

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 30 августа 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	92.49	12.1%
Аэрофлот	61.38	3.9%
ММК	26.2	3.5%
Уркалий-ао	142.2	2.9%
СевСт-ао	371.9	1.9%
Ростел -ао	109.8	1.8%
ФСК ЕЭС ао	0.355	1.7%
Сургнфгз	28.34	1.7%
Татнфт Зао	140.2	1.5%
Газпрнефть	116.5	1.5%
ГМКНорНик	5198	1.4%
УралСВИ-ао	1.042	1.1%
ВТБ ао	0.08	1.0%
ЛУКОЙЛ	1668	1.0%
Сбербанк	77.01	0.8%
Новатэк ао	215.3	0.6%
Сургнфгз-п	12.72	0.5%
Роснефть	197	0.5%
РБК ИС-ао	35.45	0.5%
ОГК-5 ао	2.562	0.4%
ПолюсЗолот	1390	0.4%
Сбербанк-п	55.22	0.4%
МТС-ао	248	0.4%
Татнфт Зап	69.54	0.1%
ГАЗПРОМ ао	158.6	0.0%
Магнит ао	2987	-0.4%
РусГидро	1.586	-0.5%
Система ао	25.69	-0.5%
ОГК-3 ао	1.538	-0.7%

Текущий 2010 год сильно контрастирует с 2009-м. В прошлом году большинство фондовых индексов выросло на многие десятки процентов, российский фондовый рынок показал прирост в 2.3 раза (по РТС). Это была нормализация уровней цен после вынужденных распродаж, связанных с кредитным сжатием. В текущем году индексы акций, скорее, топчутся на одном месте. Волатильность, конечно, остается высокой, за год разные фондовые индексы с конца 2009 изменились на десятки процентов. Крайние изменения сейчас показывает рынок Монголии, выросший за 8 месяцев почти в 2 раза, и Венесуэлы, упавший на 41% (все в долларовом измерении). Индекс РТС снизился за период на -1.6%, S&P500 показывает -4.5%, европейские индексы ниже примерно на ~10%. Учитывая высокую волатильность и масштабы колебаний после кризиса, можно сказать, что акции стоят на одном месте. Почему рынок перестал расти? Можно ли трактовать приостановку как «угрожающий знак» или экстраполировать ее на ближайшее будущее?

Существует такая теория цикла Хаймана Мински, которая увязывает цены на активы с кредитом (интересующимся можем порекомендовать книгу Ч.Киндбергера и Р.Алибера «Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи», вышла на русском в текущем году). Мински делил инвесторов на три категории. Первая использует кредит так, что способна всегда его обслуживать, поскольку получает достаточные денежные потоки от купленных активов. Можно назвать эту категорию «инвесторами». Вторая «спекулятивная» когорта использует больше кредита, так что текущие потоки

покрывают платежи. Третья часть, которую Мински называл «Понци-финансами» (по имени мошенника, организовавшего печально известную пирамиду в США в 1920-х а-ля «МММ») категория использует пирамидообразную схему финансирования. Они способны обслуживать кредиты, только если активы растут. Примером может быть недвижимость, если она растет в цене, ее выгодно финансировать за счет кредита.

Если арендные платежи покрывают проценты по займу – это «спекулятивная» категория. Если активы растут в цене, эти активы получают хорошую прибыль. Финансы Понци способны существовать только в условия, когда активы непрерывно растут. Во время бума многие активы увеличиваются в цене – акции и стоимость бизнеса, недвижимость. Как известно, нет ничего более мучительного для человека, чем видеть, как сосед обогащается. Становятся прибыльными схемы заработка вроде батуринской-керимовской покупки ликвидных российских акций в кредит. Или, когда на пустом месте вырастают девелоперские компании с предполагаемой на тот момент многомиллиардной капитализацией вроде «Миракс-групп» Полонского. Земля, купленная в кредит, кажется чудовищно прибыльной, что привлекает новых и новых участников. Инвесторы начинают перетекать из одной категории в другую, консервативные инвесторы занимают все более спекулятивную позицию, а участников схемы Понци становятся все больше. Это происходило по всему миру, после Азиатского кризиса конца 1990-х и краха пузыря Nasdaq начала 2000-х, возникла новая волна роста.

И вот, фаза расширения кредита закончилась в 2007-2008-м году. Финансы Понци начали рушиться, спекулятивные инвесторы начали терпеть убытки потому, что рост активов прекратился. Инвесторы начали сбрасывать активы, что стало ронять их цены и провоцировать новую волну продаж и паники. Волна была быстрой и энергичной, за осень и начало 2009 года рынки активов показали жесткий обвал. Нарратив истории Мински нам кажется вполне правдоподобным, хотя, безусловно, существуют иные важные детали общемирового бума середины 2000-х случившегося потом обвала.

История говорит нам, что кредитный цикл повторится еще раз. Когда это случится, в какой части мировой экономики – вряд ли можно сказать сейчас. Активы (акции, земля и недвижимость) обычно дороги перед крахом и

Рынки накануне:



дешевы после него. Двигателем цикла является человеческая натура, стремление к обогащению, короткая память и тенденция чрезмерно экстраполировать текущие тенденции.

Вкратце:

- В. Алекперов заявил, что «ЛУКОЙЛу» не целесообразно выкупать у Сопосо оставшиеся 11,6% акций. Ранее российская компания выкупила у Сопосо 7,6% собственных акций, хотя и тогда В. Алекперов сообщал, что «ЛУКОЙЛ» не будет покупать свои акции. Поэтому мы полагаем, что вряд ли «ЛУКОЙЛ» откажется от исполнения опциона на выкуп 11,6% собственных акций, тем более что банки готовы профинансировать эту сделку.
- «Норникель» сообщил, что завершил выплату дивидендов за 2009 год. Напомним, что ранее компания предупреждала, что из-за отказа А. Волошина подписать протокол общего собрания акционеров, она не сможет выплатить дивиденды. Однако в начале августа протокол все же был подписан. В конце прошлой недели В. Путин заявил, что правительство не будет вмешиваться в корпоративный конфликт на предприятии, так как законы не позволяют это сделать. Хотя премьер отмечает, что борьба между акционерами наносит ущерб предприятию. Таким образом, пока «Норникель» работает без сбоев, вряд ли власти вмешаются в конфликт.
- «ФСК» 3 сентября начнет размещение допэмиссии на 2,3% капитала по открытой подписке. Бумаги будут размещаться по 0,5 рублей (дешевле номинала бумаги продавать нельзя). Всего инвесторам будет предложено акций на 14,14 млрд. руб., из которых 11,19 млрд. выкупит государство.
- «Интер РАО» завершило размещение допэмиссию акций на 24,9 млрд. рублей. Основную долю выкупил «ВЭБ», получив 18,3% акций энергокомпании. Доля «Росатома» снизилась с 42,5% до 33,4%. При этом «Интер РАО» может выкупить свои акции у «ВЭБа» в течение трех лет.
- По прогнозам АСВ, в следующем году ставки по депозитам начнут приносить отрицательную доходность. По словам главы агентства А. Мельникова, если кредитная активность останется на низком уровне, то банки будут вынуждены снижать ставки по депозитам. Напомним, что недавно «Сбербанк» снизил ставки по вкладам до 6% годовых, вслед за ним начали снижать и остальные банки.
- Росимущество выставит на аукцион госпакет акций «Росгосстраха». Начальная цена 13,1% пакета акций – 8,7 млрд. руб. (\$2,2 млрд. за всю компанию). Основным претендентом на этот пакет рассматривается Д. Хачатуров, которому принадлежит 86,9% акций страховщика.
- По данным EPFR Global с 19 по 25 августа фонды, ориентированные на вложения в российские акции, привлекли \$80 млн.
- Китайские власти разрешили экспортерам хранить часть выручки за рубежом. Сейчас экспортеры обязаны почти всю прибыль конвертировать в юани. Такими мерами китайские власти намерены немного приостановить укрепление юаня и снизить темпы роста валютных резервов. Кроме того, для скупки экспортной выручки Китай вынужден печатать юани, что увеличивает инфляционное давление.
- В. Зубков поручил ускорить согласование ставок экспортных пошлин на никель и медь. Ранее МЭР предлагал ввести пошлину на медь, а действующую ставку на никель в 5% сделать прогрессивной, исходя из биржевых цен.
- «РБК daily» сегодня пишет, что В. Алекперов в сентябре может оставить пост президента «ЛУКОЙЛа», возглавив совет директоров компании. По сведениям издания, новым президентом компании станет А. Кузьев. Среди возможных кандидатов рассматривался Л. Федун, которому принадлежит около 10% акций «ЛУКОЙЛа».

Местное:

- Группа «НормаН-Виват» рассматривает возможность открытия сети «Виват-Буфет» в других регионах. По словам В. Юсупова, в первую очередь компания готова выйти в соседние регионы, при этом экономически целесообразно открывать не менее 4-6 точек в одном городе.

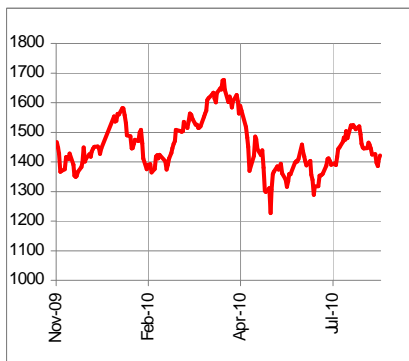
Напоследок:

Мы подготовили график реального курса рубля, который сопоставим с текущим значением. Очевидно, что курс в 30 рублей за доллар не сопоставим с тем, что было в 2003 году. Причина – в инфляции внутри страны и за ее пределами в других валютных зонах. Доллар сейчас имеет не такую покупательную способность, как несколько лет назад, как и рубль. В настоящее время реальный эффективный обменный курс рубля находится на максимальных значениях за новейшую историю после распада СССР. Значения на графике рассчитаны по индексу широкого эффективного обменного курса JPMorgan (значения на конец месяца). Заметим, что этот курс рассчитывается не к доллару, а к корзине валют стран-партнеров России, включая Украину или ЕС и показывает сравнительный курс рубля в мире, а не только к доллару (чисто к доллару график был бы иной). Все значения на графике сопоставимы сами с собой – с 1994 года рубль стал дороже в 3 раза. Глядя на номинальный курс, это понять сложно – все маскирует инфляция.

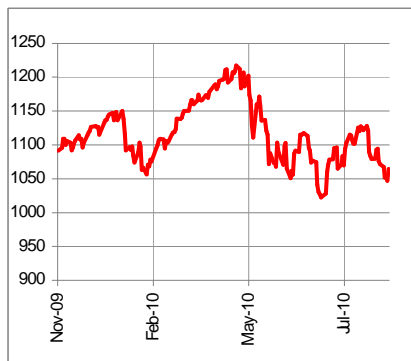


Конъюнктура рынков:

Индекс PTC



Индекс S&P 500



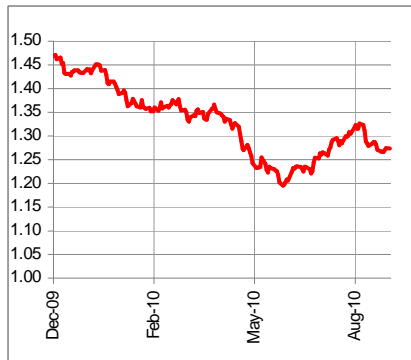
Индекс Shanghai SE Composite



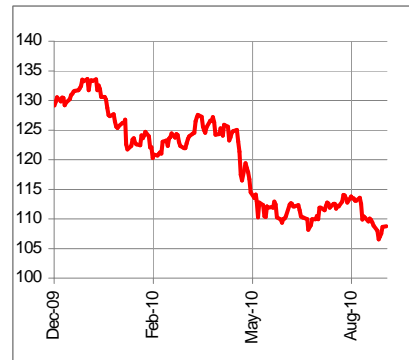
Курс RUB/USD



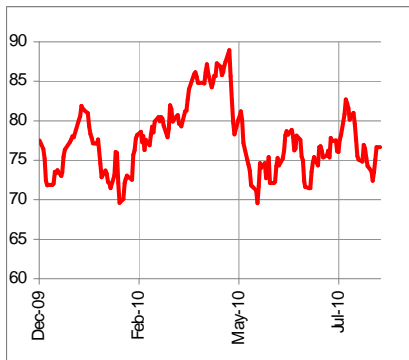
Курс USD/EUR



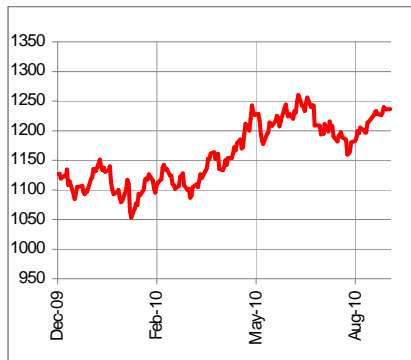
Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



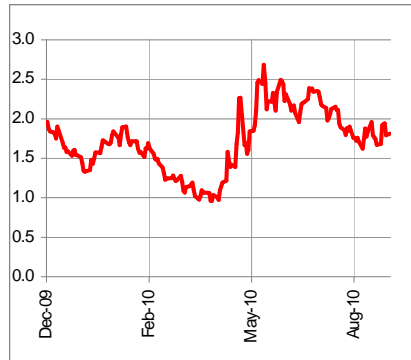
Никель, \$/тонна



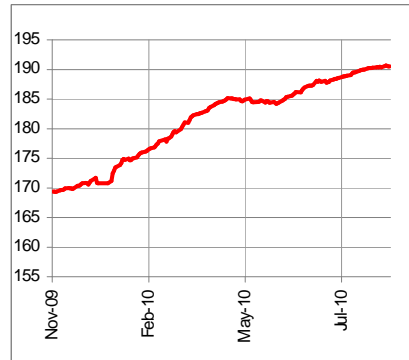
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %					P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	С начала года	09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	122 252	-0.14	-0.14	-2.72	-5.31	-13.51	4.96	4.37	5.00	3.95
Новатэк	21 319	0.65	-0.33	-1.44	82.79	26.66	25.65	16.46	17.89	11.86
Роснефть	68 103	0.59	-1.48	-2.91	-2.85	-21.75	9.96	6.56	6.09	4.62
ЛУКОЙЛ	46 177	0.94	1.29	-3.29	3.94	-1.74	6.59	5.44	3.82	3.51
Газпром нефть	17 986	1.51	-0.09	-5.20	1.20	-28.87	5.97	5.53	4.95	4.31
Сургутнефтегаз	32 965	1.43	3.49	-7.84	5.08	5.54	8.98	6.65	-	2.46
ТНК-ВР	30 984	0.00	-0.67	4.34	54.18	19.77	5.99	5.05	4.12	3.59
Татнефть	9 942	1.28	-2.60	-4.59	8.23	0.24	5.78	5.70	4.69	4.45
БАНКИ										
Сбербанк	54 254	0.76	-1.57	-8.68	59.73	-7.24	70.33	11.68	-	-
ВТБ	27 068	0.76	-0.87	-2.43	80.97	14.45	-	18.63	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 560	1.71	1.13	-0.56	66.20	45.65	15.76	14.60	13.19	7.67
ОГК-2	1 616	0.53	-4.11	-2.26	105.28	65.21	46.71	29.34	20.96	13.27
ОГК-3	2 380	-0.84	-2.84	-9.74	-0.13	4.98	17.52	25.97	8.66	10.50
ОГК-4	4 907	-0.33	1.62	-0.42	89.52	47.50	28.13	19.97	17.08	13.39
ОГК-5	2 953	0.35	-1.80	1.18	84.05	19.38	29.18	25.20	15.66	12.41
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 303	-1.92	0.00	16.57	33.77	63.20	9.77	12.80	-	5.22
Русгидро	13 940	-0.56	-1.67	0.63	47.40	39.61	14.37	11.21	8.46	6.82
ИнтерРАО	3 039	0.74	0.74	-3.95	74.47	-14.81	-	17.16	-	8.56
ФСК	14 231	1.43	4.12	5.36	33.08	10.97	-	15.85	-	8.88
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 606	1.71	0.91	-0.62	-33.79	-26.14	22.44	21.05	5.26	5.50
МТС	16 122	0.47	1.49	3.12	34.55	11.96	16.05	12.11	8.04	4.02
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	32 289	1.46	0.59	4.44	49.09	22.59	12.42	7.74	7.65	5.04
НЛМК	17 942	2.71	0.15	-2.41	20.02	-0.03	83.43	12.96	13.71	7.64
ММК	9 528	3.19	0.71	5.48	21.98	4.52	41.07	14.69	11.49	6.75
Северсталь	12 202	1.70	1.96	3.98	59.82	46.72	-	22.77	18.71	6.69
Мечел	9 406	2.14	-0.67	2.89	95.57	42.96	127.56	9.90	24.66	7.79
Белон	970	1.97	0.39	-4.50	81.74	37.51	37.61	7.17	14.90	4.98
Распадская	3 729	-0.72	-4.96	22.70	66.19	0.16	31.98	13.54	15.21	7.94
Полюс золото	8 635	0.40	0.03	0.68	16.23	-12.48	26.85	16.51	-	-
Полиметалл	4 658	0.01	-5.15	-10.31	40.62	26.59	48.53	22.81	21.12	12.89
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 814	2.59	0.11	11.33	17.58	12.95	34.14	18.27	19.27	12.50
Сильвинит	5 094	-0.13	-0.68	6.21	53.43	-15.51	15.32	9.98	9.33	7.46
Акрон	1 420	0.61	-2.82	13.03	17.14	6.25	6.34	10.63	10.61	7.80
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 208	3.58	0.98	0.68	85.69	15.49	24.75	13.11	8.60	5.77
Седьмой континент	581	0.51	-1.00	-4.15	-0.09	3.81	15.93	13.60	7.33	6.24
Магнит	8 661	-0.39	-6.66	0.56	87.49	38.16	31.48	24.32	18.47	14.07
ПИК	1 742	0.13	0.75	0.25	85.16	-12.22	-	-	-	-
Система Галс	291	-0.43	-1.72	-1.42	152.25	-6.33	-	-	-	-
ЛСР	2 582	1.17	0.23	-0.48	86.54	46.34	17.37	15.55	7.17	7.75
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %					С начала года			
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1 065	1.66	-0.66	-3.36	3.47	-4.53				
Индекс РТС	1 421	0.85	-0.31	-3.94	30.47	-1.60				
USD/EUR	1	-0.08	0.53	-2.39	-11.20	-11.13				
RUB/USD	31	-0.22	-0.08	-1.48	3.58	-2.12				
RUB/EUR	39	0.00	-0.51	0.94	16.65	10.21				
Золото, \$ Oz	1 236	0.05	0.85	4.74	29.49	12.53				
Данные Bloomberg										

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.