

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 21 сентября 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Магнит ао	3575	4.1%
Ростел -ап	95.79	2.9%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1728.3	1.5%
<b>Сбербанк</b>	83.37	1.4%
Сбербанк-п	59.65	1.2%
<b>Транснф ап</b>	34615	1.2%
ВТБ ао	0.0884	1.0%
<b>Роснефть</b>	203.5	0.8%
<b>Газпрнефть</b>	119	0.8%
ОГК-5 ао	2,656	0.6%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	163.15	0.5%
Уркалий-ао	143.5	0.5%
ПолусЗолот	1387.7	0.5%
ММК	28,294	0.4%
Новатэк ао	235	0.4%
РБК ИС-ао	37.38	0.4%
Ростел -ао	136.25	0.3%
Татнфт Зап	72.68	0.3%
<b>Сурнфгз</b>	29,631	0.2%
Система ао	26.55	0.2%
<b>Татнфт Зао</b>	145.63	0.0%
УралСви-ао	1,209	0.0%
ФСК ЕЭС ао	0.362	0.0%
Сурнфгз-п	14.45	-0.1%
СевСт-ао	417.6	-0.2%
ОГК-3 ао	1,545	-0.3%
МТС-ао	254.99	-0.3%
<b>ГМКНорник</b>	4934	-0.4%
РусГидро	1,606	-0.4%
Аэрофлот	66.15	-2.3%

Из рынка акций куда-то делась ликвидность. Индекс ММВБ вчера показал прирост +0.6%, но обороты были низкими около 30 млрд. рублей, что примерно в 2 раза ниже «нормальных» значений.

Спекулятивные возможности, похоже, резко уменьшились. Большой оборот привлекает новых краткосрочных игроков, так рождается ликвидность. В результате, обороты концентрируются в определенных бумагах. Например «Сбербанке-привилегированном», несмотря на то, что эта бумага не отличается величиной free-float от многих других. Когда из рынка уходит ликвидность, нужны сильные движения или новости чтобы ее вернуть. Если раньше низкую ликвидность можно было объяснять сезонными факторами (лето), то сейчас это уже не вариант.

Изменения отдельных акций небольшие. Мировые рынки вчера росли (Европа и США ~+1.5%), но даже это не было достаточным поводом для активных сделок в России. Курс рубля остановился около отметки в 31 руб./\$, волатильность в нем также сократилась.

Национальное бюро экономических

исследований (NBER) сообщило о том, что дно экономического кризиса было пройдено в июне 2009 года. Экономисты, ответственные за дату цикла, думали целых 15 месяцев – притом, что прохождение дна в

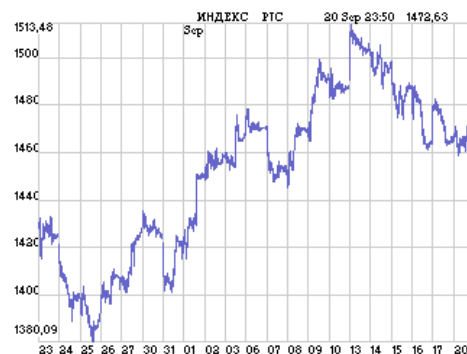
начале лета 2009 года было заметно невооруженным взглядом. Но не стоит наезжать на NBER, за историю этой неправительственной и некоммерческой организации не было ни одного пересмотра названной ранее даты начала и конца цикла.

Прошедшая рецессия называется самой длительной после 2-й Мировой войны и длилась она 1.5 года (см. таблицу с послевоенными спадами выше)

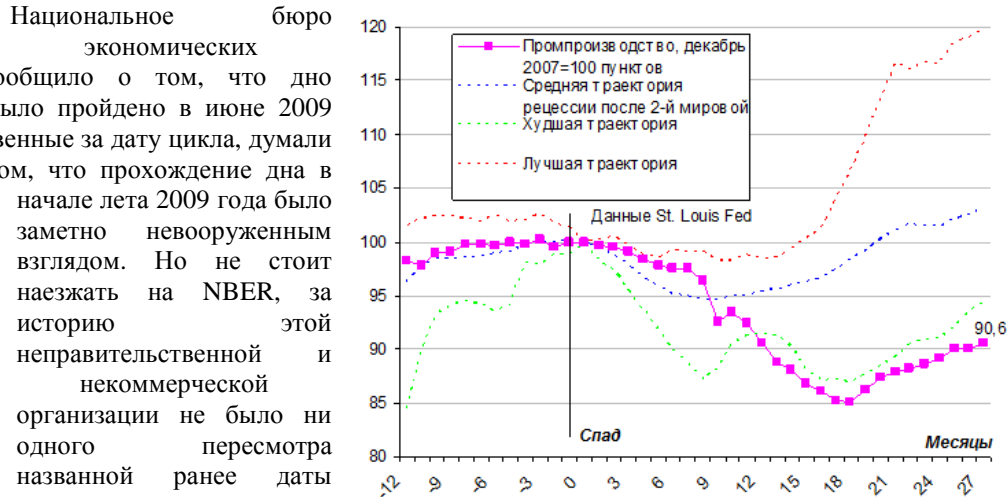
По размерам падения она также является худшей (до этого худшим был «шок Волкера» 81-82 гг.) Выше приведен график поведения индекса промышленного производства. В настоящее время реальный промышленный выпуск в США примерно на 10% ниже.

Текущий спад не идет ни в какое сравнение с тем, что происходило в США до войны (см. слева), когда экономические спады могли длиться до 5.5 лет (!), как в 1873-м году.

## Рынки накануне:



Начало спада	Длительность, месяцев
December 2007	18
July 1981	16
November 1973	16
December 1969	11
November 1948	11
April 1960	10
July 1953	10
August 1957	8
February 1945	8
July 1990	8
March 2001	8
January 1980	6



Начало спада	Длительность, месяцев
October 1873	65
August 1929	43
March 1882	38
April 1865	32
January 1910	24
January 1913	23
September 1902	23
December 1895	18
January 1920	18
June 1857	18
June 1869	18
June 1899	18
January 1893	17
May 1923	14
March 1887	13
May 1907	13
May 1937	13
October 1926	13
July 1890	10
October 1860	8
August 1918	7

Пол Кругман начинает свою книгу «Возвращение Великой Депрессии» наездом на Роберта Лукаса, который в 2003-м году заявил следующее: «Центральная проблема недопущения депрессии решена, если говорить о ней на практическом уровне». Также припоминает оптимизм Бена Бернанке с его great moderation. Книжка Кругмана, как ясно из названия, как раз о том, что депрессия возможна.

Что такое депрессия – вопрос дискуссионный. На рынке предсказаний intrade.com одно время торговался контракт на депрессию США, где она определялась как спад ВВП более 10%. Россия смогла показать такой обвал, США – нет. В настоящее время практически все развитые страны растут (кроме Австралии). Конечно, рост не настоль хорош, как можно было ожидать, да и «второй волной» некоторые продолжают пугать.

Похоже, все исследователи экономических кризисов начинают занимать пессимистические позиции. Это и Рубини, и Кругман, и Рогофф с Райнхарт. Но, похоже, экономисты действительно узнали что-то такое о функционировании экономики и рынков, что действительно позволит предотвратить большой спад. Рецепт прост – монетарный и фискальный стимул, спасение банков. Так что Лукас, возможно, был прав. Заметьте, что это куда лучше позиции Нассима Талеба, который считает, что мир был бы лучше, если бы не было экономистов.

Сегодня Блумберг опубликовал результаты опросы аналитиков и трейдеров (1408 человек), пользующихся его услугами. Среди вопросов был - находится ли США на рубеже рецессии с «двойным дном»? На это 10% ответили, что она «очень вероятна», 18% - «вполне вероятна», 34% - «в некотором роде вероятна» и 38% - что не вероятна. Баланс на стороне оптимистов. Другой, близкий вопрос - насколько вероятно «потерянное десятилетие», как в Японии после краха рынков недвижимости и акций в 1989-90м годах? На это 14% считают, что очень вероятно, 24% - «вполне вероятно», 31% - «в некотором роде вероятно» и 31% - что не вероятно.

## Вкратце:

- Вскоре будут опубликованы «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011—2013 годы». Этот документ принимается каждый год осенью, и в нем провозглашаются цели. Документ 2008-года указывал на введение инфляционного таргетирования, тогда как в 2009-м заявления об этом были сильно смягчены, и было неясно, состоится ли переход к такой политике с 2011 года или нет и в какой мере. Мы ожидаем этот документ, поскольку он должен обозначить позицию правительства и позволит понять, что следует ожидать от инфляции и обменного курса рубля в ближайшие годы. Из того, что публикует Интерфакс и Ведомости, следует:
- Цели по инфляции в 2011 году составляют 6-7%, в 2012 году - 5-6%, в 2013 году - до 4,5-5,5%. Мы действительно верим, что Россия может избавиться от инфляции раз и навсегда, но для этого нужно отказаться от регулирования курса рубля и квази-эмиссионного финансирования бюджета из средств фондов Резервного и Нацблагосостояния.
- ЦБ РФ прогнозирует чистый отток капитала в 2010 году в размере \$8,7 млрд., в 2009-м он составил \$56,9 млрд. Эти цифры показывают баланс движения счета капитала в частном секторе. Заметим, что с января по август 2010 года Центробанк обеспечил отток по государственному сектору в размере \$72.9 млрд. Это – важная причина, почему курс рубля не достиг ожидавшихся нами в этом году 28 руб./\$. В этом же документе ЦБ РФ прогнозирует сальдо текущего счета в 2010 году в размере \$73,5 млрд., а профицит торговли - \$144 млрд.
- Коммерсант пишет, что правительство готовит сделку по прямой продаже 10% акций «ВТБ» фонду TRG Capital. Эта же схема может быть применена для продажи других активов в ходе предстоящей новой волны приватизации.

## Местное:

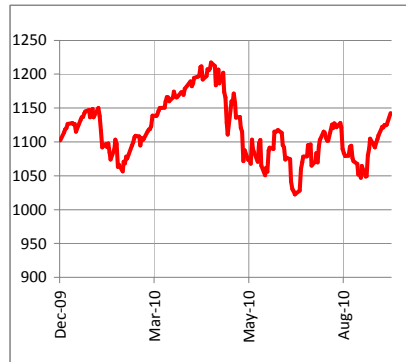
- Коммерсант пишет, что на пермском рынке дорожного строительства появился новый игрок. Компания ООО «ВЕК строй» получила подряд на 330 млн. руб. По данным газеты, это компания аффилирована с акционером «Мотовилихинских заводов» Вагаршаком Сарксяном и сейчас занимается текущим ремонтом дорог в Москве.
- Та же газета сообщает, что девелопер «ПИК» приступает к застройке купленного четыре года назад участка на Иве. В так называемом Грибоедовском квартале, предполагается строительство девяти домов площадью по 12 тыс. кв. м каждый, эконом-класса.

# Конъюнктура рынков:

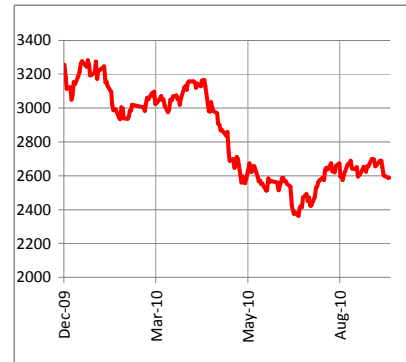
**Индекс РТС**



**Индекс S&P 500**



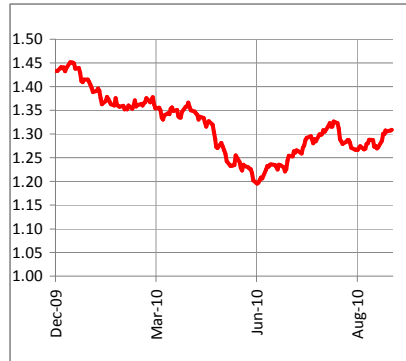
**Индекс Shanghai SE Composite**



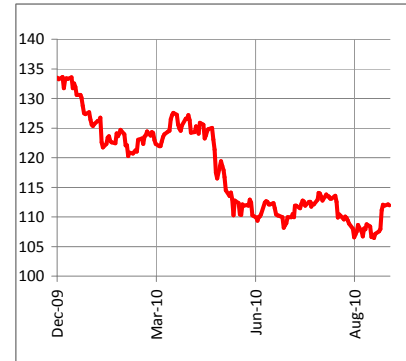
**Курс RUB/USD**



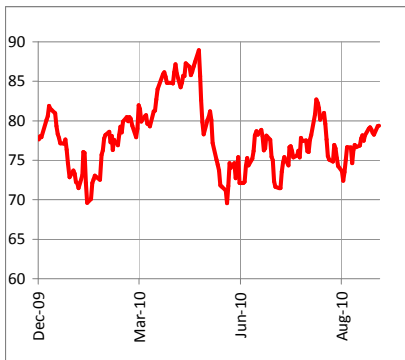
**Курс USD/EUR**



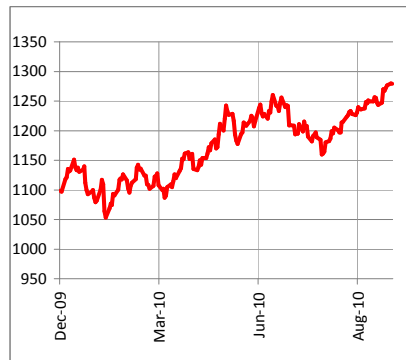
**Курс JPY/EUR**



**Нефть Brent, \$/барр.**



**Золото, \$/Oz**



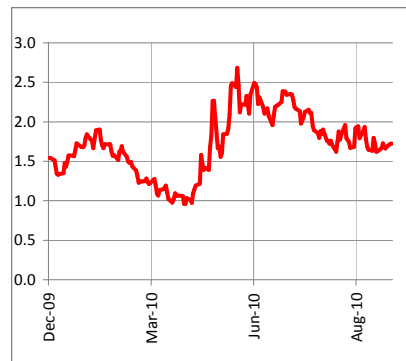
**Никель, \$/тонна**



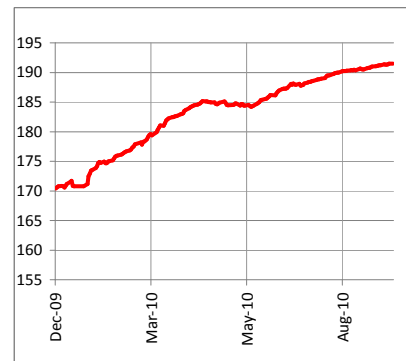
**Сталь, \$/тонна**



**Спрэд дефолта евробл.RF2030**



**Индекс рублевых облигаций**



	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
<b>НЕФТЬ И ГАЗ</b>										
Газпром	124 386	0.63	-1.13	2.83	-7.33	-10.93	5.05	4.44	5.07	4.05
Новатэк	22 917	0.12	1.75	8.44	88.34	37.81	27.57	17.89	19.15	12.84
Роснефть	69 417	0.86	-1.08	1.63	-8.61	-19.27	10.15	6.79	6.19	4.74
ЛУКОЙЛ	47 318	1.38	1.05	5.05	6.92	1.90	6.75	5.67	3.89	3.61
Газпром нефть	18 112	0.57	-3.87	1.84	-2.47	-27.50	6.01	5.67	5.02	4.47
Сургутнефтегаз	34 072	0.47	-3.93	8.26	13.39	10.40	9.28	6.90	-	2.65
ТНК-ВР	32 618	-0.23	1.16	4.57	46.96	26.09	6.30	5.21	4.34	3.71
Татнефть	10 214	-0.09	-0.49	1.27	20.45	4.23	5.94	5.91	4.80	4.57
<b>БАНКИ</b>										
Сбербанк	57 962	1.55	-1.45	6.43	50.33	0.30	75.13	13.52	-	-
ВТБ	29 741	1.26	-1.89	10.20	60.00	27.28	-	17.48	-	-
<b>ЭНЕРГЕТИКА</b>										
ОГК-1	1 544	-0.19	-2.45	1.32	59.11	45.92	15.60	13.85	12.99	7.88
ОГК-2	1 706	0.12	-1.70	2.47	112.75	76.55	49.32	27.74	21.28	13.05
ОГК-3	2 362	-0.45	-3.20	-2.40	12.20	5.46	17.39	30.92	8.86	10.57
ОГК-4	5 504	-1.31	6.52	15.36	99.05	67.45	31.55	22.75	19.17	15.11
ОГК-5	3 025	0.61	0.76	1.80	67.78	23.77	29.89	25.06	15.91	12.34
ОГК-6	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ТГК-9	1 287	0.00	-5.56	-0.49	33.77	63.20	9.66	12.64	-	5.15
Русгидро	13 946	-0.25	-2.55	-0.43	50.52	41.37	14.38	11.36	8.48	6.91
ИнтерРАО	3 485	3.48	-2.06	16.99	78.36	-1.09	-	19.27	-	9.33
ФСК	14 418	0.28	0.28	6.76	15.97	13.79	-	15.86	-	8.54
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>										
Ростелеком	3 192	0.24	3.82	25.09	-9.53	-8.44	27.48	25.50	6.59	8.18
МТС	16 353	-0.62	-1.08	4.19	29.00	14.94	16.28	10.61	4.70	4.07
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>										
ГМК Норникель	30 289	-0.24	-5.16	-4.50	36.42	16.39	11.65	7.01	7.25	4.72
НЛМК	19 859	3.38	3.49	12.20	40.84	11.99	92.34	14.42	15.07	8.29
ММК	10 165	0.42	2.49	8.75	36.02	12.86	43.81	15.90	12.12	7.07
Северсталь	13 561	-0.18	-0.14	14.68	83.05	65.03	-	23.85	20.23	7.72
Мечел	10 052	1.34	-3.18	7.44	82.03	54.63	136.32	11.88	25.62	8.70
Белон	975	0.88	-5.15	2.17	35.91	39.96	37.82	7.30	14.96	5.06
Распадская	3 909	1.19	1.05	0.85	65.99	6.27	33.53	14.62	15.87	8.51
Полюс золото	8 526	0.43	-1.33	-0.02	6.45	-12.53	26.51	16.51	-	-
Полиметалл	5 930	0.27	3.61	22.22	76.21	63.12	61.78	28.73	26.50	15.97
<b>УДОБРЕНИЯ</b>										
Уралкалий	9 805	0.43	-2.61	1.23	36.27	14.22	34.11	17.96	19.26	12.20
Сильвинит	5 003	0.77	-1.72	-1.28	26.45	-16.02	15.04	9.89	9.19	7.36
Акрон	1 387	0.08	-2.24	-3.92	12.37	5.05	6.19	9.96	10.33	7.58
<b>ПРОЧИЕ</b>										
Аэрофлот	2 367	-3.03	3.71	9.58	71.81	25.33	26.54	13.31	8.90	5.97
Седьмой континент	588	0.26	-3.79	1.40	1.34	6.34	16.12	13.81	7.33	6.27
Магнит	10 221	2.87	-2.08	11.49	119.90	65.02	37.15	29.50	21.70	16.81
ПИК	1 956	-1.09	-2.83	14.52	51.45	-0.23	-	-	-	-
Система Галс	298	-1.14	-2.91	1.76	37.53	-3.01	-	-	-	-
ЛСР	2 820	-0.58	-2.86	0.71	45.30	47.05	18.97	15.67	7.66	8.28

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %				С начала года
		За 1 день	За 5 дней	За месяц	За 12 мес.	
Индекс S&P	1142.7	1.52	1.85	6.63	7.33	2.48
Индекс РТС	1472.6	0.38	-1.38	3.34	21.65	1.94
USD/EUR	1.3 091	0.15	0.62	3.33	-10.81	-8.65
RUB/USD	31.06	-0.15	-1.37	-1.27	-2.22	-3.29
RUB/EUR	40.65	-0.28	-2.07	-4.36	9.67	5.94
Золото, \$ Oz	1279.1	-0.04	0.73	4.17	27.62	16.43

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.