

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 25 мая 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	222.55	5.0
<b>Трансф ап</b>	38400	3.5
ВТБ ао	0.08351	3.3
Система ао	29.983	2.9
ММК	24.56	2.8
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	195.5	2.7
<b>Роснефть</b>	227.84	2.5
Сбербанк-п	64.49	2.3
<b>Татнфт Зао</b>	155.99	2.3
<b>Сбербанк</b>	93.62	2.2
<b>ГМКНорНик</b>	7030	1.9
Аэрофлот	67.73	1.7
СевСт-ао	477.5	1.5
<b>Газпрнефть</b>	118.49	1.3
Ростел-ао	162	1.3
<b>Сургнфгз</b>	26.565	1.0
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1720	1.0
ОГК-5 ао	2.32	0.9
Сурнфгз-п	13.44	0.7
Ростел-ап	82.76	0.6
ФСК ЕЭС ао	0.3325	0.5
РусГидро	1.344	0.5
ОГК-3 ао	1.3202	0.0
Магнит ао	3650	0.0
МТС-ао	232.31	0.0
РБК ИС-ао	36.123	-0.1
Татнфт Зап	81.2	-0.4
Новатэк ао	350.77	-0.6
ПолюсЗолот	1906.5	-1.0

Вчерашний отскок принес +2% индексу РТС и +1.7% индексу ММВБ, но это слабое утешение. Пока нельзя говорить о том, что рынок развернулся после падающего тренда, наблюдающегося уже более месяца. Заметим только, что 25 мая 2010 года было «дном», и если этот год собирается повторять колебания прошлого года, то сегодня тоже должно быть «дно». Вот только мы не верим, что история полностью повторится...

Сегодня ожидается отрицательное открытие, для этого созданы условия «мировой конъюнктурой». Справа на графике мы сравниваем динамику индекса ММВБ и ближайшего фьючерса на S&P500 (e-mini), торгуемого в электронном виде почти круглосуточно.

График штатовских фьючерсов неплохо поясняет движения российских акций. С момента закрытия торгов на ММВБ эти

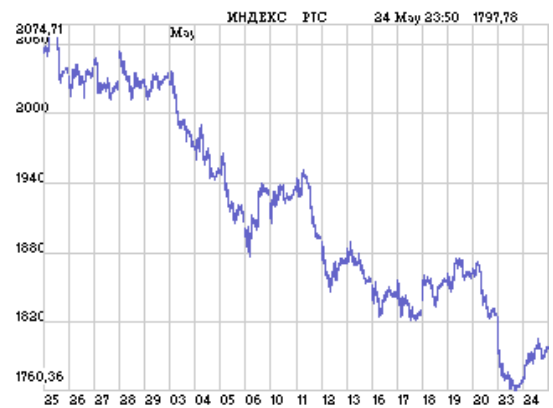
фьючерсы опустились больше 1% до минимальных значений в мае, так что спекулятивный ветер продолжает дуть вниз.

Интересный вопрос, почему фьючерсы так влияют на российский фондовый рынок? Одно дело – собственно американские акции. Между фьючерсами на индекс и входящими в него акциями существует арбитраж. Существует определенный набор игроков, пытающихся извлекать прибыль из-за разницы цен. Они полагаются на роботизированную торговлю, автоматически совершающую сделки, как только потенциальная прибыль покрывает издержки. Арбитражная сила делает колебания корзины акций в индексе S&P 500 идентичными колебаниям фьючерсам на него.

Можно утверждать, что колебания фьючерсов определяют последующие краткосрочные движения акций, а не наоборот (колебания акций определяют движения фьючерсов). Игроки, пытающиеся делать ставку на колебания рынка, движения вверх или вниз предпочитают, сперва фьючерсы. Потому что это очень ликвидный инструмент. Одно дело купить контракт на индекс S&P500, другое – купить 500 акций из этого индекса. Кроме этого, фьючерсы торгуются почти круглосуточно в электронном виде и в них вложены большие деньги. А лишь затем арбитражеры подтягивают цены акций к цене фьючерсов. В качестве аргумента можно привести «черный понедельник» октября 1987, тогда фьючерсы лидировали в падении.

А вот влияние американских фьючерсов на российские бумаги уже вызывает вопросы. Прямой арбитраж тут не действует. Максимум, о чем можно говорить это о «статистическом арбитраже», попытке извлечь прибыль из-за разницы в относительных ценах коррелирующих активов. С фундаментальной точки зрения, судьба российского рынка акций и американского не связана настолько тесно. Но практически мы наблюдаем высокую связанность движений. Как и в случае с рынком акций США можно говорить о том, что движения фьючерсов на S&P500 задают динамику российским акциям.

## Рынки накануне:



Похоже, есть две важные причины коррелированности. 1) Психологическая. У рыночных игроков на фондовом рынке всегда есть недостаток информации, на основе которой можно принимать решения. Фьючерсы дают определенную (может даже изначально ложную) информацию. Логически игроки могут предполагать, что американские инвесторы более «умные», они лучше предугадывают движение мировой экономики и финансовых рынков. И они могут предполагать, что цена фьючерсов на S&P отражает «здоровье» финансовых рынков и экономики. И поэтому нужно следовать за ними в фарватере. Важно отметить, что с американскими фьючерсами коррелируют и другие фондовые рынки, включая развитые страны. 2) Все это затем усиливается отечественными краткосрочными игроками, которые могут использовать данные по фьючерсам как повод для торговли. Есть сообщения, что одна из наиболее прибыльных роботизированных стратегий на ММВБ предполагает совершение сделок вслед за колебаниями американских фьючерсов.

Возникает странная ситуация. Одни люди торгуют на основании движений фьючерсов, потому что другие торгуют на этом основании. Круг замыкается и устанавливается прочная корреляция. Однако наличие этой связи

не должно нас обманывать, краткосрочная корреляция не тождественна долгосрочной. Для этого можно посмотреть на историю российского рынка. Индекс РТС сейчас составляет почти 1800 пунктов, что почти в 9 раз больше чем 10 лет назад, в мае 2001 года (индекс долларовой, прирост – 26% годовых). Индекс S&P500 за эти же 10 лет с 25 мая 2001 года вырос только на 3% (~0% годовых). Те, кто пытались торговать короткие движения на корреляции, пропустили бы общий мощный рост отечественного рынка.

Справа мы сравниваем колебания этих индексов графически. И предлагаем сравнить этот график с краткосрочной картинкой фьючерсов и индекса ММВБ. Мораль в том, что инвестор должен выбирать себе стратегию – пытаться ли концентрироваться на коротких колебаниях рынка или на долгосрочную судьбу рынка. Обигрывать обе стратегии одновременно сложно.



С долгосрочной точки зрения, судьба рынка акций во многом определяется его оцененностью. Коль скоро российский рынок дешев, мы бы ожидали опережающего подъема котировок в долгосрочной перспективе. Даже несмотря на то, что сегодня с утра акции снизятся вслед за фьючерсами на S&P.

Формально сегодняшние новости связывают ухудшение конъюнктуры с некоторым охлаждением экономических данных по сравнению с бодрым ростом начала весны. Между тем, цены на нефть остаются на прежнем уровне - \$111/баррель для брента. Доллар к евро стабилизировался чуть выше 1.4 \$/€

## Вкратце:

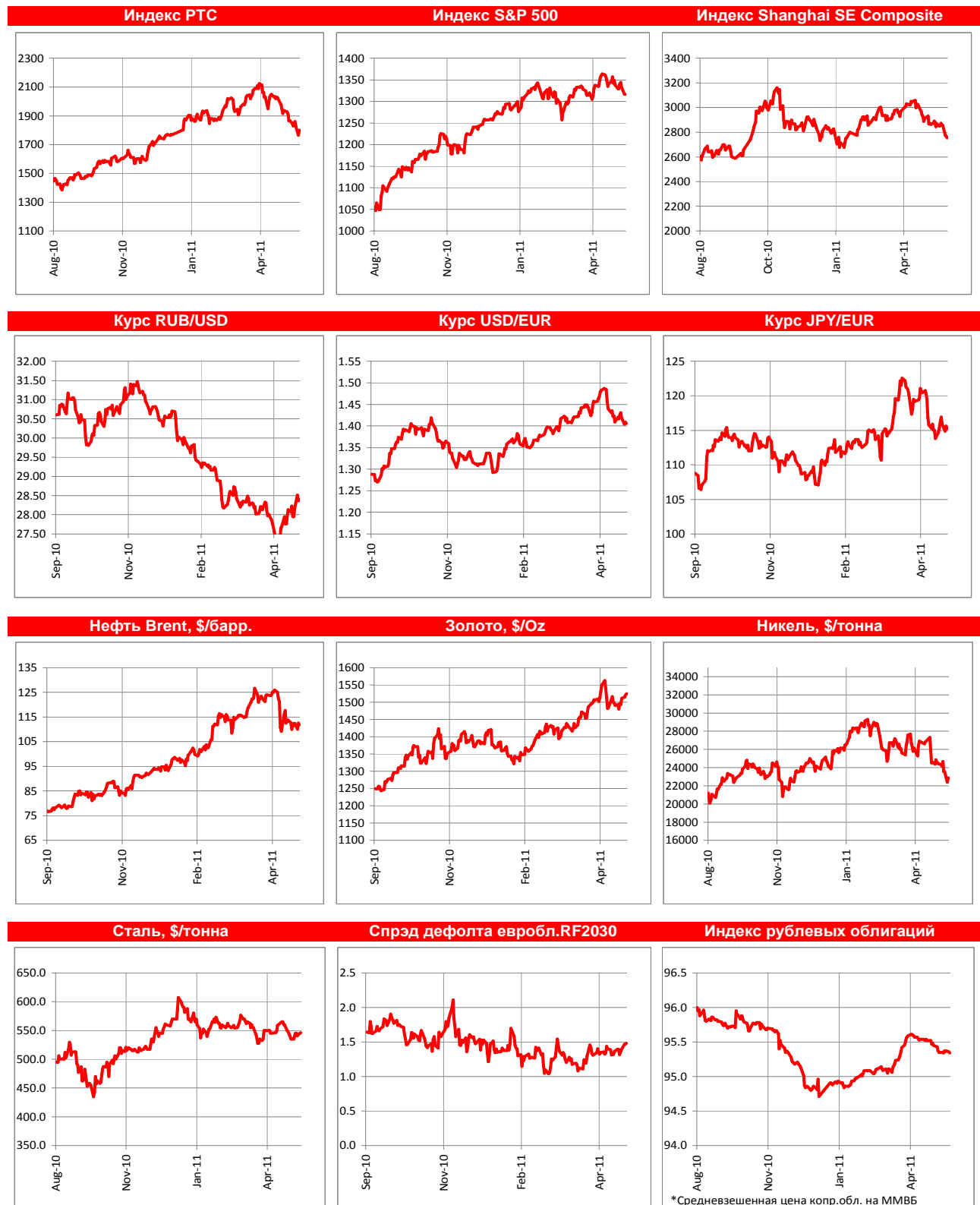
- «Ведомости» пишут, что Венгрия выкупит у «Сургутнефтегаза» 21,2% акций MOL за €1,88 млрд. Правда, для этого нужно получить одобрение парламента. Напомним, что российская компания купила долю в MOL за €1,4 млрд. в 2009 году. Однако венгры крайне недружелюбно восприняли эту сделку и начали чинить различные препятствия «Сургутнефтегазу»: российская компания даже не смогла прописаться в реестре. Выход «Сургута» из капитала MOL с прибылью в 34% в абсолютном выражении мы расцениваем как благоприятное событие для компании.
- «ОГК-2» и «ОГК-6» опубликовали результаты за первый квартал 2011 года по МСФО. Прибыль «ОГК-2» выросла в 1,4 раза до \$2,1 млрд. рублей, а прибыль «ОГК-6» - на 8,8% до \$982 млн. рублей. Напомним, что обе компании принадлежат «Газпрому» и скоро будут объединены.
- Ассоциация инвесторов и акционеров «Ростелекома», которую возглавляет Е. Юрченко, рекомендовала совету директоров направлять на выплату дивидендов половину чистой прибыли. При этом предполагается, что не менее 40% прибыли будет направляться на обыкновенные акции. Сейчас компания направляет на дивиденды около 30% прибыли. Мы полагаем, что вряд ли «Ростелеком» в ближайшие годы будет увеличивать долю чистой прибыли, которая будет направляться на дивиденды.
- «Алроса» оценивает мировой спрос на алмазы в \$14 млрд. при предложении в \$12 млрд. Таким образом, алмазный рынок относительно небольшой. Для сравнения, в 2010 году «Газпром» только на экспорт в Европу поставил газа на \$45 млрд.

- Продолжается тенденция объединения энергоактивов, сопровождающаяся повышением уровня концентрации в энергетической отрасли. Вслед за «Интер РАО» «КЭС-Холдинг» создает на базе «ТГК-9» объединенную компанию, в которую войдут ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6» и ОАО «Волжская ТГК-2». Для объединения компаний «ТГК-9» проведет дополнительную эмиссию ценных бумаг во втором полугодии 2011 года. Вопрос об увеличении уставного капитала включен в повестку годового собрания акционеров «ТГК-9», которое состоится 29 июня. Дата закрытия реестра для участия в собрании - 20 мая. Акционеры генерирующих компаний холдинга смогут обменять свои ценные бумаги на дополнительные акции «ТГК-9». По словам представителя «КЭС», не планируется переходить на единую акцию, «ТГК-5», «ТГК-6» и «ТГК-7» сохраняют свой правовой статус, став дочерними компаниями «ТГК-9». «КЭС» сможет обменять свою долю в этих компаниях на акции «ТГК-9». По предварительным данным к «ТГК-9» перейдут порядка 46% «ТГК-7», более 40% в «ТГК-5» и менее 30% «ТГК-6».
- «Роснефть» начала переговоры с Японией о создании двух СП для геологоразведки и разработки 11 месторождений в Восточной Сибири и освоения магаданских участков. По предварительным оценкам планируется добыть более 2 млрд. т нефти и 1,5 трлн. куб. м газа. Хотя еще в конце 2010 г. «Роснефть» планировала сотрудничать с китайской CNPC по работе на шельфе Охотского моря в районе Магадана и в Восточной Сибири. Совместную работу предполагалось организовать через СП "Восток Энерджи", где "Роснефти" принадлежит 51%, а «CNPC» — 49%, соответственно. По слухам компании «Роснефть», китайские партнеры требовали пересмотреть условия договоров на поставку нефти, что и явилось одной из главных причин переключения «Роснефти» от китайской «CNPC» на Японию.
- Согласно данным Росстата, в первом квартале 2011 года приток иностранных инвестиций в российскую экономику составил \$44,3 млрд., что в 3,4 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. Однако доля прямых иностранных инвестиций в общей массе инвестиций весьма незначительна, большую часть занимают краткосрочные кредиты. Кроме того, по данным компании АКГ «Развитие бизнес-систем» доля иностранных инвестиций в основной капитал российских предприятий не превышает 2% от совокупных инвестиций, что в свою очередь свидетельствует о низком уровне инвестиционной привлекательности российской экономики для иностранцев.
- Вчера «Прайм-ТАСС» написал, что «Беларуськалий» продал свою долю (33%) в «Международной калийной компании» (МКК). Цена сделки и покупатель не раскрываются, изначально пакет оценивался в \$62 млн. МКК был трейдером «Сильвинита». Впоследствии, скорее всего, весь экспорт объединенной компании пойдет через БКК. Также «Прайм-ТАСС» написал, что Белоруссия ведет консультации о продаже пакета «Беларуськалия» китайцам. Напомним, что ранее были сообщения о том, что всю компанию Белоруссия оценивает в \$30-40 млрд. По некоторым сведениям, китайцам могут продать 15-25%, и сейчас стороны обсуждают ценовые параметры сделки.

## Местное:

- «Камская долина» завершила первый квартал 2011 года с убытком в 40 млн. рублей. В 2010 году компания получила убыток в 51,8 млн. рублей.

# 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.