

# Оперативный обзор фондового рынка

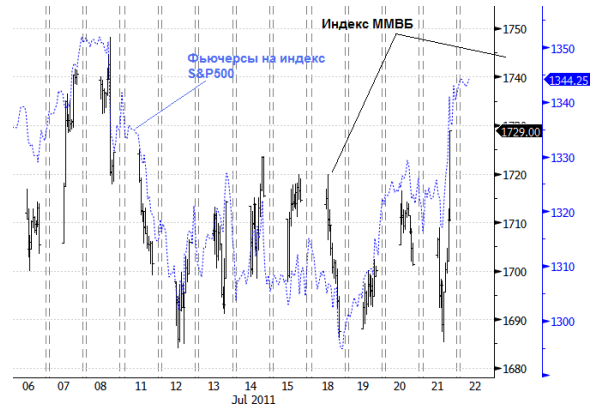
пятница, 22 июля 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	405.43	7.3
Ростел-ап	92.84	3.1
ВТБ ао	0.08799	2.8
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1872	2.7
СевСт-ао	519.3	2.2
Сбербанк-п	82.01	2.2
<b>Газпром нефть</b>	139.35	1.7
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	203.7	1.7
Уркалий-ао	274.29	1.6
ФСК ЕЭС ао	0.3833	1.5
<b>Транснефть ап</b>	43000	1.4
<b>Сбербанк</b>	103.03	1.1
<b>Роснефть</b>	237.25	1.1
<b>Татнефть Зао</b>	191	1.0
ОГК-5 ао	2.4475	0.7
Сургутнефтегаз-п	14.26	0.6
Ростел-ао	210.99	0.6
<b>ГМК Норник</b>	7590	0.5
Аэрофлот	69.65	0.5
ММК	24.81	0.5
<b>Сургутнефтегаз</b>	27.93	0.5
РусГидро	1.3384	0.4
Татнефть Зап	96.69	0.3
МТС-ао	239.97	0.3
ОГК-3 ао	1.3402	0.0
Магнит ао	3923.3	-0.6
Система ао	32.3	-0.7
ПолюсЗолот	1659.1	-3.5

Рост индекса ММВБ на 1.6% вчера вновь был обусловлен мировой конъюнктурой. График справа сравнивает фьючерсы на S&P500 и динамику индекса ММВБ. Сегодня открытие рынка будет еще чуть выше. По итогам кризиса индекс ММВБ почти на 10% выше «дна» 23 мая и должен вырасти на 7.5%, чтобы достичь посткризисного максимума 11 апреля 2011.

Причина роста (как пишет Bloomberg) в том, что лидеры Евросоюза «удвоили усилия по предотвращению 21-месячного кризиса суверенных долгов» доведя помощь €159 млрд. (\$229 млрд.). После 8 часов переговоров вчера было объявлено следующее. 1) Состоится выделение новой помощи Греции от МВФ и ЕС на €109 млрд. в течение трех лет со ставкой 3.5%. 2) Было объявлено о создании €440 млрд. спасательного фонда на покупку облигаций проблемных стран. Этот же фонд будет помогать проблемным банкам, предлагая кредитные линии. Цель – дестимулирование действий спекулянтов, играющих против стран и банков. 3) Частичный дефолт Греции состоится, старые бумаги будут обмениваться на новые. Это 3 вида 30-летних бескупонных полностью обеспеченных облигаций с рейтингом AAA и частично обеспеченная 15-ти летняя бумага. Таков «вклад» в разрешение кризиса частных держателей облигаций. Сообщается, что потеря номинала составит 20%.

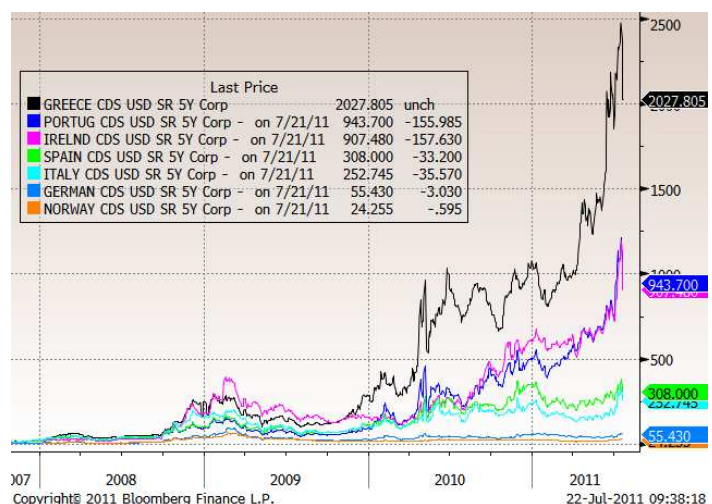


Copyright © 2011 Bloomberg Finance L.P. 22-Jul-2011 09:39:24

Есть иные инициативы, такие как гарантия по облигациям на денежном рынке. Это дополнительное налогообложение банков, которое позволит политикам показать, что тратятся не «народные», а частные деньги. Технические детали помощи еще будут раскрываться сегодня в 1 час дня (17:00 Перми) в Брюсселе. План не без проблем, например, правительства должны ратифицировать в своих парламентах предложения, что может натолкнуться на несогласие политиков в своих странах. Это касается Германии, Финляндии и Нидерландов. Идея выпуска панъевропейских облигаций так и не нашла одобрения, хотя к ней могут вернуться, если кризис будет набирать обороты.

Греция получает выгоду по следующим направлениям. Во-первых, частично долг списывается. Во-вторых, снижаются процентные ставки, что уменьшит нагрузку на бюджет в этой части. В-третьих, гашение долга отодвигается на отдаленные сроки, к тому времени инфляция сделает свое дело. Так, цели инфляции ЕЦБ в 2% в год предполагают, что сегодняшние €100 будут стоить через 30 лет только €55 в реальном выражении.

Вчера произошла резкая коррекция вверх. Например, упали котировки CDS (см. график). Акции немецкого Commerzbank AG выросли на 9.6%. Фондовый индекс Италии вырос почти на 4%, а со «дна» 1.5-недельной



Copyright © 2011 Bloomberg Finance L.P. 22-Jul-2011 09:38:18

давности поднялся на 12%. Также 12 июля курс евро-доллар был около 1.38 \$/€, сейчас почти 1.44 \$/€. Курс рубля более-менее стабилен к бивалютной корзине, но достиг 27.73 руб./\$ и почти касается 40 руб./€

Похоже, что рынки были готовы к росту и это кажется логичным. После финансовых потрясений 2007-2009 года многие стали «умными» в том смысле, что готовы к новому кризису. Сейчас нет крупных долгов, и многие инвесторы могут иметь избыточные запасы наличных. Нет слишком рискованных пирамидообразных позиций по причине того что: а) кредиторы тоже поумнели и требуют хорошего обеспечения и б) спекулянты не хотят получить неожиданный маржин-колл. Это означает, что на рынке нет большого количества диспропорций, а значит, нет пространства для неприятного сюрприза. Поэтому мы не ожидаем больших провалов активов.

При этом не готовы уверять, что рисков нет. Можно обсуждать «unthinkable». Наиболее очевидное – дефолт США из-за глупости и упрямства политиков, защищающих свои интересы и догматические установки. Можно обсуждать другие непрогнозируемые вещи, такие как пандемию заразного заболевания или метеорит. Проблема в том, что подобные «черные лебеди» (терминология Нассима Талеба), увы, не прогнозируемы. Кризис, если и случится, будет несколько иного рода, в той части, которую многие не ожидают. Кризис – это неожиданность для многих, почти для всех.

К слову, недавнее малопргнозируемое событие – землетрясение и цунами в Японии – переживается сравнительно легко. На графике приведены индексы промышленного производства страны (синий – без сезонной корректировки, красный – скорректирован), а также величина экспорта (зеленая линия, правая шкала). Япония переживает второе V-образное восстановление (прогнозы индексов пунктиром – Action Economics). Есть мнение, что замедление мировой экономики весны 2011 года частично связана с этим катаклизмом, но его действие завершается.



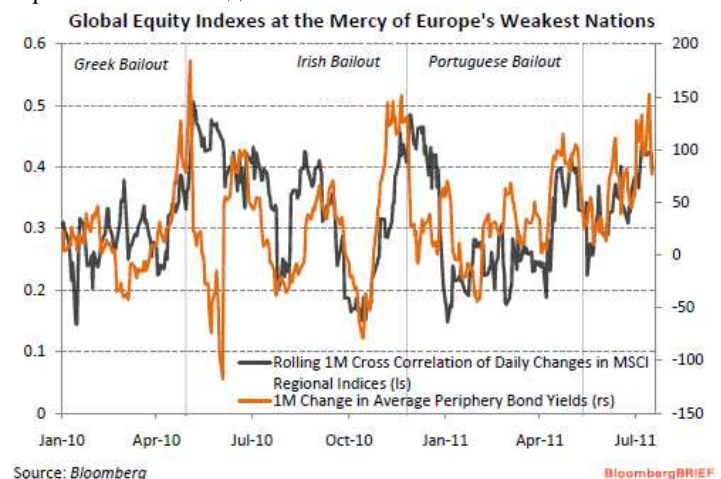
Конечно, это не единственный фактор, так Китай также тормозит свою экономику, вчера был опубликован июльский опрос «HSBC Flash China Manufacturing PMI», оказавшийся ниже 50. Это оперативный индикатор, выходящий раньше официальных цифр, рассчитываемый на основе неполных данных. Он означает, что рост в промышленности Китая завершился. Пока нет речи о рецессии в Китае, или «жестком приземлении», но бурного роста в ближайшее время не ожидается.



Основное влияние на рынки в 2010 и 2011 году оказывают европейские проблемы. Справа приведен любопытный график, сравнивающий изменение спредов периферийных стран Европы (в базисных пунктах за 1 месяц) со скользящим изменением корреляции дневных региональных индексов MSCI.

В периоды, когда спрэды растут, рынки начинают испытывать большее напряжение и начинают двигаться совместно. Падение спредов означает, то приступ проблем отступает, и суверенные фондовые индексы начинают в большей мере жить своей жизнью.

Мы призываем не экстраполировать краткосрочную корреляцию с долгосрочными трендами. В малых движениях российский рынок может двигаться аналогично фьючерсам на индексы США. Но на больших отрезках времени цели индексов будут сильно отличаться. На больших расстояниях фундаментальный анализ работает, на коротке – нет. А значение  $r/e_{2012\_est}=6.3$  означает неплохое будущее акциям.



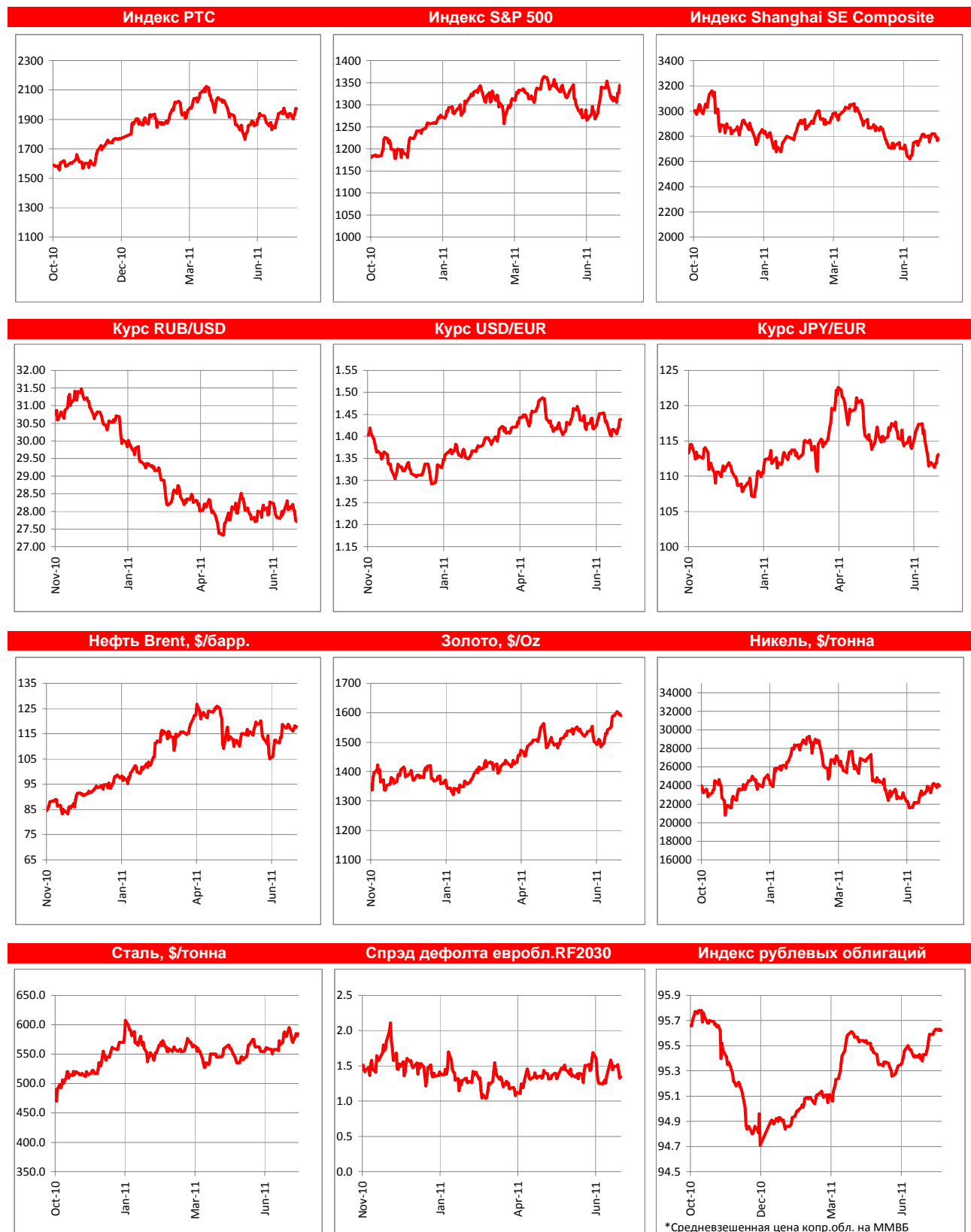
## Вкратце:

- Международное энергетическое агентство не будет наращивать поставки нефти на рынок сверх выделенных 60 млн. баррелей. Напомним, что в июне МЭА объявило о намерениях распечатать запасы, чтобы снизить цены на нефть. Однако сделать это не удалось, хотя на пару дней цены упали. Видимо, агентство осознало, что своими продажами они не смогут изменить ситуацию с ценами на нефть.
- Глава «Роснефти» Э. Худайнатов заявил, что прибыль компании в первом полугодии выросла на 60% и составила \$6,7 млрд. При этом добыча компании выросла на 5,9% до 60,3 млн. тонн.
- После истории с «Банком Москвы» ЦБ намерен ужесточить выдачу кредитов банками аффилированным структурам и оффшорам. В частности, по кредитам, выданным оффшорам, банкам придется создавать резерв в 50%, а по аффилированным кредитам – 10%.
- ФСФР опубликовала проект приказа, отменяющий ограничение на обращение бумаг российских компаний за рубежом. Однако лимиты будут сохранены для стратегических предприятий. Напомним, что ограничения были введены для того, чтобы развить отечественный фондовый рынок. Однако это только спровоцировало бегство эмитентов в оффшоры, что позволяло им размещать акции на западных площадках.
- Нефтяные компании подписали соглашение с правительством о том, что с 2015 года гарантированно будут оставлять на внутреннем рынке 20% добытой нефти в виде нефтепродуктов. Санкций за нарушение соглашения не предусмотрено. Отметим, что сейчас на внутренний рынок поступает порядка 15% добытой нефти. Сами нефтяники отмечают, что выполнить поручение им будет несложно.
- Д. Медведев утвердил поправки в Налоговый кодекс, согласно которым вводится нулевая ставка НДС для месторождений нефти и газа на Ямале и на шельфах Черного и Охотского морей. Льготы выгодны в первую очередь «Новатэку», который планирует освоение месторождений газа на Ямале. Вполне возможно, что вчерашний рост акций на 7% связано с этой новостью.

## Местное:

- Агрохолдинг «Комос групп» (владеет Менделеевской птицефабрикой в Пермском крае) разместил трехлетние биржевые облигации на 1,5 млрд. рублей по ставке купона в 11% годовых. Вырученные средства пойдут на реструктуризацию долгов. С учетом размеров и кредитоспособности компании, ставка в 11% годовых нам кажется адекватной.

## 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.