

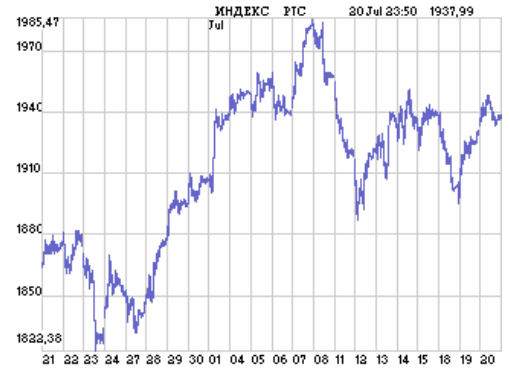
Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 21 июля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	209.84	5.6
Татнфт Зап	96.4	3.7
Ростел -ап	90.05	2.5
Новатэк ао	378	2.4
Татнфт Зао	189.21	2.2
Уркалий-ао	270.05	1.5
Роснефть	234.7	1.2
Сурнфгз-п	14.17	0.7
Транснф ап	42400	0.7
Система ао	32.519	0.6
ВТБ ао	0.0856	0.3
Газпрнефть	137	0.3
ГАЗПРОМ ао	200.3	0.2
Аэрофлот	69.3	0.2
Сурнфгз	27.8	0.2
ММК	24.687	-0.1
ГМКНорНик	7550	-0.1
МТС-ао	239.32	-0.2
ЛУКОЙЛ	1823	-0.2
РусГидро	1.333	-0.3
Сбербанк-п	80.25	-0.3
ОГК-3 ао	1.34	-0.3
СевСт-ао	508	-0.4
ОГК-5 ао	2.43	-0.4
Сбербанк	101.9	-0.4
ФСК ЕЭС ао	0.37772	-0.6
Магнит ао	3948	-1.4
ПолюсЗолот	1719	-1.5

Движения рынков продолжают определяться политиками, а именно двумя проблемами. В США сохраняется клинч между республиканцами и демократами во главе с Обамой по поводу лимита госдолга. Европа не может определиться со следующими шагами. В обычном состоянии экономики политика не так существенно влияют на торги. Так, в традиционных экономических и финансовых моделях она почти не учитывается (кроме, возможно, фискальной и монетарной политики). Понятия «спасения» финансовых институтов и государств (bailout) находятся вне традиционного рассмотрения. Однако, сейчас другое время – кризис финансовых рынков продолжает развиваться.



Индекс ММВБ не изменился: +0.07%, хотя внутри дня показывал +1%. Возможно, сказались торги в США, закрывшиеся процентом ниже под влиянием политики. Колебания индекса ММВБ внутри дня совпадали с динамикой фьючерсов на фондовые индексы США.

Сегодня Евросоюз начинает внеочередной саммит, посвященный долговой проблеме. Лидеры государств встречаются в час дня европейского времени в бельгийской столице. В ожидании более решительных действий европейские рынки вчера неплохо выросли, на величину 1-3%. Также продолжало расти евро.

Оптимизм определялся сообщениями, что Ангела Меркель и Николя Саркози пришли к совместной позиции по греческому долговому кризису. Но что это за позиция, не сообщается. Ее будет представлять сегодня президент Евросоюза. На саммите будут присутствовать главы крупнейших европейских банков.

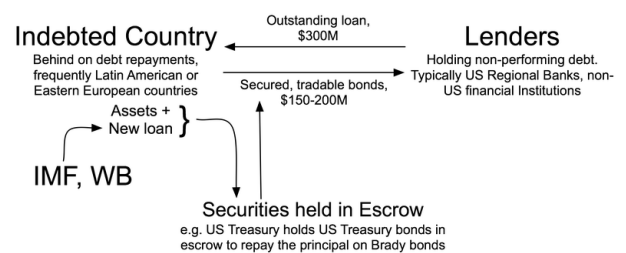
Ранее называлось возможные шаги по нейтрализации проблемы.

1) Погашение греческих долгов в срок и улучшение их качества ("credit enhancement") для частного сектора. Это позволило бы Греции самой занимать на рынке. Что улучшит кредитное качество, не называлось, но это могла бы быть гарантия внешнего кредитора, например, Германии или всего ЕС.

Подобное было с бреди-бондс во время Мексиканского кризиса 1989 года, когда США гарантировала гашение вновь выпущенных бумаг с целью спасти собственную банковскую систему. Справа мы приводим схему подобной новации [http://en.wikipedia.org/wiki/Brady_Bonds]. Другие возможные варианты – обеспечение некими активами Греции или других стран. Источники в Евросоюзе сообщали, что это могут быть новые 30-ти летние облигации с рейтингом AAA, например, гарантированные European Fund for financial stability (EFSF), которые обменяют на греческие долги.

2) Второй вариант основан на предложениях французских банков, которые предлагают «добровольный» обмен погашаемых бумаг на новые с большим сроком. Это будет распознано как «кредитное событие», то есть «выборочный дефолт». В последнее время даже ЕЦБ перестал сопротивляться дефолту Греции, правда, предупредил, что не будет принимать бумаги таких стран как обеспечение при рефинансировании. Так что у банков-держателей греческих долгов возникнут проблемы, и может потребоваться докапитализация.

Typical Brady Bond Structure



3) Третье решение предполагает дополнительное налогообложение финансового сектора, что даст средства для гашения долгов. А на это время EFSF предоставит необходимые средства, которые займет на время.

Справа представлены графики изменения 5-ти летних CDS. Вчера произошел небольшой откат с максимумов понедельника и вторника.

Пока трудно сказать, как будет развиваться долговой кризис. Очевидно, что Германия не хочет брать на себя лишние расходы, поскольку вряд ли бюргеры захотят кормить греков или испанцев. Однако они должны бояться эффекта домино, способного навредить им же самим.

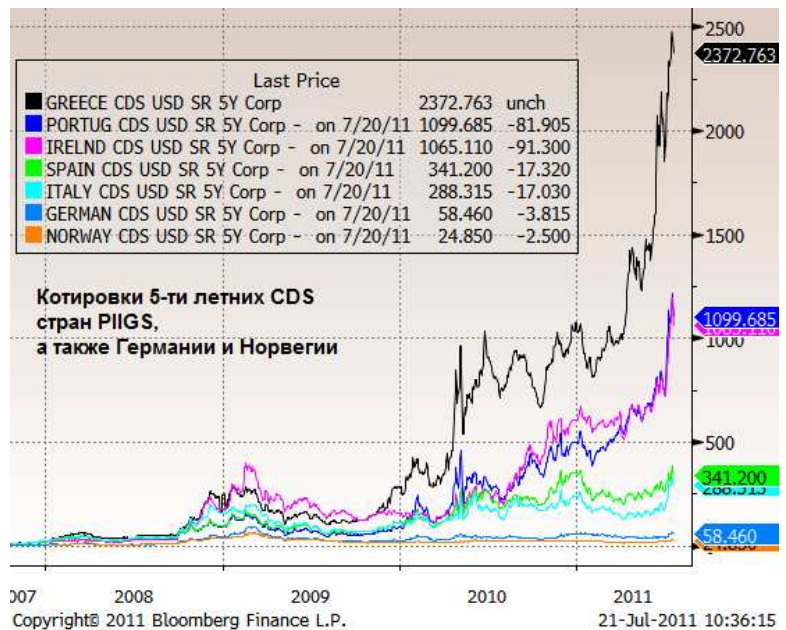
Снижение американского рынка вчера, как пишет Bloomberg, было связано с «опасениями» что правительство не сможет увеличить лимит госдолга. Если накануне поступали сообщения, что Обама подписал двухпартийный план, то вчера опять обнаружилось сопротивление республиканцев.

Выводы по рынку акций. Влияние

долгового кризиса ЕС на рынки акций остается ограниченным. Котировки сравнительно неплохо стоят, и это кажется вполне логичным. После кризиса 2008 года слишком многие получили важный урок, и поняли, как финансовый кризис может сказаться на ценах активов. В целях предосторожности многие держат избыточные деньги в портфелях и вряд ли злоупотребляют краткосрочным кредитом. Они знают, что в кризис можно купить акции дешевле и будут готовы покупать, поскольку видели мощный рост со дна. Так, американский S&P500 сейчас почти в 2 раза дороже «дна» марта 2009 года. Индекс РТС дороже своего «дна» января 2009 примерно в 4 раза. Мы думаем, что на рынке полно умных людей, которые вряд ли дважды за столь короткий срок попадутся на одну и ту же удочку. А это гарантирует, что большого обвала акций не случится. Рынок российских акций способен упасть на 10-20% в случае развития кризиса, но кратного падения мы не ждем.

Вкратце:

- Арбитражный суд Тюменской области постановил «ТНК-ВР» и ВР предоставить миноритариям «ТНК-ВР» ряд документов. Как объясняют миноритарии, это необходимо для подсчета ущерба, который был нанесен решением ВР создать альянс с «Роснефтью» в обход «ТНК-ВР». Как и следовало ожидать, «ТНК-ВР» выступил против такого альянса, обратившись в суд Лондона, который запретил сделку «Роснефти» и ВР.
- Французская Total получила разрешение от ФАС участвовать в проекте «Новатэка» по строительству завода СПГ на Ямале. Напомним, что Total претендует на 20% в этом проекте, общие инвестиции в проект оцениваются более чем в 1 трлн.
- ММК не выплатил в установленный срок 85,8% дивидендов, начисленных по итогам 2010 года. Как сообщает «Интерфакс», перенести сроки предложили мажоритарные акционеры.
- Миноритарии «Ростелекома» во главе с Е. Юрченко требуют переизбрать совет директоров. Для этого они намерены созвать внеочередное собрание акционеров, которое переизберет совет. Миноритарии надеются провести своего кандидата, который может занять место И. Щеголева, который попал в совет вопреки поручению Д. Медведева покинуть чиновниками советы директоров. Шансы у Е. Юрченко попасть в совет невелики, так как сначала участникам внеочередного собрания предстоит проголосовать за досрочное прекращение полномочий действующего совета. Такое решение принимается большинством в 50% голосов, т.е. его невозможно принять без поддержки мажоритариев: «Связьинвеста» и «ВЭБа», которые против переизбрания совета. А вот в следующем году, на ежегодном собрании, попасть в совет директоров у Е. Юрченко есть.
- «Ведомости» пишут, что «Новатэк» и немецкая EnBW ведут переговоры по покупке российской компанией до 25% Verbundnetz Gas (VNG), которая контролирует 15% рынка газа Германии и является монополистом в Восточной Европе. У EnBW пока нет бумаг Verbundnetz Gas, но есть опцион на покупку 48% акций. Возможен и другой вариант сотрудничества: создание СП с «Новатэком», куда могут быть внесены акции VNG. Изначально EnBW вела переговоры о сотрудничестве с «Газпромом», которому уже принадлежит 10,5% акций VNG. Однако



концерн отказался от сотрудничества, предложив вместо себя «Новатэк». Заметим, что партнерство «Новатэка» и EnBW будет неполным, если российская компания не получит возможность экспортировать собственный газ.

- Крупный миноритарий «ВТБ» просит руководство банка разъяснить сделку по покупке «Банка Москвы». Как пишет сегодня в своем блоге А. Навальный [<http://navalny.livejournal.com/606777.html>], письмо с такой просьбой руководству банка написал бывший президент «МТС», член Консультационного совета акционеров «ВТБ» В. Сидоров. Как следует из письма (скан есть на блоге А. Навального), акционер недоволен тем, что «ВТБ» купил «Банк Москвы» без каких-либо переговоров с менеджментом банка. Впоследствии выяснилось, что аффилированные уже с бывшим руководством «Банка Москвы» структуры являются крупнейшими заемщиками, и часть кредитов оказалась необеспеченной. В итоге в балансе «Банка Москвы» образовалась «дыра» и потребовалась санация. Также миноритарий спрашивает руководство «ВТБ» о возможности реституции, т. е. отмены сделки, а если нет, то как «будут минимизировать потери для акционеров». Таким образом, В. Сидоров стал первым акционером, который публично попросил руководство «ВТБ» объясниться по сделке по покупке «Банка Москвы».

Местное:

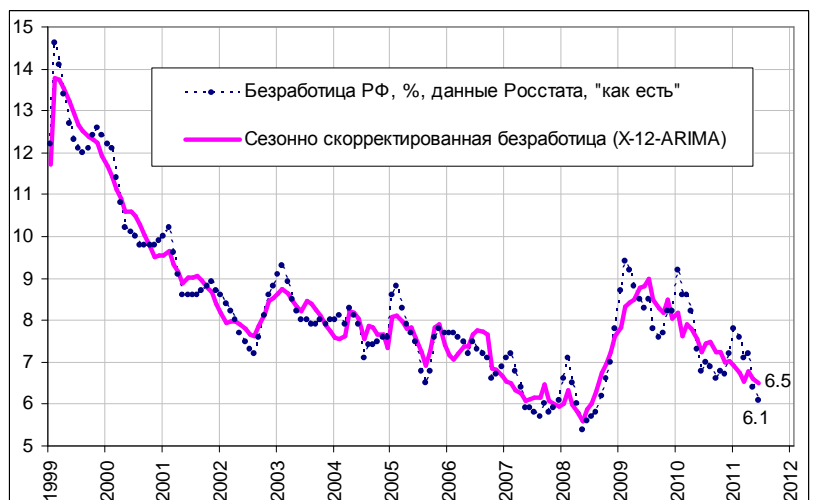
- Пермское УФАС намерено проверить причины роста цен на бензин в Пермском крае. Заметим, что бензин дорожает по всей России, а не только в Пермском крае.
- Henkel вложит 500 млн. рублей в строительство логистического комплекса в Пермском крае. Общая площадь комплекса составит 12,5 тыс. кв. метров.

Напоследок

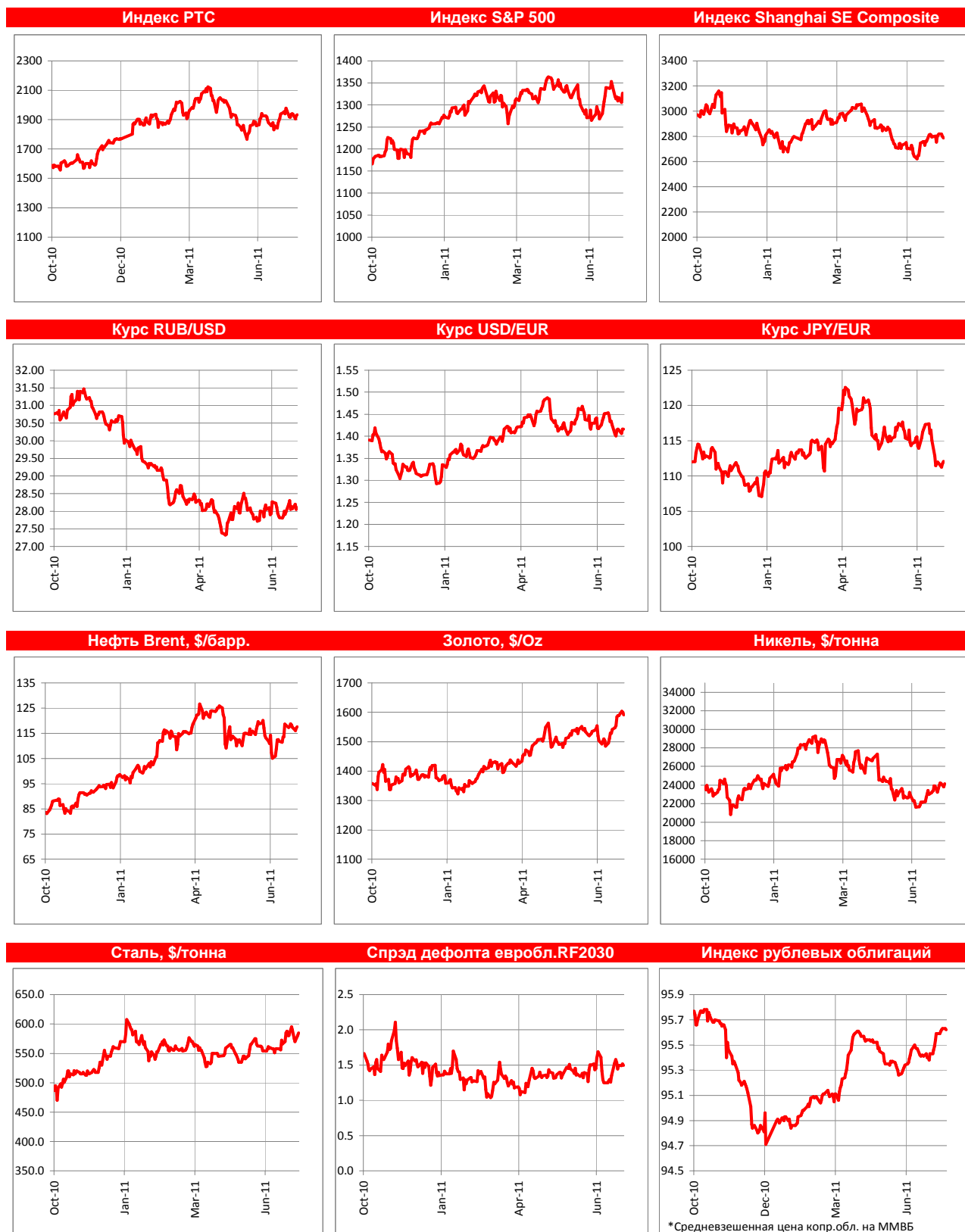
Позавчера была опубликована безработица в июне, она находится на минимуме с 2008 года - 6.1% и приближается к историческому минимуму новейшей истории России.

Официальные данные не являются сезонно скорректированными, мы выполнили это преобразование, представлено справа.

Безработица является запаздывающим индикатором, она лишь констатирует положение в экономике, но не предсказывает куда она движется.



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.