

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 22 июля 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	336.9	5.8%
Сургнфгз	29.06	4.3%
ЛУКОЙЛ	1637	3.2%
Сбербанк	81.9	2.8%
ММК	22.05	2.4%
ПолюсЗолот	1436	2.4%
Уркалий-ао	122.8	2.3%
ВТБ ао	0.079	2.3%
Сбербанк-п	57.17	2.1%
УралСви-ао	1.02	2.0%
ГАЗПРОМ ао	158.3	1.9%
Газпрнефть	120	1.8%
ОГК-3 ао	1.706	1.7%
Роснефть	186.3	1.6%
Сургнфгз-п	13.05	1.6%
ГМКНорНик	4893	1.4%
Транснф ап	27310	1.0%
ФСК ЕЭС ао	0.335	0.9%
Ростел -ап	71.06	0.8%
Ростел -ао	106	0.6%
РБК ИС-ао	33.66	0.6%
Татнфт Зао	145.6	0.6%
МТС-ао	240.5	0.5%
ОГК-5 ао	2.41	0.5%
Система ао	26.3	0.4%
Новатэк ао	223.2	0.4%
РусГидро	1.587	0.2%
Аэрофлот	61.85	0.0%
Магнит ао	2892	-0.2%
Татнфт Зап	71.25	-0.3%

Вчера российские акции показали неплохой прирост, +2% по индексу ММВБ. Но даже после этого, акции остаются в боковом тренде, заметных отклонений от того, что было в последние дни не происходит. Ночью американские акции снизились, S&P500 -1.3% и вчерашний оптимизм должен сойти на нет.

Считается, что настроения рынкам подпортило выступление главы ФРС Б.Бернанке в сенате, где он заявил, что прогноз экономики остается необычно неопределенным «economic outlook remains unusually uncertain». Слово «остается», предполагает, что прогноз и раньше был неопределенным. И означает, что никаких новых рисков не появилось. Но рынки таковы – если 0.1% держателей акций не понравились слова главы ФРС, и они решили продать, то рынок получит свое снижение. Даже если эти 0.1% неправы.

Факт в том, что в последние пару месяцев экономическое восстановление в мире после кризиса стало менее быстрым. Возможно, это временная заминка, связанная с проблемами Греции. Вот тут как раз все не так плохо, в последние дни приходят оптимистические заявления, что страны PIIGS неплохо занимают на долговых рынках, что спрос превышает предложения (на неделе об этом сообщали Испания и Греция). Котировки CDS Греции продолжают сползать вниз. Банковская сфера Европы, судя по спреду EURIBOR-EUREPO медленно нормализуется. Проводимые стресс-тесты и внимание правительств к банкам предполагает, что обострение финансового кризиса в ближайшее время крайне маловероятно.



В понедельник мы публиковали фрагмент из книги «A random walk down Wall Street». Позиция автора Бэртона Малкиела - что рынок обогнать трудно, с каким бы то ни было анализом, как с фундаментальным, так и с техническим. По мнению Малкиела, теханализ занимает примерно то же место, что и алхимия. «Фундаментальщикам» он симпатизирует больше, заявляя, что у них больше здравого смысла. Общий вывод книги – лучшая стратегия на рынке это «купил и держи».

Экономисты делят подходы на ex-post и ex-ante. По факту, ex-post, любой инвестор имеет шанс обогнать рынок, пользуясь хоть чем, хоть просто подкидывая монетку. Потому, что есть удача (Lady Luck). И действительно, на рынке некоторым везет, они могут все делать неправильно, получая приличные деньги. И наоборот – умный человек может «пролетать». Как и везде в жизни, удача определяет очень много.

Но даже если кому-то удастся заработать большие деньги, это не означает, что этот человек действительно умеет инвестировать. В книге Нассима Талеба «The black swan» («Черный лебед») есть такая фраза: покажите мне кладбище. Те, кто заработали кучу денег на рыночном казино, кричат о себе и пиарятся. А те, кто проигрались, тихо сидят (на кладбище) и молчат. Кричать о неудачах не принято. Поэтому на рынке есть однобокая подача, всегда есть случайные победители в техническом и фундаментальном анализе.

Четко отделить удачу от умения может только время. Чем дольше человек находится на рынке, тем достовернее результаты, потому что удача как факт начинает исчезать. Если речь идет о десятилетиях - тут мы уже получаем репрезентативную статистику и на десятках лет победителей раз, два и обчелся. И даже с этими победителями, типа Баффета (статистически) есть шанс, что они тоже случайны, хотя вероятность такой случайности низка.

Когда какой-то человек планирует свои инвестиции, он находится в ситуации ex-ante. Априорные ожидания того, что удастся обогнать рынок очень малы. Потому что есть печальная статистика взаимных фондов и других инвесторов – счастливицков, длительное время обгонявших рынок очень мало. История, похоже, не знает ни одного теханалитика, который систематически, годами опережал рынок.

Зная такую статистику, академики почти единогласно утверждают, что простому человеку лучше купить и забыть. При условии, что человек способен выдержать высокую волатильность в акциях. Маккиел в книге пропагандирует этот долгосрочный и пассивный подход. Он также говорит, что лучше покупать бумаги с низким P/E, чем с высоким. Потому что высокие значения капитализации к прибыли говорят о больших ожиданиях роста. А тут рынок может разочароваться и случится "double whammy". С низкими P/E таких шансов меньше, но они все равно есть. Таким образом, Маккиел отводит некоторое, хотя и не очень большое место фундаментальному анализу.

Вкратце:

- «Коммерсант» сегодня сообщает, что «Сургутнефтегаз» может еще усложнить свою акционерную структуру. Как пишет издание, «Инвест-защита», под контролем которой может находиться до 45% акций «Сургутнефтегаза», намерена купить 69,57% в «Центральном сургутском депозитарии» (ЦСД), а ЦСД планирует купить 78,67% в «Инвест-защите». Сейчас собственником обеих компаний является «Сургутнефтегаз». После этой сделки «Сургутнефтегаз» формально перестанет быть материнской компанией для этих структур. Напомним, что ранее депутаты предлагали сделать акции, принадлежащие дочерним структурам, не голосующими и лишить их права получать дивиденды. Вполне возможно, что из-за этих инициатив «Сургутнефтегаз» намерен реконструировать структуру собственности.
- Вчера Минфин обнародовал свои инициативы относительно налоговой политики. Ниже мы приводим основные предложения ведомства:
 1. Повышение ставки НДС на газ со следующего года на 61% с индексацией на 6% 2012 году и на 5,4% - в 2013 году. Как поясняет представитель Минфина, данная позиция согласована со всеми заинтересованными ведомствами.
 2. Предоставить возможность регионам отменять транспортный налог на автомобили мощностью до 150 л.с. и снизить базовые ставки в два раза.
 3. Повысить ставки акцизов на топливо на 3 рубля в расчете на литр в течение ближайших трех лет.
 4. Увеличение налоговой нагрузки на предприятия цветной металлургии. В частности, предлагается ввести 10%-ую пошлину на медные катоды и плавающие ставки на никель, которые будут варьироваться от 5 до 30%.
 5. Индексация ставки НДС на нефть на 6,5% в 2012 году и на 5,4% в 2013 году, и унификация экспортных пошлин на светлые и темные нефтепродукты на уровне 56% от пошлины на нефть.
 6. Увеличение в 10 раз ставки водного налога при заборе подземных питьевых вод, которые используются для продажи. Сейчас налог составляет 0,03-0,07 копеек за литр.

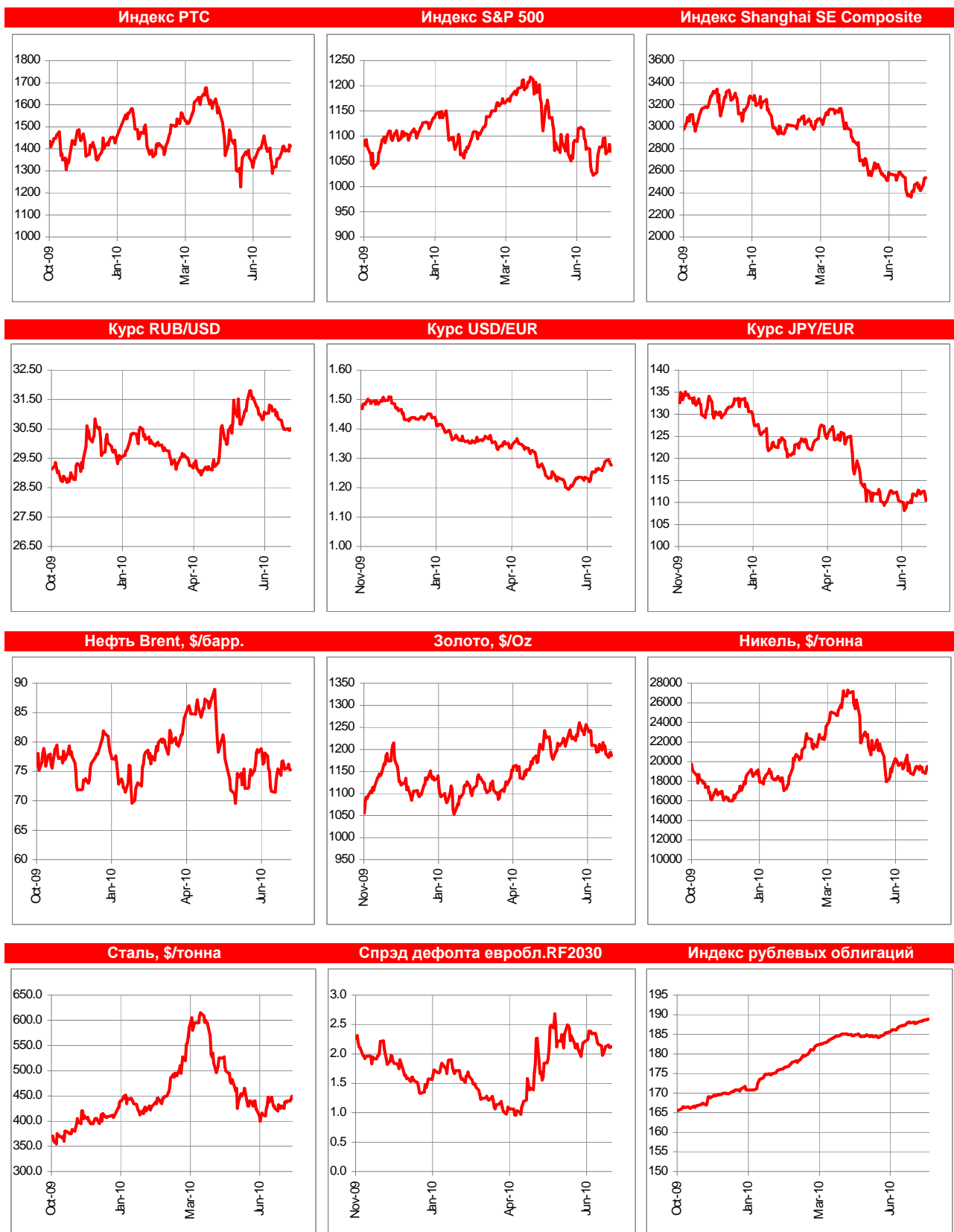
Также Минфин высказался против акцизов на предметы роскоши, посчитав, что затраты на их администрирование превысят выгоду. Что касается предлагаемого налога на добавочный доход для нефтяников, то это новшество коснется только новых месторождений.

- Фонд Volga Resources Г. Тимченко увеличил долю в «Новатэке» до 23,13%, купив 2,36% акций компании с рынка.
- «ФСК» по итогам 2009 года получил чистый убыток в 61,2 млрд. рублей. Главная причина – 105,7 млрд. рублей убытка от переоценки основных средств. Без учета переоценки компания получила 16,1 млрд. рублей прибыли (P/E = 26). По итогам этого года компания планирует прибыль на уровне 65 млрд. рублей.

Местное:

- «Метафракс» в первом полугодии 2010 года увеличил чистую прибыль в 1,7 раза до 414 млн. рублей. Выручка компании выросла на 43,3% до 3,6 млрд. рублей. Улучшение финансовых показателей объясняется увеличением объема продаж. По словам главы компании В. Дауга, несмотря на улучшение результатов, компания все равно отстает от показателей 2008 года, так как основные потребители – строители еще ощущают последствия кризиса.
- Санкт-Петербургский суд наложил арест на имущество ООО «Макромир». Под арест, в том числе попал Пермский ипподром. Как сообщает «Прайм-ТАСС», арест наложен по просьбе «Сбербанка», который является крупнейшим кредитором компании.

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.