

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 10 мая 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Магнит ао	3710	4.8
РБК ИС-ао	37.4	4.1
Сбербанк-п	67.86	3.6
Роснефть	235.73	3.3
Татнефть Зао	174.22	3.1
ЛУКОЙЛ	1863.5	3.1
Аэрофлот	67	3.1
Ростел-ао	165.69	2.9
Сбербанк	98.2	2.7
Сургутнефтегаз-п	15.95	2.7
ВТБ ао	0.087	2.6
Транснефтепродукт ао	38960	2.5
Новатэк ао	352.71	2.5
СевСт-ао	479.6	2.5
Система ао	30.5	2.4
ОГК-5 ао	2.38	2.2
ГМК Норникель	7228	2.1
Татнефть Зап	99.85	2.0
РусГидро	1.3823	2.0
ГАЗПРОМ ао	211.68	1.4
МТС-ао	253.13	1.4
Уралкалий-ао	215.54	1.2
Газпром нефть	132	1.0
ПолюсЗолот	1859.8	0.8
Ростел-ап	84	0.8
Сургутнефтегаз	27.8	0.8
ОГК-3 ао	1.3326	0.5
ММК	25.116	0.5
ФСК ЕЭС ао	0.37102	-0.5

Пятница принесла первый «отскок» российским акциям и товарным рынкам. После 3 дней отвесного падения накануне индекс ММВБ вырос на +2.2%, РТС +1%.

Наблюдалась высокая волатильность на нефти. Ближайшие фьючерсы на нефть в начале мая были \$126 за баррель, в пятницу обвалились до \$105, а сейчас отскочили до \$114. Массовый «отскок» был и на других товарных рынках и акций сырьевых компаний.

Новостей и факторов, способных дать правдоподобное объяснение этим зигзагам, по-прежнему не видно. В лентах новостей можно найти правомерные комментарии, что на рынках была паника без причины. И, похоже, она закончилась. Мы по-прежнему не видим причин для обвального падения.

Главный фактор колебаний, по нашему мнению, – курс доллара (мы много писали об этом на прошлой неделе). На мягкой монетарной политике ФРС возникло некоторое бегство от доллара, поднявшее цены сырья, акций и валют. И это бегство, возможно, закончилось. В остальном мире уже начался или продолжается цикл ужесточения ставок (кроме Японии), что, похоже, вызывает массовые колебания спекулятивных капиталов (carry-trade).

Курс рубля сейчас приблизился к отметке 28 за доллар. Курс евро продолжает резко корректироваться к доллару, сейчас 1.43 \$/€, хотя 5 мая он был 1.49. При этом стоимость бивалютной корзины ($0.45 \cdot \text{курс евро к рублю} + 0.55 \cdot \text{курс доллара к рублю}$) в мае почти не изменилась, остается на одном месте.

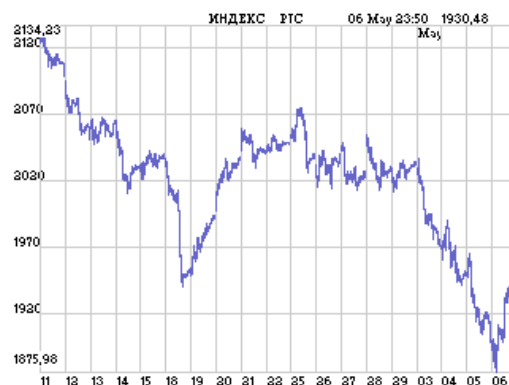
В результате курс евро-рубль опустился на несколько копеек ниже 40. Это соответствует нашим прогнозам, мы ожидаем курс доллара к рублю около 28 на ближайшие год-два, с колебаниями в обе стороны (и выше и ниже 28). Курс евро к доллару ожидается нами ближе к 1.3 \$/€, чем к историческим пикам 1.5-1.6 \$/€. Это означает дальнейшее укрепление бивалютной корзины и прогноз в 36.5 руб./€.

В российских акциях в пятницу была высокая волатильность. Между минимумами и максимумами дня по ряду ликвидных акций разбег составил 5%. Неплохой рост показала «Роснефть» (+3.3%), что можно пытаться ассоциировать с решением стокгольмского арбитража.

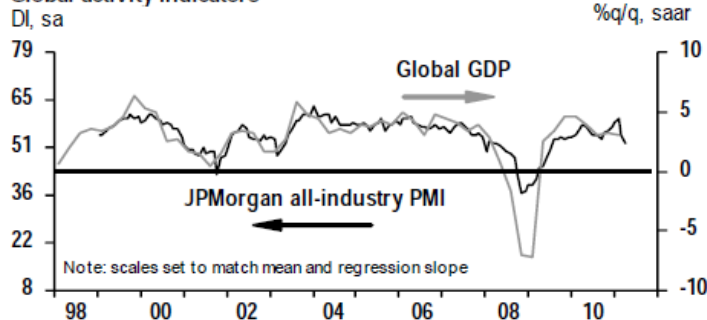
Идеи «второй волны» сейчас почти не обсуждаются. Тем не менее, сегодня рынки снижаются на новостях о снижении рейтинга Греции от Standard & Poor's. Цены 5-ти летних CDS Греции поднялись до рекорда 1369 б.п., означая 69% вероятность дефолта в течение 5 лет. per cent probability of default within five years. Очень возможно, что страна объявит реструктуризацию долгов.

Как обычно в начале месяца JPMorgan and Markit опубликовали композитный индекс уверенности бизнеса в мире за апрель. До этого в марте индекс указывал на самую высокую активность после кризиса (черная линия, значение выше 50 – рост). Но в апреле произошло

Рынки накануне:



Global activity indicators



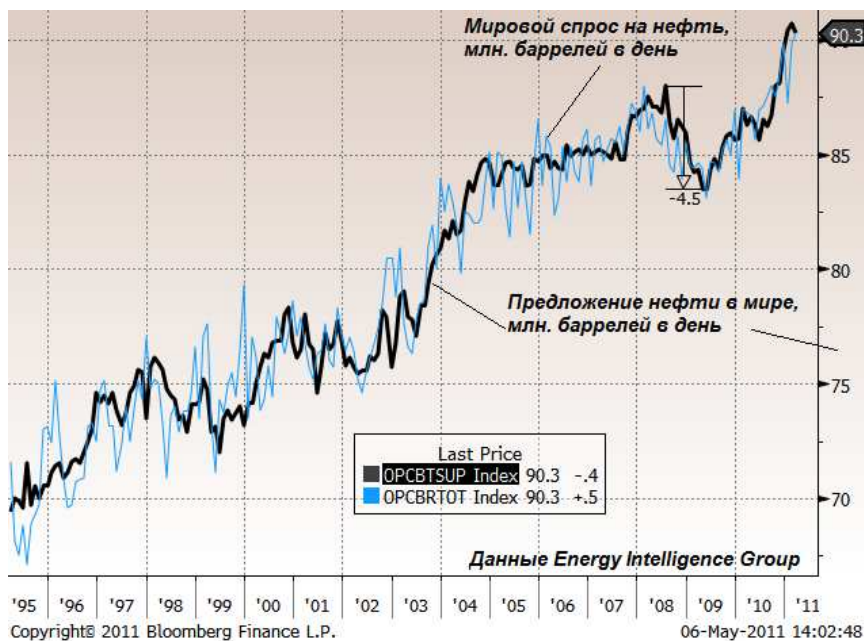
существенное охлаждение. Тем не менее, экономический рост продолжается где-то на уровне последних месяцев (сравните с серой линией, описывающей темпы роста мирового ВВП).

Несмотря на это, мы не видим причин для пессимизма. Справа представлен график изменения спроса и предложения нефти в мире. Под конец 2010 года была превышена цифра в 90 млн. баррелей в день, это заметно выше рекордных цифр перед кризисом 2008 года.

Причиной роста являются преимущественно развивающиеся страны, прежде всего Китай и Индия, наращивающие потребление из-за высоких темпов экономического роста. Можно заявлять, что кризис на рынке нефти завершен.

На графике справа представлены графики потребления нефти «богатыми» странами, входящими в ОЭСР (Россия не входит в эту организацию, хотя в 2007 году было объявлено о возможности присоединения). Их потребление постепенно снижалось в 2006-2008 годах, что должно быть следствием роста цены на нефть и улучшения топливной эффективности. Потребление развитого мира несколько возросло после кризиса, но следует ожидать стагнации.

Другая картина в развивающихся странах, для которых кризис 2008 года был небольшой заминкой, и они продолжают активно наращивать потребление. Нет причин ожидать слома этого тренда.



Итак, рост цен на нефть выше \$100 за баррель не является случайностью. Вряд ли его следует полностью ассоциировать с беспорядками в С.Африке и Б.Востоке. Также неверно думать, что этот рост спровоцирован монетарной политикой ФРС. Мир собирается продолжать активно наращивать потребление, а предложение нефти поступает из более трудных и дорогих источников, включая битуминозные пески или сверхглубоководные месторождения. Добыча нефти на Арктике, которую собираются начинать Роснефть и ВР также не будет дешевым удовольствием. По линии нефти мы не видим угроз ни для фондового рынка России, ни для ее экономики или курса рубля.

Вкратце:

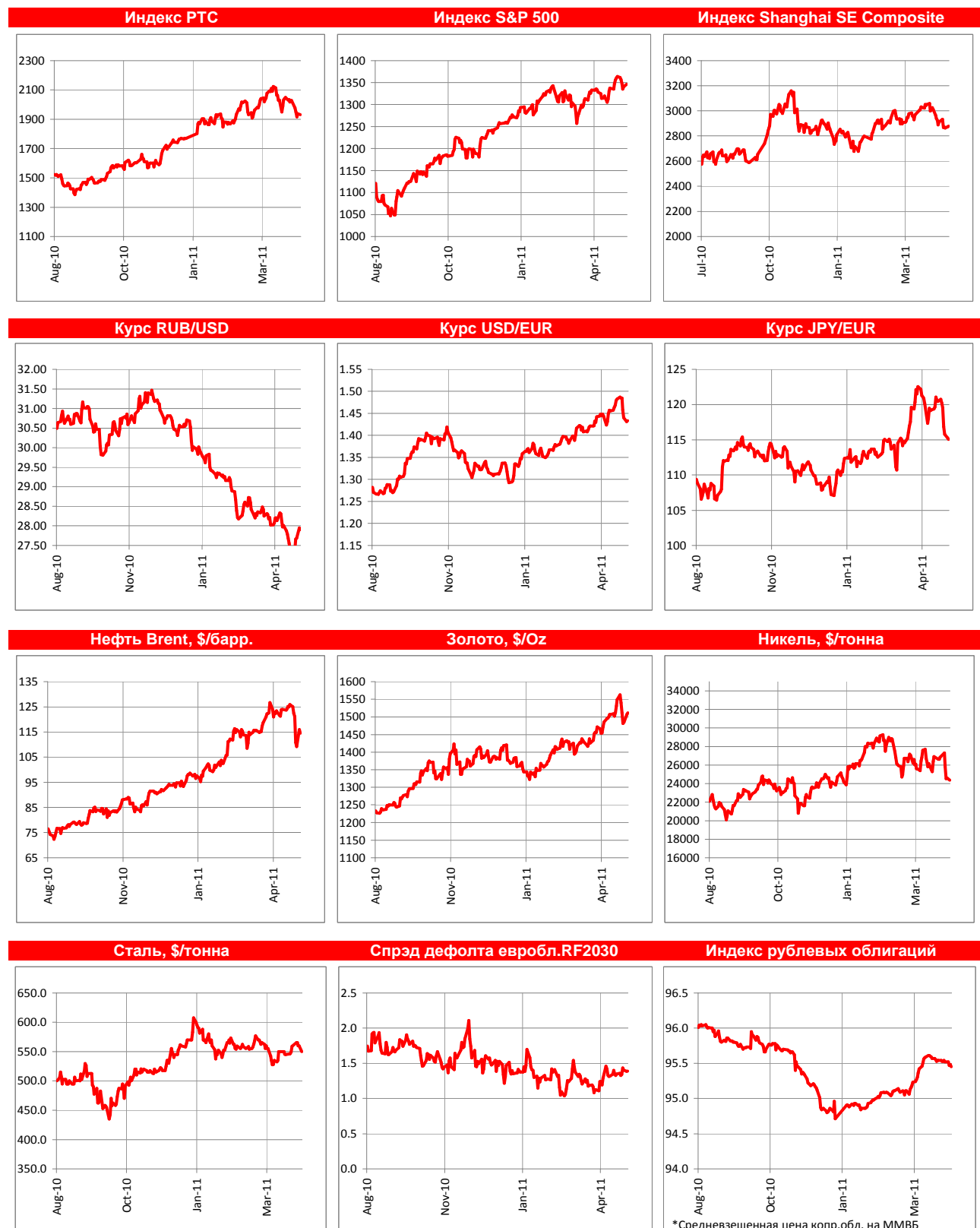
- Г. Греф заявил, что «Сбербанк» может в ближайшее время повысит ставки по кредитам. По его словам, это может произойти в мае-июне. Как поясняет Г. Греф, повышение ставки рефинансирования является вектором к удорожанию кредитования. Коммерческие банки пока не заявляли о своих намерениях повысить ставки по кредитам, так как опасаются падения и без того невысокого спроса на кредиты. Более того, из-за низких ставок на рынке облигаций, крупным заемщикам привлечение ресурсов через выпуск облигаций может оказаться выгоднее, чем банковские кредиты. Тем не менее, мы полагаем, что вслед за инфляцией будут расти и ставки как по кредитам, так и по депозитам.

- По данным ЦДУ ТЭК, «Газпром» продолжает увеличивать добычу газа. С начала апреля добыча выросла на 4% до 1490,3 млн. куб. в сутки (544 млрд. куб. метров в годовом исчислении). Причиной роста стало увеличение поставок в Западную Европу (+24% в апреле по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) и внутреннего потребления (+7%).
- Белоруссия со следующего месяца увеличивает ставку экспортной пошлины на калийные удобрения в 1,5 раза до €75 евро за тонну. Как поясняет «БКК», повышение пошлин не коснется «Уралкалий», так как «БКК» получает только комиссию от продаж российской компании.
- Стокгольмский арбитраж разрешил «Роснефти» и ВР обменяться акциями, правда, при условии, что партнерство по освоению арктических месторождений будет осуществляться через «ТНК-ВР». Кроме того, суд постановил, что ВР и «Роснефть» не смогут голосовать по полученным акциям. Вместо них это должен делать независимый трастовый управляющий. Таким образом, российские акционеры одержали победу в корпоративном конфликте с британской ВР. Теперь, у «Роснефти» остается два варианта: либо отказаться от партнерства с ВР, либо принять сделку в том виде, в котором постановил суд, т.е. партнерство через «ТНК-ВР». Ранее «Роснефть» заявляла, что не намерена сотрудничать с «ТНК-ВР», так как у последней нет опыта работы на шельфе. Возможен и третий вариант, когда «Роснефть» и ВР выкупают долю ААР в «ТНК-ВР». Ранее за свою долю российские акционеры просили \$40 млрд.
- Агентство S&P считает, что текущий рейтинг России BBB является результатом «взвешенной» фискальной политики и того, что Россия является нетто-кредитором. Но агентство считает, что при цене нефти в \$85 за баррель и предвыборных расходах, к 2013 году Россия может превратиться в нетто-должника. По прогнозам S&P, размер долга превысит 1% от ВВП, что «по любым меркам является низкой долговой нагрузкой». Основным позитивный фактор, который поддерживает высокий рейтинг России – природные ресурсы. Однако агентство отмечает, что большая часть национального богатства уходит на финансирование экспорта, а рост ВВП не приводит к повышению продолжительности жизни населения.
- Из-за обрушения моста в Хакасии, «Русал» лишился сырья для своих двух заводов. По словам представителя компании, имеющиеся запасы сырья позволят заводам проработать 6-7 дней. В течение этого срока компания «Русал» планирует решить проблемы с сырьем. Если им это не удастся, то компания лишится более трети своих мощностей по выпуску алюминия.
- «Ведомости» пишут, что М. Прохоров может продать свою долю (50,3%) в «ТГК-4 «Квадра». Покупателем станет «Интер РАО», правда за этот пакет компания заплатит своими акциями, а не деньгами. По последним котировкам, за свой пакет М. Прохоров может получить 3,3% акций «Интер РАО». Таким образом, «Интер РАО», собирая остатки компаний электроэнергетики, постепенно превращается в «РАО ЕЭС».

Местное:

- В первом квартале 2011 года сумма выданных ипотечных кредитов по Пермскому краю выросла на 47% до 2,3 млрд. рублей. Заметим, что, несмотря на рост активности на рынке жилья, цены выросли незначительно. В перспективе до 2015 года участники рынка ожидают, что цены на жилье будут расти с темпами 11% в год, однако данные прогнозы могут быть чрезмерно оптимистичными. Мы считаем, что динамика цен на жилье вряд ли обгонит темпы инфляции.

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.