

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 13 мая 2011 г.

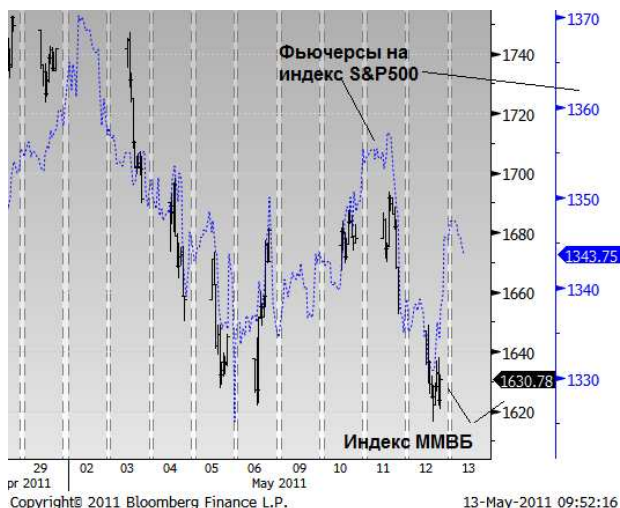
Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ГМКНорник	7305	1.9
Ростел-ао	177.5	1.8
Аэрофлот	69.3	0.7
Ростел-ап	83.83	0.6
СевСт-ао	471.1	0.6
Трансф ап	39200	0.4
РусГидро	1.392	0.4
ПолусЗолот	1870.2	0.1
ОГК-5 ао	2.2999	0.0
ОГК-3 ао	1.3448	0.0
Сбербанк	96.7	-0.1
Сбербанк-п	66.69	-0.3
Роснефть	231.25	-1.0
РБК ИС-ао	36.895	-1.1
ММК	24.383	-1.1
Магнит ао	3696	-1.7
Новатэк ао	346.02	-1.8
Сургнфгз-п	15.8	-2.1
МТС-ао	238.35	-2.3
ВТБ ао	0.08271	-2.3
Уркалий-ао	215.58	-2.5
Система ао	29.68	-2.7
ФСК ЕЭС ао	0.3563	-2.8
ЛУКОЙЛ	1723.8	-3.0
Сургнфгз	27.041	-3.1
ГАЗПРОМ ао	203.12	-3.3
Газпрнефть	124.58	-3.8
Татнфт Зап	88.6	-4.1
Татнфт Зао	158.9	-4.1

Индекс ММВБ продолжает падать, минус 1.45%, и вчера внутри дня обновлял минимум этого года. Под закрытие котировки несколько отыграли обратно.

Рваная динамика российских акций в последние дни повторяет колебания фьючерсов на американские индексы (см. график справа). Ночью они подросли, следом за ними на 1% поднялся фьючерс на индекс РТС, и сегодняшнее открытие российских акций будет выше.

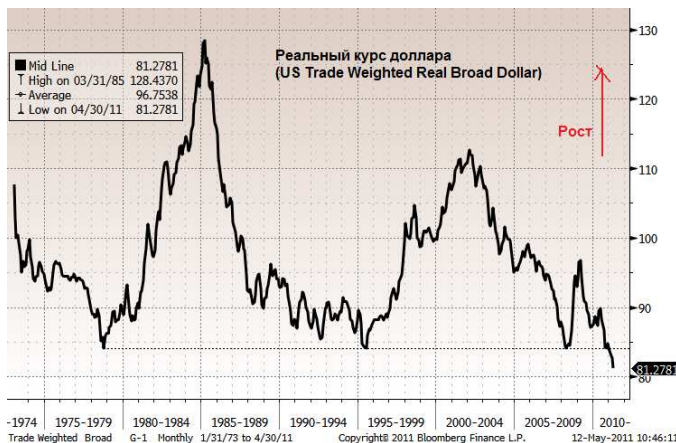
Цены на нефть остаются стабильными, \$113/баррель для марки Брент. Тогда как рубль продолжает ослабевать к доллару и достиг ровно 28, неделю назад курс достигал 27.17 руб./\$. Это является следствием укрепления доллара к евро до 1.42 \$/€с пиковых 1.49 неделю назад. Соответственно сейчас достигнуто 39.75 руб./€, в конце апреля пиковый курс был 41 руб./€. Это вполне соответствует нашим ожиданиям.



Доллар слишком сильно упал. Справа мы приводим график доллара, это реальный эффективный обменный курс, рассчитанный к корзине валют стран партнеров США (взвешен по доле торговли). Последняя точка – апрель, по этим данным доллар опустился до минимума за всю историю необеспеченного курса (в 1973 рухнул золотообменный стандарт). Сейчас реальный курс доллара ниже, чем был перед кризисом в 2008 году.

Падение доллара, вероятно, имеет свои границы. Это логичный процесс, позволяющий США уменьшить дефицит внешней торговли (дешевый доллар стимулирует экспорт и подавляет импорт). Вероятно, снижение доллара связано с проводимой ФРС монетарной политикой Quantitative easing. Но падение имеет свои границы, мы категорически против теории краха доллара (которую проповедуют такие псевдо экономисты как Михаил Хазин, хотя бы потому, что его пророчествам уже больше 10 лет, а воз и ныне там). Если снижение доллара связано с монетарной политикой, то уже в следующем году ФРС должна приступить к повышению ставок.

Валютные рынки регулярно демонстрируют «реверсию», резкую смену тренда на противоположный, двигаясь зигзагами. Можно ожидать, что падение доллара когда-то сменится его укреплением, как это уже не раз бывало в истории США. Предсказать время перелома крайне трудно. Но поскольку доллар крайне дешев по историческим меркам, мы бы не стали делать слишком большие ставки на продолжение его падения. Скорее, наоборот. Накануне Bloomberg опубликовал результаты опроса профессиональных пользователей своего сервиса, которые



Dollar will be
stronger
55

Little
change
18

Dollar will
be weaker
25

Have no
idea
2

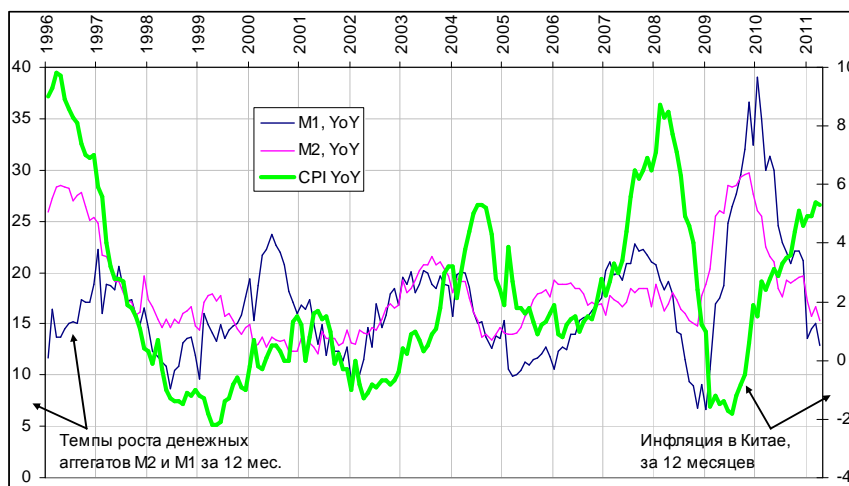
представлены справа. Больше половины (55%) экспертов считают, что доллар в ближайшем году будет дороже, чем сейчас. И мы с этим солидарны.

Важным событием вчера, возможно, было объявление Китаем об очередном ужесточении монетарной политики. Это делается для того, чтобы сдерживать инфляционное давление.

Причина инфляции, как говорил Милтон Фридман, всегда и везде монетарный феномен. Правда, это зависит от определения инфляции, так рост цены картошки из-за неурожая повышает индекс цен, но мы бы не назвали это инфляцией, поскольку это разовый фактор.

Китайский Центробанк, руководствуясь стандартным

кейнсианским рецептом, повысил объем денежного предложения. Этим он обеспечил быстрый выход страны из кризиса и последующий бурный рост. Но он не убрал это предложение быстро, что сейчас находит отражение в ценах. Если рассматривать приведенный график, нетрудно заметить, что поведение денежных агрегатов Китая M1 и M2 примерно на 9 месяцев опережает поведение инфляции. Впадины и пики предложения происходят раньше. Денежное предложение регулируется властями и колебания инфляции, очевидно, являются следствием монетарных решений. Это же работает и в России, где лаг воздействия денег чуть больше – порядка 14-16 месяцев (мы полагаем, что чем более развита экономика, тем больше лаг воздействия).



В повышении ставок и резервных требований Китая нет большой проблемы, вот только инвесторы опасаются, что выход из ситуации «перегрева» может привести к экономическому спаду или слишком быстрому замедлению. С точки зрения экономистов, Центробанки, регулируя ставки, не могут значительно изменить траекторию развития. Вместо этого они просто переносят темпы роста во времени. В этой логике за быстрый рост Китая 2010 года, возможно, придется поплатиться замедленным ростом в 2011 году.

В этой связи текущую коррекцию на рынке акций можно связывать с Китаем и осторожностью инвесторов. Справа мы приводим сравнение графиков поведения индекса ММВБ в 2010 и 2011 году, синхронность сохраняется.



В 2010 году для коррекции существовала видимая причина – вспышка страхов, связанных с долгами Европы. Сейчас эта проблема мало волнует инвесторов, видимо, потому что они понимают, что власти ЕС постараются не допустить дефолт чреватый развалом монетарного блока и очередным шоком для финансовой системы.

Но если абстрагироваться от этого, есть ли логика в следующем. Российские акции в апреле-мае 2010 года сначала упали на 22% для того, чтобы вырасти потом на 41% к концу года и на 56% с

Among the following, which ONE or TWO markets will offer investors the BEST opportunities over the next year? (Rotate list. Multiple responses accepted, so total may exceed 100%.) Sorted.

The United States	Brazil	China	India	Japan	The European Union	Russia	Africa	Middle East	Singapore	The United Kingdom	None of these	Have no idea
31	25	24	19	15	10	10	9	6	5	3	5	6

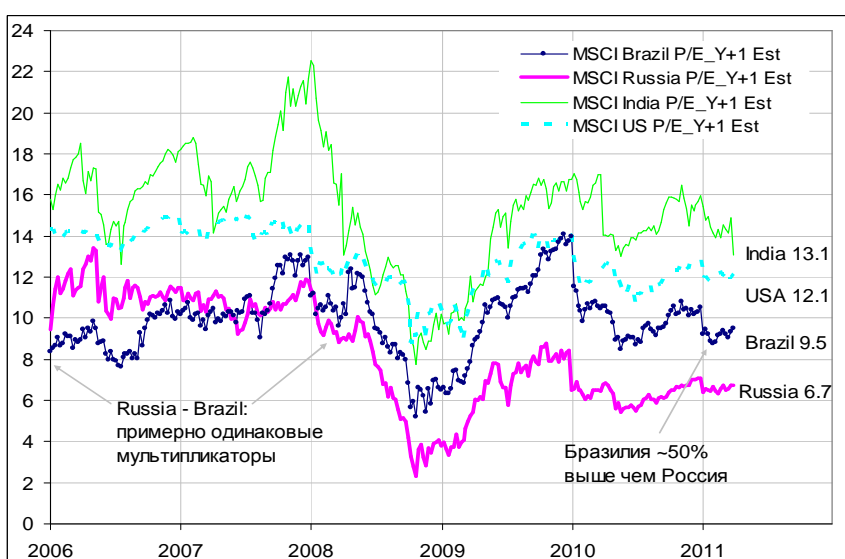
Which ONE or TWO markets will offer investors the WORST opportunities over the next year? (Multiple responses accepted, so total may exceed 100%.) Sorted.

The European Union	Middle East	Japan	China	The United States	The United Kingdom	Africa	Russia	India	Brazil	Singapore	None of these	Have no idea
38	24	21	16	15	14	9	8	5	6	1	1	6

минимумов мая 2010 до максимумов апреля 2011 года? Фондовые рынки далеко не всегда ведут логично. Идущая сейчас коррекция, с нашей точки зрения, не имеет этого смысла также. Так что мы ждем продолжения восстановительного роста, а затем и движения на новые максимумы.

Выше мы приводим таблицу опроса инвесторов Bloomberg, опубликованную вчера. Россия продолжает прохладно восприниматься инвесторами среди стран BRIC. Лучшие ожидания касаются Бразилии, где мультипликатор P/E по рынку в 1.5 раза выше, чем в России (см. график справа, который мы уже не раз приводили). Тогда как до кризиса Россия и Бразилия торговались на схожих уровнях.

Похоже, следует продолжать дожидаться смены переменчивой моды на фондовом рынке. Мы не находим убедительных аргументов, почему Россия должна торговаться так дешево.



Вкратце:

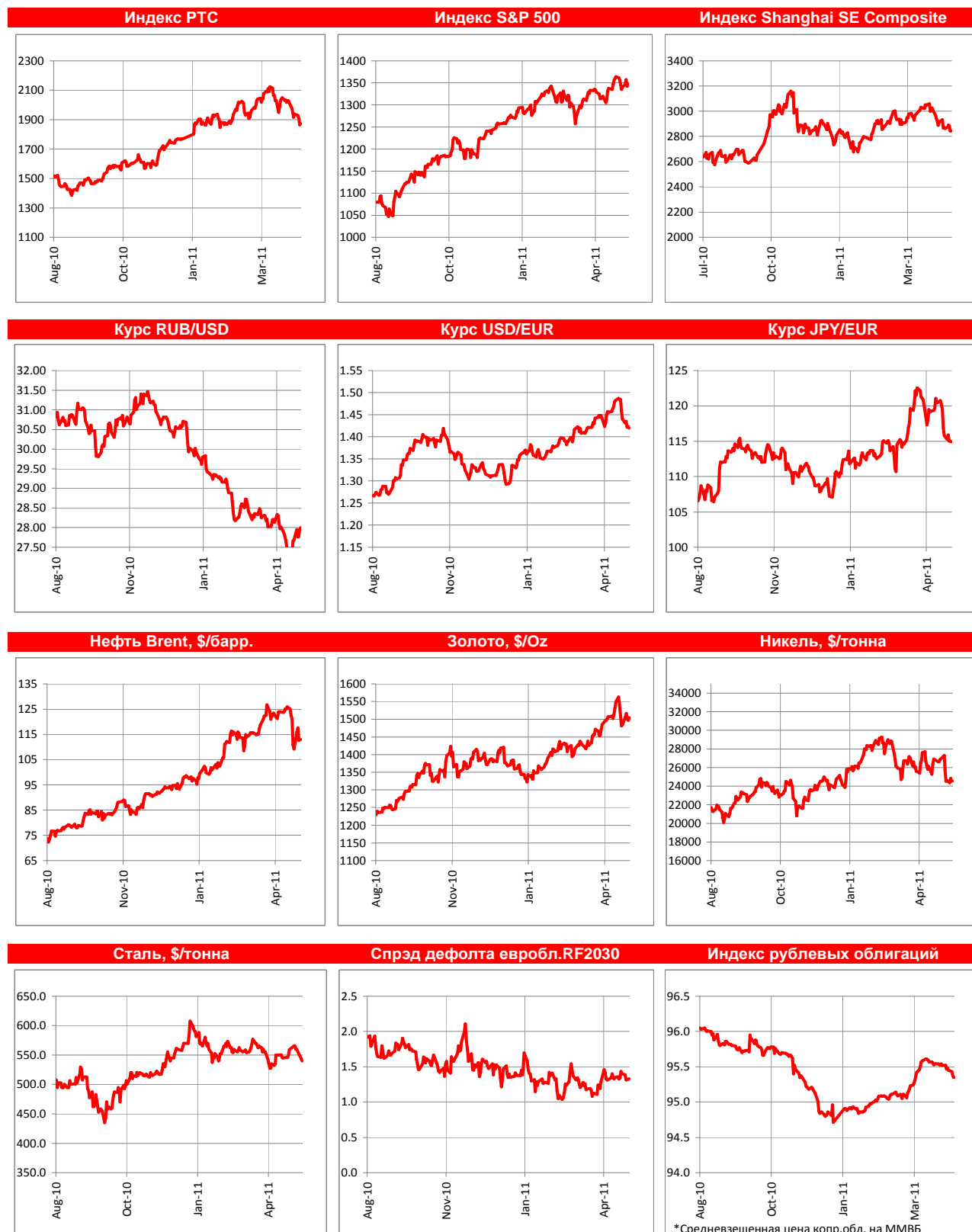
- «Норникель» может по итогам 2010 года направить на дивиденды \$1,2 млрд. (180 рублей на одну акцию, доходность – 2,5%). Таким образом, с учетом buy-back в этом году, акционеры компании получили \$5,7 млрд. или 855 рублей на акцию.
- «Газпром нефть» опубликовал отчетность по МСФО за первый квартал 2011 года. Как следует из отчетности, выручка компании выросла на 9% до \$9,87 млрд., а чистая прибыль – на 47% до \$1,44 млрд. Также компания назвала свои потери от действий правительства по замораживанию цен на бензин – они составили \$87 млн.
- «Акрон» нашел цель для поглощения. Ей стали россосанские «Минудобрения», крупнейшим акционером которого является норвежская Yara. По некоторым сведениям, для этой сделки «Минудобрения» оценили в \$1,3 млрд. В качестве бонуса продавцу (корпорации Yara) «Акрон» предлагает урегулировать спор в отношении совместного предприятия «Нордик Рус Холдинг», владеющего почти 10% «Апатита». Видимо, речь идет о том, что «Акрон» продаст свою долю. Заметим, что кроме «Акрона» интерес к россосанским «Минудобрениям» проявляет «Еврохим», который оценивает актив в \$1,3 млрд.
- Э. Набиуллина заявила, что повышенные экспортные пошлины на бензин, введенные с 1 мая, могут быть продлены на июнь. По ее словам, окончательное решение будет принято после анализа ситуации на рынке топлива. Пока же цены на бензин в регионах продолжают расти: за последнюю неделю литр подорожал на 1-1,3%. Тем не менее, Минэкономразвития понимает, что повышенная пошлина – это временная мера и не решает системных проблем в нефтяной отрасли, в частности, изменить систему налогообложения. Как пишет сегодня «Коммерсант», эксперты рабочей группы «Стратегия -2020» предложили отменить экспортную пошлину на нефть, повысив при этом ставку НДС. Таким образом, отечественные НПЗ будут получать нефть по мировым ценам, что скажется на цене на бензин: его стоимость вырастет на 32%. Однако это будет компенсировано снижением акцизов, в итоге цена на бензин вырастет на 20-26%. Также рабочая группа предлагает открыть рынок для иностранных производителей топлива. Однако с учетом того, что иностранцы получают нефть по мировым ценам, а в России избыток перерабатывающих мощностей, вряд ли они смогут составить серьезную конкуренцию местным нефтяным компаниям. В целом, суть всех идей рабочей группы сводится к перераспределению налоговой нагрузки, а цены на бензин все равно должны вырасти. 2010 год нефтяные компании отработали с рентабельностью капитала в 13-18%, что не так уж и много. Таким образом, повышение налогов будет дестимулировать нефтяные компании развиваться и наращивать добычу нефти. Поэтому остается два варианта разрешения создавшейся проблемы с дефицитом бензина: 1) не пытаться регулировать цены на бензин и подчиниться мировой конъюнктуре; 2) снизить налоговую составляющую в бензине (сейчас она превышает 60%). Так как вторая мера означает сокращение доходной части бюджета, скорее всего, правительство выберет первый вариант, и цены на бензин вырастут.
- Bloomberg со ссылкой на данные EPFR Global пишет, что за неделю, завершившуюся 11 мая, приток в фонды развивающихся стран составил \$265 млн.

- «Северсталь» планирует направить 4,2 млрд. рублей на дивиденды за первый квартал. Таким образом, дивиденд может составить 3,9 рубля на акцию, дивидендная доходность - 0,83%. Годовое собрание акционеров назначено на 27 июня, дата закрытия реестра - 22 мая. Напомним, что за прошлый год дивидендов не было из-за убытков.
- «ФСК» может выплатить по итогам 2010 года 0,2 копейки дивидендов на одну акцию, что соответствует 0,6% дивидендной доходности. Напомним, что по итогам 2010 года компания заработала 28 млрд. рублей чистой прибыли благодаря росту тарифов. Так в перспективе нескольких лет компания должна реализовать RAB-регулирование, прибыль компании продолжит расти (правда, правительство несколько ограничила темпы роста тарифов). Возможно, вслед за прибылью будут расти и дивиденды, однако вряд ли они будут существенными.

Местное:

- По данным аналитического центра «Медиана», цены на пермскую недвижимость находятся на стабильном уровне: не растут, но и не падают. Как отмечают аналитики, сокращение объемов предложения вызвало небольшое снижение (!) цен на вторичном рынке.

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.