

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 22 июня 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Татнефт Зао	170.04	3.0
Новатэк ао	338.19	2.2
Татнефт Зап	86.35	1.9
ФСК ЕЭС ао	0.38489	1.7
Сбербанк	96.05	1.4
Уркалий-ао	236.92	1.4
ВТБ ао	0.08535	1.2
РусГидро	1.3465	1.1
ГАЗПРОМ ао	200.95	1.0
Транснефть ап	42201	0.9
СевСт-ао	507.8	0.5
Аэрофлот	69.85	0.5
Система ао	30.45	0.5
ОГК-5 ао	2.3301	0.4
Сбербанк-п	71.9	0.4
ГМКНорник	6919	0.3
ММК	26.45	0.2
Газпром нефть	122.11	0.1
Сургутнефтегаз-п	14.108	0.1
ЛУКОЙЛ	1738	0.0
Сургутнефтегаз	27.236	-0.2
Ростел -ап	89.08	-0.3
Магнит ао	3802	-0.3
ОГК-3 ао	1.367	-0.4
МТС-ао	232.02	-0.4
Роснефть	235.01	-0.9
ПолюсЗолот	1838.1	-2.7
Ростел -ао	192	-4.1

Индекс ММВБ вчера вырос на 0.5% на весьма вялых торгах. Обороты на этой бирже составили 32 млрд. рублей, тогда как «нормальные» цифры составляют порядка 50 млрд. рублей.

При этом 18 млрд. рублей оборота пришлось на две акции – «Газпром» и «Сбербанк». То есть 2 акции дали 56% от всего объема. Можно продолжить дальше, первые 8 акций из 266 «долевых» инструментов (включая ПИФы) дали 85% всего оборота по акциям. Или, иначе – 224 акции из 266 дали менее 1% оборота. А 42 акции дали 99% оборота.

Характер торгов был под стать объемам – активных движений не было. С открытия котировки «отмаркировали» уровни выше вслед за мировыми рынками и стояли примерно на одном месте. При этом европейские рынки вчера выросли примерно на 2%. Американский S&P500 закрылся +1.3%, притом что не падал в понедельник, когда обострились греческие страхи.

**Дефолт Греции.** Положительный настрой на мировых рынках вчера связывался с довольно странной новостью. Премьер-министр Люксембурга заявил журналистам, что решение греческой проблемы будет найдено. А до этого он встречался с премьером Греции, и тот ему, якобы, сказал, что правительство этой страны сделает все от него зависящее.

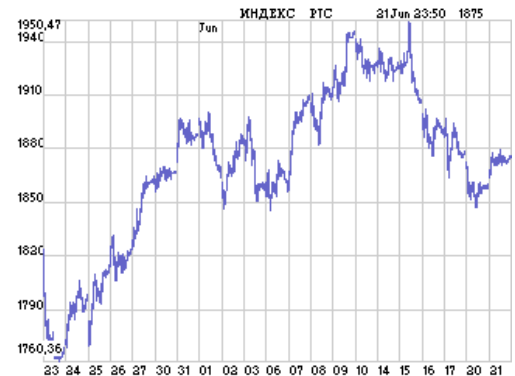
Еще одним событием было голосование в греческом парламенте по вопросу доверия к нынешнему правительству. Оно состоялось поздно вечером, но до этого было известно, что из 300 депутатов нынешний премьер выдвинут коалицией из 155 депутатов. Все они проголосовали за нынешнего премьера, против - 143 депутата. Политическая напряженность сохраняется, после голосования правительство разогнало демонстрацию с применением слезоточивого газа. Вполне возможна ситуация, когда политики Греции пойдут на поводу популистских настроений и откажутся от применения непопулярных мер по сокращению дефицита. А это будет означать отказ ЕС и МВФ продолжать выделять финансирование, следом случится дефолт.

Следующая важная дата для Греции – голосование по вопросу среднесрочного плана, оно должно пройти 28 июня. По его итогам в начале июля ЕС будет решать, продолжать ли финансирование. Нынешние котировки CDS на 5 лет стоят на 21.27% и предполагают 83%-ю вероятность дефолта. Днем ранее котировки доходили до 23.42% с подразумеваемой вероятностью в 85.6%. Для сравнения, в начале 2011 года котировки 5-ти летних CDS были на 10.2%, что означало 56.5%-ю вероятность дефолта в течение этого срока.

Итак, важные вопросы в этой связи. Случится ли дефолт Греции? Когда? И как глубоко в этой связи упадет мировая экономика и акции? Было бы хорошо, если бы мы знали ответы. Но мы лишь можем пытаться отвечать на них, используя логику и ограниченные знания о текущих тенденциях.

Понятно, что дефолт является нежелательным для политиков ЕС. То же относится к МВФ, который получил утерянную после Азиатского кризиса роль мирового кредитора последней инстанции. Но всему этому противостоит неполная адекватность политических процессов. Политический кризис в Греции, приход к власти популистов под влиянием протестующего электората способны повести события по негативному сценарию. Нормативный подход («как должно быть») очень далек от «позитивного» («как бывает»).

## Рынки накануне:



Дефолт Греции может означать развитие «эффекта домино» с распространением заражения по остальной периферии Европы. Это вызовет остановку нормального течения кредита и новый шок для реальной экономики мира. Это реальный сценарий «второй ноги» кризиса.

Мы рискуем предположить, все-таки, что реального дефолта все же не случится. Это противоречит текущим котировкам CDS и доходности облигаций Греции. Необходимо подождать еще неделю, и тогда неопределенность сильно сократится. В следующую среду, если греческий парламент примет план сокращения дефицита, это будет означать, что развитие идет по положительному сценарию. Страхи на рынках сильно уменьшатся, а котировки акций отыграют обратно.

Необходимо только осознавать, что когда все будет ясно, тогда котировки акций уже установятся на соответствующем уровне. Проблема в инвестировании в том, что ставки нужно делать, когда неопределенность высока, только это может дать большую доходность.

**Заседание ФРС.** Еще одна важная тенденция последних дней – осознание, что процентные ставки в США останутся низкими еще долго. Сегодня вечером ФРС должна объявить решение по ставкам (изменений ставки не ожидается не только сегодня, но и до конца 2011, а возможно и 2012 года).

Справа мы сравниваем графики разницы между двухлетними свопами в зоне евро и долларе с движением курса евро к доллару. Налицо существенная зависимость. Она означает, что растет та валюта, в которой больше ожидаемые процентные ставки. Что, вероятно, отражает влияние carry-trades. Смена ожиданий по ставкам приводит к заметному изменению валютного курса.



## Вкратце:

- Вчера Росстат опубликовал безработицу в РФ за май. Она находится примерно на уровне начала 2007 года. При этом 2007-й и первую половину 2008-го года можно считать состоянием «перегрева» экономики из-за существенного расширения денежной базы. В терминах экономистов, в это время безработица, возможно, была ниже «естественного уровня», что находило отражение в растущей инфляции (сентябрь-сентябрь 2008 года – 15%). Где находится «естественная» безработица никто не знает, но это полезная умозрительная конструкция, которую нельзя напрямую измерить.



Растущая инфляция сейчас может говорить, что возможно, безработица ниже этой отметки. Соответственно, Центробанк может повышать ставки, борясь с «перегревом». В этом смысле кризис в РФ преодолен.

- Минэнерго намерено создать экономические стимулы, чтобы нефтяные компании не развивали собственную электроэнергетику. По его словам, это «ляжет тяжелым бременем на социальную ситуацию в регионах, так как увеличит перекрестное субсидирование». Сейчас промышленные потребители, покупая электроэнергию, субсидируют население, причем тарифы для первых растут куда большими темпами. Для нефтяных компаний, зачастую, развитие собственной генерации является одним из способов утилизации попутного нефтяного газа. Поэтому развитие собственной генерации для нефтяников гораздо выгоднее, чем покупка электроэнергии и продажа попутного газа. Поэтому, чтобы нефтяники не развивали собственную

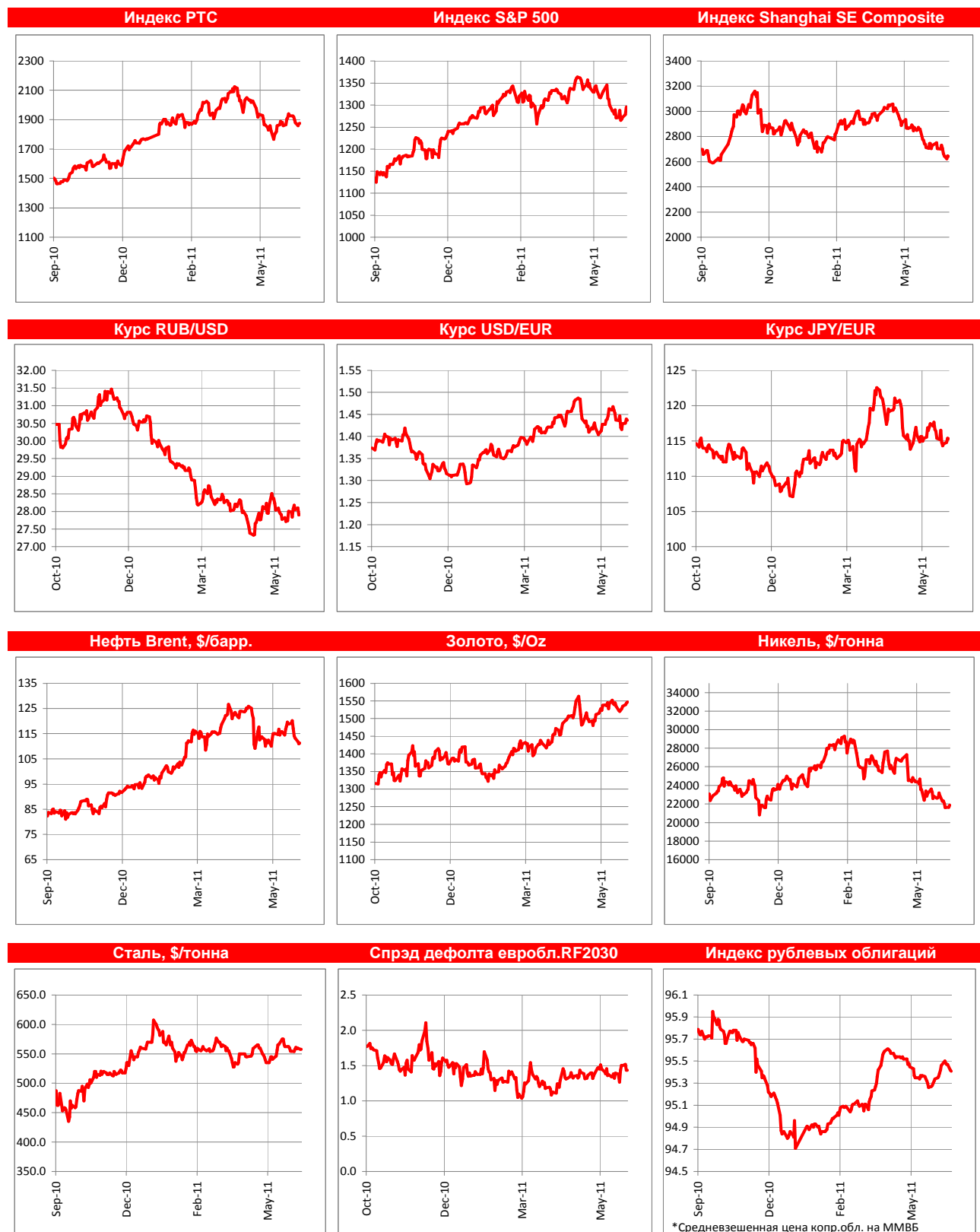
энергетику нужно либо законодательно закрепить эту норму, либо дать нефтяникам возможность выгодно продавать попутный газ.

- Вчера прошло общее собрание акционеров «Норникеля». Как и ожидалось, состав совета директоров почти не изменился. Однако председателем совета директоров был избран А. Бугров, а не А. Волошин. Как пишут сегодня «Ведомости», согласно решению Лондонского арбитража, соглашение между «Интерросом» и «Русалом» о том, что А. Волошин должен быть председателем совета директоров «Норникеля», не действует. Поэтому представители «Интерроса» проголосовали за кандидатуру А. Бугрова, который представляет их интересы. Таким образом, В. Потанин усилил свои позиции в «Норникеле». «Русал» уже заявил, что будет добиваться переизбрания совета директоров.
- «Башнефть» и «ЛУКОЙЛ» инвестируют в 2011 году 5 млрд. рублей в месторождение им. Требса и Титова, в 2012 году вложения составят 13 млрд. рублей. Как комментирует представитель «Башнефти», создание СП с «ЛУКОЙЛом» - это хорошая модель работы, дающая возможность синергии инвестиций и инфраструктуры. В частности, «Башнефть» может использовать порт Варандей и энергетику «ЛУКОЙЛа».
- Standard & Poor's в очередной раз заявил, что США имеет риск снижения кредитного рейтинга из-за неопределенности в поддержании гибкости финансового баланса. По мнению агентства, проблема усугубляется еще и тем, что политики не могут договориться относительно бюджетной и монетарной политики. Напомним, что ранее Fitch пригрозил снизить рейтинг США, если страна не поднимет потолок госдолга.
- «Газпром» хочет получать роялти (плату за пользование недрами) от зарубежных компаний в виде газа. Тогда операторы проектов «Сахалин-1» и «Сахалин-2» совместно могут отдавать в газотранспортную систему концерна 7% от добываемого на проектах газа. В ближайшее время ожидается выход постановления правительства о назначении «Газпрома» уполномоченной организацией в получении газа с проектов.
- По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в России в мае показали рост в 7,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом объем инвестиций в мае составил 752,9 млрд. руб. в номинальном выражении, что подразумевает 25,8% роста относительно апреля. По словам А. Кудрина, дефицит федерального бюджета РФ может составить менее 0,5% ВВП в 2011 г. при условии, что цена на нефть в среднем за год будет на уровне \$115 за баррель. Рост расходов федерального бюджета должен быть ограничен уровнем роста экономики.
- Финансовая компания «БКС» рассматривает возможность проведения IPO в течение ближайших 2-3 лет. Отметим, что «БКС» является одним из крупнейших брокеров в России, имеет свои филиалы более чем в 50 городах. В апреле 2011 года клиенты брокера совершили на ММВБ сделок на общую сумму в 389 млрд. рублей. Для сравнения, оборот «Витуса» составил 7,4 млрд. рублей.

## Местное:

- Промышленное производство в Пермском крае в мае выросло на 10,7% по сравнению с маем 2010 года. Обработывающая промышленность показала рост в 13,7%, в то время как добывающие производства – 4,6%, выработка электроэнергии сократилась на 3,9%.
- 28 июля Арбитражный суд Пермского края рассмотрит иск «ТГК-9» к «Уралкалию» о взыскании 2,7 млрд. рублей в виде компенсации за аварию 2006 года. После аварии «ТГК-9» была вынуждена перенести нагрузку с ТЭЦ-10 на другие станции и понесла расходы на обеспечение надежности энергоснабжения Березников.
- Соликамск будет исключен из списка моногородов. Как комментирует глава краевого департамента муниципального развития С. Усачева, город не совсем правильно относить к категории моногородов, так как в нем работает три крупнейших предприятия. Сейчас в Пермском крае моногородами являются 12 населенных пунктов, всего по России – более 330, однако господдержку получили только несколько десятков городов.

## 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.