

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 30 мая 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.32996	5.0
ММК	25.95	4.0
СевСт-ао	506	3.9
Роснефть	240.55	3.8
ГАЗПРОМ ао	201.82	3.5
ОГК-3 ао	1.3821	3.1
Газпром нефть	121.75	2.9
Сурнфгз-п	13.74	2.4
Система ао	31	2.3
Новатэк ао	350.01	2.3
ВТБ ао	0.0869	2.2
РусГидро	1.3411	1.9
Сбербанк-п	65.63	1.8
Уркалий-ао	233	1.8
ОГК-5 ао	2.34	1.7
ЛУКОЙЛ	1757.4	1.7
Сбербанк	97.1	1.5
Аэрофлот	70.1	1.4
Сурнфгз	26.601	1.4
ГМКНорНик	7120	1.3
МТС-ао	233.49	1.3
Трансфл ап	38555	1.2
Ростел-ап	83.73	1.1
Татнефт Зап	82.3	0.4
РБК ИС-ао	38.95	0.3
Магнит ао	3860	-0.3
ПолусЗолот	1892.5	-0.5
Татнефт Зао	159.88	-0.6
Ростел-ао	157.52	-0.7

Рынок отечественных акций продолжает двигаться по прошлогоднему сценарию, примерно совпадая как по датам, так и по размаху колебаний (см. график ниже). «Дно» в прошлом году пришлось на 25 мая, а в этом году, возможно, случилось близко к этой дате – 23 мая, в прошлый понедельник. С этой точки индекс ММВБ поднялся больше 4%, включая рост прошлой пятницы на 2%.

Колебания в России по-прежнему согласованы с колебаниями мировых рынков, пятница ознаменовалась плюсами по всему миру.

Поступила статистика об оттоках-притоках в фонды, инвестирующие в Россию. Не удивительно – зафиксирован отток, неделя, заканчивающаяся в среду (такова статистика EPFR Global), дала отток в \$261 млн., и за три недели общий отток составил \$680 млн. (перепечатка по газете «Ведомости»). Эти данные особенно ничего не говорят и не дают

возможности предсказывать будущее.

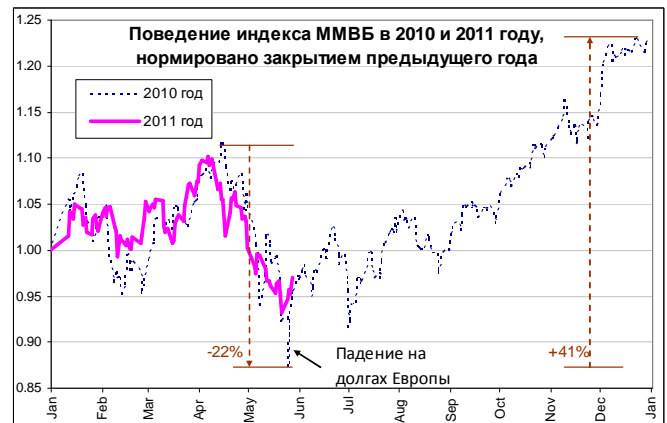
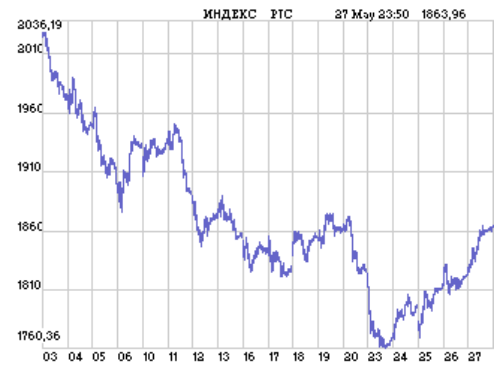
В пятницу наиболее сильно рос «Газпром» (+3,5%) и «Роснефть» (+3,8%), а также акции ФСК (+5%). Это закономерно увязывается с тем, что названные акции показывали худшую динамику во время снижения прошлых недель (худшие сектора – нефтегаз и энергетика). Вероятно, что активизировались «ловцы дна» (bargain hunters). Предположительно, это говорит об окончании коррекции. Цены на Brent в Лондоне с четверга на пятницу поднялись со \$111 до \$115/баррель и остаются там и сейчас.

Сегодня ожидаются нейтральные торги. Фьючерсы на американские индексы находятся в нуле, азиатские рынки торгуются «разнонаправлено». В США и Великобритании в этот понедельник выходные – День Памяти и Весенний банковский выходной соответственно. Из заметных тенденций – снижение доллара с ~1.41 \$/€ в пятницу до ~1.43 \$/€ сейчас. При этом рубль заметно ослаб к бивалютной корзине, достигнув ее минимума с середины апреля (сейчас курс 28.4 руб./\$ и 40.3 руб./€).

Продолжаются переговоры о спасении Греции. Решение принимает «тройка» - ЕЦБ, Еврокомиссия и МВФ. В пятницу были сообщения о том, что МВФ может отказаться участвовать в выделении денег стране, поскольку она не выполняет требований по сокращению расходов. Об этом сообщил журнал «Шпигель», однако сообщения были опровергнуты фондом.

Доходность облигаций Греции и цены CDS говорят о крайне высокой вероятности дефолта или проведения новации (см. график справа). Все это определяется политическим процессом как в стране (возможность убедить парламент и оппозицию принять

Рынки накануне:



непопулярные меры), так и политикой в Германии и других странах ЕС, которые должны выделить деньги. Банкротство банка Lehman Brothers также случилось из-за политики, несмотря на то, что Бернанке, министр финансов Полсон и президент США Дж.Буш младший желали спасти банк, но депутаты конгресса обеих партий не желали больше тратить государственные деньги и использовали это как козырь в электоральной игре.

Формально можно считать причиной коррекции, случившейся на российском рынке, долговую проблему Европы. Взлет доходности с 16 до 24% по двухлетним облигациям случится в с 11 по 27 апреля, как раз на 11 апреля приходится максимум российского рынка. Формально в это время в Европе пошли разговоры о возможной реструктуризации долга Греции, что означает удлинение сроков и возможную потерю части номинала («подстрижку», haircut держателей «бондов»).

Казуальная связь между Грецией и акциями, правда, почему-то не распространялась на американский фондовый рынок, который продолжал расти до начала мая и сейчас находится всего на 2.5% ниже от этого посткризисного максимума (по S&P500). Россия, напомним, падала почти на 16%, а сейчас на 12% ниже посткризисных высот. Можно, конечно, придумывать специальные (ad hoc) гипотезы, что российские акции рискованнее, поэтому они падали, а США – нет... Но это выглядит натянуто.

Мы по-прежнему не видим важных оснований для распродаж, правдоподобной версией провала является продажа акций «ВЭБом», развернувшая рынок акций и породившая волну спекулятивных распродаж. Рискнем предположить, что «дно» пройдено.

Мы не перестаем повторять, что российский рынок акций остается дешевым, и это основание дает возможность с оптимизмом смотреть на перспективы ближайших лет. Коррекции, конечно, никто не отменял, рынки не растут по прямой.

Вкратце:

- «Ведомости» со ссылкой на индийскую Hindustan Times пишут, что ONGC Videsh, GAIL и Petronet LNG претендуют на 15% в ямальском проекте «Новатэка» и готовят необязывающую оферту. Стоимость строительства завода оценивается в \$16 млрд. (и до \$30 млрд.). Индусы хотят купить 15% по \$3.4 млрд., что дает капитализацию в \$22.7 млрд. Из этого трудно сделать выводы о возможном выигрыше «Новатэка». Капитализация компании сейчас составляет \$37 млрд., возможный выигрыш «Новатэка» на проекте СПГ составляет несколько миллиардов долларов (важно напомнить, что компании принадлежит только 51% «Ямал СПГ»). Так что одним только этим проектом трудно обосновать столь высокую стоимость компании в сравнении с ценой «Газпрома» (мультипликаторы p/e_2011 составляют 19.4 и 4.4 соответственно).
- «Ростелеком» начал работу над новой дивидендной политикой. Как пишут «Ведомости», на дивиденды компания будет направлять порядка 40% своей чистой прибыли (сейчас компания платит 30%). Ранее миноритарные акционеры предложили направлять на дивиденды половину чистой прибыли. Однако менеджмент заявил, что не могут платить больше 40%, иначе не хватит средств на развитие. Тем не менее, аналитики сравнили «Ростелеком» с «МТС». Последняя несколько лет платит неплохие дивиденды (за 2010 год – 78% от чистой прибыли), при этом темпы роста гораздо выше, чем у «Ростелекома». Это связано с тем, что из-за большей рентабельности «МТС» (27% против порядка 4% у «Ростелекома») нужно меньше вкладываться, чтобы показывать более высокие темпы роста. Новая стратегия развития «Ростелекома» предусматривает рост в 8-10% в год (примерно также планирует расти «МТС»). Однако из-за разной рентабельности «МТС» способны, в отличие от «Ростелекома», направлять на дивиденды большую долю прибыли.
- Минфин намерен ограничить темпы роста ставки НДС на газ пятьюдесятью процентами на 2012 год. Ранее ведомство предлагало повысить ставку в два раза. Напомним, что перед Минфином стоит задача изъять из «Газпрома» дополнительно 150 млрд. рублей. Для этого предлагалось повысить ставку НДС в два раза, однако из-за более высоких прогнозных цен на газ, государство получит дополнительные 75 млрд. рублей. Поэтому, чтобы в совокупности изъять из концерна 150 млрд. рублей, достаточно повысить ставку в 1,5 раза. Пока это проект, окончательное решение будет принимать правительство.
- Центробанк намерен в этом году завершить работу над законопроектом о введении безотзывных вкладов. По словам представителя регулятора, будет определен механизм досрочного возврата вкладов, какой – пока не уточняется. Возможны два варианта. Первый – при досрочном изъятии начисляется только часть процентов, второй – клиент должен заранее уведомить банк о своем желании. Тем не менее, для банков не страшен досрочный отзыв вкладов, главное, чтобы не было паники.
- Согласно данным EPFR Global, отток средств из фондов, ориентированных на Россию, продолжился и за прошедшую неделю составил \$261 млн. Напомним, что за предыдущие две недели отток составил более \$420 млн., за последние три недели отток составил более \$680 млн. Стоит отметить, что львиную долю инвестиций вывели именно фонды ETF. Отметим, что порядка 2/3 инвестиций от \$4,4 млрд., пришедших на российский рынок в начале 2011 года, было привлечено именно через эти фонды в расчете на рост цены на нефть. Возможно,

снижение цены на нефть может инициировать дальнейший отток инвестиций. Однако мы предполагаем, что в ближайшее время ситуация на фондовом рынке стабилизируется, и отток средств прекратится. Всего из фондов развивающихся стран за прошлую неделю было выведено \$1,03 млрд., в том числе из китайских фондов — \$363 млн., а из бразильских и индийских — \$123 млн. и \$43 млн. соответственно.

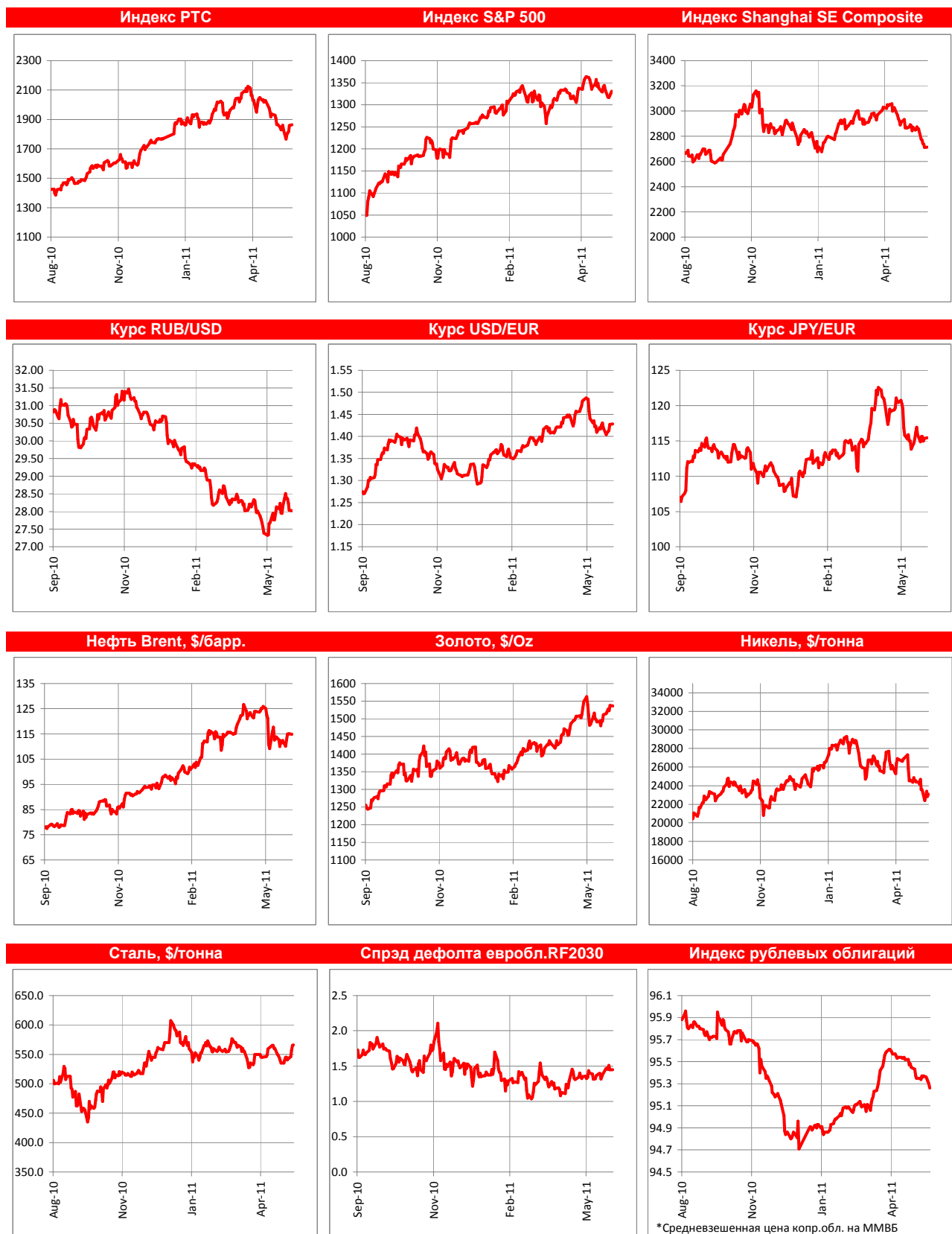
- Пошлина на экспорт бензина останется повышенной вплоть до 1 июля 2011 года, согласно подписанному премьером – министром постановлению 26 мая. Напомним, что с 1 мая пошлина была повышена на 44% до \$408,3 за тонну. Кроме того, экспортная пошлина на бензин будет повышена еще раз до \$415,8 за тонну с 1 июня. Постановление также коснулось пошлины на экспорт сырой нефти, которая увеличится до \$462,1 за тонну с 1 июня против \$453,7 с 1 мая. Пошлина на экспорт светлых нефтепродуктов составит \$309,6, на темные — \$215,8 за тонну.
- «РБК Daily» сегодня публикует интервью с исполнительным директором Российского топливного союза Г. Сергиенко. В основном, интервью касалось причин нынешнего топливного кризиса. По мнению Г. Сергиенко, причиной послужили рост акцизных ставок в начале этого года и запрет на реализацию бензина «Евро-2», плюс к этому добавились рост мировых цен на нефть и действия правительства по сдерживанию цен. В итоге маржа розницы резко сократилась, по оценкам Союза, у «Роснефти» она составляет 4%, у «ЛУКОЙЛа» - 3%. При такой низкой марже бизнес независимых АЗС становится убыточным. По мнению Г. Сергиенко, проблема с дефицитом разрешилась бы, если правительство разрешит повысить розничные цены на бензин, однако в предвыборный год это маловероятно. Другие варианты – разрешить продажу бензина «Евро-2» и снизить акцизы (последний шаг означает сокращение доходной части бюджета, вряд ли правительство пойдет на это). Также представитель Союза скептически отнесся к идее чиновников купить «Роснефтегазу» НПЗ. По его мнению, это не исправит структурных проблем в отрасли, кроме того, НПЗ будет трудно купить на рынке нужные объемы нефти (не менее 6 млн. тонн в год).

Тем не менее, «бензиновый» кризис, охвативший еще в апреле многие российские регионы, кажется, заканчивается, и топливный рынок входит в фазу восстановления. Учитывая, что к концу апреля оптовые цены на бензин находились на уровне декабря 2010 года, а цена нефти за этот период выросла более чем на 20%, можно было бы ожидать более высоких темпов роста цен на бензин. Благодаря повышению экспортной пошлины на бензины с 1 мая и переговорам правительства с нефтяными компаниями, ситуация несколько стабилизировалась. По словам директора по развитию ИАЦ «Кортес», розничные цены еще не достигли равновесного уровня, но близки к этому. Оптовые цены на бензин уже начали снижение. Теперь розничные цены будут определяться тем, на каком уровне оптовых цен сети АЗС смогут вернуться к обычному уровню розничной маржи, обеспечивающей им нормальную рентабельность.

Местное:

- Суд не удовлетворил иск «Акрона» по оспариванию решений совета директоров и собрания акционеров «Сильвинита» о присоединении к «Уралкалию». Напомним, что в суде находится еще один иск от «Акрона», на этот раз уже к «Уралкалию», ФНС №2 и ФСФР, оспаривающий допвыпуск акций «Уралкалия» и ликвидацию «Сильвинита».

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.