

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 20 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Татнефть Зао	183.55	6.1%
Роснефть	249.88	4.8%
Уркалий-ао	230.21	4.6%
СевСт-ао	525.6	4.1%
Система ао	32.5	4.1%
Сурпнфгз-п	16	3.6%
РусГидро	1,423.5	2.9%
Аэрофлот	70.16	2.8%
ЛУКОЙЛ	1949.9	2.8%
РБК ИС-ао	40.24	2.8%
Ростел -ап	84.28	2.7%
ГАЗПРОМ ао	225.69	2.7%
ФСК ЕЭС ао	0.377	2.7%
ПолюсЗолот	1648.8	2.5%
ММК	28.215	2.4%
Сурпнфгз	29.031	2.2%
Новатэк ао	377.22	2.1%
ВТБ ао	0.09298	1.4%
ГМКНорник	7474	1.4%
Сбербанк	101.61	1.3%
Трансф ап	40949	1.3%
Татнефть Зап	105.95	1.2%
ОГК-5 ао	2,539	1.2%
Газпромнефть	138.43	1.2%
ОГК-3 ао	1,333.7	1.1%
Сбербанк-п	68.7	1.0%
МТС-ао	252.5	0.4%
Ростел -ао	159.68	0.1%
Магнит ао	3672	-1.4%

Отечественные акции продолжили отыгрывать провал на сообщении о понижении прогноза рейтинга США от S&P. Индекс ММВБ вырос на 2.4%, немногим недотянул до уровня, от которого произошел обвал, до него остается около 0.7%. Сегодня внешняя конъюнктура благоприятствует, мировые индексы и фьючерсы на фондовые рынки в плюсе, что обещает повышенное открытие. Похоже, что сегодня акции вернутся на точку, откуда случился позавчерашний обвал.

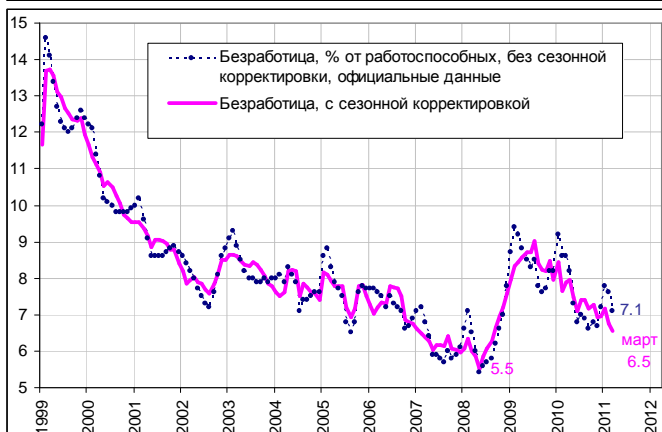
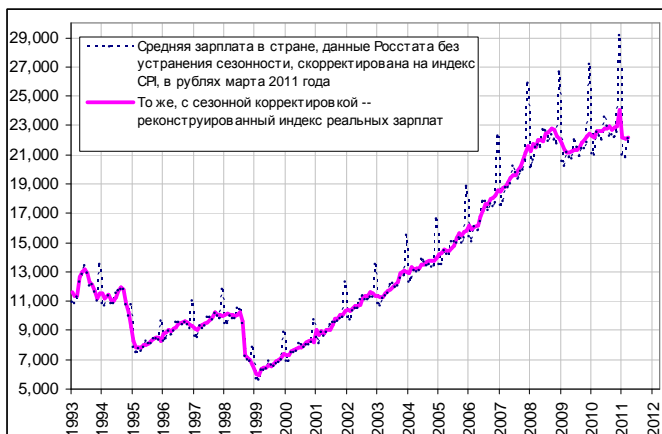
Обращаем внимание, что акции упали за 1 час торгов (с 18-00 до 19-00 после сообщения от S&P снижение индекса ММВБ составило -3.5%), а на восстановление понадобится около 1.5 дней торгов. Точно также обвал отечественных акций в кризис произошел в 5 раз за 5 месяцев, а восстановление продолжается 2.5 года и до сих пор рынок рублевые цены не достигнуты. Это подчеркивает, что разумное желание продать перед обвалом наталкивается на проблему – можно просто не успеть продать вовремя. Мы подозреваем, что многие из тех, кто продавали акции после сообщения S&P, будут вынуждены покупать сейчас дороже, теряя в итоге деньги.



За 2011 год случилось пара событий, которые могли претендовать на повод для коррекции – землетрясение и цунами в Японии и понижение рейтинга США. Оба события не были слишком «страшными» и не смогли привести к заметной коррекции.

Мы по-прежнему оптимистичны в отношении перспектив отечественных акций. Во-первых, они крайне дешевы – один из самых дешевых рынков в мире. Во-вторых, сейчас формируется консенсус, что цены на нефть в ближайшие годы будут выше \$100 за баррель.

Росстат опубликовал некоторые данные по рынку труда. Сегодня «Ведомости» активно обсуждают снижение реальных доходов и реальных зарплат в марте. Справа на графике мы представляем результаты наших расчетов реальной зарплаты в стране (в рублях марта 2011 года). Действительно, произошло некоторое снижение реальной средней зарплаты.



Но мы бы не стали пока заявлять о проблемах в экономике, Росстат может ошибаться и пересмотреть задним числом данные. Есть сезонные колебания. Краткосрочные данные содержат «выбросы» (ошибки). Могут быть проблемы с расчетом индекса потребительских цен.

Другие данные о безработице, опубликованные позавчера, напротив, говорят, что рынок труда в России становится очень «узким». Сезонно скорректированные данные безработицы марта составляют 6.5%, это минимум с лета 2008 года. Это ниже, чем в предкризисном сентябре 2008. Мы обсудим инфляцию, но сначала сделаем небольшое теоретическое отвлечение.

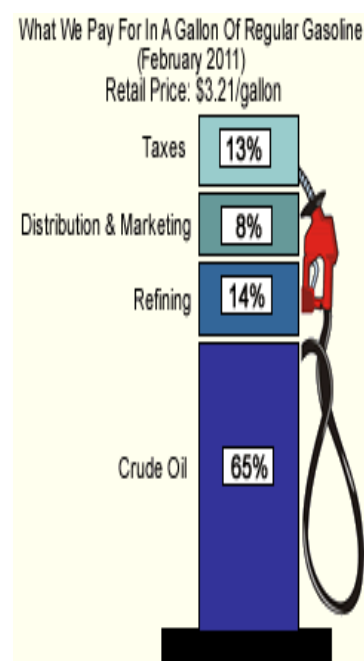
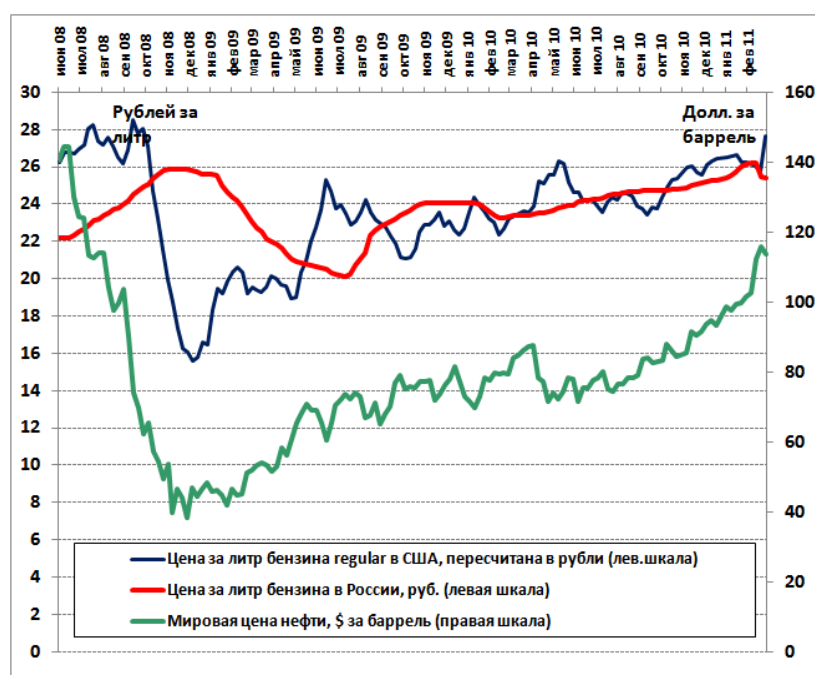
Экономисты часто ссылаются на «кривую Филипса», эмпирически обнаруженную обратную зависимость безработицы и инфляции. Под зависимость подводится красивая история. В моменты, когда занятость низкая, работники боятся увольнения, рост зарплат в стране тормозится. Напротив, высокая занятость позволяет работникам активно требовать повышения зарплат. Увольняясь, работник быстро находит новую работу, а бизнес начинает активно конкурировать между собой за трудовые ресурсы. Рост зарплат приводит к росту цен – то есть разгону инфляции. Это и есть ситуация «перегрева» экономики, о ней можно судить по слишком низкой безработице (ниже «естественного» уровня, как его иногда называют экономисты) или разгоняющейся инфляции.

Эта история является очень удобной для Центробанков, поскольку они одним инструментом могут охотиться за двумя зайцами. Повышая ставку, они «тормозят» экономику, стараясь повысить безработицу и снизить инфляцию. То есть стараются не допустить «перегрева» или вывести экономику из этого состояния. Это то, что сейчас происходит в Китае. Повышение ставок чревато ошибками – вывод из «перегрева» может привести к рецессии – другому нежелательному состоянию экономики. Это называется «жесткое приземление».

Российская безработица становится слишком низкой и приближается к «естественному уровню». Данные о падении реальных зарплат несколько противоречат данным по безработице, поэтому мы считаем их временной абберацией. «Узость» рынка труда предполагает, что зарплат и цены в России продолжают расти.

Вкратце:

- ФАС предложил первый и, на наш взгляд, действенный способ снижения цен на бензин в России. По словам главы ведомства, необходимо снижать налоговую компоненту в цене нефтепродуктов, в частности акцизы. Сейчас с каждого литра бензина в виде акцизов бюджет получает около 4,4 рублей (порядка 17-18% от цены на АЗС). Таким образом, снижение ставки акциза позволит снизить цены на бензин без ущерба для нефтяных компаний. Заметим, что ранее ФАС предлагала ограничить темпы роста цен на нефтепродукты, ограничив маржу нефтепереработчиков, что могло в перспективе вызвать банальный дефицит топлива на внутреннем рынке. Такое уже было с дизтопливом в конце прошлого – в начале этого года. Минфин уже высказался против инициативы, заявив, что акцизы не давят на нефтяную отрасль и это не фискальная нагрузка. Российские нефтепереработчики получают нефть по более низким ценам, чем американские (из-за экспортных пошлин). Однако в России и США стоимость бензина примерно одинакова. Причина – это налоги. В США доля всех налогов в цене бензина составляет около 13%, в России – порядка 60%. Интересно, что данные по структуре цен на бензин Департамент энергетики публикует на ежемесячной основе. Занимаются ли такими расчетами российские чиновники, не ясно. Поэтому, на наш взгляд, единственным действенным способом снизить цены на бензин является уменьшение налоговой компоненты.

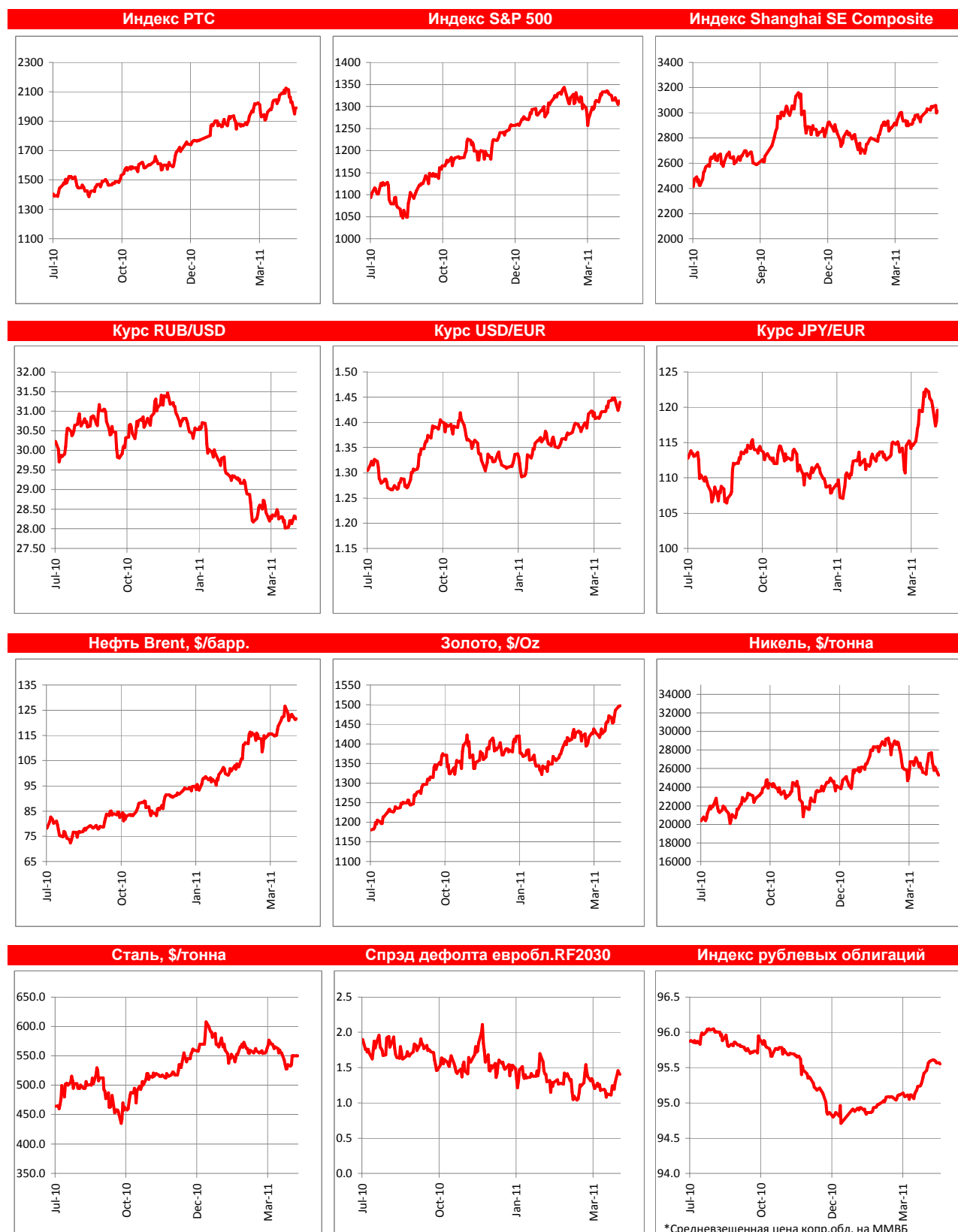


- «Роснефть» намерена в ближайшие месяцы выкупить с рынка собственные акции на \$100-200 млн. Однако это только первый этап: точных сроков и параметров buy-back компания не раскрывает. Скорее всего, «Роснефть» рассчитывает на своп с ВР и скупает акции для обмена. Напомним, что в марте «Роснефть» и ВР договорились поменять 5% акций британской компании на 9,53% «Роснефти». Однако суд по требованию российских акционеров «ТНК-ВР» заблокировал эту сделку.

Местное:

- Д. Рыболовлев практически полностью вышел из «Уралкалия», продав структурам А. Несиса оставшиеся 10%. По нашим расчетам, этот пакет мог быть продан за \$1,5-1,7 млрд. Как пишет сегодня «РБК Daily», структуры А. Несиса сразу же перепродали 3,5% А. Мамуту и еще 2% некой группе инвесторов. Таким образом, после этой сделки, А. Несис стал вторым по величине акционером «Уралкалия» после С. Керимова.
- «Урал ФД» намерен в 2011 году уделить особое внимание предпринимателям Пермского края. Для этого банк намерен открыть специализированный офис по комплексному обслуживанию малого и среднего бизнеса.

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.