

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 31 мая 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	72.66	3.7
Уркалий-ао	237.01	1.7
Ростел-ап	85.14	1.7
РусГидро	1.3632	1.7
Новатэк ао	354.6	1.3
ГАЗПРОМ ао	203.89	1.0
Магнит ао	3880	0.5
Трансф ап	38753	0.5
Газпрнефть	122.36	0.5
Роснефть	241.7	0.5
ГМКНорНик	7152	0.5
Ростел-ао	158.19	0.4
Система ао	31.099	0.3
Сбербанк	97.4	0.3
Сурпфгз-п	13.776	0.3
МТС-ао	233.82	0.1
Сурпфгз	26.632	0.1
ОГК-5 ао	2.3397	0.0
Татнфт Зап	82.27	0.0
ПолюсЗолот	1891	-0.1
ОГК-3 ао	1.38	-0.2
ЛУКОЙЛ	1753	-0.3
СевСт-ао	503.6	-0.5
Татнфт Зао	158.99	-0.6
Сбербанк-п	65.23	-0.6
ВТБ ао	0.08599	-1.1
ММК	25.651	-1.2
ФСК ЕЭС ао	0.326	-1.2
РБК ИС-ао	37.501	-3.7

очередное заседание по ставкам. Теперь они проходят по расписанию и его итоги оглашаются, что делает его работу похожей на то как работают центробанки развитых стран.

Ставка рефинансирования, вопреки распространенным ожиданиям, не была повышена, а изменение коснулось только краткосрочных депозитов в ЦБ (овернайт и том-нект), повышено с 3.25% до 3.5%. Эта ставка эффективно влияет на нижний порог межбанковской ставки в системе – если можно без риска отдать Центробанку, то зачем отдавать банковские «резервы» другим коммерческим банкам.

Тем самым монетарные власти России продолжают двигаться в сторону регулирования процентных ставок. Еще несколько лет назад межбанковская ставка была абсолютно стихийной, сейчас она ограничивается сверху ставками рефинансирования (РЕПО, ломбардный кредит), а снизу – ставкой депозита в ЦБ. Так формируется «коридорная система», которая существует в некоторых странах. «Поджимая» нижнюю ставку к верхней, они делают краткосрочные ставки более предсказуемыми, что в перспективе должно привести к их большей роли. Все короткие ставки связаны друг с другом. Если можно в одном месте рефинансироваться (например, на МБК или у самого Центробанка) и вложиться в другое (например, в ОФЗ или выдать краткосрочный кредит), то возникает арбитражная сила. Центробанк, изменяя свою операционные ставки, в перспективе будет влиять на весь спектр краткосрочного заимствования. К сожалению, российские власти слишком медленно движутся в этом направлении, а валютно-денежная политика в большей мере направлена на регулирование валютного курса.

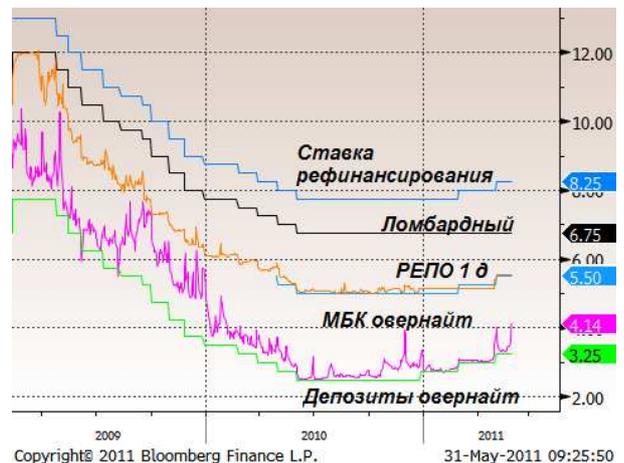
Рынки накануне:

Как и ожидалось, вчера активность была невысока, индекс ММВБ показал +0.4%. США и Великобритания в понедельник не работали из-за праздников, что не создавало больших возмущений. Сегодня фьючерсы на E-Mini Standard & Poor's 500 находятся на 0.5% выше вчерашнего вечера, так что российские акции ожидает повышение с открытия.

Причина сегодняшних позитивных настроений кроется в растущем оптимизме вокруг греческой долговой проблемы. Официальные лица ЕС отрицают возможность «полной реструктуризации» долгов (что можно читать так: «дефолта не будет»). Wall Street Journal с ссылкой на свои источники сообщил, что Германия может отказаться от требования «побрить» держателей облигаций. При этом в конце июня ЕС должен определиться с выделением помощи, и пока есть все основания говорить, что проблема будет разрешена. Бытовало мнение, что коррекция апреля-мая была связана с долговой проблемой Европы. Если так, то очередной приступ в ближайшее время будет снят, что открывает дорогу к восстановлению цен акций.

На долговые новости реагирует европейская валюта, возобновившая тренд на рост к доллару. Если неделю назад курс был на 1.4 \$/€, то сейчас он поднялся почти до 1.44 \$/€. Соответственно курс рубля к доллару сегодня вновь оказался чуть ниже отметки 28 руб./\$. Цены на Brent остаются на \$115 за баррель.

Вчера Центробанк РФ собирался на свое



Copyright© 2011 Bloomberg Finance L.P.

31-May-2011 09:25:50

Отсюда возникают проблемы в виде сохраняющегося высокой инфляции и вероятности новых монетарных шоков от Центробанка, как это было в 2008-2009 году (обороняя курс рубля, он повысил ставки и усугубил кризис).

Вкратце:

- CNN сообщает, что Goldman Sachs снижает прогноз индекса S&P на конец года с 1500 до 1450 пунктов. Таким образом, инвестбанк прогнозирует 9%-ый рост американского фондового рынка к концу года с текущих уровней (15% за весь 2011 год).
- «Интер РАО» в 2010 году получило прибыль €290 млн. (P/E = 8,3) против убытка в €282 в прошлом году. Выручка компании выросла на 30,2% до €2,09млрд.
- «Ведомости» пишут, что «Ростелеком» начинает выходить на рынок платного телевидения, в планах компании стать крупнейшим оператором на этом рынке. По сведениям издания, «Ростелеком» предлагает региональным провайдерами продавать услуги IP-телевидения по агентской схеме. При этом абонент имеет возможность пользоваться этой услугой независимо от своего местонахождения, главное, чтобы был доступ к интернет (трафик оплачивается отдельно). Пока данный сервис находится в тестовой эксплуатации, на коммерческую основу он будет переведен осенью 2011 года. Интересно, что IP-телевидение намерены предложить и другие операторы в Москве. Тем не менее, из-за высокой конкуренции вряд ли «Ростелекому» удастся существенно расширить клиентскую базу. Пока в качестве потенциальных пользователей мы видим только существующих абонентов, присоединенных к «Ростелекому» МРК.
- М. Мобиус считает, что новый финансовый кризис не за горами. По его мнению, причиной новых потрясений станет рост объема торгов производными финансовыми инструментами. Сейчас суммарная стоимость деривативов превышает объем мирового ВВП в 10 раз. Кризис рано или поздно случится, однако когда и на каких уровнях, можно лишь гадать.
- «Газпром» продолжает бороться с правительством и ищет новые аргументы, чтобы отбиться от повышенной ставки НДС в 2012 году. Вчера представитель концерна заявил, что если государство не станет увеличивать налоговую нагрузку на «Газпром», тот сможет реализовать масштабные инвестпрограммы, что увеличит обороты подрядчиков и поставщиков оборудования, а бюджет получит от них дополнительные налоги. Кроме того, было заявлено, что объемы потребления газа в Европу падают. Видимо, это было сделано для того, чтобы придать оттенку драматичности: неделей ранее А. Миллер уверял, что объемы экспорта растут рекордными темпами. Мы полагаем, что вслед за ростом внутренних тарифов на газ, налоговая нагрузка на концерн будет расти.
- МЭР предлагает вывести НПЗ из состава ВИНК для стабилизации цен на нефтепродукты в РФ и улучшении конкуренции на этом рынке. Это предложение поддерживают ФАС и Минэнерго. Мы считаем, что вывод НПЗ из нефтяных компаний не сделает бензин дешевле. В США, где бензин стоит столько же, сколько и в России, существует огромная сеть независимых НПЗ, которые конкурируют друг с другом. Однако в России НПЗ расположены так, что являются монополистами в том или ином регионе, их сферы влияния сильно не пересекаются. Таково наследие плановой экономики. Поэтому отделение НПЗ от ВИНК не сильно изменит ситуацию. Более того, внутренние цены на нефть будут колебаться наравне с мировыми (за вычетом экспортной пошлины). Поэтому, если на мировом рынке нефть будет расти, оно подорожает и на внутреннем рынке. В итоге расходы независимых НПЗ вырастут, вслед за этим подорожает и бензин. У правительства в этом случае не останется рычагов для давления: нефтяники и НПЗ будут ссылаться на растущие биржевые цены, а в убыток независимые НПЗ и розница вряд ли будут работать, в итоге стремление удержать цены будет выливаться в дефицит топлива. На фоне таких разговоров, позиция нефтяных компаний, которые имеют зарубежную переработку, лучше, чем у тех, чей бизнес сосредоточен только в России.
- «Ведомости» пишут, что две компании – основатели «ПИКа» вышли из состава акционеров. Доля акций «ПИК», принадлежавших К. Писареву сократилась с 10,5% до 0,000002%. Другой основателя группы — Ю. Жуков довел до нуля свою долю в компании. Напомним, что на 30 июня 2010 года пакет акций основателей ГК «ПИК» Ю. Жукова и К. Писарева составил около 22,5%, «Нафта Москва» С. Керимова контролировала около 38,3% акций «ПИКа». Оставшаяся часть порядка 40% акций находится в свободном обращении. Сообщений о новых владельцах этих пакетов нет, не сообщала компания и о появлении новых акционеров с долей больше 5%.
- «Домодедово» в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой решило отложить IPO на Лондонской фондовой бирже. Менеджмент и акционеры компании считают, что сейчас не самое лучшее время выхода на рынок, что, в свою очередь, не позволит разместиться по справедливой цене. Организаторами размещения были назначены Goldman Sachs, JPMorgan, Morgan Stanley и Citigroup, они оценивали компанию в \$3,5-7,5 млрд. В ходе премаркетинга стало понятно, что инвесторы не намерены переплачивать за компанию. Возможно, потенциальных инвесторов насторожило непредсказуемость действий российских властей, которые проявляют неподдельный интерес к аэропорту, постоянные проверки ведомств и в целом неопределенность на финансовых рынках.

- Финский инвестиционный фонд EOS Russia Сеппо Ремеса продолжает покупку российских акций энергетического сектора. Стало известно, что одна из структур фонда вчера приобрела 5,2% «МРСК Урала». Кроме того, финский инвестфонд уже владеет акциями «МРСК Центра и Поволжья», «МРСК Северо-Запада», «Ленэнерго», «МРСК Сибири», «МРСК Волги» и др. Если рассматривать фонд EOS Russia Сеппо Ремеса в качестве долгосрочного инвестора, то его действия выглядят достаточно обоснованно, так как сейчас как раз удачное время для приобретения сильно подешевевших акций энергетического сектора. Напомним, что во время снижения прошлых недель хуже рынка были нефтегазовый и энергетический.
- Согласно источнику «Интерфакса», фонд Emerging Markets Growth Fund (EMGF), управляемый компанией Capital Research & Management, в первом квартале 2011 года приобрел 5,24 млн. GDR на акции ВТБ. Помимо доли в «ВТБ», в портфель EMGF также входят привилегированные акции банка «Санкт-Петербург», бумаги «Сбербанка», «Газпрома», «Холдинга МРСК», «ЛУКОЙЛа» и др. В целом фонд EMGF управляет активами на сумму около \$17 млрд., в том числе порядка \$1,35 млрд. вложено в российские активы.

Местное:

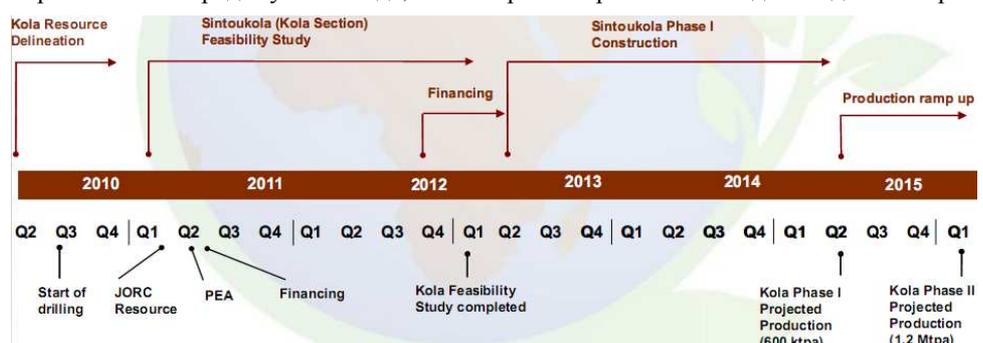
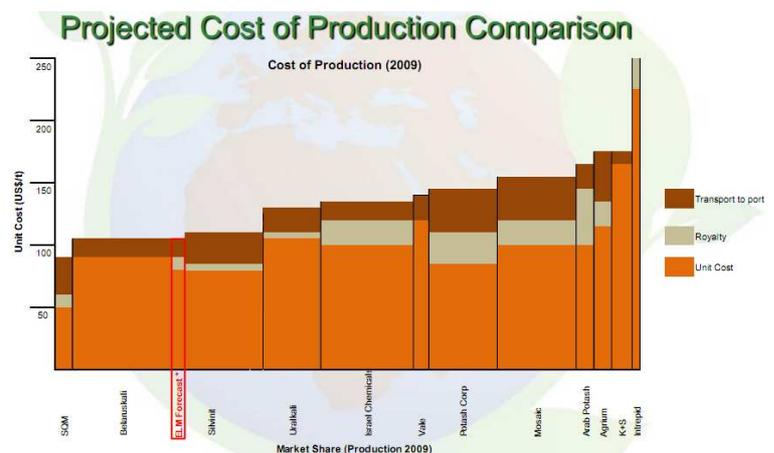
- Акционеры «Пермэнергосбыт» согласились с рекомендациями совета директоров и утвердили дивиденд в 9,86 руб. на обыкновенную и привилегированную акции за 2010 год, дивидендная доходность – 12,8%. С учетом промежуточных дивидендов, акционерам причитается только 3,96 рублей на акцию по итогам четвертого квартала.
- «Российская газета» пишет, что турецкая Pakoil Denizeilik Tigaret Ve Sanavi Ltd.St вложат в модернизацию ООО «Осенцовский ДОК» \$15 млн. По сведениям газеты, инвестиции пойдут на замену оборудования и строительство новой линии по производству балок из клееной древесины длиной 18 метров.
- Пермский край вошел в Топ-10 российских городов лучших для ведения бизнеса. В лидерах - Татарстан, Свердловская область и Краснодарский край. Данный рейтинг был составлен журналом Forbes.

Напоследок:

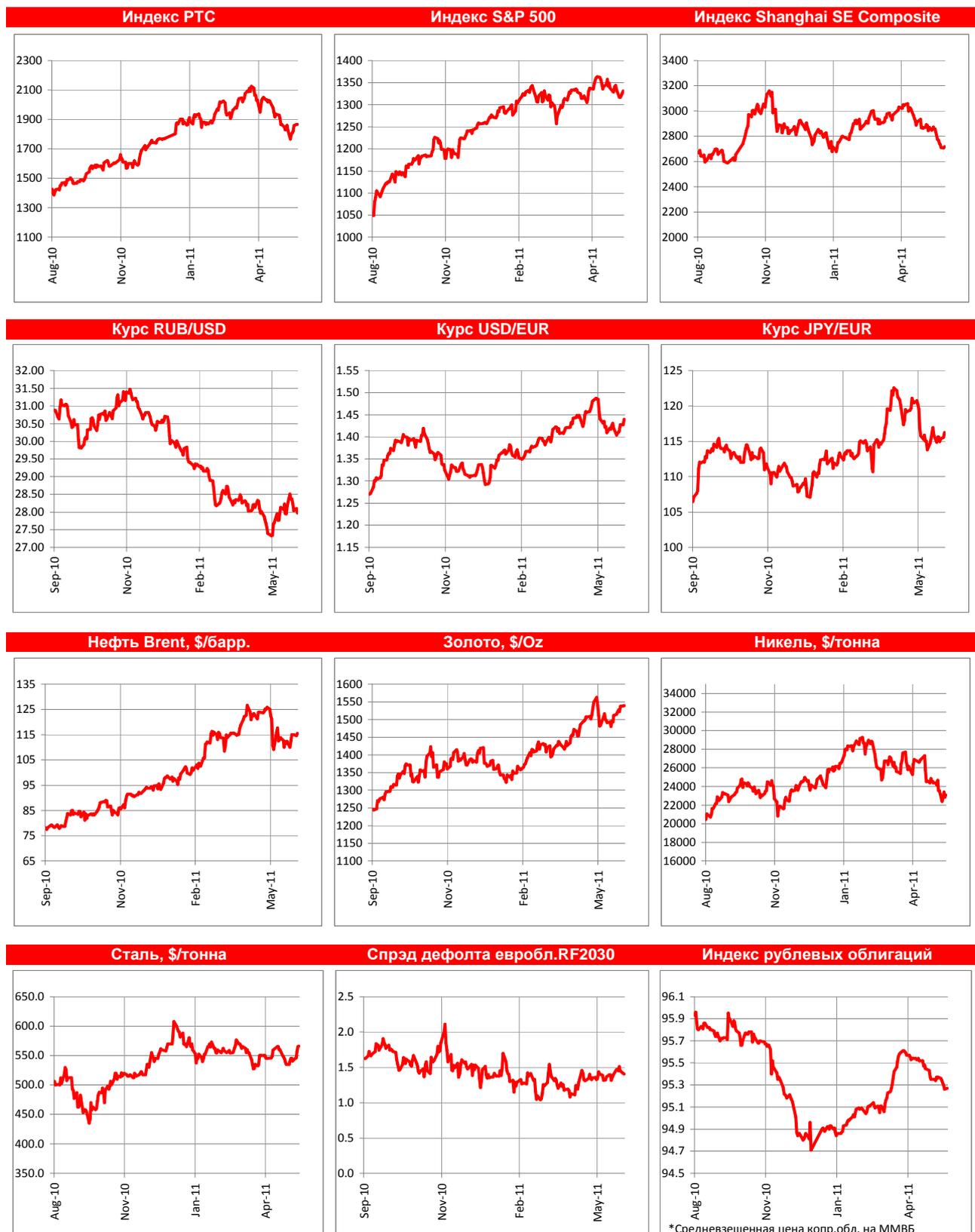
Мы приводим пару графиков из презентации калийного проекта Sintoukola, который вводится в Конго.

Денежные издержки производства и доставки до порта тонны калийных удобрений не превышают \$200 долларов. Текущая цена в местах сбыта находится в районе ~\$400, а перед кризисом в 2008-м году речь шла о ценах больше \$1000. Такие колебания цены вызывают колоссальное изменение рентабельности.

Мы верим в тезис «спрос рождает предложение». Применительно к калийным компаниям он означает, что при достаточно высокой цене в отрасль придут инвестиции (с целью заработать), что даст дополнительное предложение калия и цены нормализуются. Правда, инвестиционный цикл в отрасли длинный и предложение не может появиться слишком быстро. Соответственно между ростом цены и появлением дополнительного предложения существует определенный лаг. Калийные компании (Potash corp и «Уралкалий») уверяли, что строительство шахты занимает не меньше 7 лет. Проект в Конго показывает, что все можно сделать быстрее. Так, начало проекта пришлось на середину 2010 года, а во втором квартале 2014 года ожидается первая продукция (0.6 млн. тонн в год), а через год - выход на полную мощность (1.2 млн. тонн в год). Оказывается, что калий не в таком дефиците, как уверялось ранее.



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.