

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 25 марта 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	81.3	1.8%
ОГК-3 ао	1.778	1.7%
Транснф ап	26390	1.6%
Сбербанк	86.95	1.5%
Система ао	28.25	1.2%
ФСК ЕЭС ао	0.352	1.2%
Магнит ао	2365	1.0%
Уркалий-ао	121.68	1.0%
СевСт-ао	378.7	0.8%
Роснефть	225.7	0.8%
Сбербанк-п	69.5	0.5%
Аэрофлот	61.3	0.5%
РусГидро	1.453	0.4%
МТС-ао	247.3	0.3%
РБК ИС-ао	35.53	0.1%
Сургнфгз-п	16.195	-0.2%
Татнфт Зао	141.11	-0.5%
ЛУКОЙЛ	1649	-0.6%
Сургнфгз	27.88	-0.7%
ГМКНорник	4931	-0.8%
Татнфт Зап	84.83	-0.9%
ВТБ ао	0.0785	-1.0%
ОГК-5 ао	2.556	-1.4%
ГАЗПРОМ ао	164.85	-1.5%
ПолюсЗолот	1450	-1.5%
Ростел -ао	151.52	-1.6%
Новатэк ао	183.07	-2.2%
УралСви-ао	0.946	-2.5%
Газпрнефть	153.96	-2.8%
ММК	28.099	-3.3%

Вчера был день умеренных потерь, индекс ММВБ потерял 0.5%, что можно считать «боковым трендом». Волатильность остается очень низкой, видимо, все кто желали сделать ставки на траекторию течения кризиса, их уже сделали. Новой и важной для рынка информации нет. Идея, что началась «Великая Депрессия №2» осталась в прошлом году, но скорость восстановления экономик остается под вопросом.

Рынки продолжают волновать проблемы Еврозоны, символом чему является падение евро. Бюрократы ЕС продолжают решать вопрос Греции – ей так и не дали никаких денег, но и не отказывают в помощи. Вчера достигнут новый уровень 1.33 \$/€, это минимум евро с мая прошлого года.

Германия – главная страна ЕС и от ее решения зависит судьба греческих долгов. Низкий курс евро даже выгоден Германии, как экспертно ориентированной стране (вместе с Японией эта страна традиционно имела один из самых больших профицитов счета текущих операций). Ангела Меркель высказывается крайне неопределенно, чуж ли не предлагает Греции выйти из Еврозоны. Похоже, к

решению вопроса будет подключен МВФ, а поддержка с решением вопроса по помощи используется в политической торговле. Германия намерена ввести штрафы и ограничения на дефицит бюджета.

Справа приведена таблица по данным Bloomberg с дефицитами бюджета стран ЕС. Долг Греции в размере 100% от ВВП (по итогам 2009 года он должен быть несколько выше, экономика упала, долг вырос) можно сопоставить с долгом Германии или Италии. Однако крупные страны (как и крупные компании или крупные банки) на рынках имеют преимущество и могут позволить себе большие долги по отношению к доходам и меньшую процентную ставку.

Еще одно связанное вчера событие – Fitch понизило рейтинг Португалии на одну ступень до AA-. Это не носит принципиального значения, так рейтинг от S&P для этой страны находится еще на ступень ниже – на уровне A- (S&P понизила рейтинг в начале 2009). Но это очередное напоминание рынкам о проблемах еврозоны.

Мы уже писали о критике единой валюты, которую выдвигали многие экономисты. С теоретической точки зрения, жизнеспособность такого объединения сомнительна. Можно провести прямую аналогию с эпохой «золотого стандарта», когда все валюты были связаны друг с другом через золото, что сильно ограничивало способность центральных банков в проведении монетарной политики. Вся эта система существовала худо-бедно (с периодическими девальвациями, которых не избежала ни одна страна, включая США) пока не началась глобализация. С этих пор золотой стандарт рухнул, и развитые страны все поголовно придерживаются политики необеспеченных курсов, плавающих валют. Рудименты золотого стандарта остались во многих развивающихся странах, включая Россию – курсы остаются фиксированным. Но все больше стран отказываются от попыток влиять на валютный рынок (Бразилия, Мексика и т.д.). Кризис показал, что в тех странах, где Центробанки сдерживали снижение национальной валюты, пострадали больше всех (например, Украина, страны Прибалтики и Россия). Проблема в том, что сопротивление девальвации валюты требует продажи части валютных резервов. При продаже

Рынки накануне:



вопрос Греции – ей так и не дали никаких

EU Govt Debt as % of GDP

Source @ European Communities, 2004-2008 Euros	Current Value	Date
1) Debt as % of GDP Belgium EUIDB60BE	89.80	12/08
2) Debt as % of GDP Germany EUIDB60DE	65.90	12/08
3) Debt as % of GDP Spain EUIDB60ES	39.70	12/08
4) Debt as % of GDP France EUIDB60FR	67.40	12/08
5) Debt as % of GDP Ireland EUIDB60IE	44.10	12/08
6) Debt as % of GDP Italy EUIDB60IT	105.80	12/08
7) Debt as % of GDP Luxembourg EUIDB60LU	13.50	12/08
8) Debt as % of GDP Netherland EUIDB60NL	58.20	12/08
9) Debt as % of GDP Austria EUIDB60AT	62.60	12/08
10) Debt as % of GDP Portugal EUIDB60PT	66.30	12/08
11) Debt as % of GDP Finland EUIDB60FI	34.10	12/08
12) Debt as % of GDP Eurozone EUIDBEUR	69.30	12/08
13) Debt as % of GDP Greece EUIDB60GR	99.20	12/08
14) Debt as % of GDP EU 15 EUIDB6015	60.40	12/07
15) Debt as % of GDP Denmark EUIDB60DK	33.50	12/08
16) Debt as % of GDP Sweden EUIDB60SE	38.00	12/08
17) Debt as % of GDP UK EUIDB60UK	52.00	12/08
18) Debt as % of GDP Slovakia EUIDBSK	27.70	12/08
19) Debt as % of GDP Slovenia EUIDBSI	22.50	12/08
20) Debt as % of GDP Poland EUIDBPL	47.20	12/08

из обращения изымается национальная валюта, поэтому растут процентные ставки, что оказывает мощнейшее депрессивное воздействие. Практически всегда сопротивление падению валюты приводит к монетарному сжатию.

Те страны, которые отказываются от регулирования курса, могут увеличить денежное предложение, что будет действовать антициклически (монетарное стимулирование). Падение курса национальной валюты во время кризиса воспринимается даже положительно – стимулируется чистый экспорт. Также при плавающей валюте курс становится более изменчивым, так что у бизнеса страны и населения не возникает даже идеи импортировать финансовую систему из-за рубежа, «потому что долларовые ставки кредита ниже».

В случае с единой валютой в Евросоюзе, возникает проблема неравномерности течения кризиса. Греция или Испания может испытывать больший спад, чем другие страны. Отсутствие собственного печатного станка означает, что будет проводиться политика «один размер подходит всем» странам. Германия может расти, в то время как экономика Греции будет падать. А Европейский Центробанк будет ориентироваться на экономику союза в целом и на страны, которые имеют больший вес. Негибкость заработной платы может означать большую безработицу в некоторых странах союза, и противопоставить этому будет практически нечего. Поскольку в Евросоюзе нет единого бюджета, дефициты будут распределяться неравномерно, что мы и видим. Экономические кризисы всегда будут ставить вопрос о жизнеспособности Евро, как единой валюты.

Курс рубля продолжает регулироваться ЦБ РФ с оглядкой на бивалютную корзину. Мы считаем, что сама корзина имеет искусственный характер и не имеет особого смысла. Мы бы предпочли бы вообще не видеть никаких интервенций, что, кстати, Центробанк обещает сделать с 2012 года, когда начнется «режим свободного плавания».

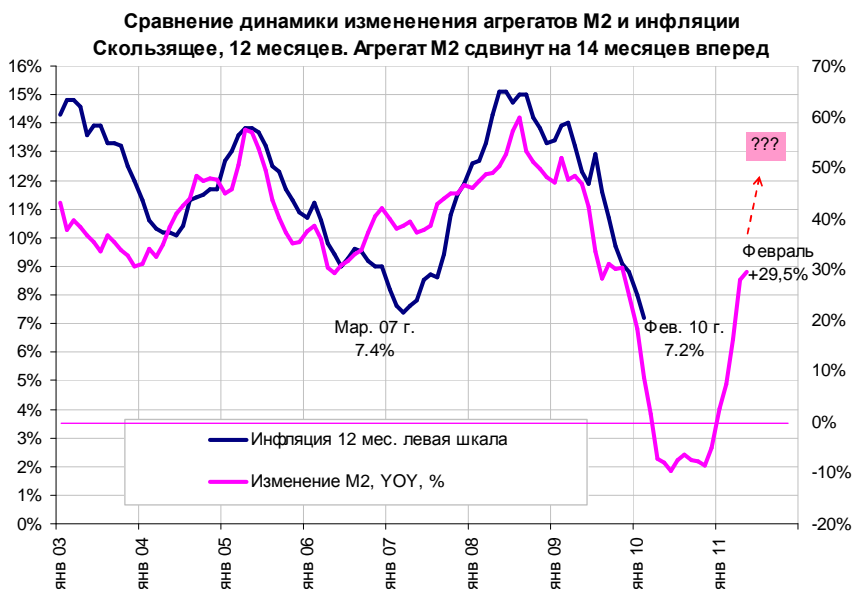
Бивалютная корзина перестала укрепляться и после колебаний понедельника остается примерно на одном месте. Из-за сильного движения евро это приводит к тому, что рубль сейчас стоит 29.75 к доллару и 39.56 к евро. Снижение курса евро к доллару мы воспринимаем как вполне нормальное значение, все последние годы евро был дорогой валютой. Справедливое значение (соответствующее 1 к 1 по паритету покупательной способности) равно 1.13 \$/€. Напомним, что в начале 2000-х годов евро стоил меньше доллара и есть ненулевые шансы, что мы вновь увидим такой курс.

Инфляция в России продолжает снижаться. Вчера были опубликованы еженедельные данные по потребительским ценам (рост за неделю на 0.1% - низкий темп). Накопленная инфляция с начала года по 22 марта 3.1%, в прошлом году за это же время инфляция была 4.7%.

По нашим прикидкам, в марте показатель роста инфляции в России будет около 6.8% (март 2010 – март 2009). Так экономика РФ продолжает реагировать на монетарное сжатие, случившееся в 2009-м году.

Оно, однако, завершилось. Вчера ЦБ РФ опубликовал величину агрегата М2 (наличные рубли на руках населения и бизнеса + все рублевые депозиты в банках, срочные и текущие). Темпы роста этого показателя составляют 29.5% по итогам февраля. Вброс рублей в экономику, который ускорился во второй половине 2009 года и будет продолжаться в 2010 году, неминуемо приведет к ускорению инфляции. Для этого вброшенные рубли должны начать тратиться. Оживление, вызванное этими рублями начинается, и вторая половина 2010 года должна принести бурное восстановление экономики.

Кризис заканчивается.



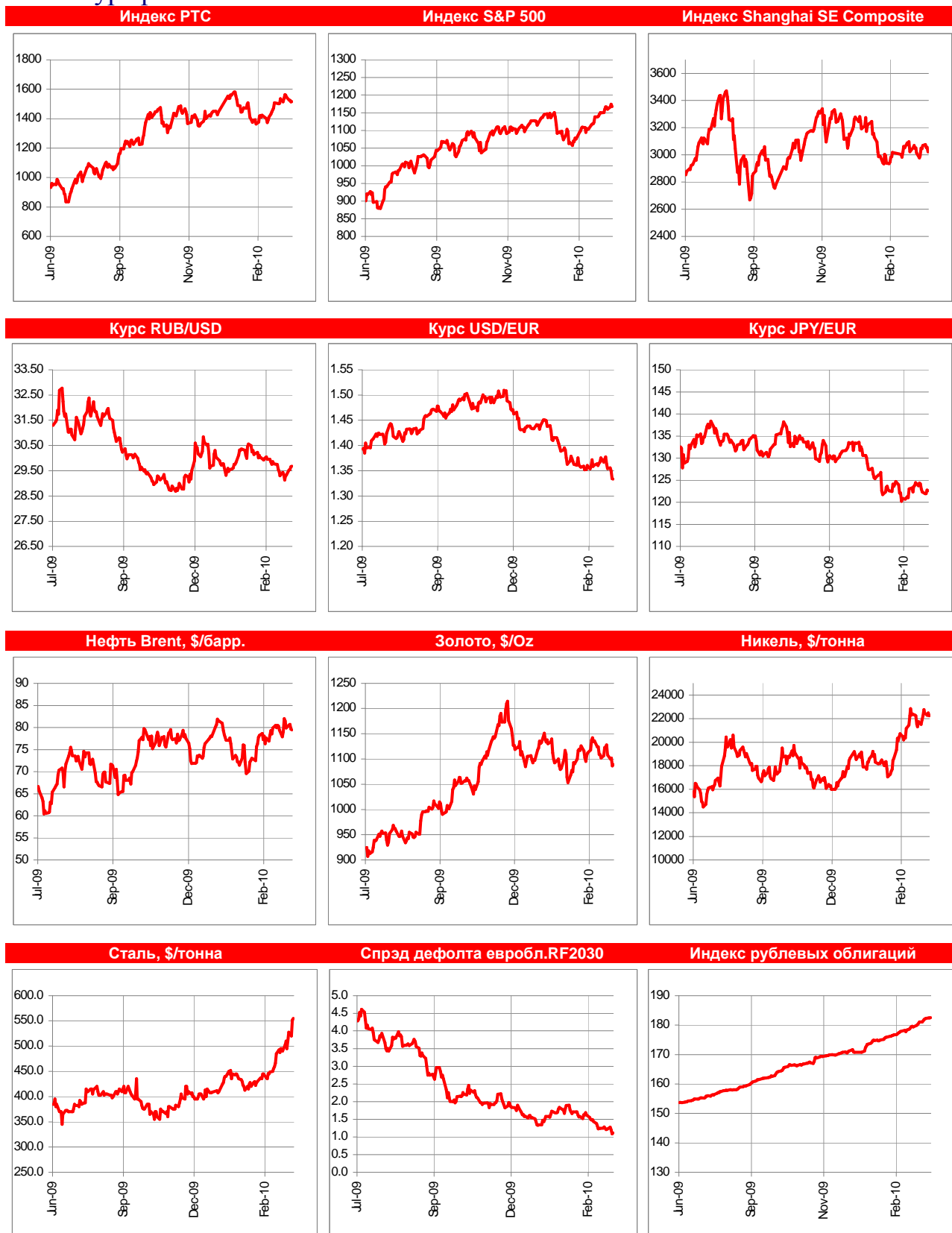
Вкратце:

- «ЛУКОЙЛ» по итогам 2009 года сократил прибыль по US GAAP на 23% до \$7,01 млрд. Выручка компании сократилась на 24,7% до \$81,1 млрд. Также «ЛУКОЙЛ» сообщил, что планирует направить на дивиденды 21% от чистой прибыли или \$1,76 на одну акцию (дивидендная доходность 3,1%). По итогам 2009 года компания стала самой эффективной среди российских нефтяников, и каждый баррель добытой нефти принес около \$10 чистой прибыли. Сейчас компания торгуется с мультипликатором P/E 2009 в 6,7, что относительно дешево с учетом того, что 2009 год был не очень удачным для нефтяников.
Что касается перспектив развития, то компания намерена сделать упор на зарубежные проекты, на которые планируется направить половину всех инвестиций. Приоритетными направлениями «ЛУКОЙЛа» остаются Ближний и Средний Восток. Хотя из-за санкций США компании пришлось выйти из проекта «Анаран» в Ираке и списать затраты на сумму в \$63 млн. Всего в 2010-2011 гг. компания намерена инвестировать \$8-8,5 млрд. в год, причем было принято решение отказаться от крупных приобретений.
- «ConocoPhillips» подтвердила, что планирует продать 10% акций «ЛУКОЙЛа» в течение двух лет. Глава «ЛУКОЙЛа» В. Алекперов сообщил, что у компании есть преимущественное право выкупу, но пользоваться им она не намерена. Л. Федун уточняет, что в ситуации, когда правительство думает о формировании новой налоговой системы для нефтяной отрасли, траты «ЛУКОЙЛа» на выкуп собственных акций могут быть «крайне негативны» восприняты «политическим руководством». Средства от продажи акций американская компания планирует направить на поддержание собственной капитализации и погашение задолженности.
- «PricewaterhouseCoopers» по результатам опросов выяснил, что российские банки в меньшей степени опасаются риска ликвидности, и теперь на первое место вышел риск невозврата кредитов. Как отмечает агентство, сейчас необходимо задуматься о том, как освободить экономику от чрезмерной долговой нагрузки, чтобы банковская система не оказалась в дефолте. По оценкам агентства Moody's в 2010 году доля проблемных кредитов достигнет 20-25%, а снижение начнется только в следующем году.
- АФК «Система» намерена создать энергокомпанию стоимостью в \$10 млрд. По словам представителя «Системы», стоимость одного киловатта мощности должна составить \$1000 против нынешних \$250.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Русгидро» в ближайшие несколько лет планирует проработать вопрос о привлечении стратегического инвестора. По словам представителя компании, это связано с планами по работе за рубежом. По сведениям газеты, партнер может получить и долю в «Русгидро». Однако заметим, что вряд ли потенциальный инвестор получит более 25% акций российской компании и вполне возможно, что партнерство ограничится совместными проектами за рубежом.

Местное:

- «Уралкалий» подал иск к ФАС в Арбитражный суд Москвы. Компания суть иска пока не комментирует. Как пишет «Интерфакс», компания не согласна с утверждением службы о якобы имевших место согласованных действиях между «Уралкалием» и «Сильвинитом». Также компания не согласна с предписанием службы считать индикативным ориентир в 3755 рублей за тонну в 2010 году.
- «Сильвинит» вслед за «Уралкалием» снижает цены на удобрения для сельхозпроизводителей на 6% до 4280 рублей за тонну.
- Администрация Перми планирует отдать под жилую застройку участок площадью 3 га за микрорайоном Гайва. Пока администрация объявила о запросе котировок на подготовку пакета документов для проведения торгов.
- «Метафракс» увеличивает перерабатывающие мощности метанола и в конце марта запустит новую установку по производству полиамида. Объем инвестиций составил €7 млн. Увеличение переработки позволит компании в меньшей степени зависеть от конъюнктуры на рынке метанола.

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.