

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 23 июня 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ГМКНорНик	7040	1.8
Уркалий-ао	239.35	1.0
ЛУКОЙЛ	1754	0.9
Магнит ао	3835.1	0.9
ГАЗПРОМ ао	202.54	0.8
Новатэк ао	340.6	0.7
Газпр нефть	122.61	0.4
Транснф ап	42273	0.2
Сургнфгз	27.25	0.1
СевСт-ао	507	-0.2
МТС-ао	231.57	-0.2
Система ао	30.38	-0.2
ФСК ЕЭС ао	0.3838	-0.3
Сбербанк	95.74	-0.3
Аэрофлот	69.6	-0.4
Роснефть	233.9	-0.5
РусГидро	1.34	-0.5
ОГК-3 ао	1.3595	-0.6
ММК	26.3	-0.6
ПолюсЗолот	1827.5	-0.6
Сбербанк-п	71.32	-0.8
Татнфт Зап	85.55	-0.9
Татнфт Зао	168.39	-1.0
Ростел -ап	88.15	-1.0
ВТБ ао	0.08414	-1.4
Сургнфгз-п	13.9	-1.5
ОГК-5 ао	2.2806	-2.1
Ростел -ао	186.67	-2.8

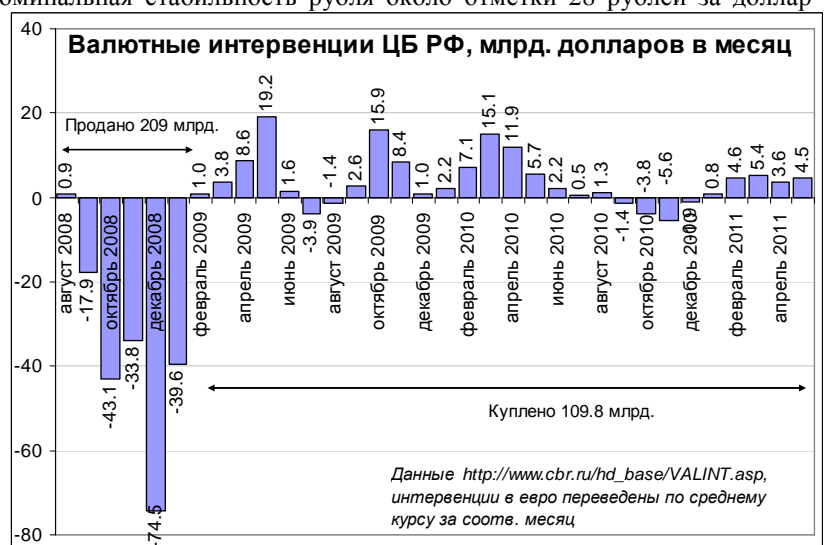
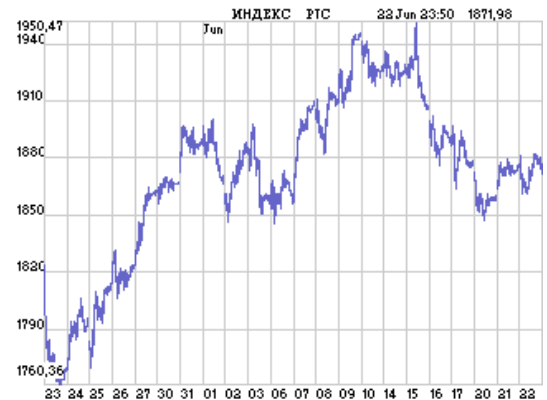
Российские акции вчера почти не изменились. Индекс ММВБ закрылся +0.3% на анемичных оборотах торгов в 34 млрд. рублей (примерно 2/3 от «нормы»). Есть растущие и падающие акции, никаких заметных тенденций не видно.

Акции старого выпуска «Ростелекома» продолжают падать после забега наверх. Сейчас они уже на 25% ниже внутрисдневного максимума понедельника (252 рубля против 187 сейчас). Но даже после этого старый выпуск переоценен примерно на 13% по сравнению с новыми, в которые конвертировались «Уралсвязьинформ» и другие МРК. Правильными являются цены новых бумаг, старый переоценен из-за низкого free-float (некому продавать). При этом мы не исключаем возможности еще одного спекулятивного «забега» старого «Ростелекома» наверх. Времени на это остается не так много, в начале августа все выпуски будут объединены в один решением ФСФР.

**Рубль.** В остальном статус-кво сохраняется. Цены на нефть продолжают уже второй месяц торговаться выше \$110 для смеси Брент. Курс рубля «залип» на отметках около 28 за доллар. Мы полагаем, что стабильность рубля определяется Центробанком, который проводит сравнительно небольшие интервенции, чтобы курс «не болтался» (выражаясь языком руководства ЦБ РФ). Ниже мы приводим график интервенций в мае. Было куплено \$4.5 млрд. долларов, что не сильно отличается от вмешательства в рынок предыдущих месяцев. Если бы не интервенции ЦБ РФ, курс рубля был бы заметно крепче. Мы предполагаем, что номинальная стабильность рубля около отметки 28 рублей за доллар сохранится и дальше. Тренд номинального укрепления, продолжавшийся с начала 2009 года, по нашему мнению, завершен.

**Греция.** Мировые рынки вчера закрылись в небольших минусах после волны микрооптимизма, связанного с голосованием о доверии правительству в Греции. Напомним, что страна должна принять законодательные меры по сокращению дефицита, это обуславливает выделение очередных траншей помощи от ЕС и МВФ. Ключевые даты – голосование в греческом парламенте 28 июня (следующий вторник). Следующая дата – собственно решение о выделении денег, которое определит, состоится ли дефолт Греции в июле-августе или нет. На эти месяцы приходятся пики выплат по долгам. Итак, мы предполагаем, что до следующей недели рынки будут находиться в напряжении. Вопреки консенсус-ожиданиям, мы полагаем, что дефолт удастся предотвратить. Аргументов в пользу этого мало, кроме того, что политики вряд ли захотят повторить опыт Lehman Brothers, но уже в Европе. Мы надеемся на благоразумие.

## Рынки накануне:

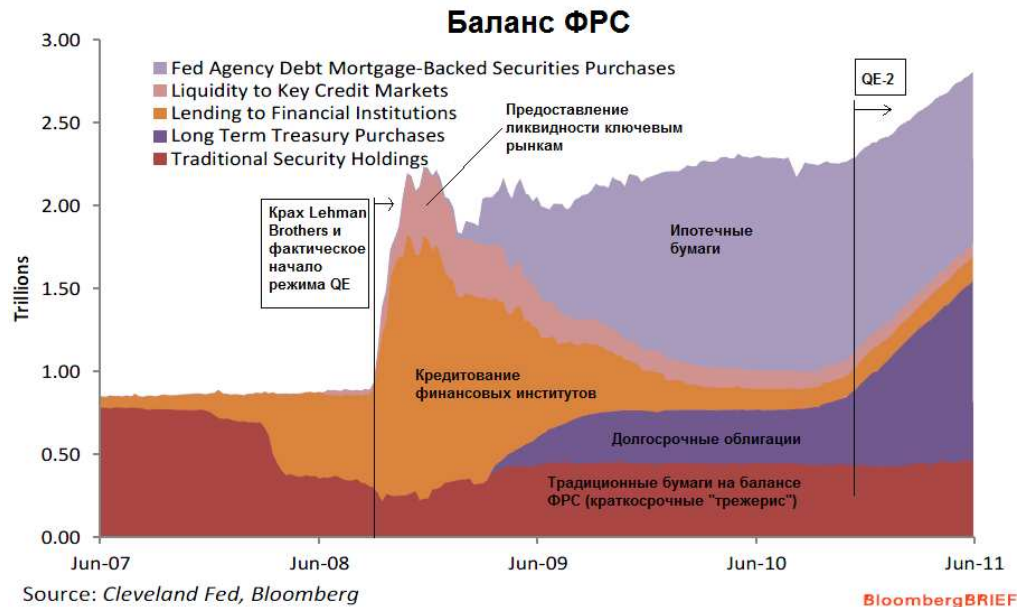


**ФРС.** Ночью завершилось очередное двухдневное заседание Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС, решающего вопросы денежной политики. Оно случается каждые 1.5 месяца, 9 раз в году. Как и ожидалось, ставка оставлена на прежнем уровне 0-0.25%, члены комитета проголосовали за это единогласно.

Внимание рынков было приковано к комментариям по итогам заседания, и последующей пресс-конференции Бена Бернанке. Он заявил, что процесс восстановления идет медленнее, чем ожидалось. Также пообещал завершить программу QE-2 по покупке длинных госбумаг.

Справа приведен график изменения активов на балансе ФРС. Это агентство является единственным источником «первичных» долларов в мире (так называемых «резервов»).

С возникновением трудностей в финансовой системе (“credit crunch”) в 2007 году началось отступление от традиционной политики. ФРС продала часть краткосрочных госбумаг с баланса и начала напрямую кредитовать финансовые институты. До осени 2008 года ФРС равномерно увеличивало



величину резервов (практически равную величине баланса), чтобы выполнить цели по инфляции, а также безработице, второй цели согласно мандату выданному Конгрессом. С крахом Lehman Brothers начались необычные с исторической точки зрения метаморфозы в балансе. ФРС стала, фактически, замещать выпадающий частный кредит. С этого момента стартовала программа «количественного смягчения» (QE-1), под которой предполагается «печатание долларов» в условиях нулевых ставок. В ноябре 2010 года началась вторая волна «смягчения», в ходе которой ФРС покупала длинные облигации казначейства США. Это еще больше расширило величину баланса и резервов.

Замедление американской экономики в конце весны 2011 года Бен Бернанке называет временным, связанным, в том числе, с землетрясением в Японии. Также вчера ФРС опубликовала прогнозы развития экономики, они были несколько понижены (см. ниже, в колонках 2011-2013 гг, они сопоставляются с прогнозами частных аналитиков). Есть мнение, что это снижение прогнозов РФ стало причиной понижения американского рынка акций вчера и товарных рынков (нефть снизилась на 1%)

Indicator	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Real GDP (yoy %)	3.60	3.10	2.70	1.90	0.00	-2.60	2.90	2.80	3.50	3.85
Косненсус-прогноз аналитиков								2.50	2.95	3.00
CPI (yoy %)	2.68	3.38	3.23	2.87	3.85	-0.35	1.63	2.40	1.75	1.75
Косненсус-прогноз аналитиков								3.00	2.20	2.40
Core PCE (yoy %)	2.09	2.26	2.29	2.35	2.35	1.52	1.32	1.65	1.70	1.70
Косненсус-прогноз аналитиков								1.20	1.60	1.90
Unemployment (%)	5.50	5.10	4.60	4.60	5.80	9.30	9.60	8.75	8.00	7.25
Косненсус-прогноз аналитиков								8.80	8.20	7.60

Последние две строчки – инфляция (Core PCE) и безработица (Unemployment) являются ключом к пониманию денежной политики ФРС. Пока инфляция ниже целевой 2%, а безработица выше «естественного уровня», который для США оценивается в 5-5.5%, денежная политика должна оставаться стимулирующей. В приведенных прогнозах даже в 2013 году ни аналитики, ни ФРС не просматривают достижения этих показателей. Так, что можно утверждать, что политика нулевых ставок сохранится надолго. Выход из программы избыточной ликвидности состоится не ранее второй половины 2012 года или, даже в 2013 году.

В этом смысле можно быть спокойным за состояние товарных и фондовых рынков. ФРС собирается сохранять стимулирующие меры, это должно успокоить спекулянтов, а, возможно, даже, подтолкнуть их к новым инвестициям в товарные рынки.

Однако, повторимся, ключевая проблема для рынков сейчас - это Греция. Связанная с ней неопределенность сохранится еще неделю.

## Вкратце:

- На годовом собрании акционеры «ОГК-2» и «ОГК-6» проголосовали за реорганизацию в форме присоединения «ОГК-6» к «ОГК-2». Консолидация двух подконтрольных "Газпрому" компаний произойдет с коэффициентом конвертации 1,214. В итоге «Газпром» будет иметь в объединенной компании 58,8% акций (сейчас контролируется 57,3% акций «ОГК-2» и 60,6% акций «ОГК-6»). По словам А. Назарова, «ИнтерРАО» проголосовало против слияния «ОГК-2» и «ОГК-6», владеющая 6 и 13% капитала генкомпаний, соответственно. «Интер РАО» планирует предъявить к выкупу пакет «ОГК-2» и возможно «ОГК-6». Заметим, что новообъединенная ОГК станет третьей компанией по установленной мощности в 17,9 ГВт и займет 8% в производстве электроэнергии страны.

Влияние на курс акций этого события не велико. Во-первых, можно обсуждать синергию, то есть что 1+1 больше 2. Мы не видим существенной экономии ни на административных расходах (руководство по факту уже одно), ни на закупках, ни на рынке сбыта. Во-вторых, есть обязательная по закону оферта. Для портфельных управляющих это возможность продать бумаги по определенной цене, то есть опцион. И для них рациональной стратегией является голосовать против или не голосовать, что дает эту возможность. Правда, на выкуп общество должно тратить по закону не более 10% от чистых активов. Это может оказывать небольшое положительное воздействие на котировки.

- Вчера В. Путин заявил, что к работе на шельфе будут допускаться только компании, имеющие достаточный объем финансовых средств для компенсации последствий форс-мажорных обстоятельств. В качестве аргументации введения новых требования по достаточности финансовых ресурсов приводится в пример последняя авария на платформе ВР в Мексиканском заливе с ущербом в размере \$ 41млрд. При этом, Минприроды предлагает расширить список потенциальных участников на разработку шельфовых месторождений, включив частные нефтегазовые компании. Таким образом, можем предположить, что несмотря на расширение списка претендентов, только крупнейшие российские компании, скорее всего государственные, смогут удовлетворить новым требованиям. В числе претендентов ранее на шельф и ранее просматривалась только «Роснефть», так что никаких сюрпризов.

- Парламентский комитет по экономике Литвы предложил перенести реорганизацию Lietuvos dujos, против которой выступает «Газпром», на июнь 2013 г. Дело в том, что законодательство ЕС требует разделение поставок газа, его распределение и передачу, то есть каждый вид деятельности должен быть выделен из Lietuvos dujos в отдельно созданные для этого предприятия. Но при этом закон ЕС «Третий энергопакет» позволяет не проводить разделение до тех пор, пока она получает газ только из одного источника, как сейчас от «Газпрома». Согласно структуре акционеров Lietuvos dujos, «Газпрому» принадлежит 37,06% акций, E.ON Ruhrgas International — 38,9%, Литве — 17,7%.

- «Газпром» должен определиться к концу 2011 г. со списком потенциальных объектов генерации для инвестирования в Западной Европе. По словам Д. Федорова, СД «Газпрома» рассмотрит «конкретные предложения по инвестициям в европейскую электроэнергетику» в декабре 2011 г., и на данный момент ведется работа с инвестбанками, которые будут выступать консультантами по данному вопросу.

Итак, монополия продолжает пытаться удлинить цепочку в Европе, но постоянно сталкивается с противодействием (как в Литве, см. выше). Вряд ли «Газпром» сможет получить большую стоимость на этом направлении.

- По словам Р. Горюнова, РТС совместно с Санкт-Петербургской биржей планируют осенью запустить поставочный фьючерс на зерно. Напомним, что в марте был запущен расчетный фьючерс на зерно. Кроме того, в планах имеется запуск расчетных фьючерсов на кукурузу, хлопок, сою и импортное дизельное топливо 30 июня. Товарная фьючерсная торговля в России продолжает находиться в зачаточном состоянии.

- Как передают «Ведомости», «Евроцемент групп» Ф. Гальчева собирается заняться строительством целых кластеров - массового жилья и заводов. Сам Ф. Гальчев подтверждает информацию и добавляет, что «Евроцемент групп» собирается развивать промышленность стройматериалов, в том числе строить домостроительные комбинаты. Заметим, еще в 2006 г. у компании была идея по строительству целых районов в крупных городах в условиях обеспечения собственными материалами и ресурсами.

Строительство и жилищное строительство в частности – это большой и емкий рынок, куда в России можно вложить много денег. Мы не можем назвать другого подобного сектора, который был бы способен переварить массовые инвестиции. Несмотря на кризис и связанные с ним существенные проблемы поток инвестиций в строительство продолжается.

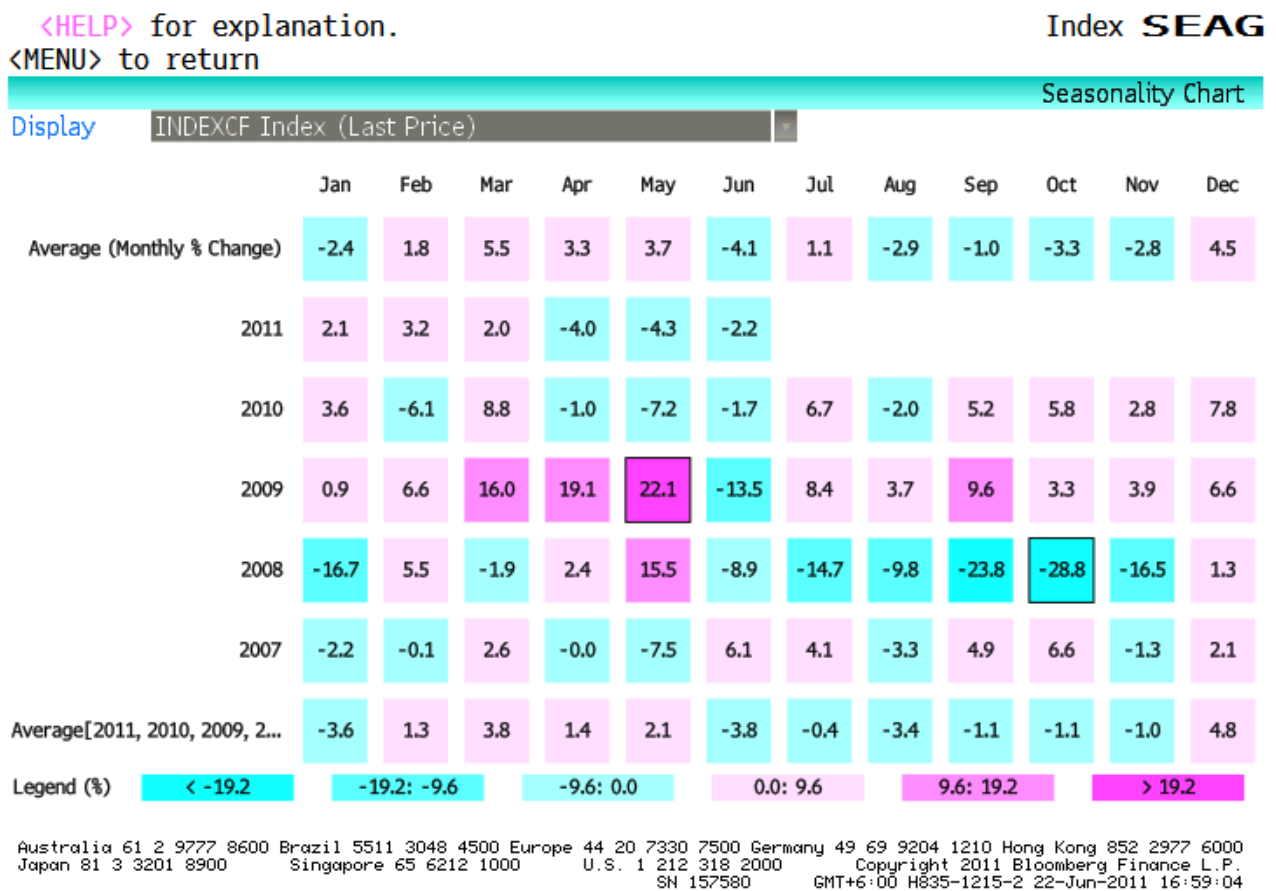
## Местное:

- Акционеры «Мотовилихинские заводы» на годовом собрании приняли решение не выплачивать дивиденды по итогам 2010 года. Кроме того, утвержден новый состав совета директоров в количестве девяти человек и произошли две замены.
- На совещании по разработке стратегии социально-экономического развития Уральского федерального округа на период до 2020 года два проекта «Титановая долина» и создание химического кластера на базе «Уралхимпласт» были одобрены и включены в федеральный реестр приоритетных проектов.

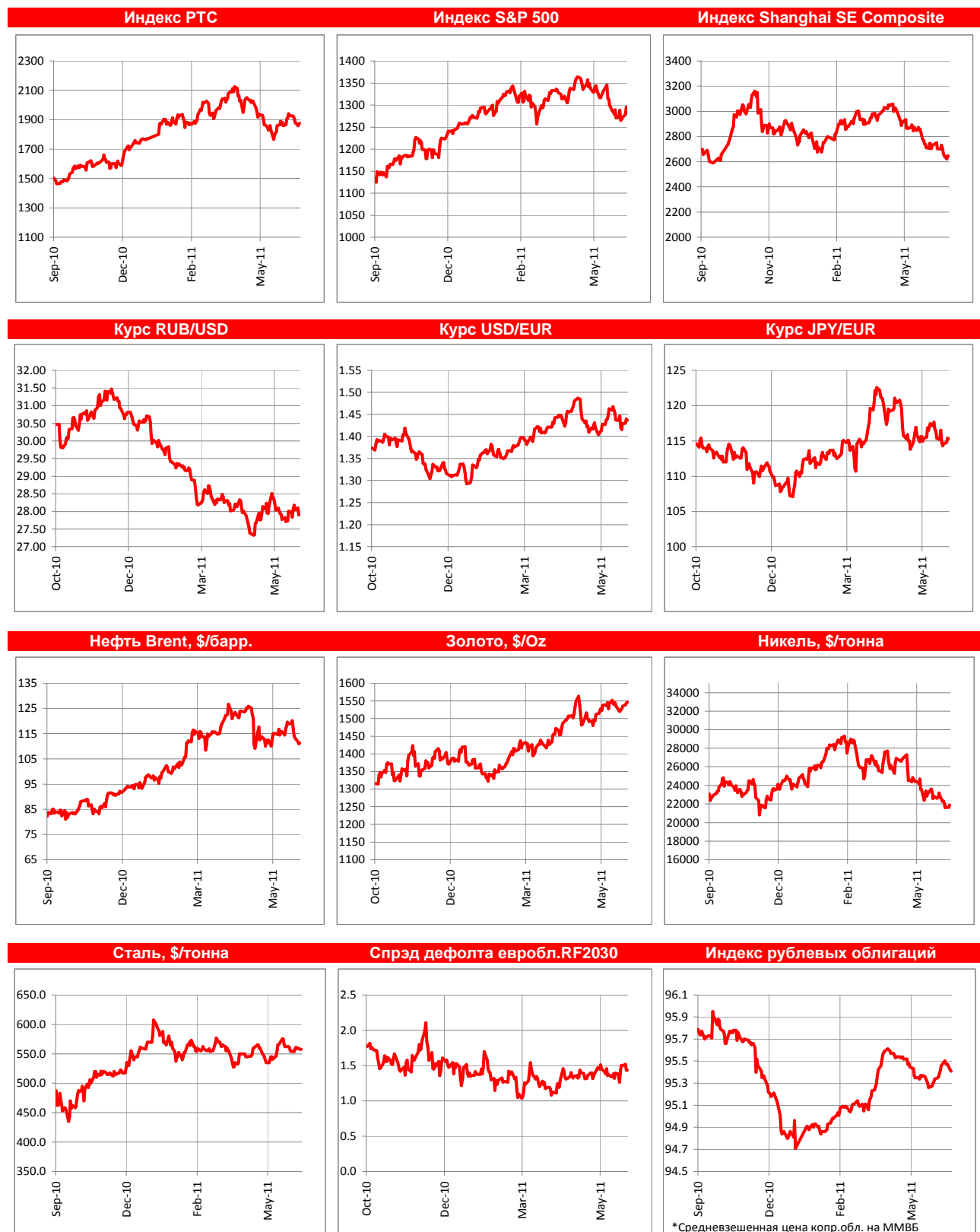
## Напоследок: сезонность индекса ММВБ.

Регулярно можно услышать рассуждения о том, что нужно продавать в том или ином месяце. Ниже мы представляем скриншот функции Bloomberg, отражающей сезонность индекса ММВБ. В соответствующих прямоугольниках отражены изменения каждого месяца и исследователю колонки каждый может для себя решить имеется ли сезонность или нет. Так, вопреки распространенной логике, май в среднем давал прирост на 3.7% с 2007 по 2011 год. Правда, эта цифра обусловлена мощным ростом мая 2008 (+15.5%) года и 2009 (+22.2%).

Наша позиция такова: сезонность, это во многом иллюзия. Если бы она существовала, то было бы просто «эксплуатировать» эту закономерность. Но рынок не предлагает простых способов заработка.



## 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.