

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 29 июня 2011 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

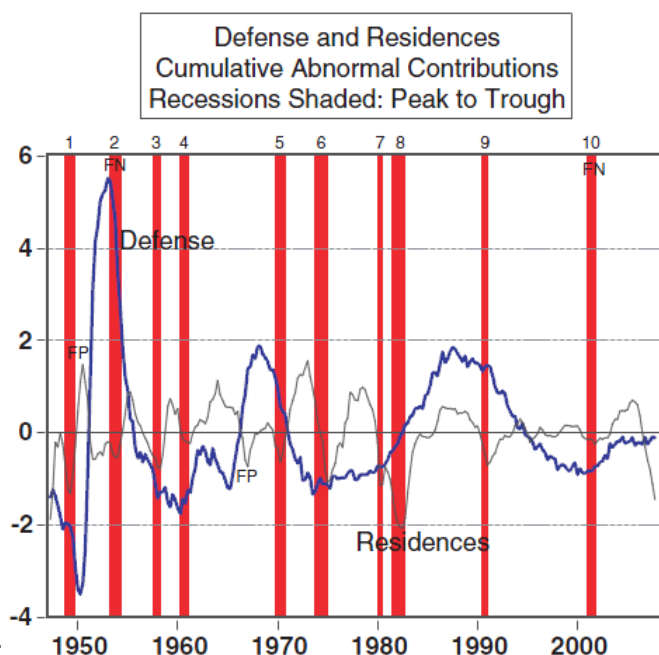
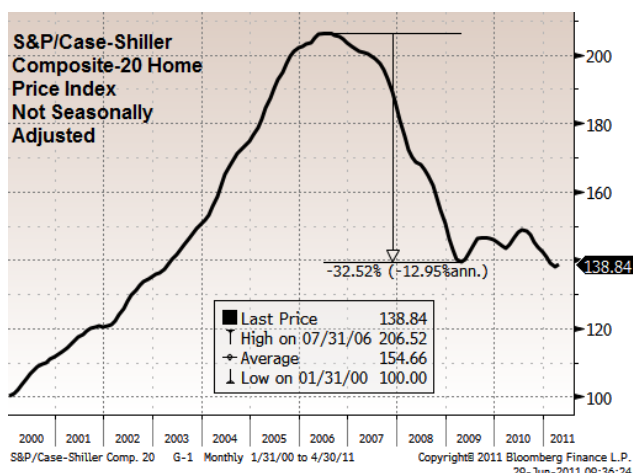
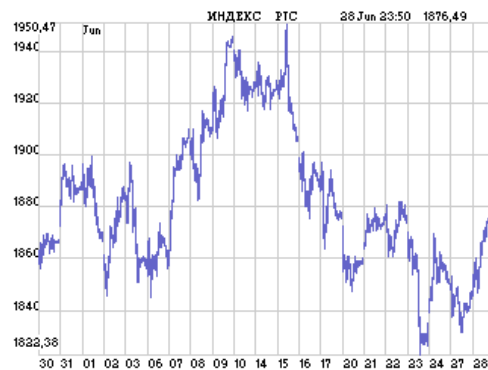
Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	248.31	5.1
Татнефть Зао	175	3.5
Сбербанк	99.15	2.7
ГМКНорник	7316	2.7
Роснефть	234.3	2.3
СевСт-ао	507.6	2.1
Сургнфгз-п	13.888	2.0
Татнефть Зап	86.48	2.0
Система ао	30.595	1.8
Сбербанк-п	75.27	1.7
ГАЗПРОМ ао	199.05	1.4
Новатэк ао	341.99	1.3
ММК	24.898	0.9
ЛУКОЙЛ	1762	0.9
Сургнфгз	27.516	0.8
Магнит ао	3781.8	0.8
Транснефть ао	40327	0.5
ОГК-5 ао	2.3086	0.4
Газпромнефть	126.3	0.2
ОГК-3 ао	1.3404	0.0
Аэрофлот	68	0.0
МТС-ао	228.5	-0.2
РусГидро	1.333	-0.3
ВТБ ао	0.0824	-0.9
Ростел-ао	190.33	-0.9
Ростел-ап	86.6	-1.3
ФСК ЕЭС ао	0.3791	-1.5
ПолюсЗолот	1732.1	-1.7

Вчера мировые фондовые рынки повышались, вместе с ними двигалась и Россия. Индекс ММВБ показал +1.5%. Приближается момент голосования в греческом парламенте по пакету мер по самоограничению. Оно должно пройти удачно. Голосование по доверию правительству на прошлой неделе показало, что большинство имеется. Соответственно, снимается угроза дефолта страны в ближайшее время и повторения сценария Lehman Brothers. Положительная реакция рынков выглядит вполне понятной. Затем ЕС и МВФ выделяют деньги, которые позволят Греции рефинансировать долг и закрыть дефицит.

Еще одним положительным знаком для рынков могла стать публикация данных по стоимости недвижимости в США. Справа приведен индекс S&P/Кейса-Шиллера для 20-ти территорий (metropolitan area) в США. Этот индекс рассчитывает инвестиционную доходность вторичной недвижимости, без

учета стоимости дополнительных инвестиций, таких как переделки или расширения площади дома. Другие индексы, такие как медианная стоимость сделок домов, не являются показательными, поскольку зависят еще и от изменения структуры продаваемых домов (с долгосрочным ростом доходов населения строятся и покупаются все более дорогие дома). К слову, в России не существует нормального показателя стоимости недвижимости, подобного американскому S&P/Кейса-Шиллера. На общенациональном уровне есть данные Росстата о средней стоимости квадратного метра вторичной и первичной недвижимости. Можно подумать, что за средняя получится, если объединить стоимость квадратного дома в бревенчатой избе в деревне под Краснокамском со стоимостью элитной недвижимости в пентхаусе в Москве.

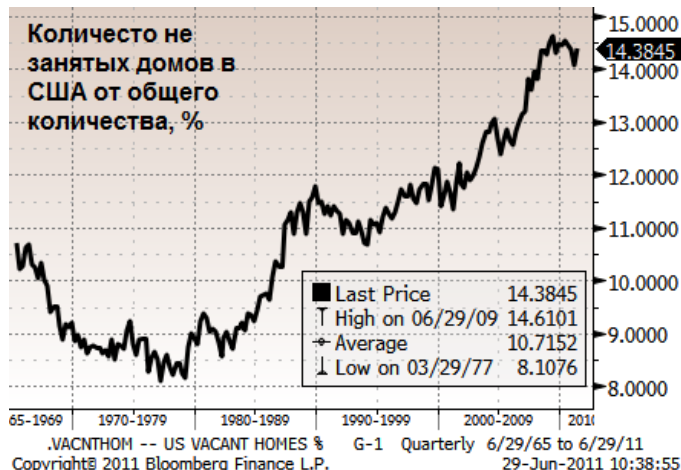
Индекс S&P/Кейса-Шиллера за апрель показал небольшой рост цены по сравнению с мартом, стоимость недвижимости повысилась в 13 территориях из 20-ти, включаемых в индекс (см. «хвостик» наверх на графике). До этого цены падали с середины 2010 года, считалось, что из-за окончания налоговых стимулов для покупателей новых домов. Правда, микроскопический рост недвижимости в США пока



нельзя считать устойчивой тенденций или знаком разворота. Есть мнение, что это сезонная активация покупателей недвижимости (весна). Потребуется еще несколько месяцев данных о недвижимости США, чтобы понять состоялось ли «дно».

Стоимость недвижимости играет существенную роль в американской экономике. Выше приведен график из книги Edward E. Leamer «Macroeconomic Patterns and Stories», показывающий, что 8 из 10 рецессий (красные полосы) после 2-й Мировой войны ассоциировались с падением инвестиций в недвижимость (серая линия - темпы роста инвестиций в дома в ВВП). Книга вышла перед кризисом 2008 года, и не включает последнюю рецессию, обусловленную недвижимостью. На графике буквами FP и FN (False Positives и False Negatives) обозначены случаи, когда ассоциация не «сработала», но это объяснялось эскалацией военных расходов (синяя линия) в первом случае – Корейской войной (1950) и во втором – Вьетнаме (1966), что срабатывало как «кейнсианский стимул».

Недвижимость во всех странах инерционна. Если она растет, то это продолжается долго, трендом. Падение происходит также трендом. В отличие от фондового рынка, который постоянно делает зигзаги во все стороны. Инерционность, похоже, определяется неликвидностью, большой длительностью инвестиционного цикла и психологическим отношением людей к цене домов/квадратных метров. Также недвижимость составляет большую часть персонального состояния семей, обуславливая «эффект богатства» (люди тратят больше, когда считают, что богаты). К сожалению, в США до сих пор остается существенный избыток домов (см. график справа). Не занято сейчас 18.8 млн. домов из общего объема в 131 млн. штук. Некоторый рост количества не занятых домов – нормальное явление, когда богатеющие в результате экономического прогресса семьи могут позволить себе иметь второй дом для отдыха, который сезонно может простаивать. Но налицо избыток, в результате бума недвижимости было построено слишком много. Традиционный кризис «капиталистического перепроизводства».

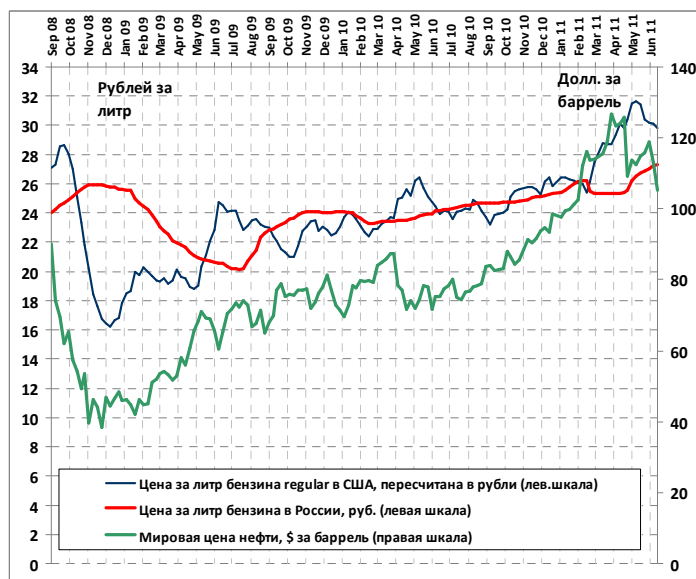


Сегодня ожидается, что Греция примет пакет мер по сокращению бюджета, и финансовые рынки продолжат оставаться на волне оптимизма. Иными словами, мы ожидаем продолжение роста. Это нормально, поскольку прямая угроза ступора на финансовых рынках a-la Lehman Brother отступает. Тем не менее, долгосрочная проблема суверенных долгов PIIGS остается. В этой связи следует ожидать очередных рецидивов страхов.

Вкратце:

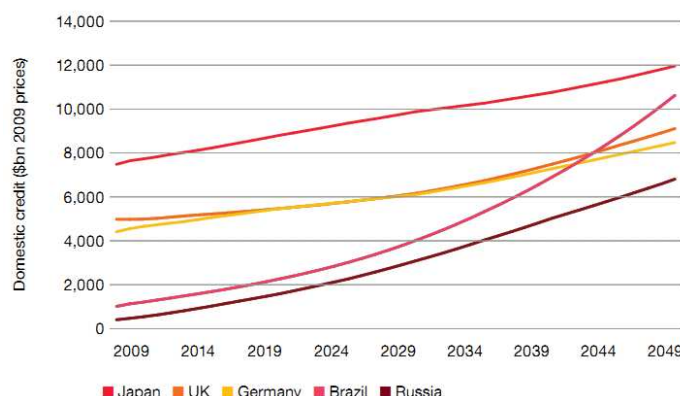
- «Роснефть» 13 сентября проведет общее собрание акционеров для переизбрания совета директоров (совет покинет глава Росимущества Ю. Петров). Реестр на собрание будет закрыт 20 июля 2011 года. Напомним, что Д. Медведев дал поручение заменить чиновников из советов директоров публичных госкомпаний на независимых. Однако некоторые компании, в их числе и «Роснефть», определились с кандидатами в совет до этого поручения. Поэтому сейчас они вынуждены созвать внеочередные собрания для переизбрания советов директоров.
- Правительство намерено возродить торги газом на базе СПбМТСБ. «Газпром» и независимые производители выступили против этой инициативы и предложили сохранить и прежний формат торгов на базе торговой площадки «Газпрома» (ЭТП). Основная претензия монополиста заключается в том, что биржевые торги на Санкт-Петербургской бирже не учитывают транспортные возможности прокачки газа. Как предусматривает регламент, «Газпром» будет обязан прокачать газ в нужную точку, невзирая на остальных потребителей, который покупают газ по долгосрочным контрактам. В результате, такая схема может привести к перебоям с поставками газа. Напомним, что на торговой площадке «Газпрома» (ЭТП) учитывали возможности монополии прокачать газ в тот или иной расчетный пункт, поэтому проблем с доставкой газа обычно не возникало. Аргумент независимых производителей и потребителей тоже сохранить торги на ЭТП тоже сводится к проблеме прокачки газа: им важно, чтобы законтрактованный газ был прокачан по трубе «Газпрома».

- ФАС грозит нефтяным компаниям новыми штрафами, если те не снизят цены на бензин. Как заявил глава ведомства И. Артемьев, когда цены на нефть на мировых рынках растут, нефтяники «переписывают все ценники», а когда нефть дешевеет, этого не происходит. Таким образом, это будет третьей волной антинефтяной кампании, которую ведет ФАС. Правда, на этот раз ФАС пока «воюет» с тремя нефтяными компаниями («ЛУКОЙЛ», «Роснефть», «Газпром нефть»). Как комментирует И. Артемьев, в отношении «Сургутнефтегаза», «Башнефти» и «ТНК-ВР» возбуждаться не будут, так как эти компании «меньше хулиганили на бирже». Если вина нефтяников будет доказана, то на этот раз им грозит куда более высокие штрафы, чем 1% от оборота. Действительно, российские цены на бензин не так сильно реагируют на колебания нефти, однако бензин сейчас стоит чуть дороже, чем в 2008 году, при более высоких ценах на нефть. Кроме того, не следует забывать и то, что большая часть в цене бензина – это налоги, поэтому колебания стоимости сырья не так сильно влияет на его конечную стоимость.



- «ГАЗ» по итогам 2010 года заработал 2,1 млрд. рублей чистой прибыли по МСФО (P/E=3,2) против убытка в 2009 году. При этом размер убытка не уточняется. Отметим, что как только у компании начались финансовые проблемы, она сразу же перестала публиковать отчетность по МСФО, ограничившись только раскрытием некоторых цифр.

- Согласно исследованию Goldman Sachs, «Сбербанк» может увеличить прибыль до \$25 млрд. в 2020 г. При этом изменится дивидендная политика банка, акционеры смогут получить 40% от чистой прибыли в виде дивидендов или порядка \$10 млрд. вместо текущих \$735,6 млн. Драйвером роста прибыли будет увеличение кредитного портфеля с темпами роста на уровне 18%. В 2000 г. на дивиденды было направлено \$27,06 млн., то есть за 10 лет выплаты были увеличены в 27 раз, за период 2011-2020 ожидается рост дивидендов в 13 раз. Последнее исследование PwC «Banking in 2050», достаточно оптимистично смотрит на будущее банковского сектора России. Например, РФ обгонит Италию по сумме банковских активов к 2039 г., в предыдущем исследовании прогнозировалась к 2047 г. Средние темпы роста активов при этом составят 7%. На графике банковских активов видно, что Россия демонстрирует сильный рост активов, однако еще недостаточный, чтобы обогнать Японию, Бразилию и Великобританию.

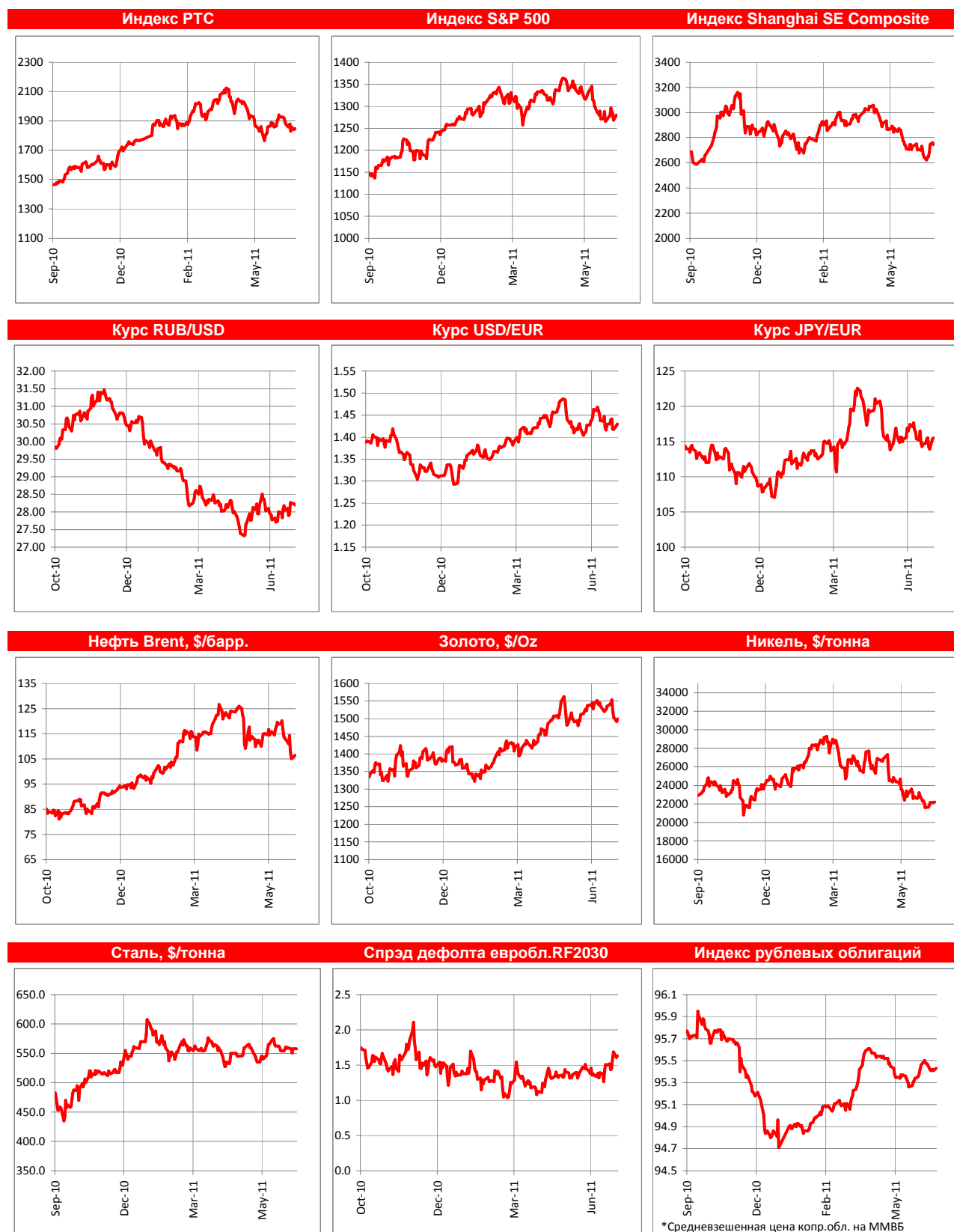


- Г. Тимченко совместно с RS Group M. Воробьева (основной акционер «Русского моря») учредили на паритетных основах фонд, который будет контролировать 60,93% акций «Русского моря». Таким образом, Г. Тимченко будет контролировать чуть более 30% компании. Ожидается, что сделка будет закрыта в ближайшие два месяца. Сумма сделки не раскрывается, однако по текущим котировкам за свой пакет Г. Тимченко может заплатить \$87 млн. Вполне возможно, что эта новость вызовет всплеск котировок «Русского моря».
- Вчера «Интер РАО» не получила оплату долга от «Белэнерго», в результате чего поставки электричества остановлены. Напомним, общая сумма обязательств составляет более 1,5 млрд. рублей. Дело в том, что у «Белэнерго» достаточно местной валюты, но имеются проблемы с ее конвертацией. В ходе переговоров стороны договорились, что «Белэнерго» должна перечислить 500-600 млн. руб. до 28 июня, иначе будет временно прекращены поставки электричества Белоруссии.

Местное:

- Глава «Уралкалия» В. Баумгертнер считает, что до конца года цены на хлористый калий достигнут отметки в \$600 за тонну. Сейчас компания продает калий Бразилии по \$550 за тонну. Также В. Баумгертнер сообщил, что покупка «Беларуськалия» в ближайшее время маловероятна, низка вероятность выдачи белорусской компании кредита на \$1 млрд.
- «Новатэк-Пермь» в 2011-2015 гг. поставит Пермской ГРЭС до 18,1 млрд. куб. м газа. Общая цена газа по контракту составит не более 74,8 млрд. рублей. Цена рассчитана исходя из минимальной оптовой цены, утвержденной ФСТ на 2011 год, с дальнейшей индексацией на 15% в год.

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.