

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 15 марта 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РусГидро	1.435	4.4%
Ростел -ао	152.2	2.9%
Система ао	28.04	2.7%
ВТБ ао	0.079	2.6%
Аэрофлот	55.55	2.3%
Сбербанк-п	71.16	2.2%
Сбербанк	89.1	2.0%
Ростел -ап	74.57	1.8%
Татнфт Зап	87.76	1.8%
ГМКНорник	4960	1.7%
Сурнфгз-п	16.03	1.7%
ЛУКОЙЛ	1604	1.6%
Татнфт Зао	146.5	1.6%
Сурнфгз	25.82	1.4%
МТС-ао	240.6	1.2%
ОГК-3 ао	1.469	1.0%
РБК ИС-ао	36.62	1.0%
Газпрнефть	140.4	0.9%
СевСт-ао	378.5	0.9%
ПолусЗолот	1455	0.8%
ГАЗПРОМ ао	172.7	0.8%
ОГК-5 ао	2.588	0.8%
Уркалий-ао	126.2	0.7%
Роснефть	239.2	0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.322	0.6%
Новатэк ао	192	0.6%
УралСви-ао	0.902	0.2%
Транснф ап	24870	0.2%
ММК	29.42	0.0%
Магнит ао	2200	-0.8%

Индекс РТС в пятницу вырос на 2%, и до уровней посткризисных максимумов (1590 п. в середине января 2010 г.) остается совсем немного – около 3%. Похоже, что рост собирается продолжиться и рынок может выйти на новые высоты со времен памятного краха банка Lehman Brothers.

Можно вспомнить, как оптимизм начала 2010 года сменился понижательной волной, которая типично объяснялась наблюдателями как реакция на долговую кризис Греции. В пятницу Bloomberg на своей заглавной странице вывесил статью, гласившую, что проблемы Греции преодолены. Мы изначально со скептицизмом относились к тому, что какая-либо страна Евросоюза может объявить дефолт.

Суть в том, что дефолт одной из стран Евросоюза опасен сразу по двум направлениям. Во-первых, есть коммерческие кредиторы, которые держат долги Греции, среди них есть банки. В условиях недостатка доверия банков друг к другу, дефолт по госбумагам будет означать новую волну неуправляемого распада, что-то наподобие краха Lehman Brothers прошлой осенью. Неконтролируемая паника в банковской среде – это то, чего крайне боятся власти (не только в США и ЕС, но и в России). Великая Депрессия в США сопровождалась крахом банков, с 1929 по 1933 год обанкротилось около трети банков, что считается экономистами как важная составляющая общего падения экономики. Капитализм без капитала не работает, а банки являются «посредниками на рынке капитала» и их развал в чем-то сравним с прекращением течения крови в живом организме. Развал Греции прямо угрожает экономике Франции и Германии через



финансовый канал.

Во-вторых, банкротство одной из стран Евросоюза угрожает существованием общей валюты – евро. С момента возникновения идеи объединения валют, некоторые экономисты считали, что такая система будет нежизнеспособной. Они опасались, что различная экономическая динамика разных стран будет требовать разной монетарной политики, но с единой валютой это невозможно. Греция и Испания, возможно, нуждается в большем монетарном стимулировании, чем Франция, но ЕЦБ вынужден проводить политику «один размер подходит всем». Если допустить еще и дефолт одной из стран, то развал ЕС станет очень реальным.

Страны PIIGS	ВВП 2008, млн.\$	% от ЕС
Италия	2,293,008	16.9%
Испания	1,604,174	11.8%
Греция	356,796	2.6%
Ирландия	281,776	2.1%
Португалия	242,689	1.8%

Поэтому мы считали и считаем дефолт Греции сравнимым с финансовым суицидом. Можно, конечно, верить в безрассудность властей ЕС, Франции и Германии, но нам хочется верить в то, что политики более рациональны. Справа мы приводим доли стран PIIGS (Portugal, Italy, Greece, Spain) в экономике ЕС по данным МВФ. Греция ожидала дефицит этого года под 12% от ВВП, цифра сейчас понижена. Необходимое финансирование страны составляет менее 0.3% от ВВП Евросоюза (12%*2.6%). Это небольшая плата за экономическую стабильность стран Европы по сравнению с возможным ущербом, если бросить Грецию на произвол судьбы. Можно рассматривать абсолютные цифры – общий суверенный долг Греции составляет €299млрд., в этом году предстоит рефинансировать €53млрд. (см. Ведомости). Это характеризует возможную дыру в балансах банков и финансовых компаний, которая могла бы возникнуть, если бы крупные страны ЕС отказались поддерживать Грецию. Следом за ней вопросы кредитоспособности возникли бы к другим членам PIIGS.

Тем не менее, рынки иногда действуют вопреки логике. В экономике есть специальный термин «sunspots», которым характеризуют некие посторонние случайные факторы, которые важны для экономических агентов просто потому,

что они считают их важными [см. en.wikipedia.org/wiki/Sunspots_(economics)]. Термин возник после работы экономиста позапрошлого века Джевонса, изучавшего влияние солнечных пятен на бизнес-цикл. В этом ключе, мы можем думать, что проблема Греции не важна, что она решаема, но фондовый рынок может иметь другое мнение и падать. Все это усложняет работу аналитика и возможность предсказывать движения рынка. Быть правым и зарабатывать на рынке не есть одно и то же. Таков этот бизнес, но это не означает, что попытки анализа бессмысленны. Они имеют какую-то ограниченную, увы, полезность.

Рост индекса ММВБ (+1.4%) в пятницу оказался ниже движения РТС во многом из-за курсовых разниц. Курс рубля к бивалютной корзине продолжает ползти вниз, в пятницу был совершен очередной 10-ти копеечный скачек. Напомним, что ЦБ РФ заявляет, что проводит валютные интервенции в рамках 3-х рублевого коридора. Если курс доходит до верхней или нижней границы (верхняя не актуальна со времен девальвации), дилеры Центробанка проводят интервенцию размером в \$700 млн. и переставляют границу на 5 копеек. На прошлой неделе со вторника по пятницу курс рубля укреплялся по 2 ступени каждый торговый день, что говорит о заметном рыночном давлении в сторону укрепления. Это полностью соответствует нашим представлениям о том, куда должен двигаться рубль - укрепляться.



Сегодня азиатские акции немного ползут вниз, что предвещает некоторый откат российским бумагам. Премьер Китая У.Джибао заявил, что правительство предпринимает шаги по ограничению экономической активности в стране. Аналитики ожидают, что Китай позволит укрепиться собственной валюте. Опасения вокруг экономики Китая – традиционный и многолетний страх на фондовом рынке, мы видим очередной эпизод. С другой стороны агентство Moody's заявило (тоже не в первый раз), что Великобритания и США движутся к тому, чтобы потерять свой рейтинг AAA. Поэтому сегодня британский фунт активно снижается.

Вкратце:

- «Новатэк» опубликовал отчетность по МСФО за 2009 год. Прибыль компании по сравнению с 2008 годом выросла на 13,7% и составила 26 млрд. рублей (мультипликатор P/E=22). Выручка выросла на 13,5% до 89,95 млрд. рублей. Рост выручки и прибыли обусловлен ростом цен и объемов реализации природного газа. Общая добыча природного газа выросла на 6,3% до 32,4 млрд. куб. м. Ожидается, что в ходе либерализации внутреннего рынка тарифы на газ вырастут. Соответственно, вырастет и прибыль компании. Поэтому текущий мультипликатор P/E=22 не указывает на переоцененность акций компании.
- По сведениям газеты «Коммерсант», нулевая экспортная пошлина на восточносибирскую нефть, возможно, будет действовать до конца 2010 года. Как пишет издание, в ближайшие дни будет принято политическое решение о сохранении нулевой ставки.
- Daimler и ЕБРР приобрели 5% акций «КамАЗа». После этой сделки совокупная доля Daimler и ЕБРР выросла до 15%.
- Международное энергетическое агентство повысило прогноз потребления нефти в 2010 году до 86,6 млн. баррелей в сутки. Это на 1,8% выше уровня 2009 года. Пересмотр прогнозов агентство объясняет ростом экономики азиатских стран, в частности Китая.
- ФСФР установила, что российские биржи в рамках основной сессии могут работать с 9 до 19 часов по московскому времени. Сейчас основная сессия на ММВБ начинается в 10-30 и заканчивается в 19-00. Таким образом, российские биржи получили возможность начинать торги раньше. По словам представителей российских бирж, изменять время начала торгов пока не планируется.

Местное:

- «Уралкалий» выделит еще 1 млрд. рублей на строительство обьездной ж/д ветки в Березниках. Ранее компания выплатила 5 млрд. рублей компенсации. По словам главы РЖД В. Якунина, непокрытые затраты строительства ветки составляют 3 млрд. рублей. Вполне возможно, что «Сильвинит» может выделить дополнительно 1 млрд.

рублей для компенсации затрат. Как пишут «Ведомости», переговоры ведутся с «Уралхимом», который также использует эту ветку.

- Трейдер «Уралкалия» и «Беларуськалия» - БКК заключил контракт на поставку 900 тыс. тонн хлористого калия в Индию по \$370 за тонну. Контракт будет действовать с апреля 2010 года по март 2011 года. Сейчас БКК поставляет удобрения по \$460 за тонну.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Эр-Телеком» разослал ряду инвестбанков предложение о продаже пакета акций в рамках private placement. Предлагаемый размер пакета и его цена не называются. По оценкам самих инвестбанкиров, всю компанию можно оценить в \$460 млн.
- Пермское УФАС признало «ТГК-9» нарушившим антимонопольное законодательство и оштрафовало на 2,6 млн. рублей. Как сообщает ведомство, «ТГК-9» злоупотребляла своим доминирующим положением на рынке услуг по передаче тепловой энергии в Губахе.
- Business-class пишет, что компания Nestle планирует перенести свое производство из Московской области в Пермь и Самару. Компания не называет причину переноса мощностей. На данный момент в Перми уже работает подразделение Nestle - «Кондитерская фабрика «Камская».

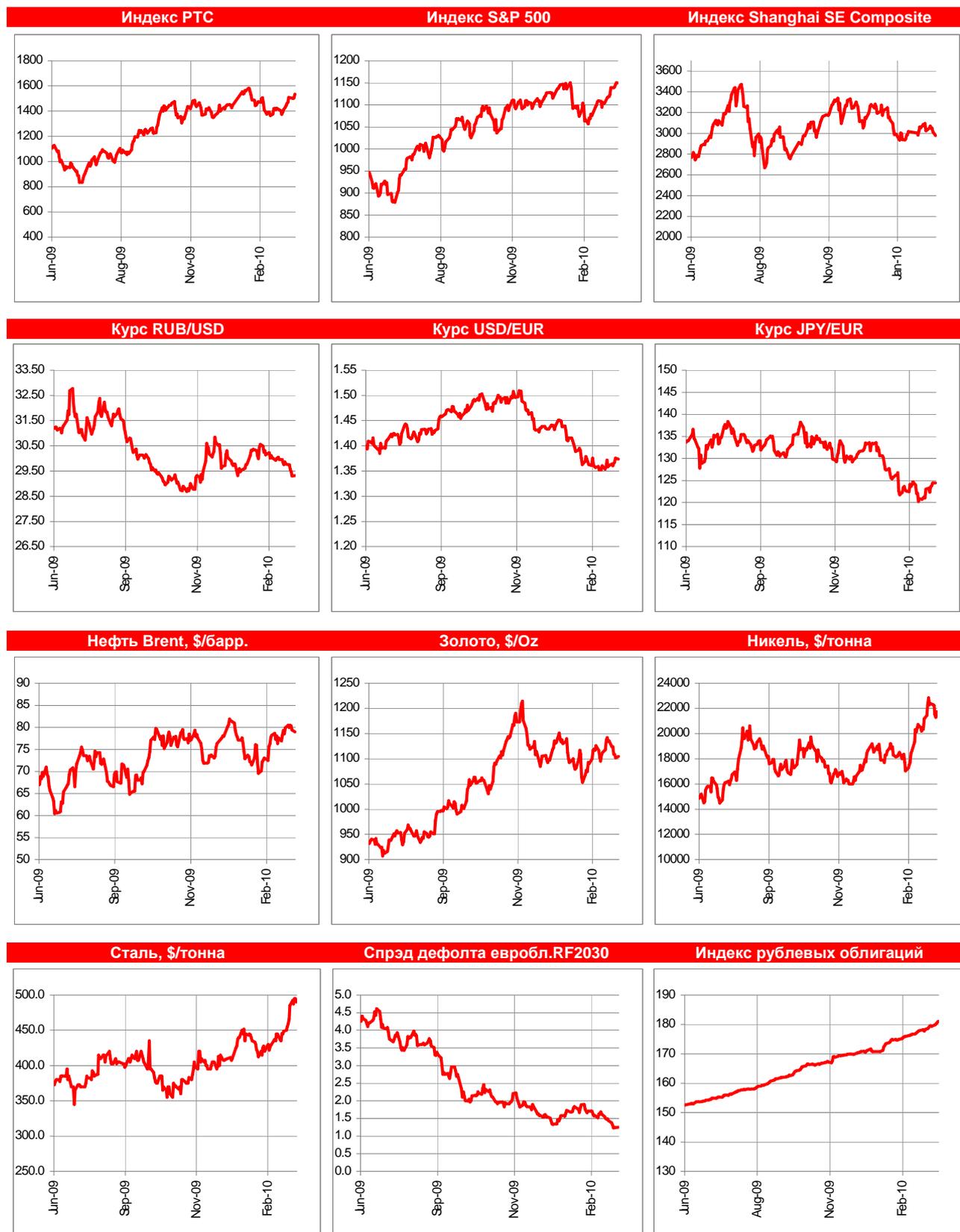
Напоследок



На графике представлена эволюция цен на недвижимость в США (индекс Кейса-Шиллера, переведенный в реальные доллары), а также изменения стоимости недвижимости в России по квартальным данным Росстата для всей страны, дефлированная по индексу потребительских цен. В США, известно, был пузырь недвижимости, который практически полностью «сдулся». На графике видно, что текущая цена, хоть и находится выше, чем средние исторические уровни, однако ненамного (среднее арифметическое значение 107.3, текущее значение индекса 134, на 25% выше). Приходящие данные из США говорят, что падение цен там прекратилось.

В России рост цен недвижимости был значительно выше (что видно визуально), уровень цен недвижимости в США 1997 года использован как база для расчета российского индекса. На графике сверху представлены те же данные, где уровень 1997 года принят за 100. Американская недвижимость на 30% выше 1997 года, тогда как российская в 2.4 раза выше (+140%) В прямолинейной логике можно утверждать, что российский «пузырь» недвижимости был большим по масштабам. Но возможна иная интерпретация, связанная с тем, что уровни 1997 года могли быть очень низкими.

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.