

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 25 февраля 2010 г.

## Рынки накануне:

### Лидеры изменения ММВБ:

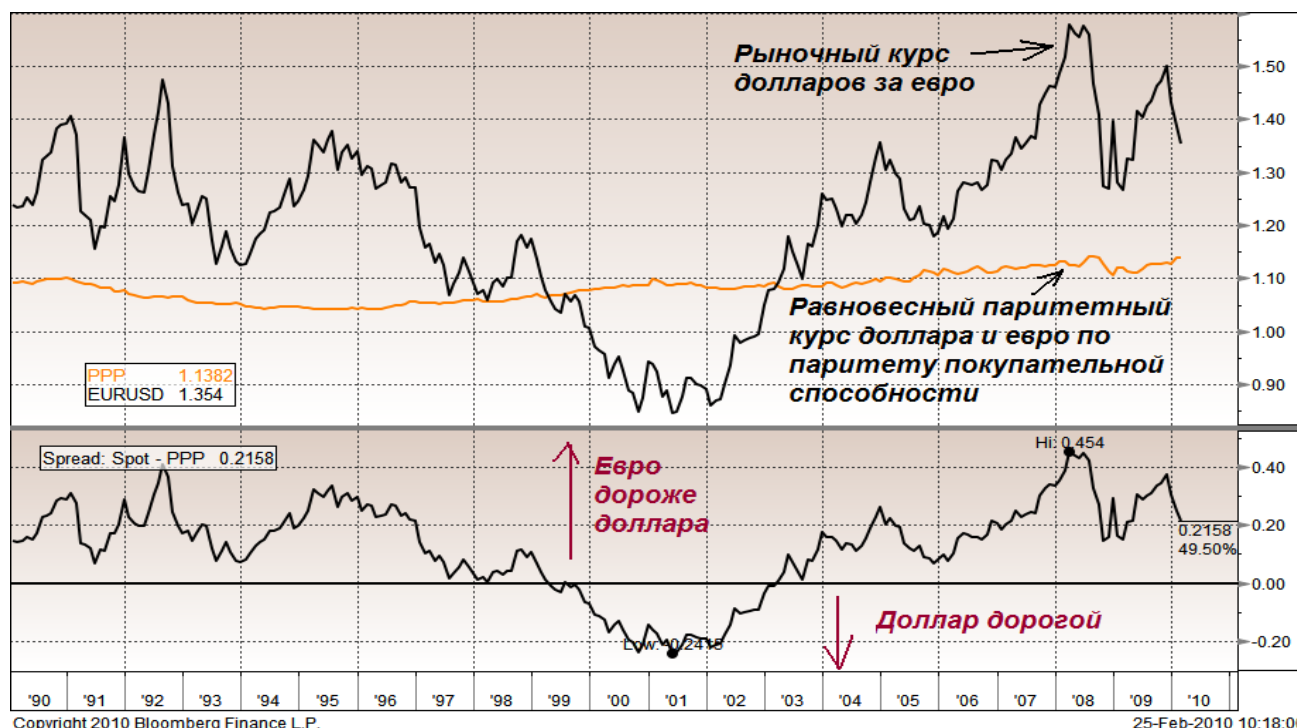
HYDR	1.302	1.6%
AFLT	55.91	1.5%
PMTL	290	1.2%
MSNG	3.329	1.1%
NLMK	92.07	1.0%
SNGSP	14.46	0.9%
RTKM	147.2	0.9%
FEES	0.309	0.3%
PLZL	1457	0.3%
RASP	163.5	0.3%
MAGN	29.01	0.2%
TATN3	141.9	0.2%
VTBR	0.074	0.1%
OGKC	1.353	0.0%
MTSI	229.9	0.0%
GAZP	171.1	-0.1%
URSI	0.855	-0.1%
OGKE	2.391	-0.5%
TRNFP	23699	-0.6%
VTEL	101.3	-0.6%
SNGS	24.8	-0.7%
NOTK	177	-1.1%
LKOH	1566	-1.3%
SBERP03	63.62	-2.2%
ROSN	230.7	-2.5%
SIBN	138.9	-2.8%
URKA	128.3	-2.9%
CHMF	335.2	-3.4%
GMKN	4529	-3.8%
SBER03	76.1	-4.1%

Индекс ММВБ вчера упал на 1.4%, РТС на 1.5%. Трудно описывать причины, почему рынок снизился после выходных, возможно, остались продажи прошлой недели. Основные акции, вроде «ЛУКОЙЛа» и «Газпрома», почти не снизились. Продажи были в «металлическом» секторе, падали «Северсталь» и «Норникель».

Динамика мировых рынков была «разнонаправленной», цены на нефть в США закрылись на \$80/баррель, евро продолжает сползать к доллару (уже ниже 1.35 \$/€), рубль топчется на копейки выше отметки 30 руб./доллар.

Похоже, у рыночных комментаторов тоже нет никаких идей, почему вчера произошли те или иные изменения. Есть ссылки на вчерашнее выступление Бена Бернанке, который сказал, что политика нулевых и низких ставок продлится еще некоторое время, и, якобы, это привело к положительному закрытию рынков акций в США (S&P +1%). Но в словах Бернанке нет ничего нового, ФРС придерживается политики предсказуемости своих действий и задолго предупреждает инвесторов о предстоящих изменениях.

Поскольку мы не знаем, о чем можно сегодня еще написать, обсудим идущее сейчас укрепление доллара к евро. Существует мощный экономический закон, объясняющий длинные движения валют – концепция паритета покупательной способности. Она основывается на законе «одной цены» и предполагает, что покупательная способность разных валют конвертированных одна в другую должна выравниваться посредством рынка товаров. Простой вывод, следующий из закона, если в одной стране инфляция 5%, а в другой 2%, то номинальный курс страны с большей инфляцией должен падать примерно на 3% (т.е. на разницу 5%-2%).



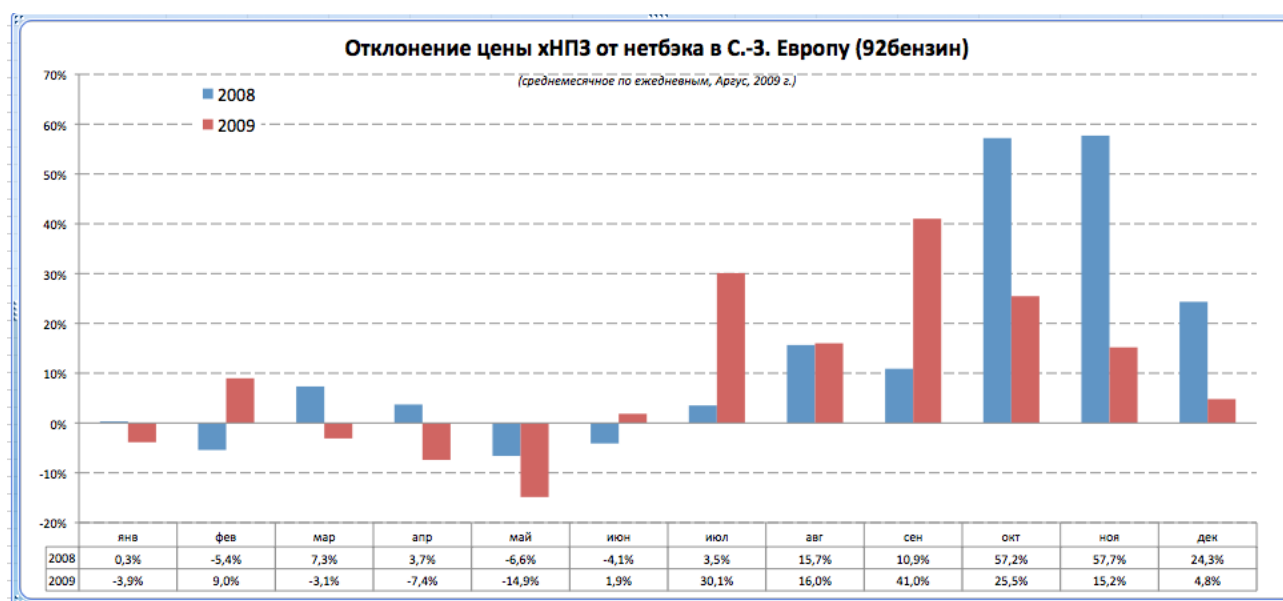
Есть значительные отклонения от этого закона краткосрочно, что делает закон малоприменимым для прогнозирования текущих движений рынка. Также есть дополнительные законы (Баласса-Самуэльсона), предполагающих, что валюты менее развитых стран имеют устойчиво низкую покупательную способность по сравнению с валютами дорогих стран.

На графике, на предыдущей странице, приведен номинальный курс долларов за евро и паритетный курс - своеобразная «справедливая стоимость». Мы видим большие отклонения от паритета. В начале 2000-х евро был недооценен к доллару на 25%, в 2008 году был переоценен до 45%. В настоящее время при курсе 1.35 \$/€ евро остается дорогим, превышая паритетный курс 1.14 \$/€ на 22%.

К сожалению, это не позволяет прогнозировать краткосрочные тенденции, но позволяет сделать выводы, что наиболее вероятно движение номинального курса в сторону 1, чем возврат и превышение недавних максимумов (уровень в 1.5 \$/€ был в декабре 2009). С этой точки зрения мы считаем, что доллар является более предпочтительной валютой, нежели евро. Наш условный прогноз – диапазон 1.2-1.3 \$/€ к концу 2010 года, хотя высокая волатильность этой пары типична и должна сохраниться. Мы также ожидаем укрепления рубля к доллару, как в номинальном, так и реальном выражении. Если при этом евро будет снижаться к доллару, то следует ожидать еще большего укрепления снижения евро к рублю.

## Вкратце:

- Банк «ВТБ» исполнил опцион на покупку акций «Системы-Галс» и увеличил свою долю в девелопере с 19,74% до 51,24%.
- Депутаты предлагают снизить ставку по субординированному кредиту на сумму в 500 млрд., выданному «Сбербанку» до 4,75% с 8% годовых. Уменьшение ставки позволит банку сэкономить на процентных платежах до \$540 млн. в год. В перспективе предполагается, что ставки будут снижены и для остальных банков, которые привлекли субординированные кредиты у ВЭБа.
- К спору о том, какая цена на бензин должна быть в России, подключилось и Минэкономразвития. Как пишет «Ведомости» со ссылкой на блог директора департамента МЭР А. Пироженко, поставки топлива на внутренний рынок для нефтяников являются более прибыльными, чем экспорт. В отдельные месяцы отклонение между внутренними ценами на бензин и ценой netback достигало 50%.



Сейчас два ведомства: ФАС и Минэнерго ведут работу по снижению цен на бензин на внутреннем рынке и разрабатывают формулу для расчета цены на топливо. Предполагается, что индикативные внутренние цены будут определяться по принципу «экспортная цена - пошлины - транспорт + налоги +/- отклонение».

- «Газпром» перечислил Белоруссии платеж на сумму в \$625 млн. за 12,5% акций «Белтрансгаза» и довел свое участие до 50%. Всего за 50% «Белтрансгаза» «Газпром» заплатил \$2,5 млрд. четырьмя траншами по \$625 млн. начиная с июня 2007 года.
- «Газпром» может получить 51% акций «Сибнефтегаза» у «Газпромбанка» в обмен на акции «Новатэка». По некоторым расчетам, для выкупа «Сибнефтегаза» «Газпрому» будет необходимо отдать 7,5% акций «Новатэка». Как сообщает представитель «Нортгаза», в перспективе «Газпром» мог бы объединить «Сибнефтегаз», «Пургаз» и

«Нортгаз» в одну компанию и получить в ней контрольный пакет. Сама монополия возможные сделки не комментирует.

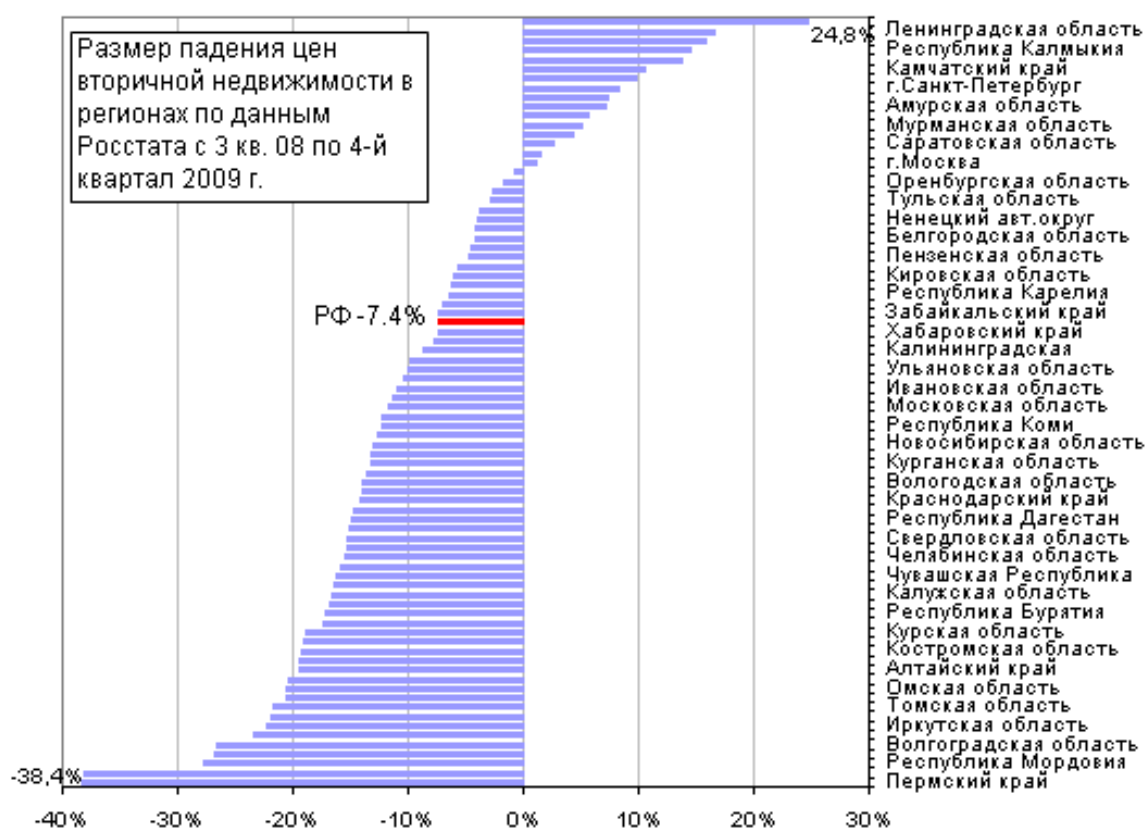
- «Башнефть» выставил оферту по выкупу акций предприятий башкирского ТЭКа. Цены выкупа оказались несколько выше рынка только для «Уфаоргсинтеза» и «Уфанефтехима». По остальным – либо ниже, либо приблизительно равной рыночным котировкам. В общей сложности, «Башнефть» предлагает заплатить миноритариям \$360 млн.

## Местное:

- Индия может добиться снижения цены на хлористый калий по контракту с «Сильвинитом» в 2010 году до \$350 за тонну. Potash Corp., Mosaic Co. и Agrium Inc ранее подписали контракт на поставку калия и Индию по \$370 за тонну. Контракт с «Сильвинитом» действует до конца 2010 года и поставки осуществляются по \$460 за тонну. Таким образом, цена калия в 2010 году может быть снижена на 24%.

## Напоследок:

Данные по ценам недвижимости с Росстата за время кризиса дают удивительную картину - оказывается, пермская вторичная недвижимость является лидером падения по стране.



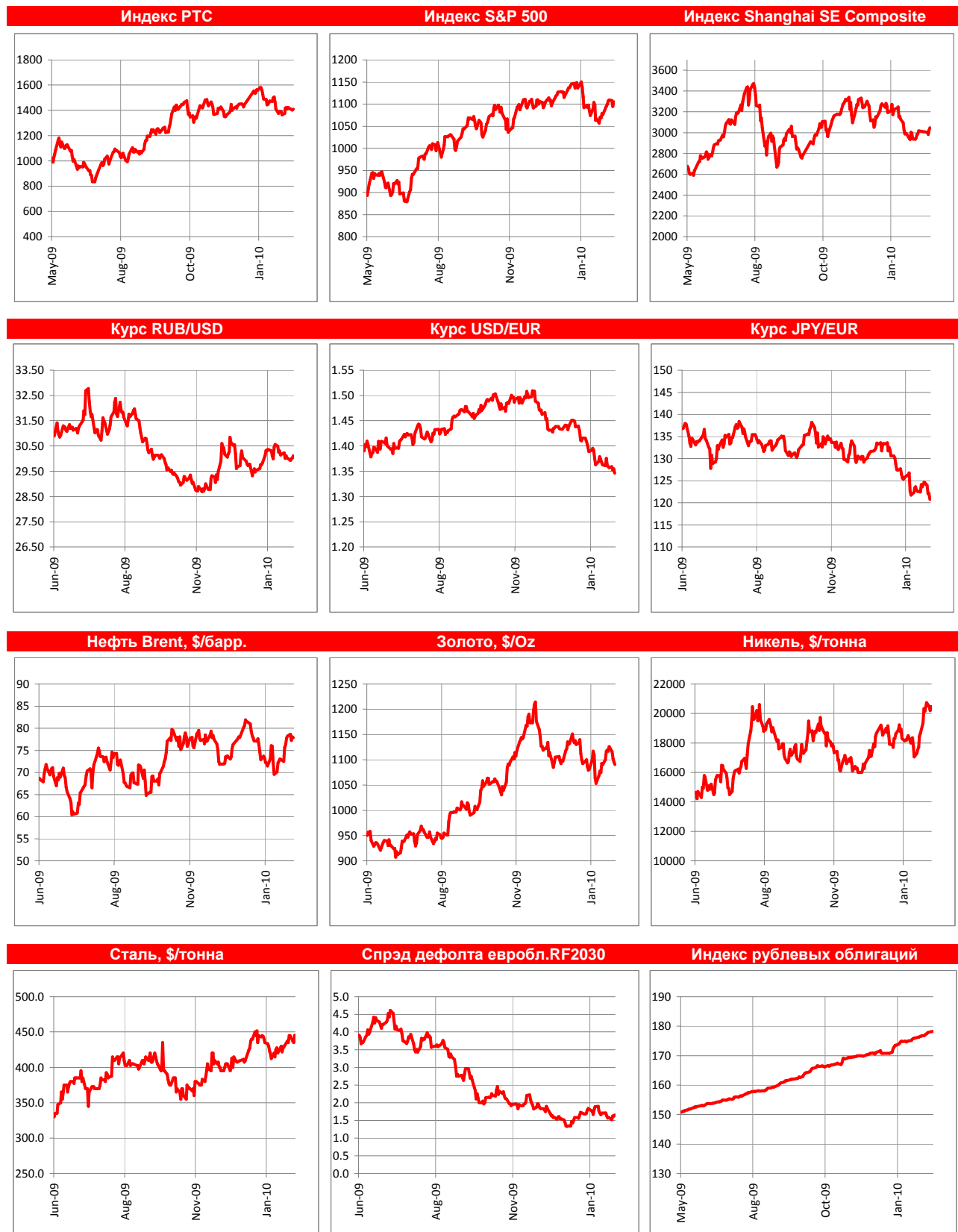
За базу расчетов взят 3-й квартал 2008 года, уже опубликованы текущие цены за последний квартал 2009. То же самое в табличном виде для тех, кто хочет найти свой регион (на графике все подписи не влезли). Данные Росстата по Москве (+1.2%) не слишком соответствуют данным ИРН-недвижимость, предполагающие, что московский квадратный метр подешевел с ~150 до ~120 тыс. руб./кв.м. Будем считать, что это погрешности расчета. Возможно, что и по другим регионам цифры Росстата могут оказаться несколько некорректными. Однако по Перми цифры вполне соответствуют реальности.

Оказывается, есть регионы, где недвижимость даже росла.

	Цена, тыс. за кв. метр	3кв08	4кв09	%		Цена, тыс. за кв. метр	3кв08	4кв09	%
1	Пермский край	49,8	30,7	-38,4%	42	Удмуртская Республика	36,7	32,5	-11,4%
2	Липецкая область	50,8	31,4	-38,1%	43	Ивановская область	33,4	29,7	-11,0%
3	Республика Мордовия	41,7	30,1	-27,8%	44	Новгородская область	39,0	34,9	-10,5%
4	Красноярский край	42,3	30,9	-26,8%	45	Ульяновская область	32,8	29,6	-10,0%
5	Волгоградская область	53,0	38,9	-26,6%	46	Республика Адыгея	29,6	26,7	-9,9%
6	Республика Хакасия	35,5	27,2	-23,4%	47	Калининградская область	40,9	37,3	-8,7%
7	Иркутская область	45,8	35,6	-22,3%	48	Тюменская область	49,8	46,0	-7,7%
8	Смоленская область	37,0	28,9	-22,0%	49	Хабаровский край	44,8	41,5	-7,4%
9	Томская область	50,2	39,3	-21,8%	50	Российская Федерация	57,1	52,9	-7,4%
10	Тверская область	53,8	42,7	-20,7%	51	Забайкальский край	43,2	40,0	-7,3%
11	Омская область	39,3	31,2	-20,6%	52	Астраханская область	33,2	30,9	-7,0%
12	Брянская область	38,8	30,9	-20,3%	53	Республика Карелия	43,5	40,7	-6,4%
13	Алтайский край	34,6	27,8	-19,5%	54	Республика Тыва	34,2	32,0	-6,2%
14	Владимирская область	42,2	34,0	-19,5%	55	Кировская область	35,2	33,1	-6,1%
15	Костромская область	41,1	33,2	-19,2%	56	Сахалинская область	67,5	63,7	-5,6%
16	Ярославская область	46,0	37,2	-19,1%	57	Пензенская область	36,8	35,0	-4,8%
17	Курская область	35,1	28,4	-18,9%	58	Еврейская автономная область	28,3	27,0	-4,6%
18	Республика Башкортостан	44,6	36,8	-17,4%	59	Белгородская область	38,4	36,8	-4,1%
19	Республика Бурятия	34,7	28,7	-17,2%	60	Самарская область	51,3	49,2	-4,1%
20	Псковская область	37,3	31,0	-16,9%	61	Ненецкий авт. округ	61,1	58,7	-4,0%
21	Калужская область	62,7	52,3	-16,5%	62	Ямало-Ненецкий авт. округ	51,4	49,5	-3,8%
22	Республика Алтай	47,6	39,8	-16,4%	63	Тульская область	38,3	37,3	-2,8%
23	Чувашская Республика	34,5	28,9	-16,3%	64	Приморский край	51,8	50,4	-2,6%
24	Орловская область	32,2	27,0	-15,9%	65	Оренбургская область	35,0	34,4	-1,7%
25	Челябинская область	33,5	28,3	-15,4%	66	Республика Саха (Якутия)	47,2	46,9	-0,7%
26	Архангельская область	43,1	36,5	-15,4%	67	г. Москва	157,1	158,9	1,2%
27	Свердловская область	51,2	43,3	-15,3%	68	Воронежская область	33,5	34,0	1,5%
28	Рязанская область	41,2	35,0	-15,1%	69	Саратовская область	30,1	30,9	2,6%
29	Республика Дагестан	43,2	36,8	-14,8%	70	Ростовская область	43,9	45,8	4,4%
30	Республика Марий Эл	33,9	28,9	-14,7%	71	Мурманская область	27,1	28,5	5,1%
31	Краснодарский край	62,6	53,7	-14,2%	72	Республика Ингушетия	17,1	18,1	5,7%
32	Республика Татарстан	38,6	33,2	-14,1%	73	Амурская область	34,3	36,7	7,2%
33	Вологодская область	42,4	36,5	-14,0%	74	Ставропольский край	31,7	34,0	7,3%
34	Тамбовская область	33,9	29,3	-13,6%	75	г. Санкт-Петербург	77,7	84,2	8,4%
35	Курганская область	36,7	31,8	-13,2%	76	Магаданская область	26,9	29,5	9,7%
36	Кемеровская область	36,7	31,9	-13,1%	77	Камчатский край	32,7	36,2	10,6%
37	Новосибирская область	55,3	48,1	-13,0%	78	Республика Северная Осетия	20,8	23,6	13,7%
38	Нижегородская область	46,6	40,7	-12,6%	79	Республика Калмыкия	20,1	23,0	14,5%
39	Республика Коми	45,1	39,6	-12,2%	80	Кабардино-Балкарская Республ	32,9	38,2	15,9%
40	Ханты-Мансийский авт. округ	53,3	46,8	-12,2%	81	Ленинградская область	40,1	46,8	16,7%
41	Московская область	70,7	62,3	-11,8%	82	Карачаево-Черкесская Республ	21,8	27,2	24,8%

Интересный вопрос - что такое случилось в Перми? Было слишком много инвестиционной недвижимости? Или она была сильнее других "переоценена"? Или просто настроили больше, чем в других регионах? Или спрос упал больше, чем в других местах?

## 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.