедестал рядом с алхимией. Изучение разных форм технического анализа дают поразительно однообразный результат. Ни какой вид не может обогнать плацебо из стратегии «купил и держи» [в книге Малкиел сравнивает тесты инвестстратегий с медициной, где эффективность лекарства проверяют по плацебо]. Технические методы не создают полезные инвестиционные стратегии. Это – фундаментальное заключение теории случайного блуждания.

Мой бывший коллега верил, что капиталистическая система прополет все бесполезные ростки, включая цветущий теханализ. «Дни этих современных гадалок на Wall Street сочтены» - он мог заявить. «Брокеры скоро узнают, что могут легко обойтись без услуг теханалитиков». Живучесть чартистов предполагает, что капиталистическая система работает как газон. Мы хотели бы видеть, что наши лучшие цветы растут, но когда завершается лето, сорняки часто оказываются лучшими. Проблема в том, что теханалитики часто играют важную роль в «озеленении» брокеров. Чартисты рекомендуют делать сделки – почти каждая техническая система гарантирует некоторый объем «входа»-«выхода». Трейдинг обеспечивает комиссионные, а это – кровь брокерского бизнеса. Теханалитики не дают яхты своим пользователям, но они помогают обеспечивать трейдинг, который дает яхты для брокеров. До тех пор, пока широкая публика попадает на этот трюк, теханалитики продолжают процветать.

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.