

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 27 июля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Система ао	32.7	2.5
Трансфл ап	44290	2.5
Аэрофлот	71.03	1.6
Ростел -ап	99.32	0.9
Газпром нефть	138.3	0.9
РусГидро	1.3354	0.6
ПолусЗолот	1645	0.3
Магнит ао	3960	0.3
Сургнфгз-п	14.702	0.3
МТС-ао	243.97	0.1
ГАЗПРОМ ао	201.4	0.1
ОГК-3 ао	1.3406	0.0
ОГК-5 ао	2.5	0.0
Сбербанк-п	81.84	0.0
ММК	24.841	-0.1
Татнфт Зап	96.7	-0.2
ВТБ ао	0.085	-0.3
Уркалий-ао	274.5	-0.3
ЛУКОЙЛ	1871.4	-0.4
Татнфт Зао	193.67	-0.4
Сбербанк	102.21	-0.4
Роснефть	241.18	-0.5
ГМКНорник	7463	-0.6
СевСт-ао	521.4	-0.6
Сургнфгз	28.271	-0.7
Ростел -ао	213	-0.7
ФСК ЕЭС ао	0.3785	-1.2
Новатэк ао	397	-1.2

и имеют деньги для покупки подешевевших активов, больших провалов цен не будет.

Выше представлен график цены 2-х летней облигации Греции. Сейчас она торгуется примерно на 25% ниже номинала. Эта величина примерно отражает потери, которые понесут инвесторы в ходе добровольно-принудительной реструктуризации долга страны. И это представляет собой вклад частного сектора в bailout.

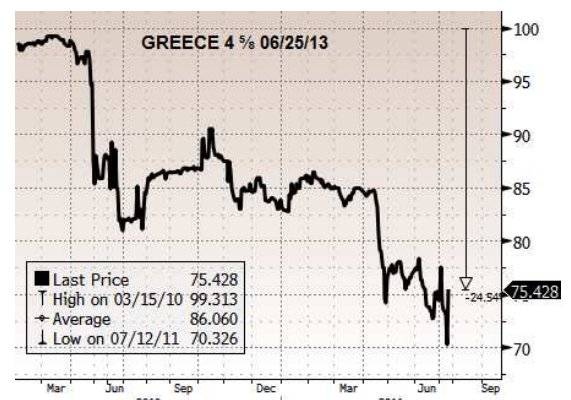
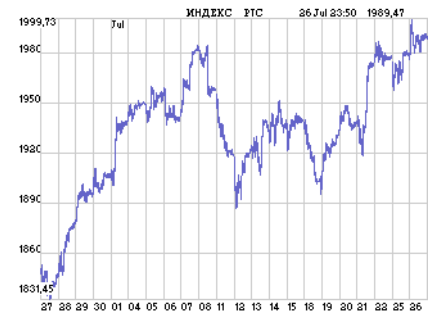
На втором графике приведена цена 1-летнего CDS страны. Новация представляет собой «credit event», то есть частичный дефолт (по длинным облигациям Греции новации не будет). То есть известно почти со 100% вероятностью, что контракт CDS сработает и продавец контракта выплатит покупателю «страховку».

Величина выплаты определяется условиями новации, которые предложены частными банками (с ними можно ознакомиться на сайте ИИФ <http://www.iif.com/>). В простейшем случае, если бы торговалась только одна облигация, то величина потерь инвесторов составляла бы 100% минус рыночная стоимость новой бумаги, на которую обменивают дефолтную облигацию. В случае Греции определение величины потерь трудно рассчитать быстро, поскольку меняются не все облигации. Обмен идет на 4 новые сложные выпуска, тело долга которых обеспечено Европейским фондом, проценты – не обеспечены. Также по одной из облигаций предусмотрено списание.

Колебания российских акций продолжают в точности повторять движения фьючерсов на индекс S&P500. Обороты торгов не высоки, на ММВБ по акциям было 36 млрд., тогда как нормальные 50-60, пиковые выше 100 млрд. рублей. Используя избитый штамп: «на рынке нет идей».

Bailout Греции. Европейский кризис можно считать погашенным, по выделению денег Греции не осталось неопределенностей. Соответственно, исчезает повод предполагать, что надвигается «вторая волна финансового кризиса». Мы повторяли и повторяем идею, что запланированных кризисов не бывает. Сейчас, после событий 2007/2008 года, краха Lehman Brothers, и инвесторы и политики стали умнее. Как в высказывании «снаряд дважды в одну воронку не падает», так и в данном случае, повторение краха финансовых рынков маловероятно. Фаза спада кредитного цикла завершилась, для нового спада еще не накоплено критического объема спекулятивных позиций с использованием краткосрочного кредита. На том основании, что многие инвесторы готовы к краху

Рынки накануне:



В тексте предложения ИФ указывается, что потери инвесторов составят около 21%. («All instruments will be priced to be economically equivalent at 21% NPV discount calculated at a discount rate of 9%»). Эта величина примерно соответствует котировкам 1-летних CDS и потери номинала для близкой 2-х летней бумаги (20%+).

Итак, все потери инвесторов в ходе реструктуризации долга Греции уже известны. Поэтому с рынка снимается неопределенность, у спекулянтов исчез повод играть против страны. Предприняты другие меры по ухудшению экономики Греции, так все депозиты местных банков гарантированы Европейским фондом, так что исчез повод для бегства вкладчиков из фонда страны.

Все это крайне положительно с точки зрения развития эффекта домино. Инвесторы получили понимание, как может развиваться процесс и это должно остановить давление на рынке долга и в банковской сфере оставшихся стран из когорты PIGS.

Проблема европейских долгов не была надуманной. Справа приведены пара графиков, отражающих напряженность. Нижний отражает величину спреда LIBOR к 3-х месячным казначейским векселям США. Этот спред не расширялся, как это было во время потрясений 2007/2008 годов.

Однако, этот спред нельзя считать репрезентативным, банки сейчас имеют избыточную ликвидность и легко сужают друг друга.

Напряжение в финансовой сфере отражает график доходности 3-месячных векселей Минфина США, опускавшийся ниже нуля. Отрицательная доходность, возможно, говорит, что некоторые инвесторы считали банковскую систему опасной и вместо денег предпочитали держать ликвидные активы. В случае банкротства банка могли возникнуть реальные потери на счетах (банка или фонда денежного рынка), тогда как активы защищены от этого.

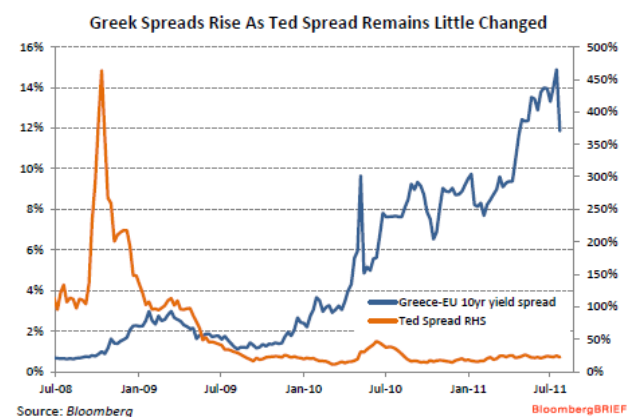
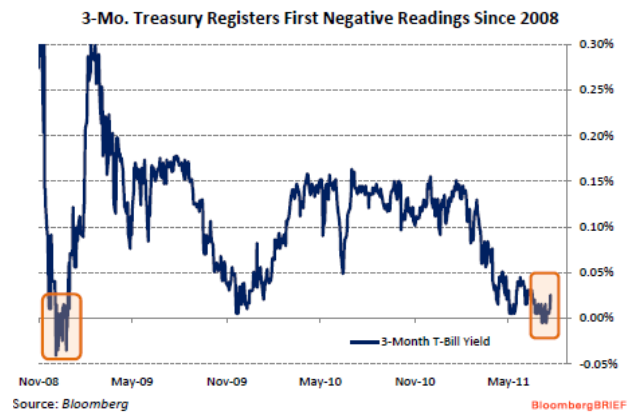
Отрицательная доходность отмечалась только в 2008 году (дважды: весной и осенью). В этом смысле можно говорить, потенциальные проблемы действительно были серьезными.

Цены на нефть. В 2011 году, после того как была преодолена отметка в \$100/баррель случилось два заметных провала котировок нефти, оба из которых оказались краткосрочными.

Первый был связан с сообщениями об убийстве Бин Ладена и сейчас это выглядит как курьез. В Тогда котировки быстро опустились с \$120 до 105 чтобы потом, довольно быстро отыграть обратно.

Второй, недавний провал, был связан с безуспешными интервенциями ОЭСР. Было продано 60 млн. баррелей из стратегических запасов в течение 30 дней. Это можно сравнить с мировым балансом спроса-предложения нефти около 90 баррелей.

В последнее время цены на нефть почти перестали двигаться, даже, несмотря на признаки замедления экономики Китая. Поскольку экономического спада ни в Китае, ни в других странах не ожидается, то нет поводов ждать спада потребления. Напротив, IEA предполагает продолжение роста. В том числе и из-за проблем в Ливии



Вкратце:

- «Акрон» намерен продать 2,7% акций «Уралкалия», которые достались в результате объединения последней компании с «Сильвинитом». Как сообщает компания, этот пакет будет продаваться в течение трех лет равными частями. По вчерашним котировкам, стоимость этого пакета акций составляет \$830 млн. Вырученные деньги «Акрон» намерен потратить на инвестиционную программу и погашение долга. На середину года чистый долг компании составил \$905 млн.

Также компания заявила, что ищет партнера по Талицкому участку Верхнекамского месторождения калия. Как пишет «Коммерсант», компания готова уступить 49% в этом проекте за \$720 млн. В качестве потенциального партнера компания рассматривала «ВЭБ». По сведениям «Коммерсанта», госбанку проект интересен, однако пока они не готовы в него войти. Напомним, что Талицкий участок «Акрон» купил в 2008 году, заплатив за него \$560 млн. Привлечением партнера «Акрон» пытается решить проблему финансирования проекта, так как сама компания обременена долгами.

- Вчера было завершено обратное поглощение «Полюс Золота». Теперь KazakhGold владеет 89,14% «Полюс Золота» и будет переименовано в Polyus Gold International. Торги акциями объединенной компании начнутся завтра на LSE. Предполагается, что первоначальная капитализация будет исходить из суммарной «Полюс Золота» (\$11,3 млрд.) и KazakhGold (\$430,6 млн). Совет директоров возглавит бывший руководитель Kinross Gold Р. Бакен. Он будет руководить проектом по объединению Polyus Gold с иностранным конкурентом, сопоставимым по размеру. Р. Бакен может стать катализатором и в целом оказать положительное влияние на завершение сделки.

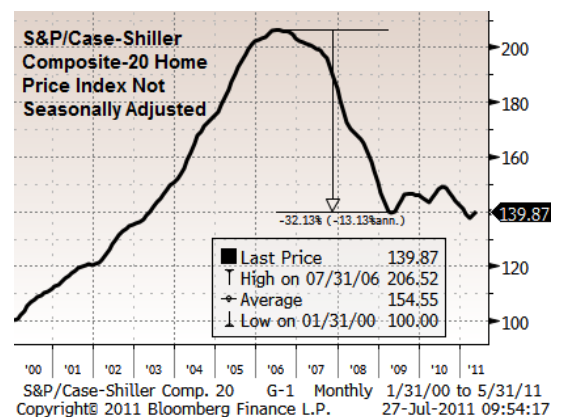
- Акции «Ростелекома» до конца лета могут быть включены в индекс MSCI World. Такая возможность появится после того, как будут объединены в один 16 выпусков. По расчетам компании, это объединение состоится до 15 августа.

- «Ведомости» пишут, что E.On, Fortum и Enel (акционеры «ОГК-4» и «ОГК-5») написали очередное письмо в правительство с просьбой сохранить двух ставочный тариф на электроэнергию (плата за мощность и переменная часть). Напомним, что экспертная группа при правительстве, которая занимается над реформированием естественных монополий, предложила ввести одноставочные тарифы и прямые свободные договоры между энергетиками и потребителями. Как считают E.On, Fortum и Enel, продажа электроэнергии по свободным договорам невозможна из-за перекрестного субсидирования и регулируемого рынка газа. Поэтому, как считают авторы письма, инициативы экспертной группы не решают вопросы стимулирования инвестиций в модернизацию станций и «несут в себе риски дальнейшего снижения» инвестпривлекательности отрасли.

- «Транснефть» по итогам первого квартала 2011 года удвоила чистую прибыль, заработав 84,9 млрд. рублей. Однако такой рост связан тем, что компания продала «Приморской торговый порт». Без учета этой сделки прибыли компании составила 56 млрд. рублей, что на 63% выше, чем год назад.

- «ЛУКОЙЛ» перевел 7,6% казначейских акций на свою «дочку», чтобы избежать обязательств по погашению этих бумаг. Как поясняет компания, они стараются сохранить количество бумаг, чтобы разместить этот пакет на Гонконгской бирже. Напомним, что бумаги «ЛУКОЙЛ» выкупил у ConocoPhillips.

- Вчера в США были опубликованы данные по индексу Кейса-Шиллера / S&P за май, рассчитываемого по 20 территориям США (существует также общенациональный индекс, рассчитываемый поквартально). Напомним, что этот индекс отражает инвестиционную стоимость домов, без учета довождений (таких как ремонт, увеличение дома), и тем отличается от менее совершенных измерений, таких как медианная стоимость. В мае значение индекса составило 139,87, что выше апрельского уровня и продолжает расти от минимума февраля в 137,66, показанного с момента сдувания пузыря (пик был в середине 2006 года). Вопреки ожиданиям, американская недвижимость перестала падать, но и речи о новом пузыре нет.

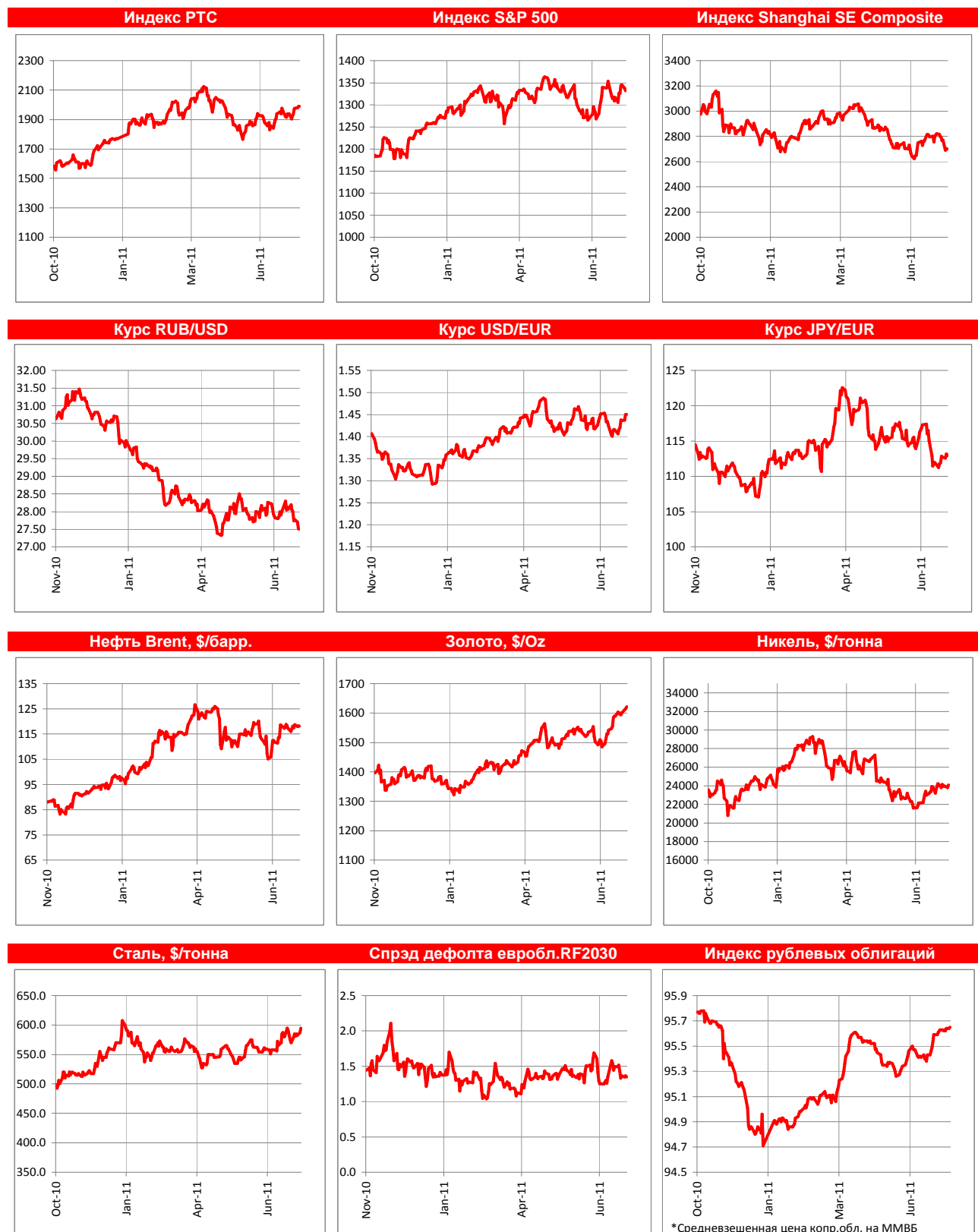


Пузыри возникают из-за эффекта «социального заражения» (или «информационных каскадов» на языке экономистов). Их механизм заключается в том, что в обществе появляется правдоподобный миф, например, «недвижимость никогда не падает» или «акции новой экономики не могут оцениваться старыми методами». Обратите внимание, что в этом объяснении не отводится роли центробанкам, низкие ставки и легкий кредит могут способствовать росту цены, но не являются первопричиной. Раздувание пузыря продолжается до тех пор, пока не возникает неожиданное осознание, что эта идея была ложной, и тогда начинается обратное движение.

Местное:

- Холдинг «РИАЛ» Ю. Борисовца намерен построить тепличный комбинат на базе конезавода №9. Сама компания эти планы не подтверждает, но и не опровергает.
- «ГлавСтройИндустрия» (по сведениям «Коммерсанта» контролируется бывшим замдиректором «ЛУКОЙЛ-Пермь» А. Булгаковым) намерен построить 17-ти этажный дом по ул. Луначарского, 32а. Отметим, что генплан Перми ограничивает строительство в центре города шестью-восемью этажами, но участки, где разрешено высотное строительство, остаются.
- «Сбербанк» пытается через суд взыскать с «Пермавтодора» и «Пермдорстроя» С. Пантелеева 230 млн. рублей. «Сбербанк» и С. Пантелеев иски пока не комментируют.

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.