

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 22 июня 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Трансф ап	28557	8.4%
ММК	24.63	8.2%
СевСт-ао	341.65	8.0%
ПолусЗолот	1612.1	5.8%
Сбербанк-п	60.53	5.2%
Сбербанк	84.02	5.0%
ГМКНорНик	5095	3.9%
ОГК-5 ао	2.29	3.8%
Уркалий-ао	122.56	3.3%
Ростел -ао	109.48	3.0%
ФСК ЕЭС ао	0.347	3.0%
Сурнфгз-п	13.4	2.8%
Сурнфгз	29.472	2.7%
Ростел -ап	77.63	2.4%
ВТБ ао	0.0803	2.4%
ЛУКОЙЛ	1695.2	2.4%
ГАЗПРОМ ао	162.88	2.4%
Система ао	29	2.2%
Аэрофлот	63.49	2.1%
Татнфт Зап	73.31	1.9%
ББК ИС-ао	38.69	1.4%
Газпрнефть	131.4	1.3%
Роснефть	210.13	1.3%
ОГК-3 ао	1.805	1.2%
Татнфт Зао	146.41	1.0%
МТС-ао	234.3	0.7%
Новатэк ао	221.85	0.7%
УралСвИ-ао	1.039	0.3%
РусГидро	1.79	-0.1%
Магнит ао	2641	-1.9%

Вчерашний день принес воодушевление на всех основных площадках, что было связано с шагами Китая по либерализации юаня. Как мы вчера писали, это позволит многим странам лучше конкурировать с «мировой фабрикой» - юань будет укрепляться. Центробанк Китая делает это крайне медленно, полностью контролируя курс.

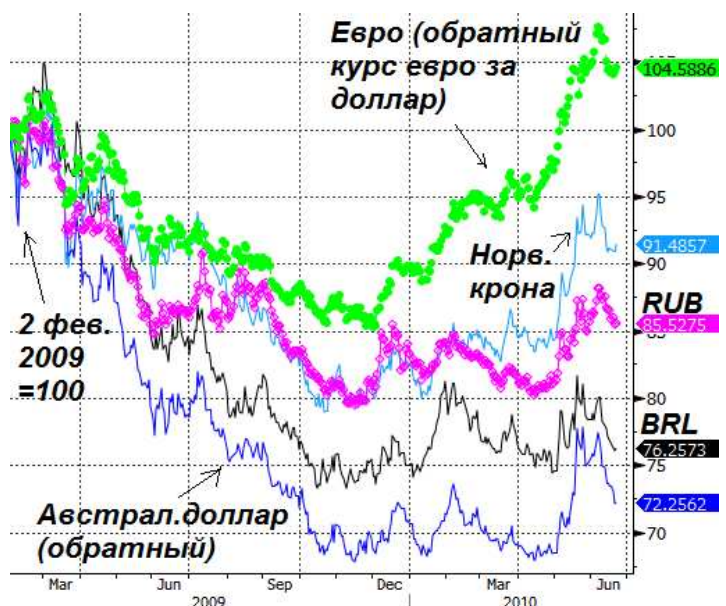
Вчерашнее «рекордное» укрепление юаня это всего 0.5%, что можно сравнить с колебаниями рубля, которые легко превышают 2% в некоторые дни. Китай может позволить себе иметь такую стабильность – движение капитала в стране ограничены, т.е. китайцы или китайские компании не могут свободно обменивать валюту, как не могут иностранцы просто так купить юани и заработать на предстоящем укреплении. Все это делает невозможным «девальвации», бегство спекулятивного капитала, или его приток в страну. Это главное отличие юаня от рубля, которое порождает фундаментальную разницу – китайский ЦБ может удерживать курс и сохранять контроль над денежной политикой в стране, тогда как российский ЦБ не может. Согласно трилемме Мандела невозможно одновременно иметь мобильность капитала, регулируемый курс и независимую монетарную политику (если мы хотим иметь такую же политику как в Китае нужно запретить менять рубли на доллары в обе стороны)

Российские акции вчера обновили локальные максимумы после провала апреля-мая. Рост шел по всему спектру бумаг, отличилась «Транснефть-прив». Сегодня с утра часть роста, вероятно, будет отыграна назад после некоторого охлаждения на мировых рынках. Есть сообщения, что Fitch снизила рейтинг французского банковского гиганта

BNP Paribas и Standard & Poor's выпустила предупреждение о банковской отрасли Испании.

Вчера рубль продолжил укрепление, что также является общемировой тенденцией. Справа на графике показаны колебания валютных курсов некоторых сырьевых стран и евро, нормированные началом февраля 2009 года – приблизительный пик падения валют к доллару. Как мы видим, норвежская крона (в «надежности» которой мало кто сомневается) движется даже волатильнее, чем рубль.

Вчера и позавчера цена золота поднималась до новых исторических максимумов и установила новый рекорд \$1265 за унцию, правда, сейчас котировки опустились ниже пика мая и начала июня – и торгуется на \$1240/унция. Колебания по металлу очень небольшие, обычно дневные изменения не превышают 1%, изменения +/-2% вообще крайняя редкость. Зато вчерашние рекорды проходили по новостным лентам красной строкой. Перед активной фазой кризиса в августе 2008 года золото стоило около \$850 за унцию, сейчас текущая \$1240 на 46% выше. Вроде бы неплохо. Но мы приведем традиционный график, показывающий поведение реальной цены золота и динамику этого металла после 1970-х годов. В начале 1970-х годов существовала Бреттон-Вудская



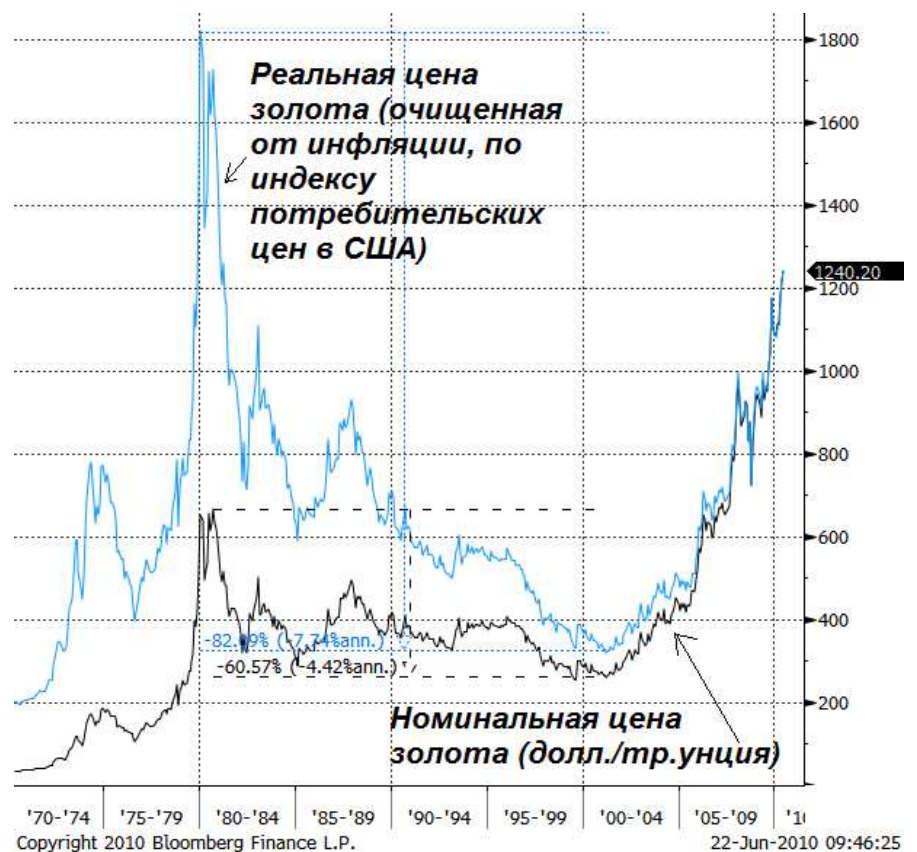
система, и 35 долларов США обменивались на 1 унцию золота (что видно на графике, черная линия). Остальные валюты после 2-й Мировой войны были привязаны к доллару, который стал «резервной валютой».

Но администрация Никсона отказалась от привязки к золоту, что превратило все валюты в «необеспеченные». Это случилось в 1971-м (и 1973 году окончательно). Некоторые экономисты на этом основании считают, что США «объявила дефолт» и мы не станем спорить с этим заявлением – это вопрос позиции человека. Факт в том, что решение США прервало тысячелетнюю историю золота, и все валюты автоматически стали необеспеченными, то что называется *fiat currency* («декретные деньги»). С тех пор валюты существуют сами по себе, золото само по себе. Так совпало, что 70-е годы называются периодом «большой инфляции» в США, в 1982-м индексе потребительских цен доходил до 14%, пока глава ФРС Пол Волкер не остановил рост цен, подняв ставки и запустив монетарное сжатие, которое обеспечило W-образную рецессию 1981-82 годов. Выход из периода инфляции был очень болезненным, это была самая глубокая послевоенная рецессия, не считая закончившуюся прошлым летом рецессию 2007-2009 годов. Большая инфляция наблюдалась во многих других странах, и капитал не мог от нее укрыться. Кроме этого 70-е годы ознаменовались медленным экономическим ростом (в СССР тогда решили, что капитализм «загнивает»), высокой безработицей. Стагнация + инфляция этого периода именовалась «стагфляция».

Капиталу было практически негде укрыться, а золото не растеряло статус денег и статуса надежности. Поиск «тихой гавани» обеспечил металлу феерический взлет – с \$35/унция на начало 70-х оно поднялось до \$711/унция (кстати, \$1 начала 70-х соответствует \$5.9 сейчас), т.е. в 20 раз в номинальном выражении. Это был фантастический взлет, откуда началось длительное падение. На начало 2000-х золото обвалилось в ~3 раза в номинальном выражении (до ~\$250/унция). В реальном выражении, т.е. очищенное от инфляции, падение составило 82%, т.е. 5.6 раз (!). Вполне возможно, золото стоило очень дешево в начале 2000-х и некоторый подъем этого металла оправдан. В конечном итоге, золото – редкий но сырьевой товар, и чем выше цена, тем большее предложение могут обеспечить золотодобывающие компании.

Есть сообщения, что маржинальные издержки отрасли сейчас находятся на \$700-800/унцию, что можно считать «фундаментальным дном» (наподобие \$60-70 для нефти сейчас). С этой точки зрения мы бы не стали ожидать обвала цены металла, подобного тому, что был в 80-е или 90-е. Тем не менее, дальнейший рост золота вряд оправдан – необходимо, чтобы капитал устремился в этот металл, как это было в 70-е. Есть некоторые инвесторы, считающие, что золото имеет свойства денег. Есть некоторые, которые верят, что могут «захеджироваться» металлом от грядущей инфляции. Но вот инфляция в развитых странах сейчас не проблема, скорее наоборот, мы наблюдаем дефляцию. Конечно, многое может случиться, но большая инфляция является пагубной для функционировании финансовых рынков и темпов роста ВВП. Центральные банки стран G7 вряд лее ее допустят, всегда можно повторить эксперимент Волкера.

На прошлой неделе в подобном же ключе высказался глава ФРС Бен Бернанке. Он заявил (в нашем переводе): «Существует большая степень неопределенности и беспокойства на финансовых рынках. Некоторые люди считают, что удерживание золота станет хеджем против того факта, что они рассматривают многие другие инвестиции как рискованные и трудно предсказуемые на этом этапе». Бернанке также заявил, что он не понимает полностью движение золота. Мы присоединимся к этому выражению – точно также трудно было понять рост акций NASDAQ в 1999-м или взлет цены нефти до ~\$150 за баррель. Спекулятивные рынки имеют свойство сильно отклоняться от того, что другие назовут «разумной ценой». Но стоит задуматься – есть ли у золота свойства, которые позволяют дальше расти, и кто может оказаться «последним дураком» в этой цепочке.



Новости вкратце:

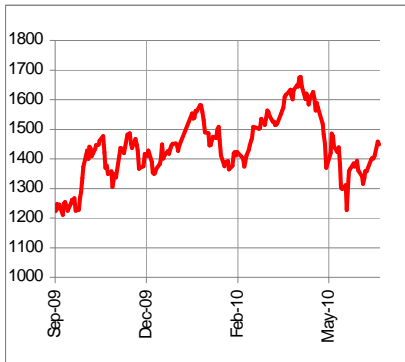
- Вчера Platts заявил, что восточносибирская нефть (сорт ESPO) может утратить свои позиции как эталона для Азиатско-Тихоокеанского региона. Чтобы сорт стал новым ценовым ориентиром, продажи нефти должны быть не меньше 500 тыс. баррелей в сутки (25 млн. тонн в год). Однако из-за отмены льгот по экспортной пошлине, нефтяники могут сократить свои инвестиции в разработку месторождений Восточной Сибири. Кроме того, отмена пошлин приведет к тому, что доходность поставок в Европу может сравняться с азиатским направлением, из-за чего нефтяные компании могут перенаправить потоки нефти.
- «ТНК-ВР» заплатила 1,112 млрд. рублей штрафа за нарушение антимонопольного законодательства, что стало рекордом в истории ФАС. Это произошло после того, как ВАС подтвердил справедливость решения ФАС о наложении штрафа за завышение цен на нефтепродукты в 2007-2008 годах. Напомним, что ФАС наложила на крупнейшие нефтяные компании штрафы за завышение цен на нефтепродукты на общую сумму в 26 млрд. рублей, однако нефтяники не согласились с этим и начали судиться с ведомством. Очень вероятно, что и остальным нефтяным компаниям («ЛУКОЙЛ», «Газпром нефть» и «ТНК-ВР») придется заплатить оборотные штрафы.
- Арбитражный суд ввел процедуру наблюдения в «Русиа петролеум». «ОГК-3», которой принадлежит 24,99% акций компании, попыталась воспрепятствовать банкротству, однако суд запретил энергокомпании участвовать в деле о банкротстве, так как по законодательству участником дела о банкротстве может быть только единственный представитель акционеров. Основным активом «Русиа петролеум» является лицензия на Ковыктинское газоконденсатное месторождение. Однако «Роснефтегаз», который рассматривался как потенциальный покупатель Ковыкты, сообщил, что им это месторождение пока не интересно. Похоже, что в ходе банкротства «ОГК-3», которая потратила \$576 млн. на покупку доли в «Русиа», может потерять свои вложения.
- «Татнефть» по итогам первого квартала 2010 года увеличила чистую прибыль на 59% и заработала 2,6 млрд. рублей. Выручка выросла на 43% до 105,15 млрд. рублей.
- Российский Центробанк отмечает рост процентных ставок по депозитам. По итогам мониторинга, средняя ставка по депозитам 10 крупнейших банков во второй декаде июня выросла до 9,35% с 9,22% в первой. Рост связан с тем, что вслед за «Альфа-банком» ставки по депозитам пересмотрел «Промсвязьбанк».
- Акционеры «Волгателеком» одобрили присоединение компании с «Ростелекому». Ранее аналогичные решения приняли акционеры «СЗТ», «ЮТК» и «Сибирьтелекома».

Местное:

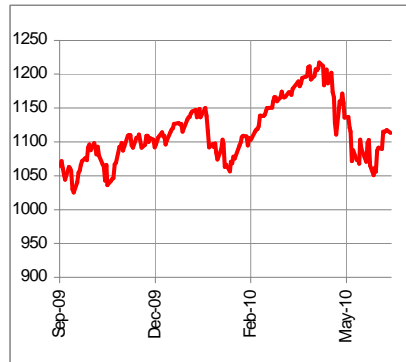
- «ВСМПО-Ависма» договорилась о продлении до 2015 года контракта с Boeing на поставку титановой продукции. По словам главы «Ависмы» М. Воеводина, в середине лета состоится подписание документа, регламентирующего поставки. Напомним, что ранее компания заявила, что намерена выйти на докризисные уровни в 2011 году. Похоже, что ей удастся это сделать.
- Белорусские власти заявили, что, несмотря на смену акционеров, «Уралкалий» не выйдет из состава БКК. Как говорится в сообщении пресс-службы президента Белоруссии, новые акционеры российской компании заверили, что связывают будущее своего бизнеса именно с БКК. Также было принято решение о том, что Д. Рыболовлев останется президентом наблюдательного совета БКК.
- ОАО НПО «Искра» исключена из списка стратегических предприятий РФ. Само предприятие пока затрудняется сказать, какие последствия для них имеет это решение.

Конъюнктура рынков:

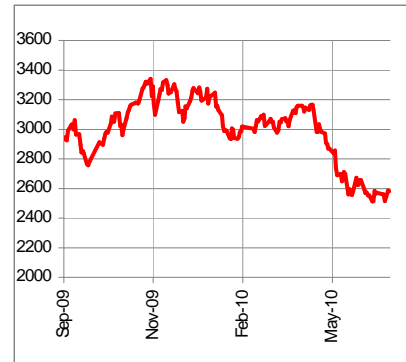
Индекс РТС



Индекс S&P 500



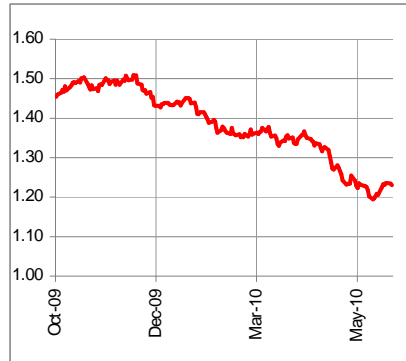
Индекс Shanghai SE Composite



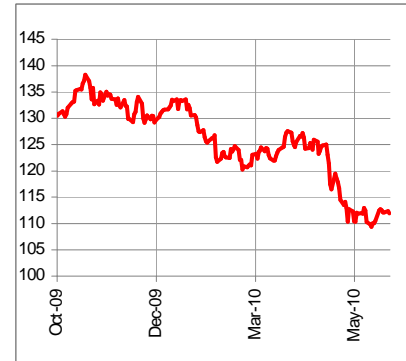
Курс RUB/USD



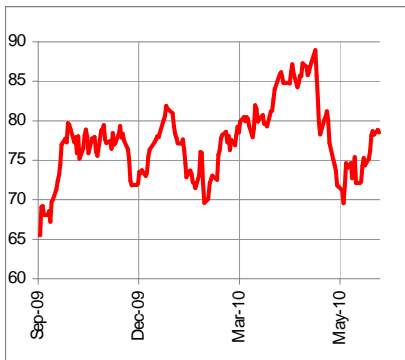
Курс USD/EUR



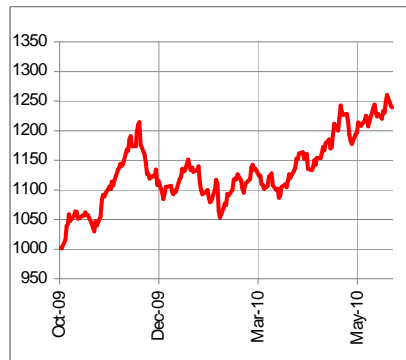
Курс JPY/EUR



Нефть Brent, \$/барр.



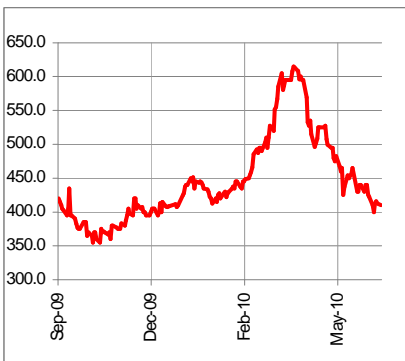
Золото, \$/Oz



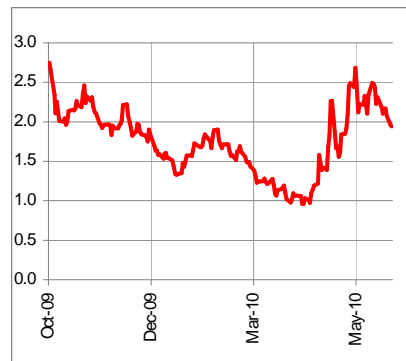
Никель, \$/тонна



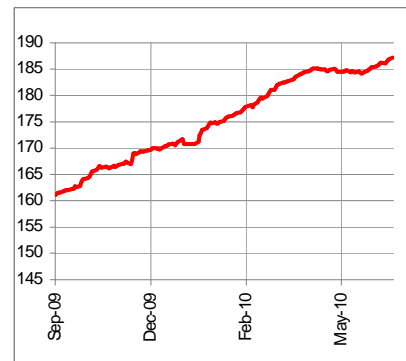
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



	Рын. кап. \$ млн.	Абсолютное изменение, %				С начала года	P/E		EV/EBITDA	
		За 5 дней	За месяц	За год	09		10П	09	10П	
НЕФТЬ И ГАЗ										
Газпром	124 653	3.91	8.32	7.99	-11.29	5.06	4.62	5.07	4.11	
Новатэк	21 902	9.14	22.04	88.34	30.89	26.59	17.87	18.56	12.67	
Роснефть	72 136	-2.28	0.95	25.16	-16.63	11.07	6.94	6.50	4.84	
ЛУКОЙЛ	46 657	0.71	15.17	23.65	-0.14	6.65	5.45	3.78	3.53	
Газпром нефть	20 182	13.59	4.80	23.91	-19.71	6.70	6.14	5.30	4.54	
Сургутнефтегаз	34 118	0.89	12.99	29.33	9.87	5.77	7.25	-	2.77	
ТНК-ВР	31 194	5.58	8.33	94.76	20.58	6.03	5.18	4.19	3.59	
Татнефть	10 338	4.90	17.51	45.47	4.85	6.01	5.96	4.71	4.50	
БАНКИ										
Сбербанк	58 743	16.30	21.43	134.81	1.02	76.14	12.04	-	-	
ВТБ	27 181	9.26	15.92	146.77	15.60	-	19.70	-	-	
ЭНЕРГЕТИКА										
ОГК-1	1 763	6.37	11.12	115.75	65.63	17.82	15.64	17.90	10.84	
ОГК-2	1 859	9.02	24.68	160.48	91.17	53.73	39.90	22.90	15.41	
ОГК-3	2 771	14.06	4.47	20.79	22.94	20.40	32.10	-	16.86	
ОГК-4	5 160	2.98	9.16	146.68	56.02	22.98	23.35	-	14.87	
ОГК-5	2 613	5.21	1.11	90.48	6.24	25.82	23.19	13.66	11.42	
ОГК-6	1 304	-	-	-	-	14.66	-	8.92	16.90	
ТГК-9	1 244	8.89	12.00	40.00	56.80	9.33	12.56	5.66	7.12	
Русгидро	15 658	10.07	15.99	50.84	57.75	16.15	13.28	9.54	8.06	
ИнтерРАО	3 566	5.68	-0.97	123.82	0.57	119.98	42.00	-	-	
ФСК	13 868	13.40	10.51	30.94	8.78	-	16.37	13.97	6.80	
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ										
Ростелеком	2 577	3.07	8.19	-36.17	-26.54	22.19	17.91	5.01	1.77	
МТС	15 112	0.32	0.03	44.52	5.56	15.04	14.81	7.66	3.87	
МЕТАЛЛУРГИЯ										
ГМК Норникель	31 484	1.89	2.36	95.55	20.23	12.11	8.18	7.61	5.38	
НЛМК	17 278	4.79	-4.59	67.29	-3.17	80.34	11.93	13.11	7.24	
ММК	8 908	8.91	-9.95	75.67	-1.71	38.40	10.69	11.55	6.38	
Северсталь	11 126	9.29	3.55	118.78	34.57	-	11.68	18.03	5.89	
Мечел	9 443	5.70	-0.44	196.19	44.36	128.06	10.74	24.71	8.05	
Белон	1 065	3.47	-12.65	119.92	51.91	41.31	-	15.58	15.69	
Распадская	3 551	7.06	1.10	110.32	-4.05	30.46	9.61	13.93	6.08	
Полюс золото	9 945	8.66	20.68	34.27	1.39	30.92	28.03	17.17	16.28	
Полиметалл	5 359	3.80	26.83	57.97	46.50	55.83	27.81	24.08	16.28	
УДОБРЕНИЯ										
Уралкалий	8 431	2.92	25.19	22.11	-2.39	29.33	14.39	16.28	10.02	
Сильвинит	5 067	12.22	23.41	72.93	-15.47	7.94	10.14	4.11	7.56	
Акрон	1 305	8.71	10.99	17.43	-1.78	5.83	9.26	10.11	7.03	
ПРОЧИЕ СЕКТОРЫ										
Аэрофлот	2 284	7.05	13.30	85.99	20.18	26.56	12.57	-	5.79	
Седьмой континент	636	0.61	12.39	-3.54	14.24	11.78	15.85	6.56	7.07	
Магнит	7 661	-2.88	12.85	126.09	22.92	27.84	20.42	16.34	11.77	
ПИК	1 976	6.50	3.43	188.56	0.16	-	-	-	-	
Система Галс	265	4.10	5.52	144.09	-14.36	-	-	-	-	
ЛСР	2 633	-0.62	-0.05	162.91	50.10	16.74	14.96	-	8.27	
МИРОВЫЕ РЫНКИ										

	Последнее значение	Абсолютное изменение, %			
		За 5 дней	За месяц	За год	С начала года
Индекс S&P	1 113	2.16	2.35	24.65	-0.17
Индекс PTC	1 449	3.72	11.61	50.73	0.27
USD/EUR	1	-0.25	-0.92	-11.35	-14.17
RUB/USD	31	1.20	0.19	1.54	-2.69
RUB/EUR	38	1.45	1.10	14.53	13.45
Золото, \$ Oz	1 238	0.38	5.15	34.43	12.69

Данные Bloomberg

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.