

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 2 августа 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	34278	5.9%
Сурнфгз	30.79	0.3%
Аэрофлот	60.68	0.3%
ММК	24.87	0.2%
Татнфт Зао	146.9	-0.1%
РБК ИС-ао	33.61	-0.2%
Сурнфгз-п	13.8	-0.2%
УралСви-ао	0.998	-0.2%
ПолюсЗолот	1382	-0.3%
Уркалий-ао	127.4	-0.4%
РусГидро	1.577	-0.4%
Магнит ао	2970	-0.5%
Татнфт Зап	72.77	-0.6%
ОГК-5 ао	2.532	-0.6%
Система ао	26.18	-0.8%
ОГК-3 ао	1.704	-0.9%
Новатэк ао	218.5	-0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.336	-0.9%
Ростел -ап	70.9	-1.0%
Роснефть	203.2	-1.2%
МТС-ао	240.5	-1.5%
Газпрнефть	123.3	-1.5%
ГАЗПРОМ ао	162.9	-1.7%
Ростел -ао	110.8	-2.0%
Сбербанк	84.56	-2.2%
ГМКНорник	4970	-2.4%
ЛУКОЙЛ	1720	-2.6%
ВТБ ао	0.081	-2.6%
Сбербанк-п	56.85	-3.1%
СевСт-ао	358	-4.0%

В пятницу индекс ММВБ упал на 1.5%, двигаясь вниз синхронно с фондовыми рынками мира. Индекс РТС упал на 1.59%, и это третий с конца результат среди суверенных индексов, отслеживаемых Bloomberg (хуже только Венгрия и Кипр).

Пятничное понижение можно объяснять накопленными прибылями, весь месяц рынок хорошо рос после трех неудачных месяцев (апрель, май, июнь были минусовыми). Для российского рынка июль стал вторым лучшим месяцем по величине прироста (ММВБ: +6.7%) в этом году, уступая марту. Для США июль оказался лучшим месяцем в году (S&P: +6.9% за июль). Но даже это повышение не выводит рынки на новые посткризисные максимумы, это лишь восстановление после «греческого» провала.

На российском рынке выделялись привилегированные акции «Транснефти», где продолжается спекулятивный раш на новостях о возможной приватизации. Акция действительно дешевая, что было связано с дивидендной политикой и тем, что наемные менеджеры, похоже, держат акционеров «префов» за халявщиков. По закону держателям префов полагается 10% от чистой прибыли, но компания научилась так перераспределять доходы, что в головной компании прибыль минимальна. А устав трактуется так, что дивиденды нужно платить только с неконсолидированной прибыли. Если инвесторы поймут, что распределение доходов будет более равномерным, то «префы» «Транснефти», безусловно, должны стоить дороже. Сейчас компания зарабатывает порядка \$4 млрд.

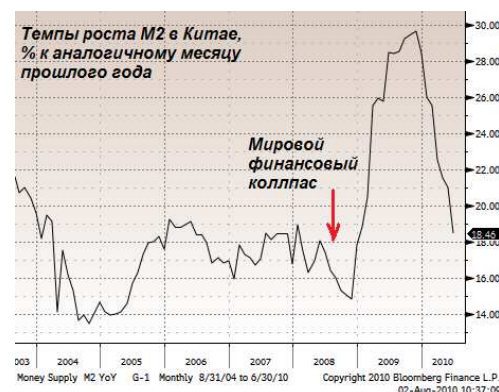
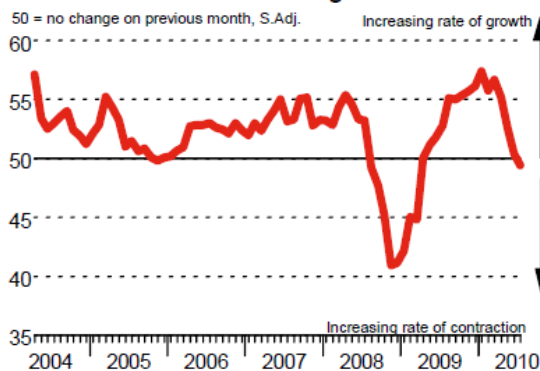
прибыли (ожидаемая прибыль по GAAP \$3.8 млрд. и \$4.3 млрд. на 2010 и 2011 гг). Капитализация «префов» составляет \$1.76 млрд. Если бы компания выплачивала все что положено, то дивидендная доходность префов оказалась бы $\$4 \cdot 10\% / \$1.76 = 23\%$. Что, безусловно, много и неплохо. Вместо этого «Транснефть» выплатила в прошлом году 250 рублей, что по текущей цене предполагает дивидендную доходность 0.74%, в 31 раз ниже, чем могло бы быть. Мы считаем, что акция «Транснефти-прив.» крайне привлекательная с долгосрочной точки зрения. Но нужно быть оптимистом.

Основной обсуждаемой темой сейчас является замедление мировой экономики. Сегодня появились еще одни неприятные новости на этот счет. Markit сегодня опубликовал индекс промышленной уверенности в Китае HSBC China Manufacturing PMI (справа), опустившийся в июле до 49.4 п. Индекс впервые с марта 2009 года опустился ниже ключевой отметки в 50 п., разделяющей рост от падения. Таким образом, можно заявить, что в июле китайская промышленность прекратила расти после 16 месяцев подъема. Комментарий к этой информации от HSBC сводится к тому, что не нужно паниковать, это замедление, а не обвал (there is no need to panic because this is just a slowdown, not a meltdown). Мы согласимся с той частью, что паниковать не следует. Справа приведен график темпов роста M2 в Китае, который можно трактовать следующим образом. После кризиса власти резко нарастили денежное предложение, что

Рынки накануне:



HSBC China Manufacturing PMI



вызвало в экономике эйфорию. Но затем начала увеличиваться инфляция (2.9% YoY в июне), раздуваться пузыри на рынках жилья и акций. Власти страны начали сворачивать антикризисные программы стимулирования, что не могло не повлиять на уровень экономической активности. В этом смысле замедление китайской экономики вполне ожидаемое, и мы бы не стали драматизировать. Китай неплохо вытягивал мировой экономический рост как во время общемирового спада 2001 года, так и 2008/2009-го годов.

Сегодня был опубликован аналогичный китайскому индексу менеджеров по снабжению в РФ ВТБ/ Markit, основанный на опросе промышленников. Этот индекс оказался на максимуме с июня 2008 года. Промышленность сообщает о том, что нанимает работников и о том, что начинают расти цены.

Это также не удивительно, если мы посмотрим на динамику предложения рублей в стране. В конце прошлой недели Центробанк опубликовал объем M2 за июнь, который показывает темпы роста +31% к аналогичному периоду прошлого года. На графике справа мы также приводим темпы роста M0 - это наличные («бумажные») рубли на руках, кроме касс банков. А также темпы роста широкой денежной базы – «первичных» рублей, наличных и безналичных, которые выпустил в экономику Центробанк.

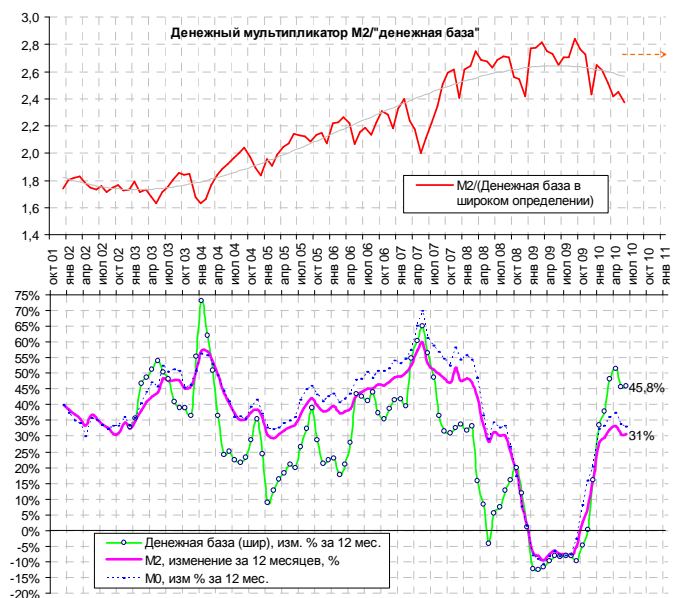
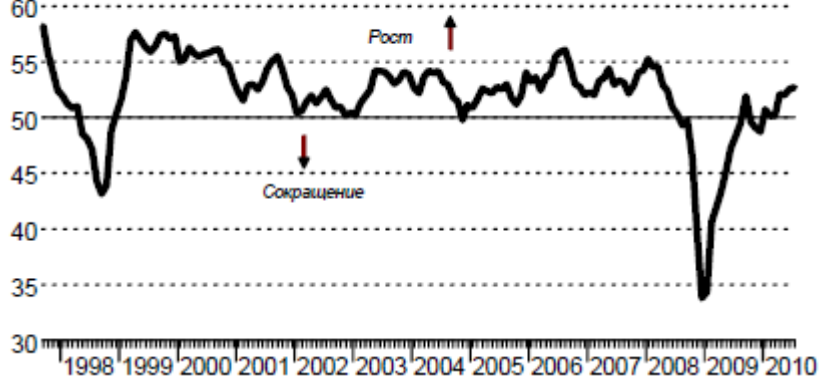
Когда некто кладет рубли в банк, он думает, что они находятся там, тогда как банк выдает их в кредит, они снова поступают в экономику. Таким образом, банки и экономика «размножают» рубли, а максимально широкий агрегат, публикуемый Центробанком РФ – M2 (наличные на руках + текущие рублевые счета и срочные рублевые депозиты). Денежная накачка экономики продолжает свое действие, и промышленность в России предсказуемо оживает.

Китайская ситуация противоположна российской. В Китае правительство активно наращивало предложение юаней так, что спад в их экономике был скоротечным и почти незаметным. В России, чтобы остановить девальвацию, и при продаже валютных резервов Центробанк резко уменьшил предложение денег, усугубив спад и резко замедлив инфляцию. Зато сейчас, экономика реанимируется после перенесенной травмы.

Справа приведен график изменения рубля и других валют, которые можно причислить к «сырьевым». Все колебания рубля, которые мы видим в последние годы синхронизированы с другими сырьевыми валютами за исключением того, что отечественный Центробанк активно вмешивается в курсообразование. В последние дни остальные валюты активно укрепляются к доллару, а рубль несколько отстает. Возможно, в ближайшие дни мы увидим ускорение укрепления рубля, и он преодолет (в очередной раз) отметку в 30 руб./доллар

Индекс Менеджеров по снабжению

50 = нет перемен по сравнению с прошлым месяцем



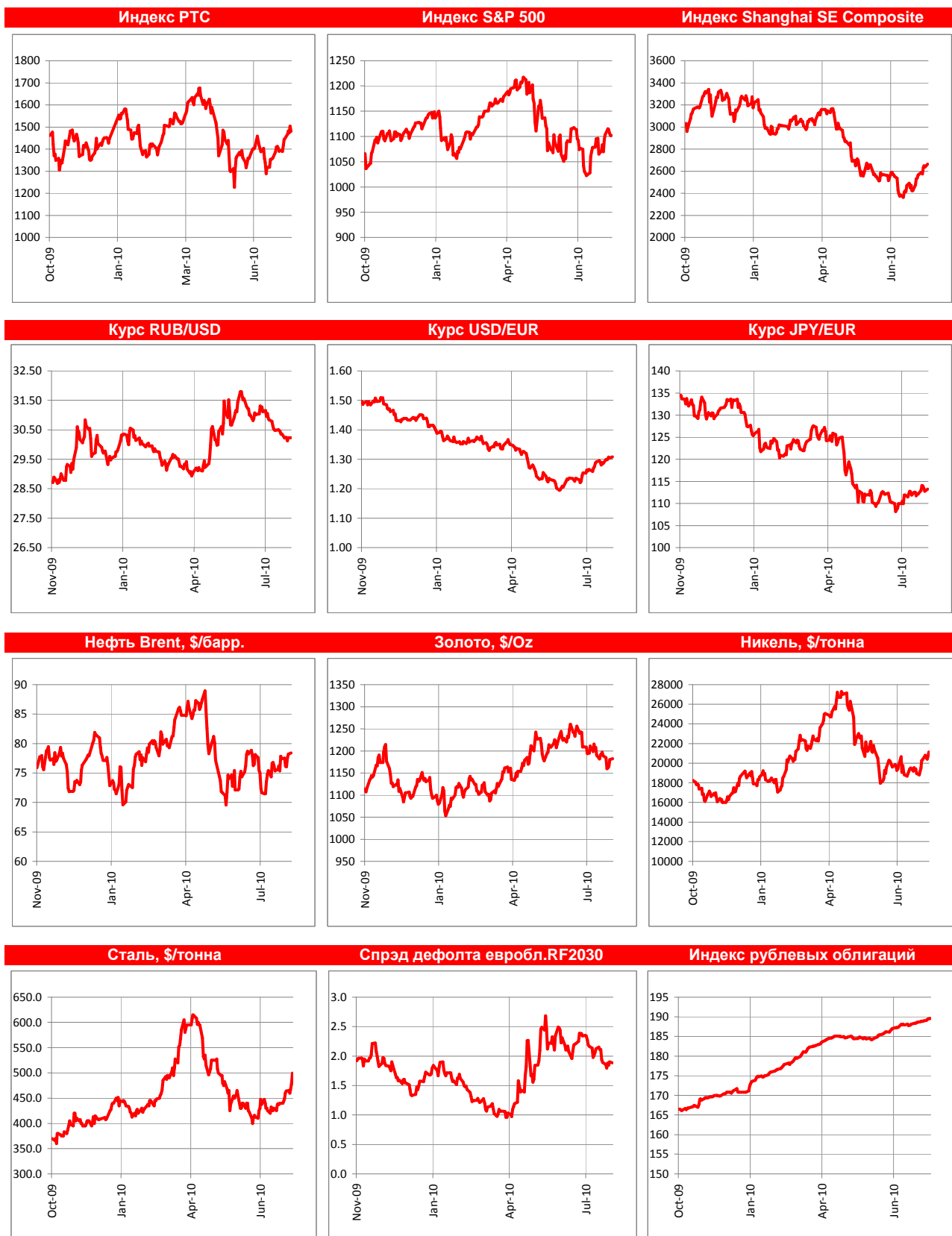
Вкратце:

- «Ведомости» сегодня пишут, что сделка по покупке контрольного пакета акций «Сильвинита» в интересах С. Керимова может быть закрыта до конца августа. По неофициальным сведениям, сейчас контрольный пакет компании принадлежит П. Кондрашеву. Как сообщают «Ведомости», бумаги будут покупаться по цене близкой к рыночным котировкам, т.е. около \$3 млрд. за 52,4% пакет акций П. Кондрашева. По некоторым данным у С. Керимова уже есть 25% акций «Сильвинита». Если действительно структуры С. Керимова получат контроль над «Сильвинитом», не исключено, что в перспективе она будет объединена с «Уралкалием». В результате слияния получится крупнейшая в мире калийная компания.
- Российский Центробанк сохранил ставку рефинансирования на уровне 7,75%. Как объясняет представитель регулятора, инфляционные риски не являются поводом для роста ставок, а в их снижении восстанавливающаяся экономика не нуждается.
- «Распадская» во втором квартале получила чистый убыток по РСБУ в 1,1 млрд. рублей против прибыли в 801,4 млн. рублей в первом. Причина убытков очевидна – остановка добычи угля в результате аварии.
- «Норникель» по итогам второго квартала получил 18,6 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ. Таким образом, в первом полугодии чистая прибыль «Норникеля» составила 69,215 млрд. рублей, что на 54% выше по сравнению с первым кварталом 2009 года. Рост прибыли связан с увеличением выпуска всех видов металлов. Так, производство никеля в первом полугодии выросло на 3%, меди – на 2%, палладия – на 10%. Заметим, что отчетность по РСБУ учитывает только деятельность Заполярного филиала «Норникеля».
- В первом полугодии 2010 года «Сургутнефтегаз» заработал 56,05 млрд. рублей прибыли, что в 2,6 раза меньше, чем в первом полугодии 2009 года. Возможно, такие скачки прибыли связаны с переоценками структуры финансовых вложений.
- Л. Федун заявил, что «ЛУКОЙЛ» выкупит 7,6% собственных акций за \$3,4 млрд. у ConocoPhillips за счет собственных средств. Также Л. Федун сообщил, что «ЛУКОЙЛ» может не полностью реализовать опцион на выкуп оставшихся 11,61% собственных акций. При этом выкупленные бумаги будут использованы на средства для сделок по слиянию и поглощению, однако если в течение 3-5 лет таких сделок не будет, то акции будут аннулированы.
- Конфликт между акционерами «Норникеля» продолжает набирать обороты. На прошлой неделе О. Дерипаска заявил о намерении выкупить у В. Потанина 25% акций предприятия. Рыночная стоимость этого пакета составляет \$7,8 млрд. и у О. Дерипаски таких денег нет, но бизнесмен упомянул о возможности привлечения партнеров. В качестве потенциальных партнеров рассматриваются М. Прохоров, В. Вексельберг, С. Керимов. Однако В. Потанин заявил о том, что не будет продавать свои бумаги. Также «Русал» намерен продолжить добиваться смены руководства «Норникеля», в том числе гендиректора В. Стржалковского. Похоже, что напряженность между акционерами растет и не исключено, что «Норникель» и «Интеррос» могут начать выкуп акций с рынка, чтобы получить больше голосов на общем собрании акционеров, которое может быть проведено по инициативе «Русала»
- «Газпром» в первом полугодии увеличил чистую прибыль по РСБУ на 57% до 265,7 млрд. рублей. За счет чего выросла прибыль, компания пока не раскрывает.

Местное:

- «Коммерсант» сегодня пишет, что МВД организовало сопровождение проверяющих «Сильвинита». Для чего понадобилось сопровождение, ведомство не уточняет. Напомним, что в середине июля Ю. Трутнев дал получение проверить «Сильвинит» на соблюдение норм безопасности при разработке калийных месторождений.
- ОАО «Пермский облунивермаг» за второй квартал 2010 года заработал 33,2 млн. рублей чистой прибыли против 711 тыс. рублей в первом квартале. Рост прибыли компания объясняет снижением затрат на уплату процентов по кредитам и ростом доходов.

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.