

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 1 февраля 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	56.48	3.4%
Система ао	27.2	2.5%
ГАЗПРОМ ао	186.4	2.3%
ЛУКОЙЛ	1687	2.2%
РБК ИС-ао	36.83	1.9%
ВТБ ао	0.075	1.6%
Газпромнефть	153	1.5%
Татнефть Зао	144	1.5%
Сбербанк	88.41	1.5%
РусГидро	1.3	1.3%
УралСВИ-ао	0.862	1.2%
МТС-ао	233.1	0.8%
Сбербанк-п	72.72	0.8%
Татнефть Зап	76.7	0.7%
ФСК ЕЭС ао	0.341	0.6%
ОГК-5 ао	2.504	0.6%
СевСт-ао	351.4	0.6%
Уркалий-ао	131	0.6%
Транснефть ап	25390	0.4%
Новатэк ао	185.5	0.3%
ГМК Норник	4711	0.1%
Роснефть	236.3	0.0%
ММК	29.3	-0.2%
Ростел -ао	147.8	-0.4%
Сургутнефтегаз-п	14.43	-0.4%
Ростел -ап	71.87	-0.6%
Магнит ао	2067	-0.8%
ПолусЗолот	1494	-0.8%
Сургутнефтегаз	25.66	-1.3%
ОГК-3 ао	1.409	-1.4%

Российский рынок акций открылся в пятницу в минусе, но смог компенсировать потери и выйти в заметный плюс по итогам дня. Неплохо поднимались акции «Газпрома». Мы не раз уже писали, что эта компания имеет довольно низкий мультипликатор Р/Е (4.7 по ожидаемой прибыли 2011 года), и эта бумага выглядит «как белое на фоне» рынка. К слову, «Газпром» показал очень низкий прирост в 2009-м по сравнению с рынком, и этот год может оказаться «годом «Газпрома».

В пятницу в США вышли данные по квартальному ВВП, которые превзошли ожидания, +5.7% против +4.8% (квартал к кварталу, в годовом выражении, скорректированный на сезонность). Считается, что это цифра стала основным фактором, двигавшим мировые рынки. Курс доллара укрепился к евро, это максимальные отметки с июля 2009 года (1.388 /€ сейчас). Несмотря на заметное изменение курса доллара к евро, рубль сохраняет относительную стабильность на уровнях ~30.35 руб./\$, укрепляясь к евро. Рост доллара, похоже, влияет на цены на нефть, которые сейчас находятся на минимумах с декабря, \$71.3/баррель на ICE в Лондоне и \$72.9 на NYMEX. Как ни странно, это не оказывает депрессивного влияния на российские бумаги.

Штатовский ВВП за 4-й квартал - это первая оценка, которая будет еще 2 раза уточняться (а потом может еще и пересматриваться задним числом – это нормальная ситуация для статистики, в этом нет злого умысла). В России сегодня также должна пройти публикация ВВП за 2009 год. Пока выходят сильно урезанные данные, которые в детализованном виде появятся только в конце 1-го квартала. ВВП России за год должен составить -8.5%, таковы консенсус-ожидания. Публикация по данным за 4-й квартал, как

ни странно, должна выйти в середине февраля (тоже, сначала в усеченном виде). Консенсус-ожидания Bloomberg предполагают цифру -3.4% по сравнению с 4-м кварталом 2008 года (сравнение пойдет с кризисной базой), но есть несколько оценок, что в 4-м квартале статистики покажут плюс. Определенно можно сказать, что рост ВВП в формате «к аналогичному периоду прошлого года» будет в 1-м квартале.

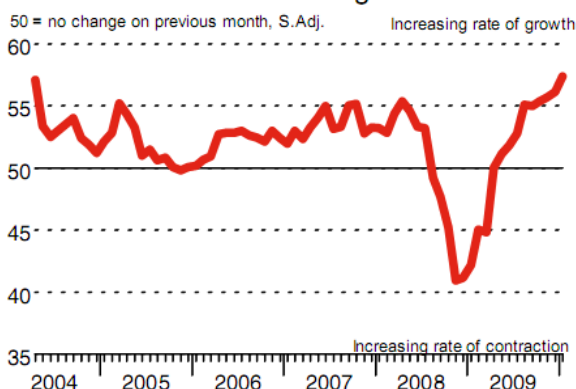
Мы ожидаем, что рост ВВП 2010 года превысит 5%, на совершенно простой идее – восстановление уровня запасов. Наши оценки показывают, что провалы ВВП прошлого года в большей мере (примерно на 6/7) объяснялись распродажей бизнесом запасов из-за сжатия кредита и жесткой денежной политики. Продажа оборотного капитала – вынужденная мера и она должна смениться обратной тенденцией с окончанием «кредитной зимы». Консенсус-опросы Bloomberg предполагают более скромную цифру – в 2010 году должен вырасти на 3.2%, максимальная оценка +5.9%. В конце прошлого года ОЭСР выдала прогноз, что Россия вырастет на +4.9%, и мы думаем, что реальность окажется позитивнее. Идея прежняя – предложение рублей в конце 2009 года резко выросло, и это означает рефляцию.

Сегодня HSBC/MarkitEconomics опубликовали результаты опросов производителей в Китае в январе, которые показывают максимальные уровни уверенности с января. Это предполагает мощную цифру роста 1-го квартала (и это после неслабой цифры роста в 4-м квартале +10.7% уоу!). Бизнес сообщает также о растущем ценовом давлении и, похоже, китайскому Центробанку придется принимать стимулирующие меры – ситуация пахнет перегревом.



Historical Overview

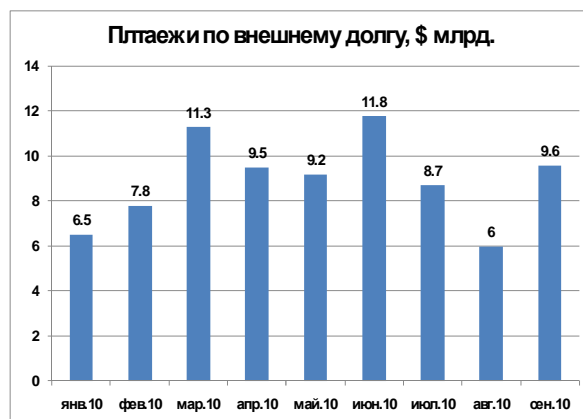
HSBC China Manufacturing PMI



Неспокойно и на политическом фронте. Китай выразил неудовольствие поставками оружия на Тайвань на \$4.6 млрд., о чем США сообщили в конце прошлой недели. Китай в свою очередь обещает наказать американские компании, участвующие в сделке с Тайванем. США же выражают неудовольствие китайскими разработками продвинутого ракетного оружия, которое «ставит большое количество обоснованных вопросов относительно долгосрочных намерений». Политическая напряженность вполне способна повлиять на финансовые рынки и на экономику, но вряд ли сейчас можно строить какие-то прогнозы. Потому-то инвестиции в фондовые рынки никогда не будут «безрисковыми».

Вкратце:

- Центробанк предложил схему налогового стимулирования валютных займов. Сейчас компании могут уменьшать налог на прибыль, отнеся расходы на проценты по валютным кредитам со ставкой до 15%. ЦБ РФ предложил ограничить лимит с 15% до 3%.
- Банк России опубликовал график платежей по внешнему долгу по состоянию на 1 октября 2009 года. В этом году России предстоит погасить \$106,4 млрд. по внешнему долгу. Из этой суммы \$69,4 млрд. приходится на компании, а \$32,3 млрд. – на банковский сектор. На этот раз график платежей до сентября 2010 года Центробанк опубликовал с разбивкой по месяцам.
- «ЛУКОЙЛ» подписал сервисный контракт с Ираком на разработку месторождения Западная Курна-2. Бурение начнется в 2011 году, а добыча – в 2012 году. Выход на плановую мощность в 90 млн. тонн нефти в год запланирован на 2017 год. Объем инвестиций в это месторождение оценивается в \$4,5 млрд. за 4-5 лет.
- US Rusal может в течение 2010 года запустить программу российских депозитарных расписок. Однако пока это в планах и сейчас компания изучает законодательство на этот счет.
- Глава «Норникеля» В. Стржалковский сообщил, что по итогам 2009 года прибыль компании составит около \$2 млрд. против убытка в 2008 году. Выручка компании прогнозируется на уровне \$8,8 млрд. При этом производство никеля в прошлом году сократилось на 5,9% - до 282,9 тыс. тонн. В этом году компания планирует рост по всем видам продукции, кроме меди.
- Конгресс США утвердил Б. Бернанке на посту председателя ФРС. Сейчас ему предстоит заняться «финансовой нейрохирургией» и изъять те деньги, которыми ФРС насыщала экономику, не нанеся ей вреда.
- На прошлой неделе завершился очередной экономический форум в Давосе. Участники форума обсудили контуры посткризисного будущего мировой экономики. Особое внимание было уделено банковскому сектору. Так, политики обвинили их во всех бедах и осудили за то, что они вместо кредитования реального сектора начали спекулировать ценными бумагами. Напомним, что еще до Давоса лидеры крупнейших стран предложили ограничить масштабы деятельности финансовых институтов и размеры бонусов самих банкиров. В целом же, участники Давоса ограничились лишь заявлениями и высказываниями, и по итогам форума никаких важных соглашений не было подписано.



Местное:

- «ЛУКОЙЛ-Пермь» открыла месторождение нефти в Октябрьском районе. Ресурсы месторождения оцениваются в 1 млн. тонн нефти. В целом же по итогам года «ЛУКОЙЛ-Пермь» планирует прирастить запасы на 7,2 млн. тонн.
- Краевой Минсельхоз подвел итоги проекта «Покупай Пермское!» за 2009 год. По данным ведомства, спрос на продукцию предприятий-участников вырос на 5-15%.
- «Мегафон» вслед за «МТС» планирует в первой половине этого года запустить в Перми сеть формата 3G.
- Поступления в консолидированный бюджет по итогам 2009 года сократились на 21% по сравнению с 2008 годом. Всего в бюджет было начислено 67,6 млрд. рублей, основная доля поступлений – налог на доходы физических лиц.
- Агрохолдинг «Ашатли» намерен удвоить производство молока и стать крупнейшим производителем в крае. Холдинг уже купил два хозяйства в Частином и Верещагинском районах и сейчас намерен заняться их реконструкцией. Сейчас «Ашатли» способно выпускать до 50 тонн молока в сутки. После расширения компания планирует выйти на мощности в 80-100 тонн молока в сутки.

Напоследок:

В связи с переназначением Бена Бернанке на пост главы ФРС сейчас появился ряд публикаций, рассуждающих на тему, как он будет убирать избыточную ликвидность. Считается, что это может оказать неприятное воздействие на реальную экономику и поколебать финансовые рынки. Действительно, ситуация не простая, ФРС с ее экспансионистской политикой находится в «uncharted area», т.е. на неизведанной траектории, не имеющей прецедентов (за исключением опыта печатания йен Японией в 2001-2005 гг. по «quantitative easing»). Тем не менее, доверие к политике ФРС велико. Ниже мы приводим график ожидаемой инфляции на ближайшие 10 лет и реализованную 10-ти летнюю среднюю инфляцию (по индексу PCE - Personal Consumption Expenditure). С конца 90-х эксперты ожидают, что инфляция в США будет на уровне 2%. Есть незначительное повышение прогнозов во время кризиса, которое, однако, нельзя считать принципиальным. Данный график приведен из публикации «Monetary trends» [<http://research.stlouisfed.org/publications/mt/20100201/mtpub.pdf>]

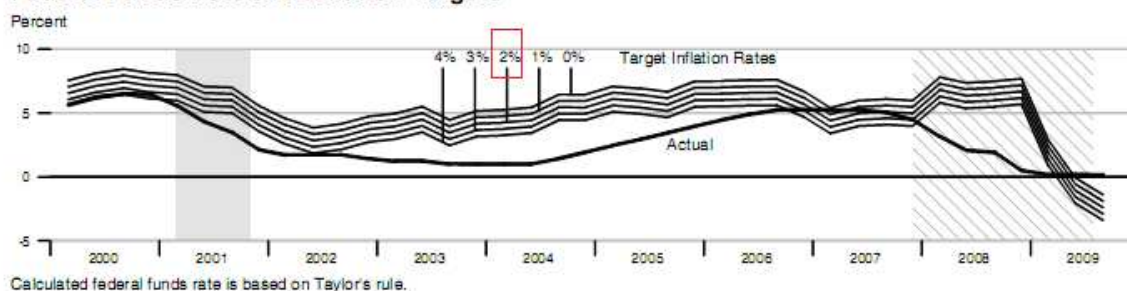


Еще один примечательный график отражает реальную ставку ФРС и траекторию ставки по «правилу Тейлона». Это эмпирическое правило, какова должна быть ставка. Она определяется исходя из целей по инфляции (мы выделили 2%, как примерную цель ФРС), разрыву между выпуском в экономике и потенциальным ВВП и отклонением наблюдаемой инфляции от текущей. Правило Тейлора предполагает, что ставка ФРС должна быть отрицательной. Поскольку ставка не может быть отрицательной, то расширение денежной базы и нулевые ставки оправданы. Два нижних графика показывают потенциальный ВВП и наблюдаемый (разница – т.н. «gap»), а также инфляцию по PCE.

Monetary Trends

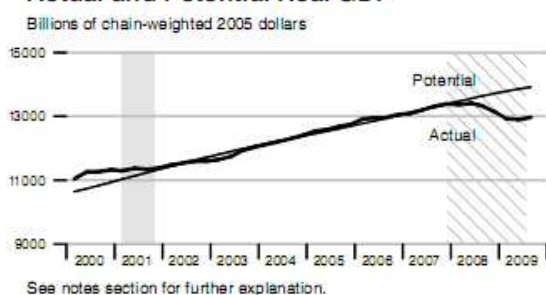
updated through
01/19/10

Federal Funds Rate and Inflation Targets

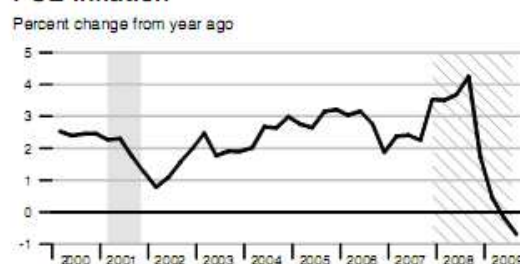


Components of Taylor's Rule

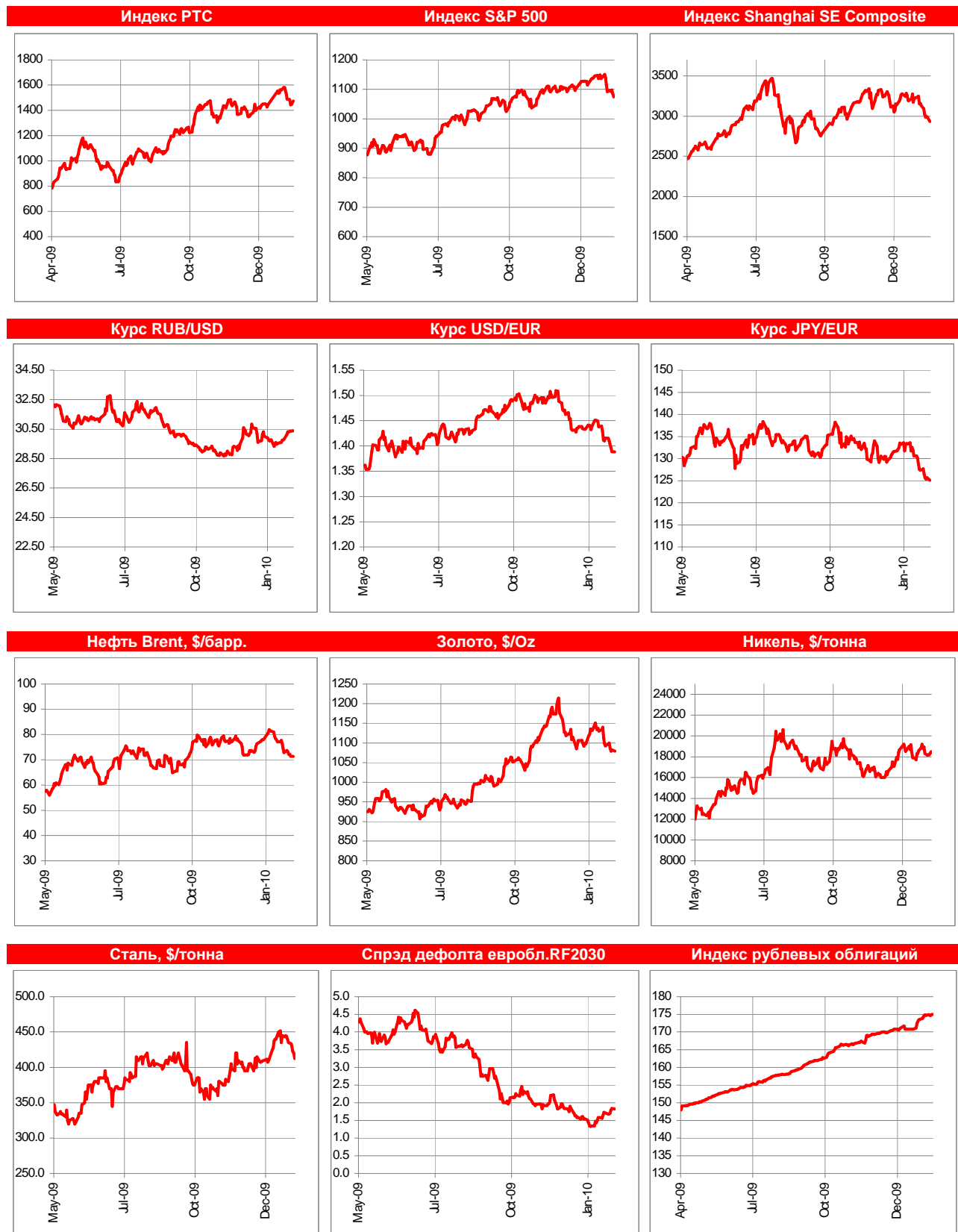
Actual and Potential Real GDP



PCE Inflation



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.