

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 6 мая 2011 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	161.06	3.6
ФСК ЕЭС ао	0.37299	3.0
ВТБ ао	0.0848	2.2
Ростел -ап	83.37	2.0
СевСт-ао	468	2.0
ММК	24.99	2.0
ОГК-5 ао	2.33	0.9
МТС-ао	249.72	0.4
Сбербанк-п	65.5	0.4
Сургнфгз-п	15.53	0.3
РусГидро	1.3553	0.2
ОГК-3 ао	1.3258	0.1
Татнфт Зап	97.89	-0.1
Новатэк ао	344	-0.4
Магнит ао	3541.8	-0.4
Аэрофлот	64.99	-0.5
Сбербанк	95.61	-0.8
Сургнфгз	27.592	-0.9
Транснф ап	38000	-1.2
Система ао	29.798	-1.2
ЛУКОЙЛ	1806.7	-1.2
ГМКНорНик	7081	-1.2
Татнфт Зао	168.92	-1.3
Уркалий-ао	213.08	-1.6
ПолусЗолот	1845	-1.6
ГАЗПРОМ ао	208.8	-1.7
Роснефть	228.3	-2.0
Газпр нефть	130.67	-2.2
РБК ИС-ао	35.934	-2.9

Вчера был третий день подряд продаж на российском рынке, индекс ММВБ снизился на 0.76%, внутри дня падение доходило до 1.82%. С интрадейного посткризисного максимума 11 апреля откат индекса составляет 11.8%, и общий результат -2.6% с начала года.

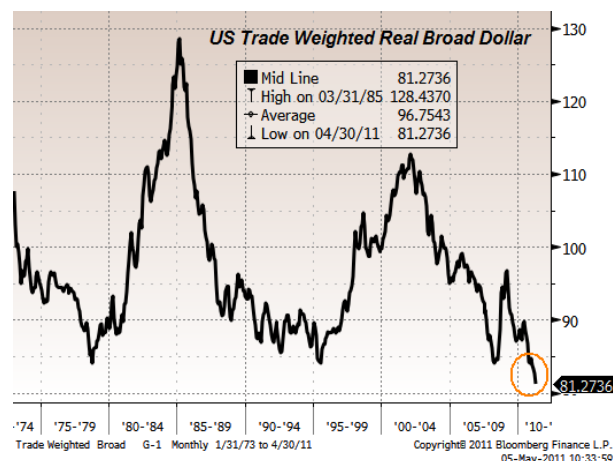
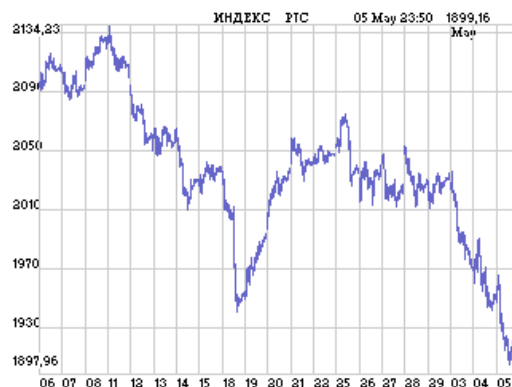
В отличие от предыдущих дней, когда резкое снижение российских акций было локальным феноменом, вчера прошла заметная волна понижения по сырьевым рынкам и продолжились продажи акций сырьевого сектора по всему миру. В чем-то волна подтвердила «прозорливость» российских спекулянтов, которые всегда стараются «бежать впереди паровоза». На этот раз забег, не кажется фальстартом, как это регулярно бывает.

Справа представлен график торгов фьючерсами на нефть, которые вчера опустились с

\$121.2 до \$110.8 за баррель, это минус 8.6%. Последний раз дневные колебания такого масштаба в нефти происходили в конце 2008 и начале 2009 года. Движения на нефтяных фьючерсах можно назвать «panic sell»

Все это сопровождается резким укреплением доллара к мировым валютам. Так, за вчера евро упало к доллару с 1.49 \$/€ до 1.455 \$/€, сейчас (~2.6%). Правильнее сказать, что доллар также укрепляется к сырьевым товарам и акциям. Рубль ослаб к доллару до 27.73 (с 27.2 накануне), и укрепился к евро до 40.3. Бивалютная корзина, как была, так и остается стабильной. Мы продолжаем придерживаться прогноза, что в ближайшее время рубль-доллар будет ближе к 28 с волатильностью в обе стороны, а рубль-евро ниже отметки в 40. Мы придерживались прогноза на укрепление номинального курса рубля в течение двух лет подряд, начиная с «плавной девальвации». Прогнозная цель была 28 руб. за доллар. Догадку можно считать удачной, но дальнейшего номинального укрепления мы не ждем.

Происходящие колебания на финансовых и товарных рынках видимо, связаны с судьбой доллара. Инвесторы, похоже, считают его слабой валютой из-за супер-экспансионистской монетарной политики ФРС притом, что почти во всех основных странах мира (кроме Японии?) идет или начался цикл повышения процентных ставок для борьбы с инфляцией и перегревом. Доллар падал (повторяем график из вчерашнего обзора, он кажется ключевым) и достиг исторического *реального* минимума со времен краха



золотообменного стандарта в 1971-73 гг.

Мы не считаем доллар обреченным на беды вроде обвала или вечного снижения. Рано или поздно (похоже, в начале 2012 г.) ФРС изымет избыточную ликвидность из банковской среды и также приступит к повышению ставок. В этом смысле вчерашнее падение цен валют и товаров, то есть рост к ним доллара, можно считать логичным и даже закономерным. Одной из причин вчерашних зигзагов доллара называют заседание ЕЦБ, который вчера на очередном заседании не стал изменять ставку (1.25%, после разгара в кризис она впервые была поднята месяц назад с минимума в 1%). Глава ведомства Жан-Клод Трише дал вчера понять, что ставки не будут повышаться слишком быстро. В абсолютном значении ставка низка, так что общая денежная политика Европы остается экспансионистской. Напомним, что мотивы изменения ставок центральными банками развитых стран предполагают

Российские акции вчера показывали отчасти «разнонаправленные» движения. Отмечался рост в энергетике, вырос «Ростелеком» (вчера начал торговаться новый выпуск объединенной компании в РТС, на ММВБ эти акции появятся, похоже, 12 мая). Вчера росла металлургия – НЛМК, «Северсталь» и ММК. Эти бумаги были не в фаворе в последние месяцы (вместе с энергетикой это один из худших секторов в текущем году) и уже начали восстанавливаться.

Падение нефтяных бумаг сохранялось, но российское падение этого сектора не уникально. Так, Exxon Mobil показал -2.6% вчера и -6.5% с максимумов начала мая, Statoil -4.4% и -11%, ConocoPhillips -2.3% и 11.7% с максимумов конца апреля. При этом «Газпром» (лондонские ГДР, в долларах) вчера показал -2.6%, и -11.6% с максимумов начала мая (и -14% с максимума 11 апреля), что сопоставимо по масштабам. При этом мы не считаем, что пора хоронить российские акции, и тем более ужасно дешевый отечественный нефтегаз.

Справа на графике мы сравниваем динамику индекса ММВБ в прошлом и текущем годах.

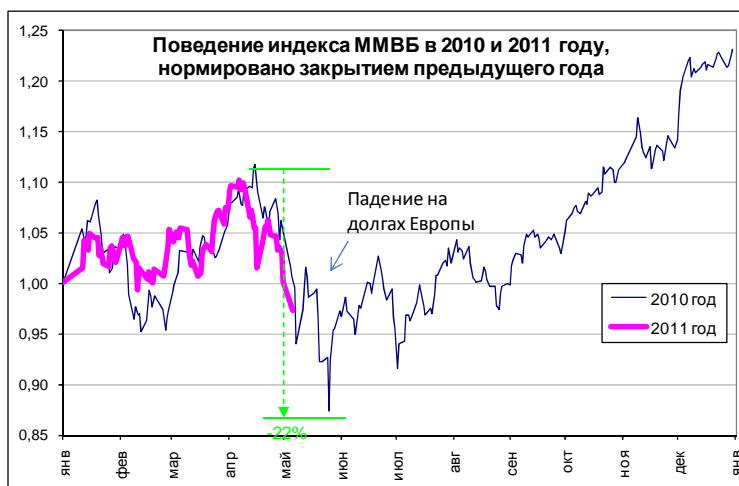
Движения очень похожи, а спекулянты, которые верили в поговорку «sell in may» могут торжествовать. Идея «сезонности» кажется весьма популярна, а утверждение, что 2011 год будет похож на 2010 мы слышали еще в начале года. Однако мы испытываем проблему с принятием подобных «торговых идей» – майский обвал нам не казался чем-то гарантированным.

Общаясь с клиентами, мы регулярно получаем свою порцию критики. Поскольку на этом рынке никто не может угадывать экстремумы, т.е. разворотные точки, то любого аналитика или портфельного управляющего можно обвинить в неправильных действиях. Мы относимся к этому, как к чему-то неизбежному.

Стандартное обвинение выглядит так: «Почему вы не продавали, ведь всем же было видно, что рынок падает?».

Хорошо, возьмем текущую точку. Что сейчас «всем видно»? Рынок собирается расти или падать? Увы, но все крепки задним умом и обладая «зеркалом заднего вида» можно обвинить каждого. Но как управлять автомобилем, глядя в это зеркало, невозможно, так и на фондовом рынке: рассуждения, когда нужно было продать-купить *в прошлом*, мало, что добавляют.

Колебания будут всегда, и, ориентируясь на них легко потерять видение большей картины. Мы предлагаем взглянуть на графики индексов ММВБ и РТС с предкризисных времен (логарифмическая шкала, угол наклона соответствует «прибыльности»). Те, кто боялись коррекций и предпочитали «сидеть в деньгах» пропустили бы большой рост. Мы считаем, тренд на подъем российских акций далек от завершения, текущее падение скоро сменится ростом.



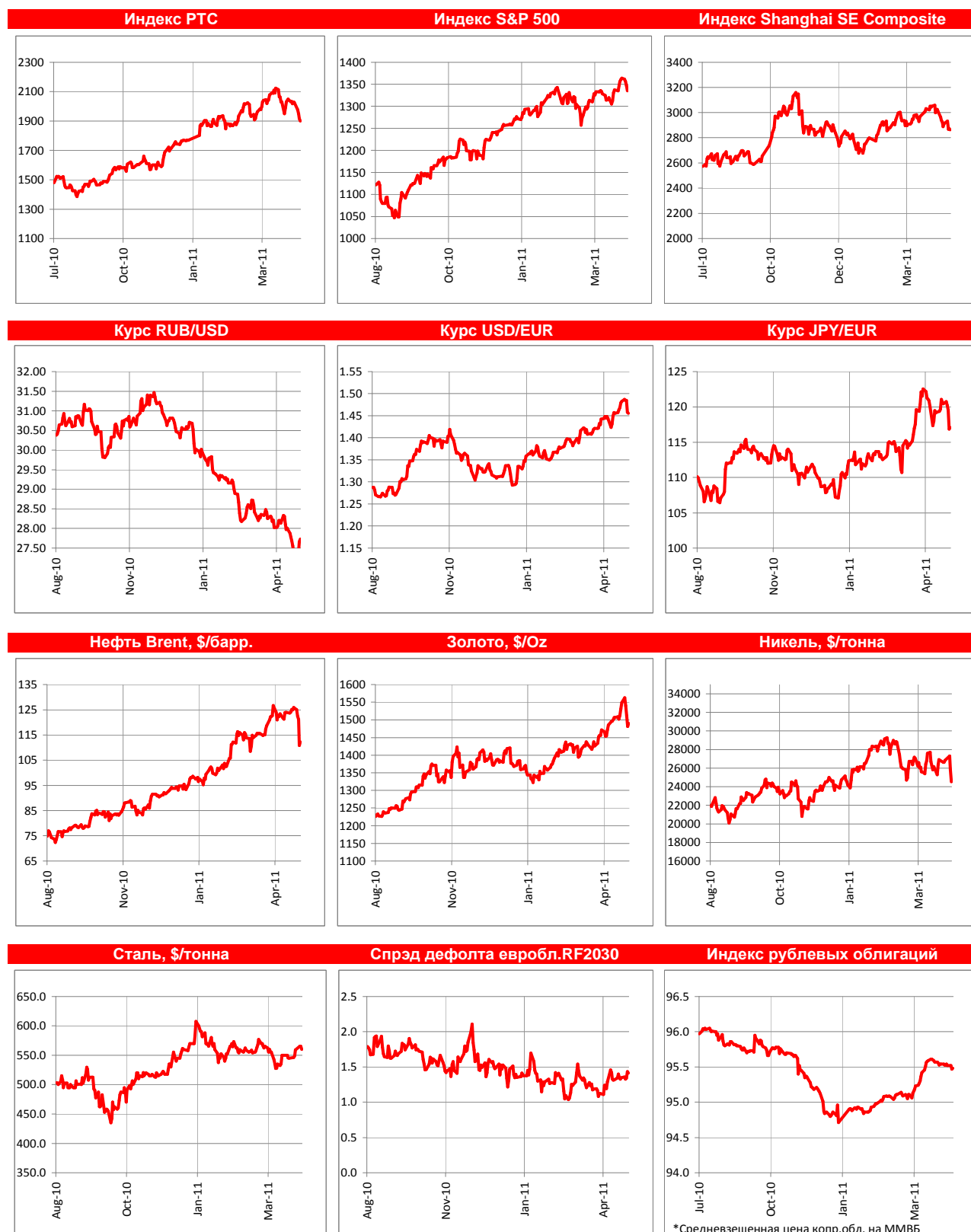
Вкратце:

- В. Путин обвинил нефтяные компании в создании дефицита топлива на внутреннем рынке и запретил им продавать бензин на бирже своим аффилированным структурам. Также премьер-министр пригрозил нефтяникам ограничить экспорт нефти. Сейчас действия правительства, на наш взгляд, в большей степени носят популистический характер: в следующем году выборы. Нефтяники предлагали действенные, с их точки зрения, меры по стабилизации сложившейся ситуации, однако пока правительство к ним не прислушалось. В частности, нефтяники предложили снять запрет на продажу бензина Евро-2, который введен с начала года. НПЗ не оказались готовы производить бензин Евро-3 и продолжили выработку Евро-2 на экспорт. А весь разрешенный бензин Евро-3 и так оставался на внутреннем рынке. Мы полагаем, что действия правительства будут иметь только краткосрочный эффект и чем дольше оно будет отходить от рыночных механизмов, тем сильнее вырастут цены на топливо в среднесрочной перспективе. Не стоит забывать и про то, что налоговые поступления от нефтяной отрасли играют большую роль в формировании бюджета. Любые ограничения, снижающие прибыль нефтяных компаний от экспорта, автоматически уменьшают доходную часть бюджета. Правительство, скорее всего, это понимает, однако перед выборами вряд ли пойдет на уступки нефтяным компаниям.
- Международные резервы ЦБ РФ за прошедшую неделю выросли на \$6 млрд. до \$523,9 млрд. Скорее всего, ЦБ РФ продолжил покупать валюту, чтобы сдерживать укрепление рубля.
- Глава «Сургутнефтегаза» заявил, что дивиденды по итогам 2010 года будут выше, чем за 2009 год. Насколько выше, не уточняется. Напомним, что за 2009 год компания заплатила 0,45 рублей по обыкновенным акциям и 1,05 – по привилегированным. Скорее всего, за 2010 год дивиденды будут выше примерно на 12% (именно на столько выросла чистая прибыль по РСБУ в прошлом году). Реестр на дивиденды будет закрыт 13 мая.
- «Фосагро» продолжает вести работу по выводу своих бумаг на биржу. Как пишут «Ведомости», компания заключила с ММВБ договор о включении обыкновенных акций в котировальный список. Также вчера должно было пройти заседание совета директоров, которое должно было рассмотреть вопрос о конвертации привилегированных акций в обыкновенные. Скорее всего, размещение пройдет в 2011-2012 года, причем часть бумаг будет продаваться на LSE: компания уже обратилась в ФСФР за разрешением на это.
- А. Кудрин заявил, что В. Путин поручил рассмотреть вопрос о повышении НДС на газ. Насколько может вырасти ставка, не уточняется, однако Минфин планирует привлечь дополнительно в бюджет порядка 150 млрд. рублей. Однако кроме НДС, ведомство предлагает изменить экспортную пошлину. В частности, ввести ее на поставки газа на Украину, но впоследствии ведомство отказалось от этой идеи. Рост ставки НДС затронет все компании, которые добывают газ. Против роста налоговой нагрузки на отрасль выступает Минэнерго. Да и судя по заявлениям, Минфин хочет получить 150 млрд. рублей именно с «Газпрома». Напомним, что Минфин уже победил «Газпром», добившись увеличения ставки НДС на газ на 61% до 237 рублей с 2011 года. Однако сейчас аппетиты ведомства возросли: оно предлагает повысить со следующего года НДС в два раза до 529 рублей.

Местное:

- ООО «Э.К.С. Интернэшнл» консолидировало 100% телекомпаний «Рифей-Пермь», выкупив 10% у «Минеральных удобрений». Условия сделки не раскрываются.

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.