

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 12 октября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ЛУКОЙЛ	1906	6.5%
ВТБ ао	0.0695	6.4%
РусГидро	1.113	5.2%
Новатэк ао	139	4.8%
ОГК-5 ао	1.899	4.4%
Сбербанк	68.43	3.7%
Газпромнефть	157.55	3.5%
Трансф ап	25850	3.5%
Сбербанк-п	41.39	3.1%
Система ао	17.2	3.1%
Роснефть	248.69	2.7%
ГАЗПРОМ ао	181.61	2.1%
ОГК-3 ао	1.454	2.0%
Татнефть Зао	135.39	1.9%
Сургутнефтегаз-п	12.65	1.7%
Сургутнефтегаз	27.299	1.2%
ГМК Норник	3882	1.0%
Татнефть Зап	50.99	0.9%
Ростел -ао	143.87	0.5%
УралСвИ-ао	0.69	0.4%
ФСК ЕЭС ао	0.352	0.3%
Магнит ао	1785	0.3%
ПолюсЗолот	1453.1	0.2%
Ростел -ап	53.22	0.1%
СевСт-ао	231.67	0.1%
Аэрофлот	43.3	-0.1%
МТС-ао	208.3	-0.8%
Уркалий-ао	122.71	-1.3%
ММК	22.882	-1.9%
РБК ИС-ао	45.7	-2.2%

Общаясь с разными людьми, мы часто слышим рассуждения на тему того, что идущий рост является спекулятивным. Например, то, что рубль укрепляется – это «спекулятивно». Или спекулятивно то, что растут акции. А в восприятии людей, все что «спекулятивно» - это не правильно, не надежно, не обоснованно и «не обосновано фундаментально». То есть идущий рост развернется и превратится в новое падение.

Такая позиция странная потому, как случившееся в прошлом году падение становится, напротив, логическим обоснованным. А соответственно цены акций на индексе РТС 2500 в прошлом мае – завышенные и представляли собой «пузырь». Но так ли это?

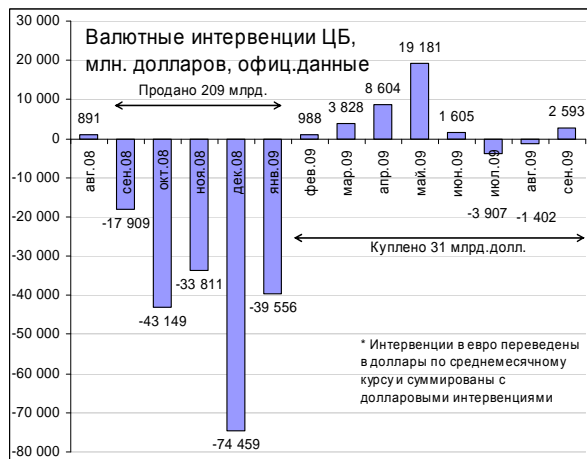
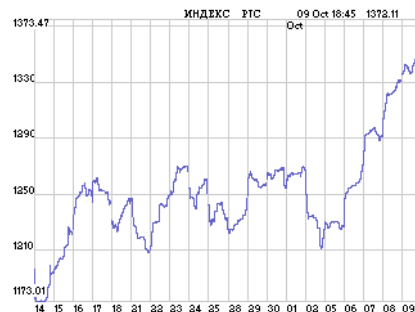
Мы считаем, что идущий сейчас рост вполне обоснован и оправдан. Акции в России остаются недорогими, как они не были дорогими в прошлом мае. Мы ожидаем продолжения роста и полагаем, что исторические максимумы РТС в 2500 будут достигнуты раньше, чем это можно было представить.

Правильнее утверждать обратное – случившееся в 2008 году падение было спекулятивным, то есть неоправданным и неправильным. И происходящий рост это исправление этой «несправедливости» рынка.

Справа представлен сравнительный график движения акций в РФ и Бразилии (индекс пересчитан в доллары, чтобы избежать несопоставимости с долларовым РТС). Бразильские акции находятся всего на 17% ниже в долларовом выражении от своих исторических максимумов (и на 13% ниже в реалах). Максимумы в Бразилии, были 19 мая, как и в России. Правда, бразильские акции оттуда упали меньше – с максимума до минимума в 3.4 раза (в долларовом выражении), российские бумаги упали в среднем в 5 раз. Бразилия – страна, которая немногим беднее России по ВВП на душу населения, она, как и Россия во многом зависит от экспорта сырья (железная руда), сельхозпродукции. Зато эта страна может проводить контрциклическую монетарную политику, не обращая внимания на курс своей национальной валюты. В итоге они имеют растущий реал, которому доверяет население, и экономику, которая на пике спада показывала всего -2% падения, в отличие от российских - 10.9%

Российский рубль продолжает колебаться около 29.6, и мы ожидаем дальнейшего укрепления. На прошлой неделе были опубликованы официальные размеры интервенций ЦБ РФ за прошлый месяц. Оказалось, что ЦБ покупает валюту, удерживая рубль от укрепления, и было куплено \$2.6 млрд. В абсолютном выражении это не очень много, но говорит о том, что волна оттока капитала, имевшая место в июле и августе сильно уменьшилась. С сентября по январь 2008 года ЦБ РФ продал около \$209 млрд., обратно откупил \$31 млрд. Разница, составляющая \$178 млрд. – это капитал,

Рынки накануне:



который готов вернуться в Россию. ЦБ декларирует все больший и больший отход от вмешательства в валютные торги вплоть до полного перехода на свободное плавание рубля в 2012 году. А это означает, что возврат капитала в Россию (в размере порядка \$178 млрд.) будет оказывать тенденцию к дальнейшему укреплению рубля. Частному капиталу будет трудно надеяться на то, что ЦБ выкупит эту разницу, им нужно будет найти частных покупателей.

Платежный баланс (BP) любой страны, напомним, состоит из двух секций – счета текущих операций (CA) и счета капитала (KA). Должно выполняться равенство $BP = CA + KA = 0$, если KA включает изменения резервов ЦБ, тогда $CA = (-KA)$. Счет текущих операций CA преимущественно состоит из чистого экспорта.

Счет текущих операций в России всегда был положительным и останется положительным в ближайшее время. Приток валюты по линии текущих операций должен компенсироваться оттоком по линии капитала, так чтобы платежный баланс был сбалансирован. Так оно и было до кризиса, когда ЦБ РФ массированно скупал валюту, создавая необходимый отток. Сейчас ЦБ РФ намерен отойти от этой практики. А это означает, что для сохранения дешевизны рубля частный капитал должен утекать из России. Насколько оправданы такие ожидания? Нам кажутся они совсем не оправданными, напротив, капитал должен начать возвращаться. А все это будет способно оказать сильное положительное влияние на рубль, поскольку курс национальной валюты балансирует спрос и предложение. Так, при положительном счете капитала (в случае отсутствии влияния ЦБ), импорт в России должен стать больше чем экспорт (!).

Похоже, что в ближайшие годы только ЦБ будет ответственен за то, чтобы рубль не укрепился «слишком сильно». Очень скоро тенденцию к укреплению рубля могут распознать спекулятивные капиталы, и некоторые инвесторы могут сделать ставку на укрепление. Должны активизироваться carry trades – в стране высокие ставки, на Западе они близки к нулю, плюс рубль имеет тенденцию к укреплению. А это должно добавить приток валюты в страну. Обе компоненты CA и KA не могут быть положительными одновременно.

Мы остаемся крайне большими оптимистами в отношении акций и в отношении рубля. По рублю, мы называли цели в 28-26 на конец года и даже этой отметкой все может не ограничиться. Есть теоретическая возможность, что в ближайшие пару лет рубль вновь укрепится до 23 руб/\$. Россия обречена на то, чтобы вновь начать наращивать импорт. Акции в стране также остаются дешевыми. Мы не исключаем вероятности, что предыдущие максимумы в 2500 РТС будут достигнуты в те же сроки – ближайшую пару лет. Тренд на укрепление рубля и рост акций для нас очевиден.

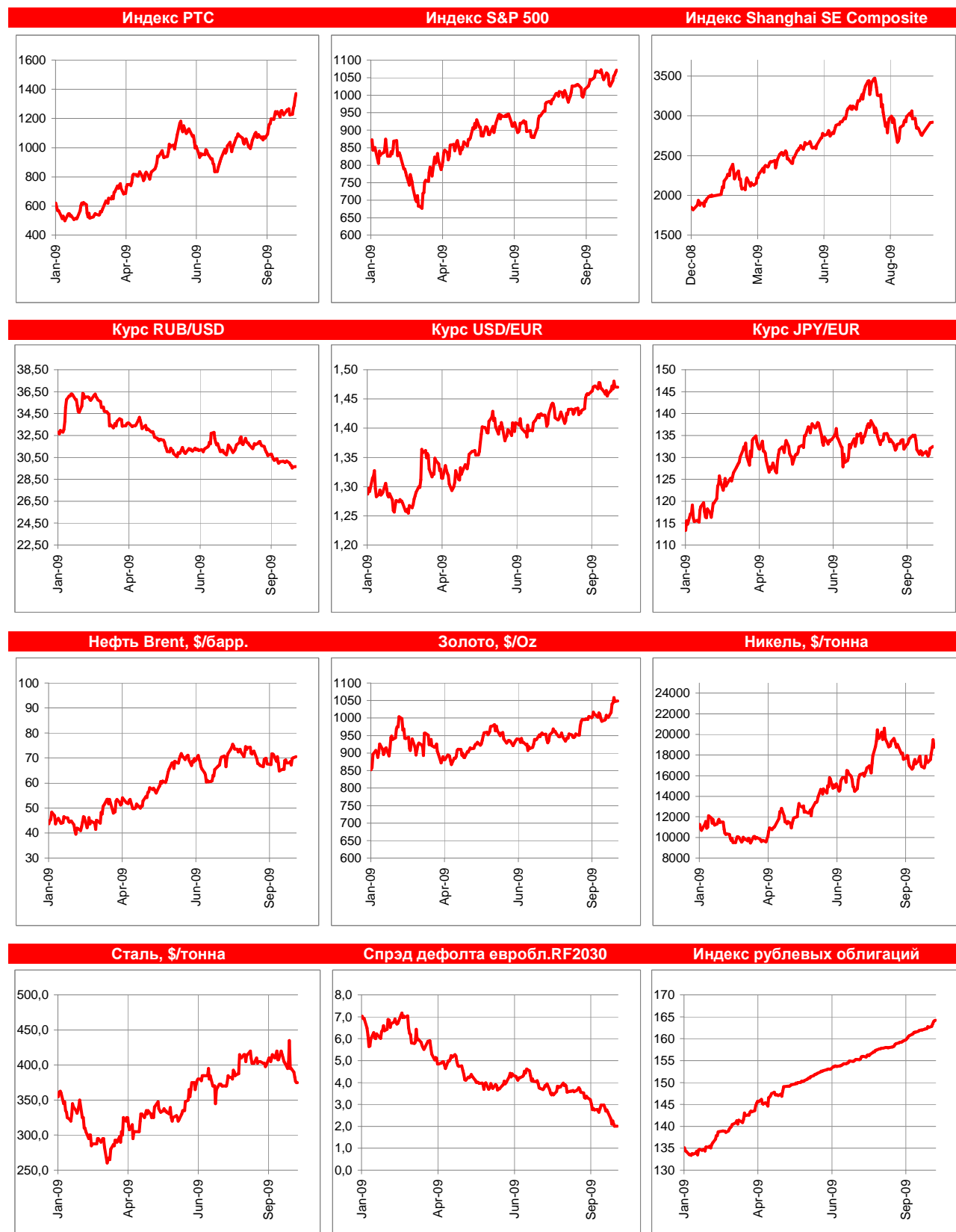
Местное:

- Центробанк со следующего года начнет публиковать на своем сайте информацию о собственниках коммерческих банков. Кроме того, банки будут обязаны раскрывать лица, которые оказывают существенное влияние на решения органов управления банком. Если коммерческие банки не будут раскрывать эту информацию, они могут лишиться права привлекать вклады у населения. Сами банкиры выступили против этой инициативы, объясняя это тем, что публичная информация о собственниках банка может привлечь внимание криминальных структур.
- В пятницу ФСТ сообщила, что ведомство не намерено вводить сетевые тарифы по системе «Транснефти» на транспортировку нефти в западном направлении. Напомним, что с 2010 года должны заработать сетевой тариф на прокачку нефти, который должен обеспечивать для нефтяных компаний равную доходность поставок сырья на Запад и на Восток. По замыслу, это должно было стимулировать нефтяников разрабатывать месторождения Восточной Сибири, чтобы загрузить ВСТО. Несмотря на отказ от сетевого тарифа, чиновники заявили, что равнодоходность поставок будет достигнута. Как это будет сделано, не называется, однако мы полагаем, что просто будут повышены тарифы по всей системе в целом. Таким образом, затраты нефтяников на транспортировку нефти могут возрасти.
- ФАС заявила, что если нефтяники не будут снижать цены на бензин, то они могут рассмотреть вопрос об отделении бизнеса АЗС. Мы полагаем, что это маловероятный сценарий. Основной причиной дороговизны бензина в стране является высокая налоговая нагрузка на нефтепродукты. Если власти намерены снизить цены на бензин, то необходимо пересматривать систему налогообложения. Кроме того, если реализация топлива на внутреннем рынке станет для нефтяников убыточным или у них не будет собственных АЗС, то они могут переориентировать поставки нефтепродуктов на экспорт.
- Тарифы «ФСК» в следующем году могут вырасти вместо запланированных 30% на 52,4%. А в 2011-2012 гг. тарифы могут быть повышены еще на 45% и 40% соответственно. Причина такого резкого роста тарифов заключается в том, что с 2010 года «ФСК» перейдет на систему RAB.

Местное:

- Имущество пермского ипподрома, который находится в процедуре банкротства, будет реализовано единым лотом. По мнению экспертов, такое решение будет способствовать успешной реализации сделки по продаже ипподрома сети IKEA.
- Птицефабрика «Платошинская» признана банкротом. Общая задолженность предприятия оценивается в 545 млн. руб.
- Пермские автодилеры оказались не единственными продавцами автомобилей без ПТС. Газета «Ведомости» сегодня пишет, что подобные ситуации отмечаются по всей стране.

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.