

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 18 января 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Ростел -ап	74.11	9.2%
Ростел -ао	158.4	3.2%
Трансфл ап	25900	2.8%
ОГК-5 ао	2.45	2.0%
Сбербанк	88.15	0.8%
МТС-ао	228	0.6%
Татнефть Зао	145.3	0.6%
ВТБ ао	0.075	0.5%
ОГК-3 ао	1.509	0.5%
ЛУКОЙЛ	1732	0.3%
Аэрофлот	54.65	0.1%
Магнит ао	2160	0.1%
Татнефть Зап	79.97	0.1%
Роснефть	268.5	0.0%
Сурпнфгз-п	15.41	0.0%
Система ао	28.48	-0.1%
РБК ИС-ао	41.96	-0.1%
ГМК Норник	4885	-0.2%
ПолусЗолот	1598	-0.3%
УралСвИ-ао	0.827	-0.4%
Сбербанк-п	72.88	-0.5%
Газпромнефть	166.1	-0.5%
ММК	29.98	-0.6%
РусГидро	1.257	-0.7%
Сурпнфгз	27.49	-0.8%
ФСК ЕЭС ао	0.342	-0.9%
Уралкалий-ао	142	-1.3%
Новатэк ао	179.2	-1.4%
ГАЗПРОМ ао	187.9	-1.4%
СевСт-ао	348	-1.8%

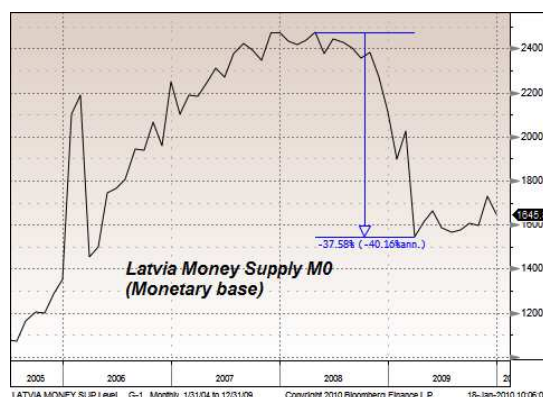
В пятницу российский фондовый рынок немного откатился (индекс ММВБ -0.2%), но рынок остается в районе максимальных уровней после кризиса. На лентах комментариев можно найти ссылки на снизившуюся нефть (\$78 на NYMEX, уровни вокруг которых нефть колеблется с начала октября). Есть ссылки на индекс уверенности потребителей Reuters/University of Michigan, оказавшийся ниже ожиданий. На мировых рынках идет небольшая коррекционная, но не принципиальная волна вниз после оптимизма начала года, сегодня следует ожидать ее продолжения.

Похоже, нет никакого проку искать смысл в движениях пятницы. Металлургия притормозила в росте. Поднялась не модная (в отличие от «Сбербанка-прив.») «Транснефть-преф», что мы считаем вполне заслуженным, наша оценка фундаментальной стоимости больше 50 тыс.руб./акция.

По итогам накопленного роста с начала года индекс РТС откатился на 11-е место, первые места разделяют страны Прибалтики и Украины. Эти страны показали худшие темпы изменения ВВП в кризис. Например, Украина имеет ВВП 3-го квартала 2009 года -15.9% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, Латвия -19.0%, Эстония -16.6% (у России, напомним, третий квартал -8.9%). Мы считаем, все это звенья одной цепи. Все страны, так или иначе, придерживаются политики фиксированного курса. По разным причинам – Прибалтика собирается вступить в еврозону и поэтому вынуждена придерживаться коридора к евро, Украина и Россия фиксируют свои валюты по историческим соображениям. Но стабильность обменного курса, которую так любит бизнес, приводит к неприятным последствиям.

Во время стабильного развития все выглядит неплохо. При фиксированном курсе оказывается возможным «импортировать» финансовую систему развитых стран, занимать в долларах и евро с низкими ставками. Зато во время кризиса, национальная валюта резко падает, что приводит к резкому удорожанию инвалютных займов. При этом, центральные банки пытаются противостоять обесценению локальной валюты. Причины разнятся – удержать коридор к евро, как в случае с Прибалтикой или просто потому, что не доверяют рынку в установлении курсов, боясь «гипердевальвации» или потому, что привыкли делать так. Рынки тем временем распознают уязвимость национальных валют и начинают массово играть против центрального банка. В случае России с ее 3-ми в мире по величине резервами пришлось продать \$200 млрд., страны Прибалтики и Украина не могли себе позволить такую роскошь – просто не было столько инвалюты. В итоге, любая страна, продолжающая придерживаться политики стабильного курса, вынуждена поднять процентные ставки. На языке центральных банкиров, это означает уменьшить объем национальной валюты в обращении, т.е. сократить предложение денег. Национальная валюта оказывается в дефиците, финансовая система отвечает резким ужесточением кредита, и рыночные агенты лишаются ресурса для игры (игра выглядит так – нужно занять в национальной валюте, конвертировать в дорожающую иностранную и ждать девальвации; ужесточение внутреннего кредита останавливает цепочку на первом шаге)

Выше приведен график изменения денежной базы в Латвии, на котором отчетливо видно, что с началом кризиса предложение национальной валюты – латов сократилось практически на 40%. С точки зрения современной науки экономика (в которой нет абсолютной краткосрочной гибкости зарплат и цен) должна ответить спадом. Что мы на



самом деле и наблюдаем – экономика Латвии находится в спирали жесткого спада. К тому же, мы видим резкое падение инфляции – в Латвии индекс потребительских цен в начале лета 2008 года показывал темп роста почти 18%, а по итогам 2009 года показывает -1.2% (это даже более резкое падение инфляции, чем в России, где в сентябре 2008 года инфляция была 15% уоу, а сейчас, в декабре – 8.8%, но и падение темпов роста предложения денег куда больше). Мы можем рассматривать другие страны, включая Украину – везде видим снижение темпов предложения денег.

Мы не раз уже писали об этом, количество денег в экономике важно. Если в стране разрешена свободная конвертация валюты (в Китае, например, – нет) и разрешено движение капитала через границу, то центральный банк должен выбрать что ему важнее – проведение монетарной политики или стабильность валютного курса. Все перечисленные страны выбирали последнее, а это означает, что в кризис они вынуждены уменьшать предложение денег, что неминуемо ведет к большому падению ВВП. В этих странах наблюдается развал банковской системы и «кредитный ад».

Хорошая новость в том, что в России «кредитный ад» подходит к концу. ЦБ РФ постепенно, начиная с мая, ослабляет денежную политику. Сегодняшние сообщения о том, что «Сбербанк» снижает ставки, говорит буквально об этом же. Денежные агрегаты в России вышли в положительную зону (темпы изменения за 12 месяцев стали положительными), а далее следует ожидать снижения ставок, роста предложения кредита. Кризис завершается.

Вкратце:

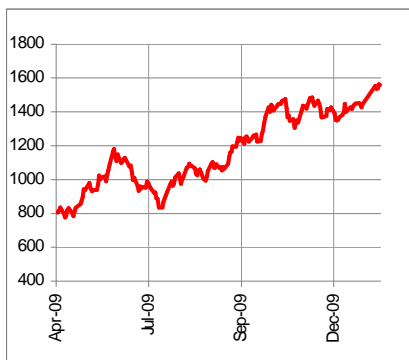
- Беларуськалий в 2009 году сократил экспорт калийных удобрений на 54% до 2,95 млн. тонн.
- «Дочка» «ЛУКОЙЛа» и «Русснефть» получили аккредитацию на Межрегиональной бирже нефтегазового комплекса и уже на этой неделе планируют начать реализацию своей продукции.
- МЭА сохранил прогноз мирового спроса на нефть в 2010 году на уровне 86,3 млн. баррелей в сутки. Таким образом, прогнозы агентства предполагают 1,7% роста спроса на черное золото по сравнению с 2009 годом. Кроме того, МЭА предполагает, что страны, не входящие в ОПЕК, снизят поставки нефти, и картель будет вынужден добывать больше нефти, чтобы сбалансировать мировой спрос и предложение.
- «Сбербанк» снижает ставки по рублевым депозитам для частных лиц, и теперь максимальная ставка составляет 8,5% годовых, что ниже инфляции. Мы считаем, что скоро и другие банки последуют примеру «Сбербанка» и начнут пересматривать свои ставки по депозитам. То, что банки начнут снижать ставки, было вполне ожидаемым, так как инфляция замедляется, а банковская система насыщена ликвидностью. Низкие ставки по депозитам позволят «Сбербанку» снизить ставки и по кредитам.
- Крупнейший в России производитель котлов для электростанций «Эмальянс» намерен до конца первого квартала 2010 года разместить на РТС до 25% акций. Сначала предполагалось продать 10-15% акций, однако из-за интереса инвесторов размер пакета решено увеличить. Как пишет «Ведомости», размещаться будут только существующие акции.
- По данным Emerging Portfolio Fund Research с начала года по 13 января фонды, ориентированные на российский фондовый рынок, привлекли порядка \$300 млн. По этому показателю, Россия обогнала остальные страны БРИК.

Местное:

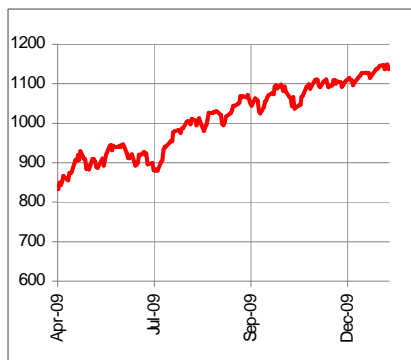
- ФАС обязала «Уралкалий» и «Сильвинит» до 1 февраля заключить договоры с потребителями хлористого калия по экономически обоснованной цене. Напомним, что в конце прошлого года ведомство предписало считать индикативной для расчета цены на 2010 году уровень в 3755 рублей за тонну, а не 3955 рублей, как было ранее. Это связано с тем, что производители удобрений сбывали свою продукцию через трейдинговые структуры с надбавкой 200 рублей за тонну.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «РИАЛ» в 2010 году завершит проектирование третьей и четвертой очередей ТЦ «Колизей». К строительству компания приступит не ранее чем в 2011 году. Также «РИАЛ» сообщил, что завершил приобретение у «РЖД» площадки Товарного двора вокзала Пермь-2 площадью в 13 га. По словам представителя компании, у них есть три варианта развития этой площадки, однако как будет использоваться этот участок, зависит от новых Правил землепользования и застройки и генплана города.
- ГК «РИАЛ» намерена в течение двух лет расширить свою розничную сеть «Гастроном» до 7 магазинов. Сейчас сеть состоит из двух магазинов в ТЦ «Домино» и ТРК «Колизей-Синема».
- ГК «ЭКС» размораживает проект по строительству многофункционального комплекса с аквапарком в Камской долине. По оценкам представителя компании, на реализацию проекта потребуется не менее трех лет. При этом весь 2010 год будет посвящен пересмотру и корректировке проекта. Размер предполагаемых инвестиций пока не называется.

Конъюнктура рынков:

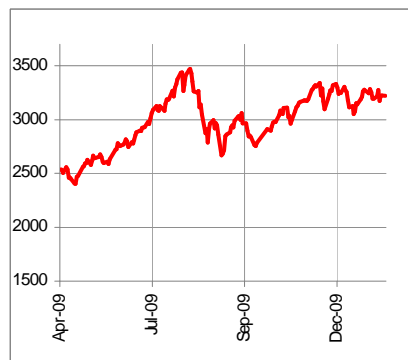
Индекс PTC



Индекс S&P 500



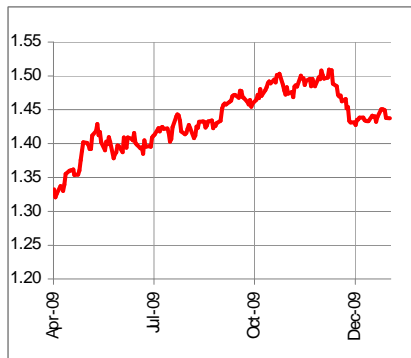
Индекс Shanghai SE Composite



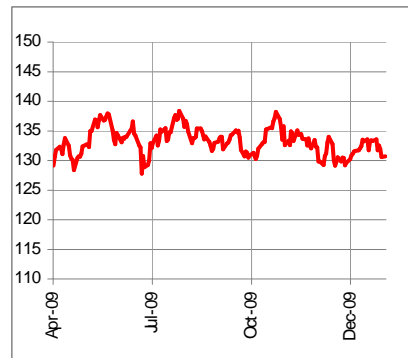
Курс RUB/USD



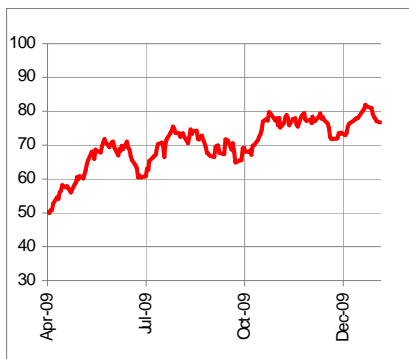
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



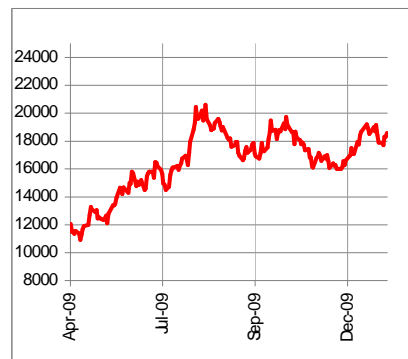
Нефть Brent, \$/барр.



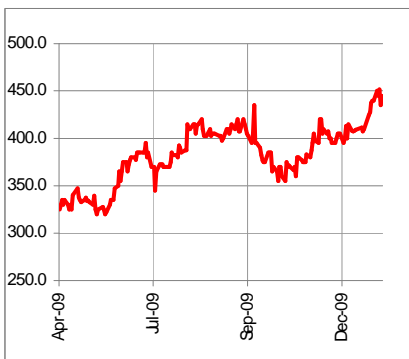
Золото, \$/Oz



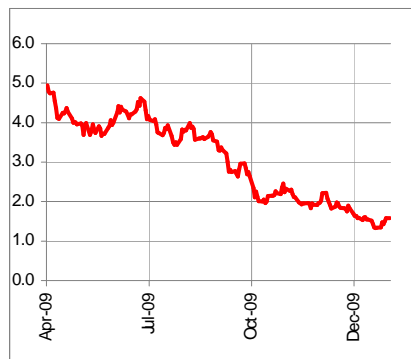
Никель, \$/тонна



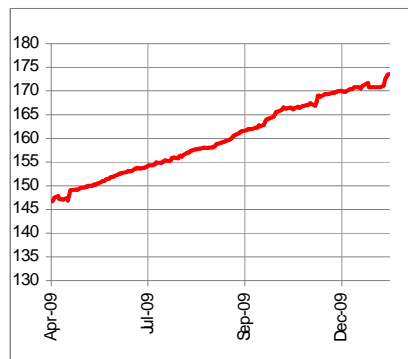
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



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.