

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 30 декабря 2009 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ММК	25.51	2.4%
Аэрофлот	51.54	2.1%
Сургнфгз	26.96	2.0%
Сургнфгз-п	14.5	1.9%
ВТБ ао	0.071	1.4%
ГМКНорник	4262	1.4%
ГАЗПРОМ ао	183.7	1.2%
Сбербанк	81.02	1.0%
ЛУКОЙЛ	1708	1.0%
Татнфт Зап	72.34	1.0%
Магнит ао	2145	0.9%
Газпрнефть	165.3	0.8%
СевСт-ао	253.4	0.2%
Уркалий-ао	125.6	0.0%
Сбербанк-п	69.34	-0.1%
МТС-ао	221.6	-0.2%
ПолюсЗолот	1587	-0.3%
Татнфт Зао	140.4	-0.3%
ОГК-3 ао	1.457	-0.3%
РусГидро	1.163	-0.4%
Роснефть	252.4	-0.5%
Новатэк ао	168	-0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.325	-0.6%
РБК ИС-ао	41.51	-1.5%
УралСви-ао	0.784	-1.5%
ОГК-5 ао	2.157	-1.6%
Транснф ап	23799	-1.6%
Ростел -ао	149.5	-1.7%
Система ао	23.3	-1.8%
Ростел -ап	64.66	-1.9%

По итогам вчерашних торгов РТС показал минус 0.4% , а индекс ММВБ вырос на +0.5%. Разница по большей мере объясняется движением валют – рубль вчера ослаб к доллару по двум причинам – доллар вырос к евро, но также было ослабление рубля относительно бивалютной корзины. В итоге, сейчас котировки находятся около 30.18 руб/\$ Почему случились валютные изменения сказать сложно. Bloomberg пишет про некий «Holiday Demand» и дает ссылки на растущую рублевую ликвидность.



Завтра российский рынок будет торговаться 1 час 15 минут, год завершается. Поэтому, мы хотели бы подвести некоторые итоги и дать прогнозы.

1. В этот бурный год, стало ясно, что «Новая Великая Депрессия» не состоялась. Начало года было крайне минорным, мнение пессимистов преобладало. Однако летом стало ясно, что мир пережил обычную рецессию, финансовый шок, достигший апогея после краха Lehman Brothers, вызывал шок в реальном секторе практически во всем мире. Падение экономики продолжалось примерно до конца весны, где и Россия и мир достигла своего «дна». Фондовые рынки, оставаясь «опережающим индикатором», показали свое «дно» примерно на полгода раньше – вполне в духе традиций предыдущих рецессий.

2. Но даже это не сломало пессимистов, сохранявших ожидания «второй волны». Она так и не пришла, и, похоже, уже не придет. Экономический спад сам по себе является генератором плохих долгов, вызывает банкротства и кризис ликвидности. Мероприятия правительств и центральных банков по насыщению ликвидностью, купированию проблемы плохих долгов через интервенции по покупке обязательств и наполнению капиталов банков остановило и эту проблему.

3. Российская экономика весь год страдала от особенностей нашей кредитно-денежной политики. Мы уверены, что следующие факты связаны. а) Рекордный спад экономики среди G20 в России (снижение реального ВВП более 10%) б) Высокие ставки кредитов и депозитов, недоступность кредита в) Замедление инфляции до 9% в этом году (на начало кризиса сентябрь-сентябрь темп роста цен был равен 15%)

Все это отражает резкое снижение предложения рублей от Центрального банка начиная с января 2009, остановившего «плавную девальвацию». Конечно, спад был спровоцирован внешними событиями, но особенности отечественной монетарно-фискально-валютной системы его резко усугубили. В итоге резко сократился рублевый кредит и это (при недоступности внешнего валютного) создало острый дефицит кредитного предложения. Капиталоемкие отрасли, компании, развивающиеся на основе рискованной долговой стратегии, оказались на грани краха. Кредита всем не хватило.

В условиях экономического спада агенты стараются держаться за деньги (банки копят деньги опасаясь набега вкладчиков, физлица боятся увольнения и тратят меньше, бизнес также предпочитает держать деньги). Стандартный рецепт кейнсианской экономики – увеличить предложение денег. Монетарная экспансия действует по целому ряду каналов – снижает ставки и увеличивает доступность кредита в финансовой системе, избыток денег заставляет в итоге агентов выходить и тратить их, разрывая порочный круг спада, снижается курс национальной валюты и стимулируется чистый экспорт. В нашей стране денежное предложение было зажато.

В итоге, в 2009 году стало ясно, что отечественная монетарная система нуждается в изменениях. Власть особенно не артикулирует, как произойдут эти изменения, но движение представляется нам правильным. С 2011 года предполагается переход к «инфляционному таргетированию» («печатать ровно столько рублей, чтобы инфляция была низкой») и с 2012 года отказ от валютных интервенций.

4. Дефицит рублей, который наблюдался весь год и вызвал большой экономический спад и дороговизну денег заканчивается. Траты рублей Резервного фонда на самом деле представляют собой эмиссию. Всего в 2009 году правительство потратило из него 2.6 трлн. рублей (и еще 400 млрд. было занято на рынке ОФЗ). Особенно большие траты, примерно на 1.4 трлн. были произведены в декабре 2009 года. В результате этих вливаний, мы ожидаем, что в первые месяцы 2010 года должно вырасти предложение рублей. В этой связи мы рекомендуем тем, кто хочет разместить деньги на депозите задуматься и положить их сейчас, нежели чем позже – скоро ставки пойдут вниз (они уже заметно снизились).

5. В нашей стране многие пристально наблюдают за ценами на нефть, считая это «нашим всем». Мы, однако, уверены, что российская экономика способна развиваться при *любых* ценах на нефть. Но и здесь пессимисты оказались посрамлены. Уровни в \$40 за баррель нагоняли тоску на многих из них в начале года, они проводили параллели с развалом СССР. В итоге, среднегодовая цена нефти марки Brent в этом году будет порядка \$62/баррель, что примерно равно ценам 2006 года \$66/баррель (сравните также с \$72 и \$98 на 2007 и 2008 г.). С начала лета 2009 года установились цены на нефть порядка \$70-80/баррель, что вполне сопоставимо со средними уровнями последних успешных лет. Хорошую услугу нефтяному рынку оказал ОПЕК, сокративший производство. Но также ясно, что долгосрочно дешевой нефти уже не будет. Мировая экономика остается «углеводородной», избытку дешевой нефти образца 1980-х и 1990-х взяться неоткуда (открытый типа Северного моря или Мексиканского залива не наблюдается). А это означает, что при возобновлении роста мировой экономики и восстановления спроса на углеводороды, вновь возникнет спрос на нетрадиционную нефть, вроде битуминозных песков, глубоководных и сверхглубоководных месторождений. В итоге, возможность продолжительного периода низких цен на нефть очень ограничена.

Все это крайне выгодно для России. Мы отнюдь не согласны с воплями о «ресурсном проклятии». К примеру, после 2-й Мировой Войны в Британии существовали рассуждения, что их разрушенная экономика останется на низком уровне и страна присоединится к когорте развивающихся стран. Этого не случилось, потому, как в Северном море был найден газ (и немного нефти). Точно также, Норвегия была одной из самых отсталых стран Европы после войны, а обладание нефтегазовыми запасами позволило этой стране выйти на первые позиции в мире. России нужно только одно – период без потрясений и страна может показать хороший экономический рост.

6. Индекс РТС в этом году вырос на ~130% и почти в 3 раза с минимумов января (492 п. -> 1440 п. сейчас). Это один из лучших результатов в мире (после Бразилии). Но этот рост был оправдан тем, что провал был очень сильным. Безусловно, акции не могут кратно расти (до максимума мая 2008 года +74%). Мы ожидаем, что в наступающем 2010 году рост акций может составить несколько десятков процентов, и уже в 2011 может быть преодолен предыдущий максимум. Российские акции остаются одними из самых дешевых в мире (по мультипликатору P/E примерно на 30% дешевле индекса развивающихся стран MSCI).

Вкратце:

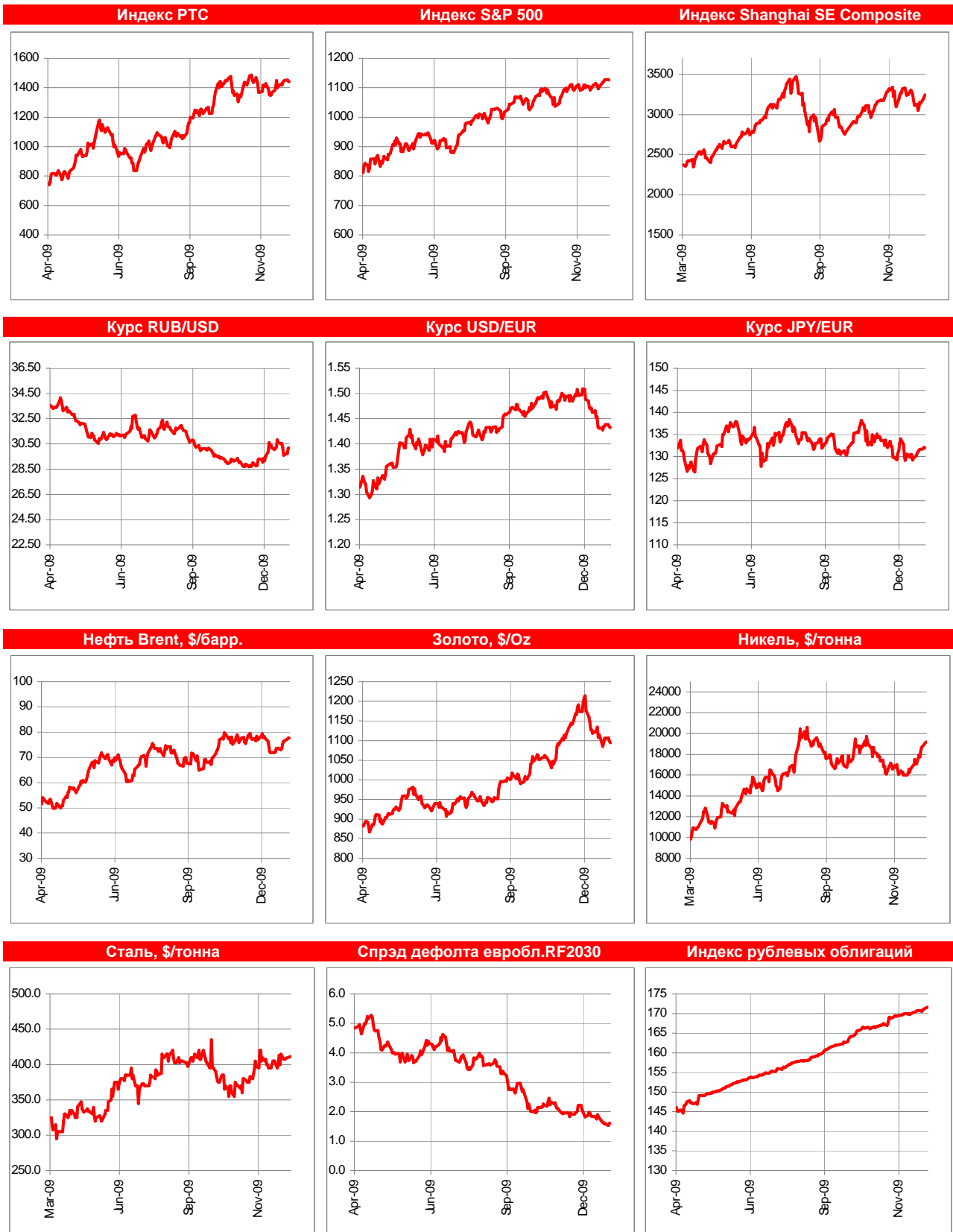
Компания «Транснефть» по итогам третьего квартала получила прибыль в \$1,17 млрд., что более чем в два раза выше прошлогодних цифр. Выручка компании выросла на 23% до \$2,76 млрд. За девять месяцев прибыль компании увеличилась на 51,5% до \$2,84 млрд. Кроме того «Транснефть» сообщила, что выбрала \$9 млрд. от кредита на \$10 млрд., предоставленного китайцами.

«Роснефть» планирует в 2010 году увеличить добычу нефти на 4,4% до 117,6 млн. тонн. Объем переработки должен увеличиться на 0,8% до 50,3 млн. тонн. Кроме того компания намерена существенно увеличить геологоразведочных работы. Так, объемы сейсморазведки 3D возрастут в 2,5 раза, а 2D – на 60%.

Местное:

О. Чиркунов, выступая на пресс-конференции, заявил, что Пермский край имеет в резерве порядка 12 млрд. рублей, что поможет региону в следующем году выполнить все бюджетные обязательства. По его словам, наличие этого резерва позволит региону избежать займа средств в банках.

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.