

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 4 марта 2010 г.

Рынки накануне:

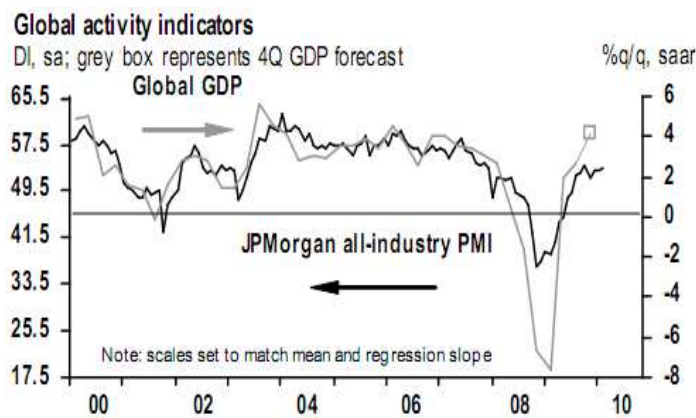
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Магнит ао	2109	4.8%
Трансф ап	25045	3.9%
Новатэк ао	177.5	3.5%
Уркалий-ао	125.1	2.7%
СевСт-ао	364	2.6%
ОГК-3 ао	1.4	2.5%
ГМКНорник	4806	2.2%
РусГидро	1.313	2.1%
Татнфт Зап	84.11	1.8%
Сурнфгз	25.55	1.5%
Газпрнефть	143.1	1.4%
Ростел -ап	72.63	1.1%
ВТБ ао	0.077	1.1%
Роснефть	238.4	0.9%
Сбербанк	82.92	0.8%
Сбербанк-п	67.64	0.7%
РБК ИС-ао	35.82	0.7%
ГАЗПРОМ ао	170.1	0.5%
ПолюсЗолот	1460	0.5%
ЛУКОЙЛ	1624	0.5%
ФСК ЕЭС ао	0.319	0.3%
Система ао	27.15	0.3%
ОГК-5 ао	2.4	0.3%
Аэрофлот	55.1	0.2%
УралСви-ао	0.869	0.2%
Сурнфгз-п	15.19	0.1%
МТС-ао	237	0.0%
Татнфт Зао	141.6	-0.2%
Ростел -ао	144.5	-0.8%
ММК	29.95	-1.6%

Рост продолжается на развивающихся рынках акций, что сопровождается ростом товарных рынков. Ближайший фьючерс WTI на нефть в США торгуется выше \$80/баррель, аналогичный контракт на ICE немногим ниже этой отметки. Рубль к доллару на текущий момент чуть ниже 29.8 руб./\$.

Сегодня, возможно, мы увидим небольшой откат с открытия, что предвещают фьючерсы на Standard & Poor's 500 и слегка отрицательная динамика азиатских рынков. По большому счету с декабря рынок находится в широком боковом тренде. После вчерашних торгов индекс ММВБ вышел в небольшой плюс по году. Мы ожидаем продолжения восстановительного роста акций и рассчитываем на повышение измеряемое десятками процентов в 2010 году.

Вчера вечером был опубликован глобальный индекс уверенности JPMorgan Global Manufacturing & Services PMI. Он составлен на базе опросов более 11 тыс. представителей бизнеса по всему миру и включает выборку почти 30 стран, составляющих в 84% мирового ВВП (США имеет вес 28.8%, Китай – 12.8%, а Россия – 1.1%). Справа на графике приведено сравнение индекса уверенности (черная линия) с темпом роста ВВП (серая линия, квадрат обозначает оценку роста мирового ВВП в 4-м квартале, поскольку данные еще не везде опубликованы).



Данные опросов PMI за февраль указывают на наивысший темп роста с октября. Наибольший рост активности наблюдается в секторе промышленности (в отличие от России, где промышленность остается слабой). Индекс PMI остается выше отметки в 50 пунктов, разделяющих рост и падение уже 7 месяцев, т.е. по этим данным можно заявлять, что начиная с августа 2009 мир перестал падать и начал расти. Текущие темпы роста мирового ВВП согласно этому индексу оцениваются между 3% и 4% в годовом выражении.

Вчера стало известно, что Греция уступила требованиям Евросоюза и сократила дефицит бюджета на 4,8 млрд. евро (с 12,7% ВВП до 8,7%). В некотором роде, ситуация вокруг Греции считается виновником нынешнего провала (хотя мы думаем, что велики шансы, что фондовый рынок упал «под своим весом», а Греция стала удобным поводом, чтобы объяснить это снижение).

Также события вокруг Греции некоторыми наблюдателями рассматриваются как угроза единой валюте Евро. Мы хотели бы объяснить эту логику [тем, кому это интересно, можно порекомендовать перевод статьи П.Кругмана <http://stockinfocus.ru/2010/02/28/pol-krugman-istinnaya-prichina-evropejskix-problem/>].

Традиционный контрциклический рецепт для государства состоит из двух частей: 1) фискальная экспансия, что заместит падающие траты частного сектора и остановит режим спада (действуя через мультипликатор госрасходов и «кейнсианский крест») 2) монетарная экспансия, т.е. «печатание денег», снижающая проблемы тезаврации (склонности держаться за деньги) и включающее воздействие по линии процентных ставок.

Если страна имеет фиксированный валютный курс (каким был рубль перед кризисом), то она не может проводить монетарную экспансию, напротив, она вынуждена повышать процентные ставки (что эквивалентно утверждению уменьшать предложение денег). А это вызывает экономический спад. Ситуация с единой валютой близка к ситуации с фиксированным курсом – государства Евросоюза оказываются под влиянием единообразной монетарной политики Европейского ЦБ. Это формат «одна политика подходит всем». А ЕЦБ ориентируется на средние показатели в Еврозоне, хотя течение кризиса может различаться в разных странах, и одной стране было бы нужнее большее монетарное стимулирование, чем другой.

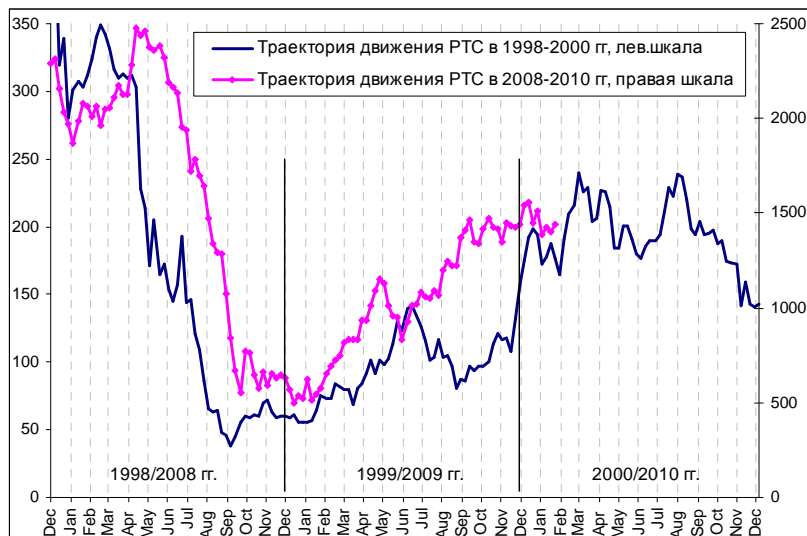
Еще один канал влияния с разными валютами – это обменный курс. Если страна испытывает большой спад, она может пойти на большую девальвацию, что будет стимулировать экспорт и по этой линии вызовет оживление экономики (в ситуации со свободно плавающим курсом и глубокой рецессией он упадет автоматически, поэтому неуправляемый курс расценивается экономистами как естественный стабилизатор экономики, “shock absorber”). Но если страна имеет единую валюту с другими странами, этот канал спасения не работает. Проблема тут в негибкости цен и зарплат. Кругман в указанной статье приводит Испанию, которая перед кризисом имела низкий уровень долга 43% к ВВП, тогда как воспринимаемая сейчас «безрисковой» Германия имела уровень 66% к ВВП. Но в Испанию из-за мирового пузыря недвижимости притекал капитал (по побережью было модным местом), который привел к буму в этой стране, росту зарплат. Согласно Кругману, цены на товары и услуги с 2000 по 2008 годы в Испании выросли на 35%, а в Германии только на 10%. Завершение бума и кризис привели к тому, что Испания не может предложить конкурентоспособный товар другим странам, в то время как приток капитала в страну (в т.ч. и прежде всего из Германии) иссяк. Поскольку зарплаты и цены не обладают гибкостью, испанская экономика не может быстро перестроиться и начать развивать экспорт. Результат – болезненный экономический спад. Девальвация могла бы спасти страну, поскольку это изменило бы относительный уровень зарплат (основного фактора производства) с другими странами, но это невозможно при единой валюте. В итоге, Испанию с ее безработицей 18.8% (перед кризисом было 8%) и автоматически выросшим дефицитом бюджета стали записывать в «свиньи» (PIIGS)

Единая валюта действует в рамках одной страны. Скажем, Калифорния или Флорида, как области с наибольшим ростом недвижимости в США сейчас также испытывают проблемы. Но федеральное правительство выделяет помощь этим штатам, что стабилизирует траты локальных правительств. Греция и Испания, будучи отдельными государствами лишены такой возможности и вынуждены бороться с экономическими проблемами в одиночку. Нежелание основных стран ЕС, Франции и Германии, тратить деньги своих налогоплательщиков на проблемы Испании и Греции понятно, но это же создает проблему устойчивости союза.

С тех пор, как была введена единая валюта в Евросоюзе, раздавалось немало скептических голосов, что монетарный союз развалится. Экономисты предвидели эти проблемы и указывали на них. История с Грецией, которую сейчас заставляют снижать траты бюджета (вопреки кейнсианским предписаниям) дает евроскептикам повод еще раз заявить об этом. Мы не имеем определенного мнения, развалится этот союз или нет, но шансы на это действительно есть. Снижение курса Евро, которое мы наблюдали в последние три месяца, возможно, частично отражает эти опасения.

Тем не менее, мы не верим в то, что Греция может объявить дефолт. Еще раз повторим логику – если в 2008/2009 европейские власти спасали собственные банки, чтобы сохранить работоспособность своей финансовой системы (капитализм без капитала обречен), то было бы странно, если бы они решили подставить финансовую систему на этот раз. Держателями долгов Греции являются частные финансовые структуры, и ее дефолт был бы сродни краху Lehman Brothers, способному вызывать неуправляемый распад и поставить под сомнение платежеспособность практически любого государства в ЕС.

Справа мы представляем сравнительную динамику индекса РТС в текущий кризис и во времена дефолта 98 года. Мы призываем не искать прямой аналогии, но график показывает, что скорость спада и темпы роста примерно похожи. Возможно, это отражает человеческую психологию. Размах колебаний 10 лет назад был раза в два больше. В начале 2000-го лопнул пузырь NASDAQ, что привело к неудовлетворительной динамике РТС в 2000-м году. Мы призываем не трактовать 2000-й год, как предсказатель динамики в этом году. В одну реку нельзя войти дважды.



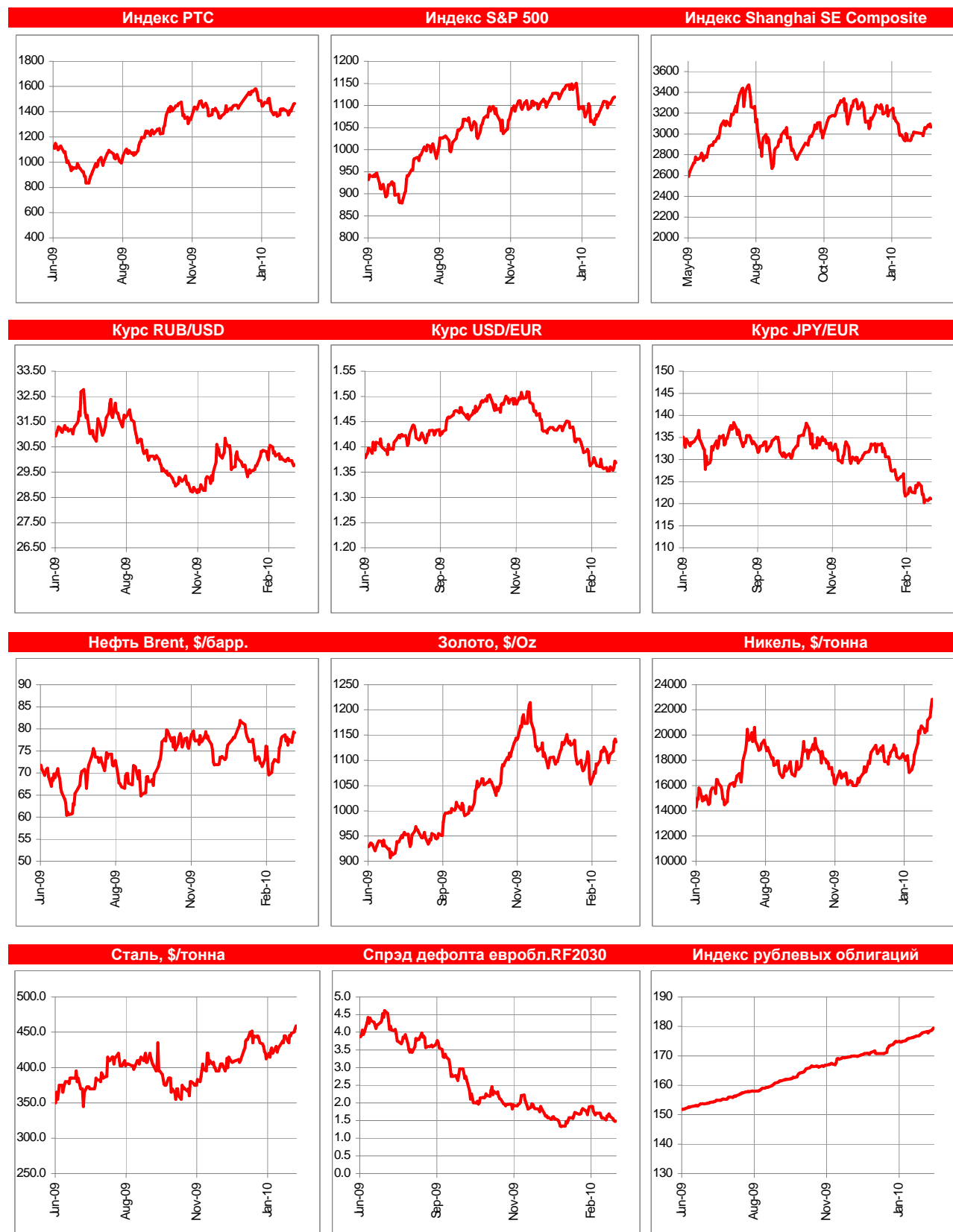
Вкратце:

- «Сбербанк» вчера сообщил, что около 70% залогового имущества 20 крупнейших банков РФ приходится на недвижимые объекты. Ряд крупных банков подтверждают расчеты «Сбербанка». По словам представителя «Сбербанка», при оформлении залогов применялись дисконты в 30-50%. Таким образом, не исключено, что по ряду кредитов возникла ситуация, когда рыночная стоимость залога не покрывает тело займа. Банки это понимают, и отмечают, что продажа недвижимости, в том числе и по просроченным кредитам, принесет им убытки. Поэтому они намерены запаковывать эту недвижимость в ЗПИФы и сейчас ведут работу в этом направлении.
- «Газпром» заявил, что проводит внутреннюю ревизию экспортных схем, чтобы исключить ненужных посредников. Компания деталей не раскрывает. По этому поводу «Ведомости» пишет, что проверка может быть связана с экспортной схемой с участием «дочки» «Газпромбанка» - кипрской Tancredo Enterprises, которая занималась перепродажей российского газа в Европе.
- Инфляция в России с начала года по конец февраля составила 2,5%. Для сравнения, в прошлом году за тот же период инфляция составила 4,2%. К сожалению, Росстат не приводит цифры в формате YoY, однако по нашим расчетам, за период февраль 2009-февраль 2010 инфляция составила 7,7%. Это на 0,3% ниже, чем в январе. Таким образом, инфляция в стране продолжает замедляться.
- ФАС предлагает нефтяным компаниям продавать все экспортные объемы нефти только на российских биржах. По словам главы ведомства, таким образом налоги останутся в России, а не осядут у посредников. Заметим, что НДС и экспортные пошлины рассчитываются на основе европейской цены нефти сорта Urals, поэтому речь, возможно, идет только о налоге на прибыль. Однако маржа трейдеров не так велика (порядка \$0,5-1,5 за баррель), и по нашим расчетам дополнительные налоговые поступления не превысят сумму в \$100-200 млн.
- Вчера появились сообщения о том, что Россия и Китай достигли предварительной договоренности о цене на российский газ. Как комментирует китайская сторона, пока есть соглашения только по базовым принципам ценообразования. Напомним, что ранее «Газпром» предлагал привязать цены на газ, экспортируемый в Китай, к европейским, чтобы обеспечивалась равнодоходность поставок. Однако китайцы тогда заявили, что не готовы платить европейскую цену. В перспективе планируется, что объемы закупки российского газа достигнут 68 млрд. куб.м. в год.

Местное:

- Вчера появились сообщения о том, что «на уровне первого вице-преьера В. Зубкова» введение экспортной пошлины на хлористый калий не обсуждается. На этой новости котировки «Уралкалия» и «Сильвинита» отыграли часть падения.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что правозащитники продолжают требовать признать недействительной сделку по покупке «ЛУКОЙЛ-Пермнефтепродуктом» у мэрии пяти земельных участков. Сейчас на них построены АЗС. Ранее были попытки оспорить эти сделки, однако тогда суд встал на сторону «дочки» «ЛУКОЙЛа».
- По сведениям «Коммерсанта» «Мечел» интересуется возможностью покупки «Чусовского метзавода» и «Губахинского кокса» (обе предприятия входят в «Объединенную металлургическую компанию»). Сами компании эти сведения не комментируют.
- «Новый компаньон» пишет, что «Мостоотряд №123» объявил об остановке строительства перехода Стахановская-Ива из-за того, что генеральный подрядчик – «Пермдорстрой» не осуществляет финансирование с августа 2009 года. При этом отмечается, что администрация края с генподрядчиком расплачивается по графику. На текущий момент общая задолженность «Пермдорстроя» перед «Мостоотрядом» превышает 300 млн. рублей.

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.