

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 6 октября 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.88	7.4
ВТБ ао	0.092	2.7
Транснф ап	34800	2.6
Сбербанк	91.97	2.3
Сбербанк-п	63.63	1.8
Сурнфгз-п	15	1.5
РусГидро	1.611	1.3
ФСК ЕЭС ао	0.366	0.8
ЛУКОЙЛ	1754	0.8
Роснефть	214.7	0.8
Газпромнефть	121.3	0.7
Сурнфгз	30.06	0.5
Ростел -ап	88.68	0.5
ПолюсЗолот	1412	0.4
ГАЗПРОМ ао	162.4	0.3
МТС-ао	253	0.2
РБК ИС-ао	36.4	0.1
Уркалий-ао	133.1	0
Татнфт Зап	77.41	-0.1
Новатэк ао	237	-0.3
ГМКНорник	5295	-0.4
УралСВИ-ао	1.184	-0.5
Ростел -ао	132.3	-0.6
Система ао	27.07	-0.7
Татнфт Зао	151	-0.7
СевСт-ао	446	-0.7
ОГК-5 ао	2.69	-0.9
ММК	29.55	-1.4
Магнит ао	3670	-2.1

Индекс ММВБ вчера вырос на 0.6%, поднявшись до наивысшей точки с апреля, когда произошел обвал на греческой истории. Индекс РТС выглядит куда оптимистичнее +1.7% (и на ночной сессии по котировкам RTS-Standard со вчерашнего открытия показал дополнительные +0.6%). Столь заметный разбег объясняется положительной динамикой рубля, который скакнул с 30.5 до 30 руб. за доллар. Индекс РТС является долларowym.

Медленный подъем продолжается, ему способствует общая положительная конъюнктура на развивающихся рынках, индекс MSCI Emerging markets вырос 5-й день подряд, показав новый посткризисный максимум. Американские индексы ночью выросли на 2%, максимальное закрытие S&P500 с мая. Курс евро к доллару продолжает расти, сейчас он торгуется на 1.385 \$/€, хотя в начале лета курс опускался до 1.19 \$/€.

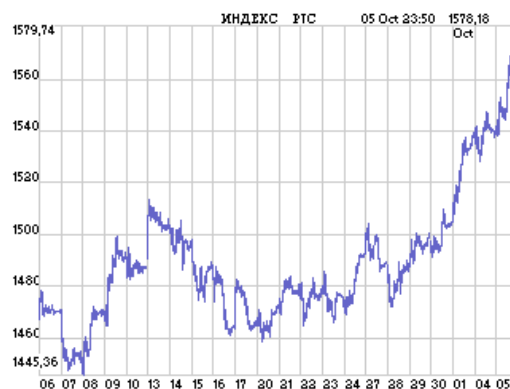
Медленно двигаясь вверх, российские акции приближаются к посткризисным максимумам (показанным 15 апреля 2010 года), до них остается около 4%. Есть некоторые шансы, что боковой тренд по 2010 году может быть в ближайшее время сломлен, хотя загадывать рано.

Похоже, что изменения на рынке связаны с монетарной политикой. Вчера Банк Японии понизил свою процентную ставку практически до нуля. Ставка и без того итак была чрезвычайно низкой – 0.1%, но вдобавок Банк Японии неожиданно объявил о

программе скупки государственных облигаций на ¥5 трлн. (~\$60 млрд.), что означает начала раунда «количественного смягчения» или quantitative easing. ФРС недавно заявляла, что готова также пойти на очередной дополнительный этап расширения денежного предложения, чтобы подстегнуть экономический рост и снизить дефляционные риски. Вполне возможно, что ЕЦБ также присоединится к этому движению.

Политика Quantitative Easing является нетрадиционной и до текущего кризиса применялась лишь однажды в Японии, в 2001-2005 гг. (см. график далее). В обычных условиях Центробанки путем скупки-продажи активов регулируют объемы «резервов», т.е. денег, вращающихся в банковской отрасли. Это оказывает мощное влияние на ставку краткосрочного процента, обычно это овернайт. Центробанки устанавливают ставки процента своей промежуточной операционной целью, которую регулируют, чтобы достичь основных целей – уровня занятости и выпуска в экономике и темпов инфляции. Однако если процент снижается до нуля, наступает ситуация «ловушки ликвидности», и традиционная политика Центробанка становится неэффективной. Однако академики полагают, что даже при нулевых ставках Центробанк может что-то сделать. Он может увеличивать объемы предложения денег, продолжая скупать активы на рынке. Это будет воздействовать на инфляционные ожидания, и может оказать дополнительное стимулирующее воздействие на экономику. В настоящее время есть риск дефляции, как в США, так и Японии (где дефляция периодически проявлялась с краха

Рынки накануне:



пузыря акций и недвижимости в 1990-м). В ловушке ликвидности Центробанки не могут регулировать ставки, но могут регулировать количество денег, поэтому такая политика называется Quantitative Easing (ФРС ее называет Credit Easing, но сути это не меняет).

В начале кризиса осенью 2008 года ЕЦБ и ФРС США de-facto вошли в этот режим. Политика Quantitative Easing в этих зонах, возможно, не была целенаправленной сначала, и преследовала целью заместить выпадающий кредит. Однако затем она стала проводиться целенаправленно. ФРС недавно заявила, что может расширить действие этой программы, пытаясь отвернуть дефляцию. Банк Японии, однако, находился в этом режиме в 2001-2005-м, в попытках реанимировать экономический мотор и остановить дефляцию, но почему-то не вернулся к ней в 2008-м (см. график логарифмическая шкала). И только сейчас, в 2010 году, Банк Японии стартует раунд Quantitative Easing, возможно, это последнее средство в арсенале банка, преследующее целью снижение курса йены и инфляции (август-август в Японии CPI минус 0.9%)

Похоже, что рынки воспринимают расширение программ покупки активов японским ЦБ и потенциально ФРС, как признак того, что власти что-то делают в борьбе с кризисом. Отсюда мы видим рост котировок и ослабление доллара.

Вчерашняя положительная динамика рубля нам кажется вполне оправданной и ожидаемой. Нам кажутся глупыми рассуждения некоторых аналитиков о том, что рубль обречен на «девальвацию» (использование этого слова некорректно при плавающем курсе, оно зарезервировано для привязанных валют).

Вчера Центробанк опубликовал оценку платежного баланса за 9 месяцев (январь – сентябрь 2010 года). Напомним, основное правило расчета этого баланса

Платежный баланс = Счет текущих операций + Счет капитала = 0.

Тогда как **Счет текущих операций = Net Export + Net Income Received from Abroad = NX+NIRA**, где NIRA – это сальдо платежей по капиталу (проценты и дивиденды) плюс односторонние трансферты.

Платежный баланс потому так и называется, что он должен быть сбалансирован, если Россия имеет заметный плюс по счету текущих операций (+\$61 млрд. за 9 месяцев), то должен быть минус по счету капитала. Итак, за этот период, частного капитала утекло 7 млрд., тогда как Центробанк обеспечил отток на \$45 млрд., скупая доллары. Вчера Улюкаев сообщил, что в сентябре ЦБ РФ продал валюты на \$1.3 млрд., это первая продажа в этом году вообще (до этого ЦБ РФ продавал валюту только в декабре 2009 года). Опубликованные данные по платежному балансу не полностью соответствуют названным цифрам. Так в январе-августе официальные интервенции составили \$45.9 млрд., цифра, опубликованная ЦБ РФ в платежном балансе за январь-сентябрь составляет 45.4, отсюда следует, что нетто продажа валюты в сентябре должна была составить только \$0.6 млрд.

Прогнозы участников на рынке по рублю остаются очень полярными. Так у аналитиков «Сбербанка» есть оптимистический прогноз по достижению курса вплоть до 24 руб. за доллар (базовый – 28). С другой стороны, вчера появились сообщения, что «Альфа-банк» снизил прогноз по курсу рубля с 30 до 31,5 руб./\$ и 33 руб. на конец 2011 года. Мы остаемся на стороне оптимистов – что бы ни говорили о снижении счета текущих операций, он останется в положительной зоне. В последние дни правительство и ЦБ, похоже, больше озаботились проблемой инфляции, что означает, что количество нестерилизованных интервенций в ослабление рубля может упасть, тогда как правительство пытается перестать пользоваться Стабфондом для финансирования бюджета. Если интервенций ЦБ не будет или будет меньше, это означает одно – рубль будет укрепляться. Взлет курса в сентябре до 31.5 руб./\$ был лишь временным явлением из-за локальных перекосов движения капитала и на него глупо рассчитывать долгосрочно.



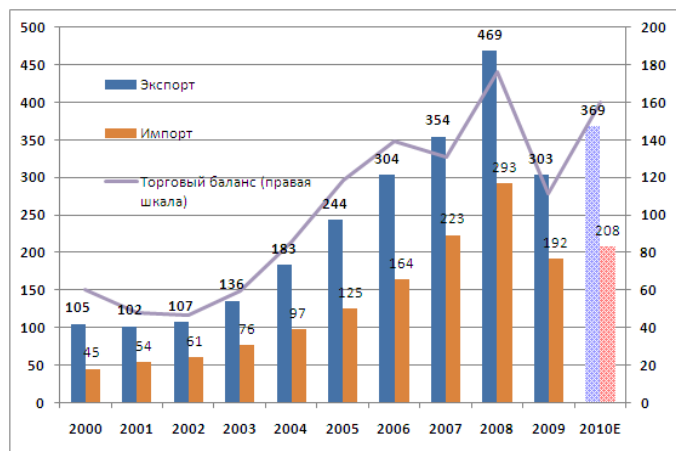
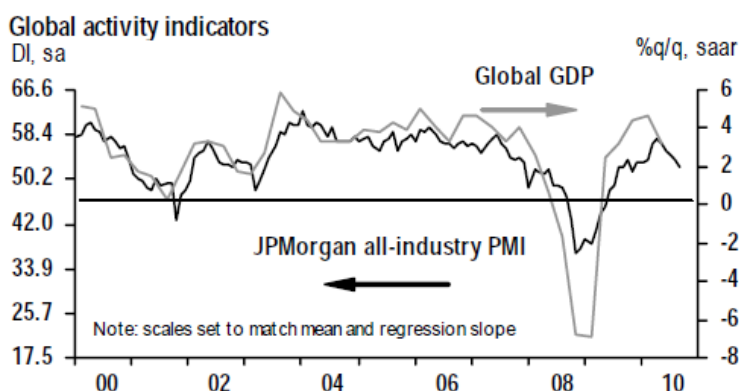
Компоненты платежного баланса, млрд.долл.	9мес.2010	9мес.2009
Товарный экспорт	287	208
Из них нефть и газ	183	130
Нефтегазовые доходы, % от экспорта	64%	62%
Товарный импорт	-172	-132
Сальдо услуг	-19	-14
NX (чистый экспорт товаров и услуг)	96	62
Баланс оплаты труда и трансфертов	-10	-8
Платежи по капиталу	-50	-44
Доходы по капиталу	25	23
NIRA (чистый доход полученный из-за рубежа)	-35	-29
Счет текущих операций, =NX+NIRA	61	33

Чистое движение капитала	-7	-56
Интервенции Центробанка	-45	25
Счет движения капитала	-52	-31

Ошибки и пропуски	-9	-2
Платежный баланс	0	0

Вкратце:

- Вчера был опубликован глобальный индекс уверенности бизнеса за сентябрь, из которого можно представить, куда движется мировой ВВП. Рост по-прежнему замедляется, хотя и остается в положительной зоне. Темпы мирового роста оцениваются JPMorgan на основании этих данных в районе 2.25% квартал к кварталу в годовом выражении, скорректированное на сезонность.
- «Мечел» в первом полугодии заработал прибыль в \$121 млн. против убытка в \$471,4 млн. годом ранее. Выручка выросла на 76,1% до \$4,33 млрд. По словам главы «Мечела», компания вернулась к докризисным объемам добычи, да и растущие цены на сырье позволили улучшить финансовые показатели. В четвертом квартале «Мечел» намерен повысить цены на уголь на 10%, а в следующем году цены могут вырасти еще на 20-25%.
- «АвтоВАЗ» по итогам первого полугодия заработал 44,9 млрд. рублей выручки, что на 38,2% выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистая прибыль компании составила 3,1 млрд. рублей против 19,6 млрд. рублей убытка в прошлом году. Рост прибыли вызван переоценкой беспроцентного займа от «Ростехнологий» на 8,4 млрд. рублей и госпомощью на 1 млрд. рублей. Без их учета, у завода был бы убыток.
- «Аэрофлот» опубликовал отчетность по МСФО за первые шесть месяцев 2010 года. Выручка авиакомпании выросла на 27% до \$1,85 млрд., а прибыли – на 24% до \$17,5 млн.
- В. Стржалковский вчера заявил, что «Норникель» продолжит наращивать прибыль и по итогам второго полугодия, она может превысить уровни первого (\$6,8 млрд.).
- Центробанк опубликовал первую оценку платежного баланса за третий квартал 2010 года. Профицит текущего счета по сравнению со вторым кварталом 2010 года сократилась на 54% до \$8,7 млрд. За девять месяцев 2010 года торговый баланс (экспорт минус импорт) вырос на 50% до \$114,5 млрд. по итогам года мы ожидаем, что торговый баланс составит порядка \$160 млрд. Но судя по динамике импорта, наш прогноз может оказаться немного завышенным.
- Нефтесервисные компании Eurasia Drilling и Schlumberger намерены создать стратегический альянс, обменявшись своими активами. Благодаря обмену американская компания увеличит свою долю на российском рынке, а Eurasia Drilling снизит зависимость от «ЛУКОЙЛа», на которого приходится порядка 60% заказов.
- В. Путин вчера заявил, что восстановление спроса и цен на газ на внешних рынках, либерализация российских цен и масштабная инвестпрограмма являются основными слагаемыми роста акций «Газпрома». Также В. Путин высказал уверенность в том, что в ближайшее время капитализация концерна вернется на докризисные уровни.



Местное:

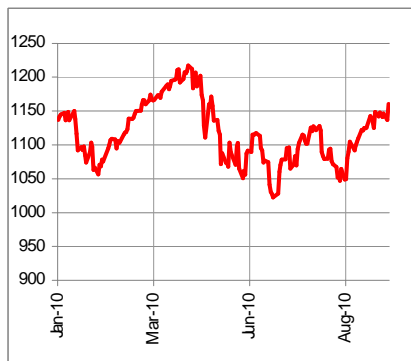
- По сведениям «Коммерсанта», нефтесервисная компания Schlumberger намерена увеличить свою долю в пермской ООО «Радиус-сервис» до 100%. Сейчас ей принадлежит 39,9% компании, а 50% контролирует генеральный директор В. Андоскин.
- Вчера состоялось общее собрание акционеров «Сильвинита», которое назначило В. Баумгертнера генеральным директором.

Конъюнктура рынков:

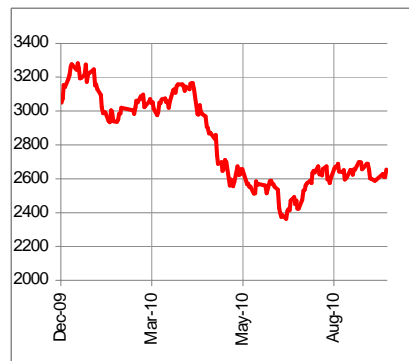
Индекс PTC



Индекс S&P 500



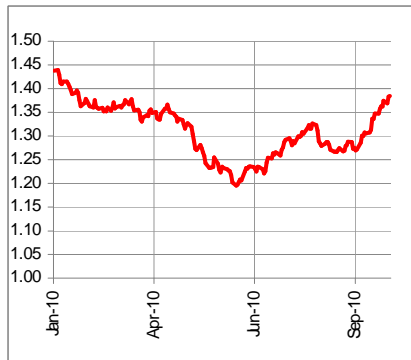
Индекс Shanghai SE Composite



Курс RUB/USD



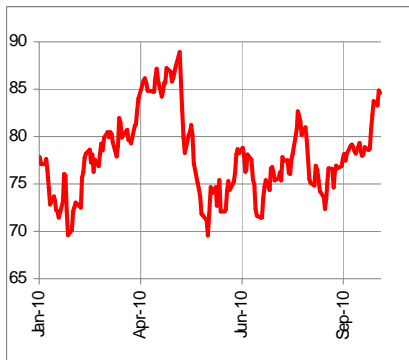
Курс USD/EUR



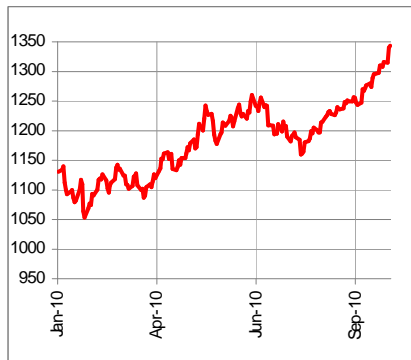
Курс JPY/EUR



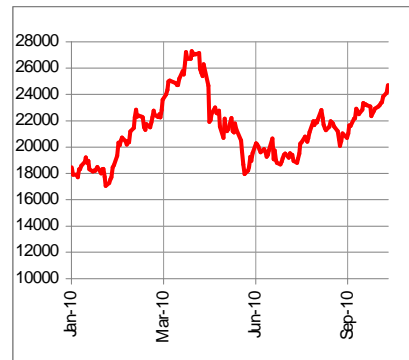
Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



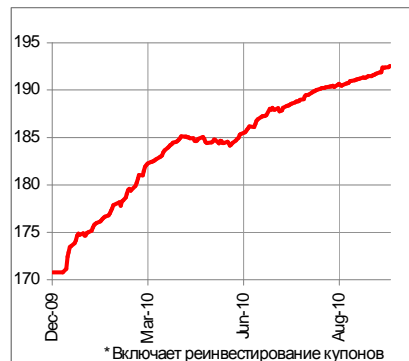
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



* Включает реинвестирование купонов

	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.		09	10П	09	10П
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	128 007	0.30	3.63	-0.31	-7.15	-11.32	5.19	4.61	5.15	4.13
Новатэк	23 942	-0.38	3.50	8.29	84.27	39.29	29.07	18.65	20.29	13.47
Роснефть	75 641	0.56	8.21	5.85	-7.20	-14.89	11.06	7.40	6.65	5.09
ЛУКОЙЛ	49 668	0.63	2.04	5.25	4.14	3.49	7.08	6.07	4.07	3.82
Газпром нефть	19 128	0.70	4.04	1.84	-13.28	-25.92	6.35	5.97	5.18	4.53
Сургутнефтегаз	35 658	0.45	4.34	-0.89	16.54	11.79	9.71	7.22	-	2.74
ТНК-ВР	32 988	-0.02	2.07	10.53	35.78	27.51	6.37	5.33	4.31	3.74
Татнефть	10 953	-0.75	4.37	3.65	18.16	8.13	6.37	6.06	5.04	4.66
БАНКИ										
Сбербанк	66 082	2.28	10.70	12.44	50.79	10.63	85.66	15.52	-	-
ВТБ	31 994	2.91	9.27	8.36	50.35	32.47	-	18.48	-	-
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 682	1.71	5.11	2.82	70.23	53.80	17.00	15.63	13.53	8.32
ОГК-2	1 973	2.37	4.56	14.91	129.53	97.49	57.02	33.05	23.83	14.49
ОГК-3	2 957	6.85	14.79	18.64	35.29	27.71	21.77	38.36	13.40	16.76
ОГК-4	5 661	-0.74	0.00	10.48	95.08	66.65	32.46	22.49	19.92	15.09
ОГК-5	3 156	-1.29	-0.22	1.40	57.61	24.93	31.19	26.81	16.49	12.80
ОГК-6	#N/A	N/A	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 304	0.00	2.04	-5.88	37.93	60.00	9.78	12.81	-	5.23
Русгидро	14 451	1.26	3.80	-1.47	56.46	41.73	14.90	11.60	8.80	7.02
ИнтерРАО	4 891	-0.20	7.40	14.96	64.87	5.56	-	30.27	-	12.51
ФСК	15 026	0.55	2.23	-0.27	6.71	14.73	-	16.66	-	8.55
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	3 204	-0.70	-2.20	7.41	-8.72	-11.08	27.59	21.55	6.96	6.85
МТС	16 789	0.37	1.44	1.52	21.85	14.17	16.71	10.26	4.79	3.99
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	33 645	-0.13	6.04	1.65	43.16	25.08	12.94	7.58	8.01	5.16
НЛМК	21 209	-3.38	0.08	9.82	29.84	15.71	98.62	15.85	16.08	9.17
ММК	10 977	-1.90	0.39	8.72	24.65	17.91	47.31	16.71	12.94	7.41
Северсталь	14 945	-0.71	-2.23	13.62	94.19	75.96	-	30.49	21.78	7.96
Мечел	10 418	-2.40	1.37	-0.63	57.28	55.04	141.27	12.78	26.16	8.95
Белон	1 053	-0.97	5.24	2.73	33.24	46.12	40.82	8.42	15.88	5.53
Распадская	4 413	-0.64	4.42	10.04	45.63	16.08	37.85	16.59	17.86	10.11
Полюс золото	8 958	0.55	3.02	-1.33	-0.87	-11.09	27.86	17.35	-	-
Полиметалл	6 256	2.74	-2.87	15.17	82.64	66.49	65.17	29.90	27.88	17.08
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	9 406	0.02	-2.78	-6.81	17.83	6.00	32.72	17.70	18.49	11.89
Сильвинит	5 226	1.26	1.35	-0.86	13.44	-15.12	15.71	10.15	9.52	7.55
Акрон	1 477	-1.28	6.26	1.80	14.21	8.23	6.60	10.21	10.91	7.71
ПРОЧИЕ										
Аэрофлот	2 411	-2.73	0.35	3.39	48.25	23.49	27.03	13.16	9.15	6.25
Седьмой континент	685	5.78	16.12	9.30	-6.05	19.80	18.77	16.08	8.10	6.93
Магнит	10 902	-1.36	6.09	19.53	105.93	70.29	39.62	33.28	23.31	18.27
ПИК	1 981	0.53	2.49	-2.98	-6.95	-2.22	-	-	-	-
Система Галс	302	-1.87	-1.67	-5.85	17.19	-4.85	-	-	-	-
ЛСР	2 814	-0.99	1.93	-8.79	46.33	41.95	18.93	19.49	7.78	9.11
МИРОВЫЕ РЫНКИ										
	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года				
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.					
Индекс S&P	1160. 8	2.09	1.14	5.09	10.05	4.09				
Индекс РТС	1578. 2	0.59	5.57	7.38	24.20	9.25				
USD/EUR	1.3 845	0.12	1.58	7.53	-5.96	-3.39				
RUB/USD	30. 05	-0.02	1.22	1.92	-0.74	-0.04				
RUB/EUR	41. 54	0.03	-0.09	-5.03	5.76	3.69				
Золото, \$ Oz	1343. 7	0.26	2.58	7.52	29.28	22.31				
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.