

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 2 июля 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Магнит ао	2545.8	0.2%
Уркалий-ао	111.7	-1.0%
ОГК-5 ао	2.14	-1.5%
Ростел-ап	66.15	-1.9%
Новатэк ао	205.43	-1.9%
Татнефт Зао	136.19	-2.9%
УралСви-ао	0.978	-3.1%
Система ао	25.3	-3.1%
Татнефт Зап	66.5	-3.1%
РусГидро	1.468	-3.3%
ГМКНорник	4368.9	-3.5%
ФСК ЕЭС ао	0.332	-3.5%
МТС-ао	227.51	-3.9%
Роснефть	185.09	-4.1%
ГАЗПРОМ ао	143.2	-4.1%
ЛУКОЙЛ	1550.1	-4.2%
Аэрофлот	54.77	-4.3%
СевСт-ао	294.41	-4.4%
ММК	21.43	-4.5%
ОГК-3 ао	1.58	-4.7%
Сурнефтз	26.589	-4.9%
Ростел-ао	105.5	-5.2%
Транснефт-п	12.8	-5.6%
Транснефт ап	25506	-5.8%
Газпромнефть	111.41	-5.8%
Сбербанк	71.9	-6.6%
РБК ИС-ао	33	-6.6%
Сбербанк-п	51.8	-7.0%
ВТБ ао	0.0708	-7.1%
ПермскЗолот	15.12	-8.0%

По итогам вчерашнего дня российские акции оказались худшими в мире. Индекс ММВБ упал на 4%, тогда как худший результат по другим суверенным фондовым индексам только 2%. Российские акции вновь показали свой экстремальный характер.

Обвал проходил в два этапа – с открытия и перед закрытием торгов. В начале дня реакция была связана с отрицательным закрытием США, а объяснения сводились к малозначимым (с нашей точки зрения) новостям – об индексе уверенности в промышленности Китая и отрицательном прогнозе рейтинга Испании от Moody's. Провал под конец вечера был связан с американкой статистикой, вышедшей в 18-30 и 20-00 по пермскому времени. Все что выходило, с нашей точки зрения, не носило принципиального значения – еженедельные заявления по безработице и индекс уверенности в промышленности (эта цифра оказалась ниже ожиданий, но свидетельствует о росте). Акции в США (которых напрямую касаются данные) вчера снизились на 0.3% по S&P500. Но трагедии никакой нет: «Markets are down because we're getting a little bit softer economic data» - такой комментарий дает один из комментаторов Bloomberg.

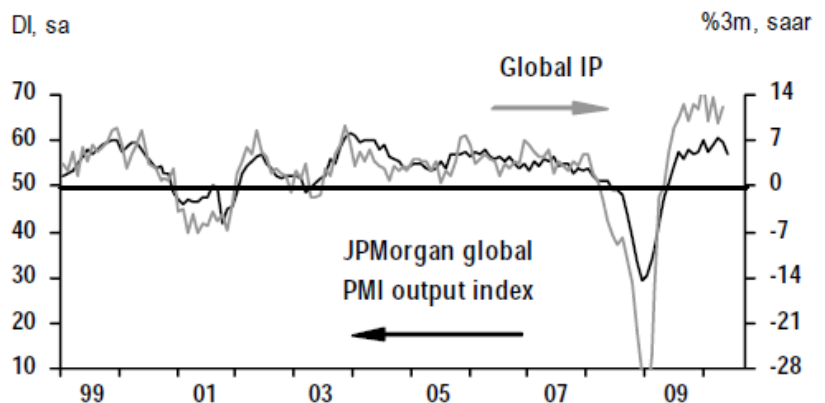
Провал котировок акций был неравномерным, основное падение показали банковские акции. По итогам вчерашнего дня 36% оборота на ММВБ пришлось на одну акцию – «Сбербанк» обыкновенный. Мы полагаем, что это выдает спекулянтов и краткосрочных игроков. Вчерашний развал российских акций, особенно последние 2 часа – это что-то уникальное, присущее только нашей стране. Возможно, прошла «капитуляция» некоторых, особо активных игроков, закрытие «по стопам» одних игроков вызвало

провал и новые стопы. Если это так, можно ожидать, что ровно эти же деньги в ближайшие дни будут давить на рынок в противоположном направлении.

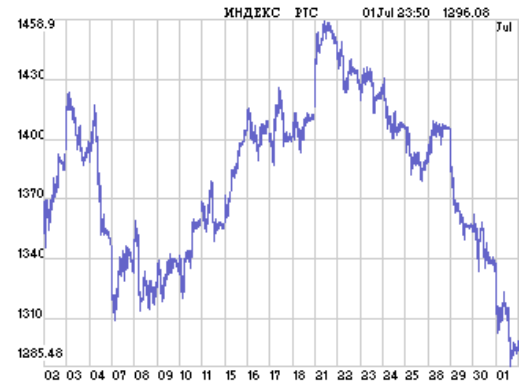
Новости не говорят о каких-то кардинальных изменениях. Курс евро в настоящее время растет и достиг рекорда за последние 1.5 месяца – превысив сегодня 1.25 \$/€. Котировки CDS Греции опустились до 9%, хотя несколькими днями назад были ~11%. Нефть, по большому счету, торгуется в районе \$70+ уже в течение года (со сравнительно небольшими отклонениями в разные стороны) и ссылки на нефть не выглядят убедительно.

Вчера был опубликован индекс глобальной уверенности в промышленности JPMorgan Global Manufacturing PMI, основанный на опросах 7.5 тыс. предприятий в 29 странах (РФ имеет в нем низкий вес – 1.1%, США – 29%). Значение мая составило 55 пунктов, продолжая откатываться от максимальных отметок апреля, «остывая» от «красно горячего». Напомним, что отметка в 50 пунктов разделяет рост от падения. На графике также приведена кривая роста мировой промышленности (скользящее за 3 месяца, скорректировано на сезонность, приведено к годовому выражению).

Global manufacturing output



Рынки накануне:



Credit Suisse неделю назад выпустил записку "Double Dips Are Hard To Find". В ней рассказывается, что из 38 рецессий США за 2 столетия только 3 имели "двойное дно": в конце 1880х, 1913/14 гг., плюс рецессия Волкера 1980/82 гг. В каждом из этих случаев W-образное движение было, когда первая "нога" случалась неглубокой. Не было случаев W-образных движений после банковских паник, несмотря на большое количество причин спада.

График справа отражает логарифм индекса промышленного производства в США (логарифм берется, чтобы «спрямить» кривую). Серые зоны отражают рецессии, коричневая линия – темпы изменения. Рецессии в форме W выделены овалом.

Банк уверяет, что "природные силы", заставляющие экономику восстанавливаться очень сильны и становятся особо мощными после большого спада, когда много незадействованных мощностей, велика безработица, т.е. когда есть заметный output gap. Темпы восстановления могут стать чуть медленнее, это является нормальным и совсем не говорит о "второй ноге". Типичная траектория после рецессии предполагает первоначальный бурный рост, достигающий пика в диапазоне 6-15 месяцев, затем возможно торможение темпов роста и новое ускорение.

Credit Suisse полагает, что следует опасаться только ошибок политиков, например, ранней консолидации бюджетов и сокращении дефицитов. Такие ошибки он называет возможными, но маловероятными. Действительно, зачем G20 собирается и координирует действия? После краха Lehman политики «на воду дуют» и едва ли решатся на рискованные движения. Поэтому мы остаемся оптимистами. Колебания рынка последних дней могут кому-то говорить об опасности «второй волны», но каковы могут быть ее причины?

Еще один график, который испугал некоторых спекулянтов – это доходность 10-ти летних облигаций США и индекса S&P 500. Доходность упала ниже 3% в последние дни, и некоторые считают ее «опережающим индикатором» к рынку акций. Но если мы внимательно посмотрим на этот рисунок, облигации не всегда опережали акции. Синхронность движения объясняется потоками капитала – в поисках «безопасной гавани» и обратно, когда ситуация уже не кажется опасной.

Вкратце:

- Минэкономразвития вместе с Минфином предлагает повысить ставки НДПИ на газ и нефть. Минфин предлагает поднять НДПИ на газ в два раза до 294 рублей за тыс. куб. м с текущих 147 рублей, а базовую ставку НДПИ на нефть – на 11,6% до 468 рублей за тонну. По расчетам Минфина, это даст бюджету около \$22 млрд. дополнительных доходов. По некоторым оценкам, налоговая нагрузка на «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ» вырастет

«Пермская фондовая компания».

CREDIT SUISSE 22 June 2010

Exhibit 1: US IP (log level) with Recessions Marked 1884-1925

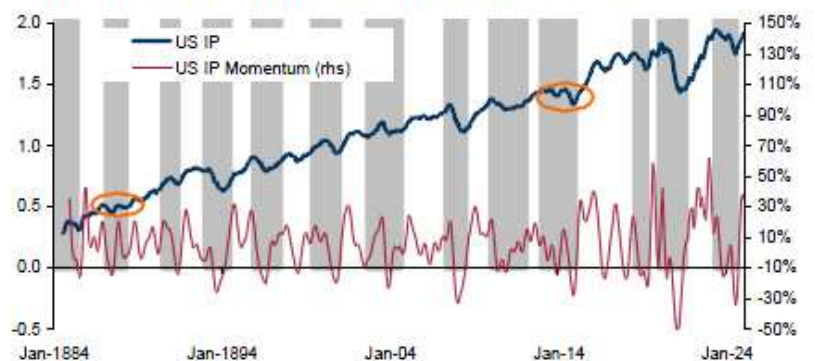
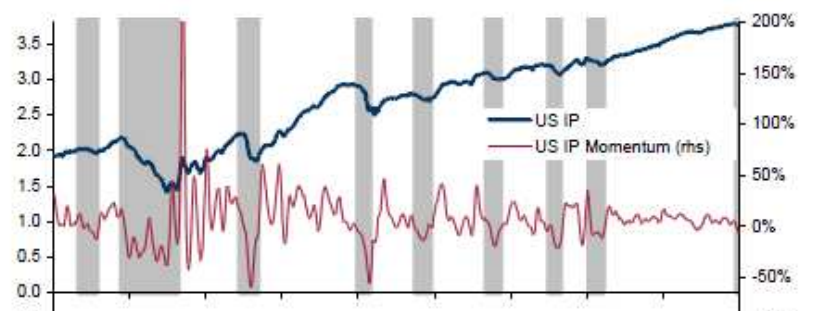


Exhibit 2: US IP (log level) with Recessions Marked 1925-1970



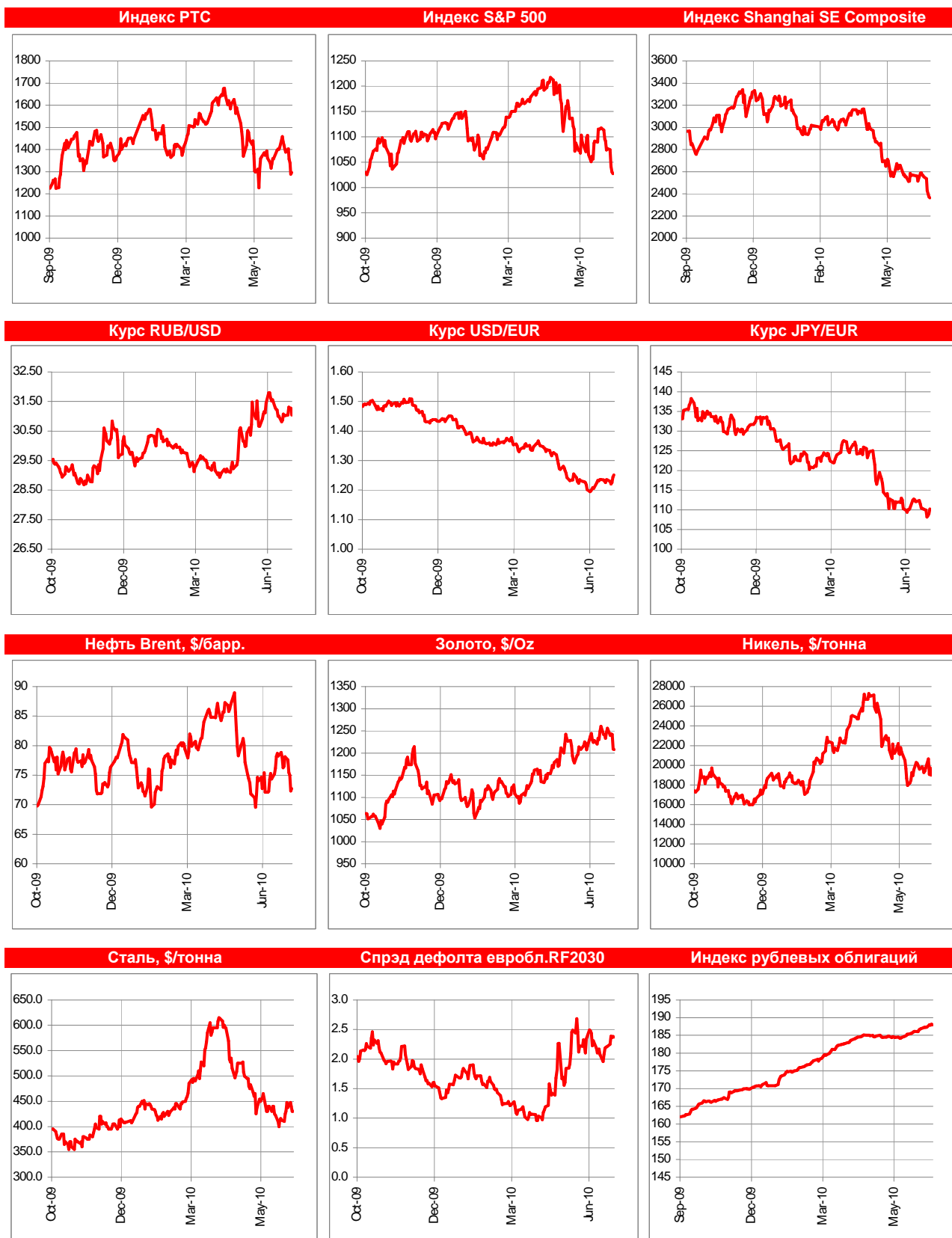
примерно на \$1 млрд. в год. Повысить НДС на газ Минфин предлагает уже несколько лет, а вот идея пересмотреть ставки налога на нефть появилась недавно.

- «Ведомости» сегодня публикуют выдержки их законопроекта «О нефти», который подготовило Минэнерго. Ведомство предлагает закрепить за государством право регулирования цен на нефть и нефтепродукты, что по замыслам чиновников позволит пресечь злоупотребления нефтяными компаниями доминирующим положением на рынке. Госрегулирование может вводиться в двух случаях: если имеется манипуляция ценами или когда цена топлива резко увеличивается. ФАС, которая сейчас активно борется с нефтяниками, выступила против этой инициативы. Мы полагаем, что вряд ли государство пойдет на прямое регулирование цен на нефтепродукты.
- Консультанты US Rusal по размещению российских депозитарных расписок выяснили, что их выпуск будет облагаться налогом. По словам В. Миловидова, в России не облагается налогом только эмиссия ценных бумаг, а вот выпуск депозитарных расписок из-за несовершенства налоговой системы, будет являться продажей ценных бумаг и облагаться налогами. Как заверил глава ФСФР, в ближайшее время ведомство представит технические изменения в стандарты эмиссии, которые устроят эти проблемы.
- «Связьинвест» намерен в течение девяти лет приобрести у ВЭБа и АСВ почти 40% пакет акций «Ростелекома». 9,8% пакет акций, принадлежащий ВЭБу, будет выкуплен в течение трех лет по 230 рублей за акцию. АСВ, которое вместе с ВЭБом купило 29,99% акций «Ростелекома», намерено добиться таких же условий выкупа, как и для госбанка. Однако «Связьинвест» предупредил, что в течение трех лет может купить только 10%, а остальное - в течение девяти лет. Напомним, что ВЭБ и АСВ купили акции «Ростелекома» у «КИТ Финанса» по 230 рублей за акцию. Сейчас на рынке бумаги торгуются по 105 рублей за штуку.
- Арбитражный суд признал банкротом «ПИК-Девелопмент» (входит в ГК «ПИК»). В реестр кредиторов включены требования на сумму в 1,7 млрд. рублей. По словам конкурсного управляющего, дебиторская задолженность, которая реальна к взысканию, составляет 200-220 млн. рублей.

Местное:

- УК «ЭКС» пересматривает концепцию третьей очереди ТРК «Семья». Ранее третья очередь предполагалась как административно-офисное здание общей площадью более 25 тыс. кв. метров. Девелопер планирует разместить в третьей очереди паркинг, но изучает варианты использования площадей, которые предполагались под офисы. По словам директора «ЭКС» Е. Ждановой, концепция должна быть определена до конца года.
- Глава «ВСМПО-Ависма» М. Воеводин в своем интервью газете «Металлург» рассказал, что компания вплотную приблизилась к продлению одного из контрактов с Boeing до 2015 года. По его словам, подписание документа, который регламентирует поставки по всей номенклатуре штамповок, состоится в середине лета.

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.