

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 26 января 2010 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.343	5.5%
Сбербанк-п	70.25	3.2%
Татнефть Зао	141.1	2.6%
Сбербанк	88.07	2.0%
ВТБ ао	0.072	1.6%
Роснефть	251.5	1.5%
Газпром нефть	157	1.5%
ГАЗПРОМ ао	182.9	1.3%
ММК	29.85	1.3%
ОГК-5 ао	2.5	1.3%
ПолюсЗолот	1538	1.0%
МТС-ао	231.9	1.0%
Новатэк ао	185.6	0.8%
Аэрофлот	52.48	0.6%
ЛУКОЙЛ	1675	0.5%
Сурпнфгз-п	14.98	0.4%
Татнефть Зап	76.41	0.4%
Ростел -ап	73.96	0.3%
Система ао	26.41	0.0%
Сурпнфгз	26.41	-0.3%
РусГидро	1.22	-0.5%
Транснеф ап	25456	-0.5%
Ростел -ао	149.5	-0.6%
СевСт-ао	347	-0.7%
УралСВИ-ао	0.826	-1.1%
Магнит ао	2100	-1.5%
ГМКНорник	4720	-1.6%
РБК ИС-ао	37.8	-1.7%
ОГК-3 ао	1.47	-1.8%
Уркалий-ао	131.1	-2.1%

удобрения). Динамика очень схожа, за исключением того, что «Уралкалий» значительно рос в 2008 году и намного больше упал.

Стоимость калийных компаний это большая загадка. Начиная с 60-х, на мировом рынке калия наблюдался хронический избыток. Мощностей не строилось, последняя шахта построена в 87 году на «Уралкалии», но она была начата еще в СССР, для которой «ценовые сигналы» были не принципиальны. К 2008 году мировой спрос догнал производственные мощности и замаячил дефицит. А это позволило калийным компаниям задраить цены с типичных \$200/тонна и ниже до \$1000+ за тонну. Издержки не росли такими темпами, и калийные компании могли бы зарабатывать на порядок больше («Уралкалий» собирался зарабатывать вместо нескольких сотен миллионов долларов в год пару миллиардов). Но мировой финансовый кризис подорвал способность калийных компаний выторговывать с потребителей высокие цены, на рынке вновь возник избыток, и производители были вынуждены сократить производство. Договоренность с Китаем вернула цены на \$300+/тонну. Большой вопрос – вернется ли дефицит на рынок удобрений, второй важный вопрос – как долго он продлится. Это определяет стоимость калийных компаний и перспективы их прибыльности. Мы не исключаем, что дефицит вернется в 2011 году, и калийные компании опять бурно вырастут, но гарантий, к сожалению, нет.

Фьючерсы на фондовые индексы США сейчас находятся в минусе, Азия снижается (опять на том же, судя по комментариям – опасения вокруг Китая). Интересно, что вчерашний небольшой рост Америки (S&P500 +0,5%) связывали с тем, что вчера появились признаки, что демократы собираются переизбрать Бена Бернанке на пост председателя ФРС.

Рынки накануне:

Вчера российский рынок совершил переход с «минуса на плюс», линейное коррекционное движение вниз, продолжающееся с православного Рождества, прекратилось. В настоящее время акции примерно на 3% выше уровней закрытия 2009 года. Рынок очень неоднородный, «разнонаправленный», пользуясь устоявшимся штампом.

Некоторые акции энергетики показали неплохой рост, ФСК +5.5%, ОГК-4 +7%, другие, сильно упали, например, девелопер РТМ -9%. Вчера курс рубля к доллару опустился ниже отметки 30, что стало результатом ослабления к бивалютной корзине. Похоже, российский Центробанк не присутствует на валютных торгах или его влияние очень мало. Рынок в большей степени предоставлен сам себе, и без ограничителя колебаний волатильность на нем должна быть высокой. Вчера рубль, похоже, «догонял» цены на нефть, опустившиеся до \$72 в Лондоне и \$75 на NYMEX, тогда как в первой половине января они были выше \$80. Мы расцениваем колебания рубля как обычную волатильность и ожидаем укрепления в реальном выражении.

Вчера снизились акции «Уралкалия», похоже, отреагировали на снижение накануне канадских производителей калийных удобрений. Мы не видели существенных новостей из отрасли. Справа показана сравнительная динамика «Уралкалия» и пары канадских калийных компаний Mosaic и Potash Corp (на самом деле, они производят также фосфатные и азотные



Новости вкратце:

- А. Кудрин предложил восстановить экспортную пошлину на восточносибирскую нефть, чтобы увеличить поступления в бюджет. Сейчас на это сырье действует нулевая пошлина. По сведениям «Ведомостей» до 1 марта нулевая пошлина сохранится, но до весны специальная рабочая группа проанализирует экономику этих проектов и сделает предложения по замещению выпадающих доходов. Как пишет издание, другим выходом из этой ситуации является восстановление пошлины для восточносибирской нефти, но предусмотреть скидку.
- Холдинг «Металлоинвест» А. Усманова обсуждает возможность проведения IPO в 2010 году. Размещение может состояться не раньше мая в Москве и Лондоне. Ориентировочно компания может привлечь \$1-2 млрд.
- ФСФР разработала правила, на основании которых будет принимать решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению или обращению в России. По мнению регулятора, ценные бумаги, если они не торгуются на иностранных биржах, то решение об их допуске к торгам на российских площадках принимает ФСФР по представлению биржи. Если бумаги уже обращаются на других биржах, то российская биржа сама может принять такое решение. Кроме того, ведомство считает необходимым выработать единые правила листинга ценных бумаг на российских фондовых биржах. По словам В. Миловидова, система листингов формировалась хаотично и сейчас все чаще и чаще участники рынка сталкиваются с отрицательными последствиями такой хаотичности. В качестве примера можно привести список бумаг «А1» на ММВБ, в которые можно инвестировать пенсионные деньги. Там нет «Газпрома», но зато есть паи ЗПИФа «Импульс» (фонд недвижимости). Неужели «Газпром» менее надежен, чем паи ЗПИФа?
- В интернете появилась информация, что ФСФР сейчас разрабатывает законопроект, согласно которому деятельность FOREX-контр будет серьезно ограничена. В. Миловидов считает, что их работа больше похожа на букмекерские конторы, а не финансовый рынок.
- ФАС обратилась в правительство с предложением разработать формулы цены на минудобрения и сырье для их производства. Кроме того, ведомство ведет работу по разработке формулы предельной цены на нефтепродукты.

Местное:

- «Сибур-холдинг» объяснил, зачем они подали ходатайство в ФАС на консолидацию 100% акций пермских «Минудобрений». По словам представителя компании, «Сибур» пока ничего не покупает и сейчас руководство изучает возможность увеличения доли в пермской компании, а ходатайство было подано для обеспечения технической готовности в случае принятия каких-либо решений в данном направлении.
- Краевое министерство природных ресурсов сообщило, что в 2009 году добыча нефти в крае увеличилась на 4% до 12,2 млн. тонн. По прогнозам ведомства, в этом году добыча нефти по сравнению с 2009 годом увеличится на 1,6% до 12,4 млн. тонн.
- ФАС признала «Пермский пороховой завод» нарушившим закон «О защите конкуренции». Нарушение выразилось в том, что российские производители (в том числе и пермская компания) установили идентичные цены на ряд взрывчатых веществ. Теперь компании грозит штраф в размере 1-15% от оборота на рынке, на котором совершено правонарушение.
- Международный оператор отелей Starwood (бренд Sheraton) и «Пермгражданстрой» заключили соглашение о строительстве в Перми отеля. Планируется, что 21-этажный отель будет открыт в 2013 году.

Напоследок:

Мы считаем, что России следует отказаться от вредной привычки регулировать курс рубля. Только тогда Россия получит низкую инфляцию, стабильную финансовую систему. А также - снижение амплитуды экономических колебаний, когда ЦБ РФ будет проводить антициклическую монетарную политику, а не проциклическую, как это случилось в 98/99 и 08/09 гг. Под эту идею нашел любопытный текст Кругмана от 19 октября 1999 года. Фрагмент позаимствован из книги "Великая ложь" (с нашими небольшими стилистическими правками).

"Это вопрос времени. Тех из нас, кто работает над международной кредитно-денежной теорией, десять лет интересовал вопрос, когда Роберт Манделл получит совершенно заслуженную Нобелевскую премию по экономике ...

... Канада всегда оказывается весьма интересным случаем — страна, которая не поддается общим тенденциям, которая демонстрирует пример суетности традиционного мышления настоящего времени. В данный конкретный момент, к примеру, способность Канады благоденствовать, имея собственный доллар, — это наилучший взятый в отдельности аргумент, который я знаю, свидетельствующий против британских еврофилов, настаивающих, что их страна должна присоединиться к Европейскому монетарному союзу или погибнуть. И когда молодой

канадский экономист Роберт Манделл выполнил свою наиболее важную работу в начале 1960-х гг., вероятно, именно канадское своеобразие вдохновило его на нестандартные мысли.

Вот как выглядел мир в 1960-м: почти все страны имеют фиксированный курс обмена валюты, привязанный к американскому доллару. Передвижение капитала между странами крайне ограничено, частично за счет правительственного регулирования, отчасти с оглядкой на дефолты и экспроприации 1930-х гг. И большинство экономистов, размышлявших о международной денежной системе, явно или скрытно считали, что такое положение вещей должно сохраниться в течение прогнозируемого будущего.

Но Канада была иной. Контролирование движения капитала по всей длинной границе с Соединенными Штатами никогда не имело практического смысла, и американские инвесторы менее нервозно относились к вложению денег в Канаду, чем в любую другую страну. С учетом этого неподконтрольного движения капитала Канада не могла зафиксировать свой курс обмена, не отказавшись от полного контроля над собственной денежной политикой.

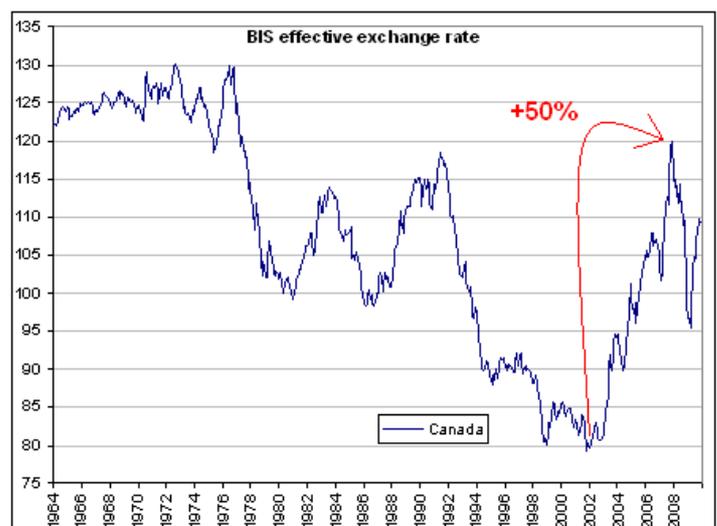
Не желая стать финансовым подопечным Федеральной резервной системы, с 1949 по 1962 г. Канада приняла уникальнейшее решение, позволив своей валюте колебаться по отношению к американскому доллару. В нынешнее время высокая мобильность капитала и колеблющийся курс обмена являются нормой, но тогда они выглядели скандальными или показались бы вопиющими, если бы в них принял участие кто-либо помимо канадцев.

Итак, возможно, именно канадский случай привел Манделла к вопросу, поставленному им в одном из трех его наиболее известных трудов: каким образом денежная и фискальная политика будут работать в экономике, где капитал свободно перетекает внутрь и наружу в результате возникновения какой-либо разницы между ссудными процентами, назначаемыми в стране и за рубежом. Его ответ был таков: это зависит от того, как поступила данная страна с курсом обмена. Если страна настаивает на том, чтобы удерживать на постоянном уровне стоимость своей валюты сравнительно с деньгами других стран, денежная политика окажется абсолютно беспомощной. Только допустив возможность колебания курса обмена, можно восстановить эффективность денежной политики.

Позднее Манделл расширил свое первоначальное видение, предложив концепцию «несовместимой троицы»: свободное движение капитала, фиксированный курс обмена и эффективная денежная политика. Проблема в том, что вы не можете получить это все вместе: страна должна выбрать два условия из трех. Она может установить свой курс обмена без того, чтобы обессилить центральный банк, но только сохранив контроль над потоками капитала (как Китай сегодня); она может оставить движение капитала свободным, но сохранить денежную автономию, только позволив колебаться курсу обмена (как Великобритания или Канада); или она может сделать выбор в пользу того, чтобы оставить капитал свободным и стабилизировать валюту, но только отказавшись от возможности приспособлять процентные ставки к борьбе с инфляцией или рецессией (как Аргентина сегодня или, коли на то пошло, большинство европейских стран).

Какой же выбор следовало сделать стране, такой как Канада, где контроль над капиталом — несерьезный вариант? Следовало ли ей открыто или неявным образом отказаться от владения собственной валютой и обходиться американским долларовым стандартом, или риск согласиться на колеблющийся курс канадского доллара к доллару был той ценой, которую стоит заплатить за способность активно влиять на стабилизацию экономики внутри страны? Споры о том, как определить «оптимальную валютную зону», бесконечны, но Манделл определил ее условия, в частности, предположив, что ключевой характеристикой такой зоны, как правило, будет высокая внутренняя мобильность рабочей силы, то есть готовность и способность работников переезжать из районов, терпящих спад, в регионы, испытывающие рост. (Этому критерию, между прочим, Европа, чью одновалютную систему теперь Манделл с энтузиазмом поддерживает, очевидно, не удовлетворяет.)

Сегодня трудно в полной мере оценить даже то, насколько новым в то время было определение Манделлом этих проблем и способ, которым он попытался их решить. Но если обратиться к

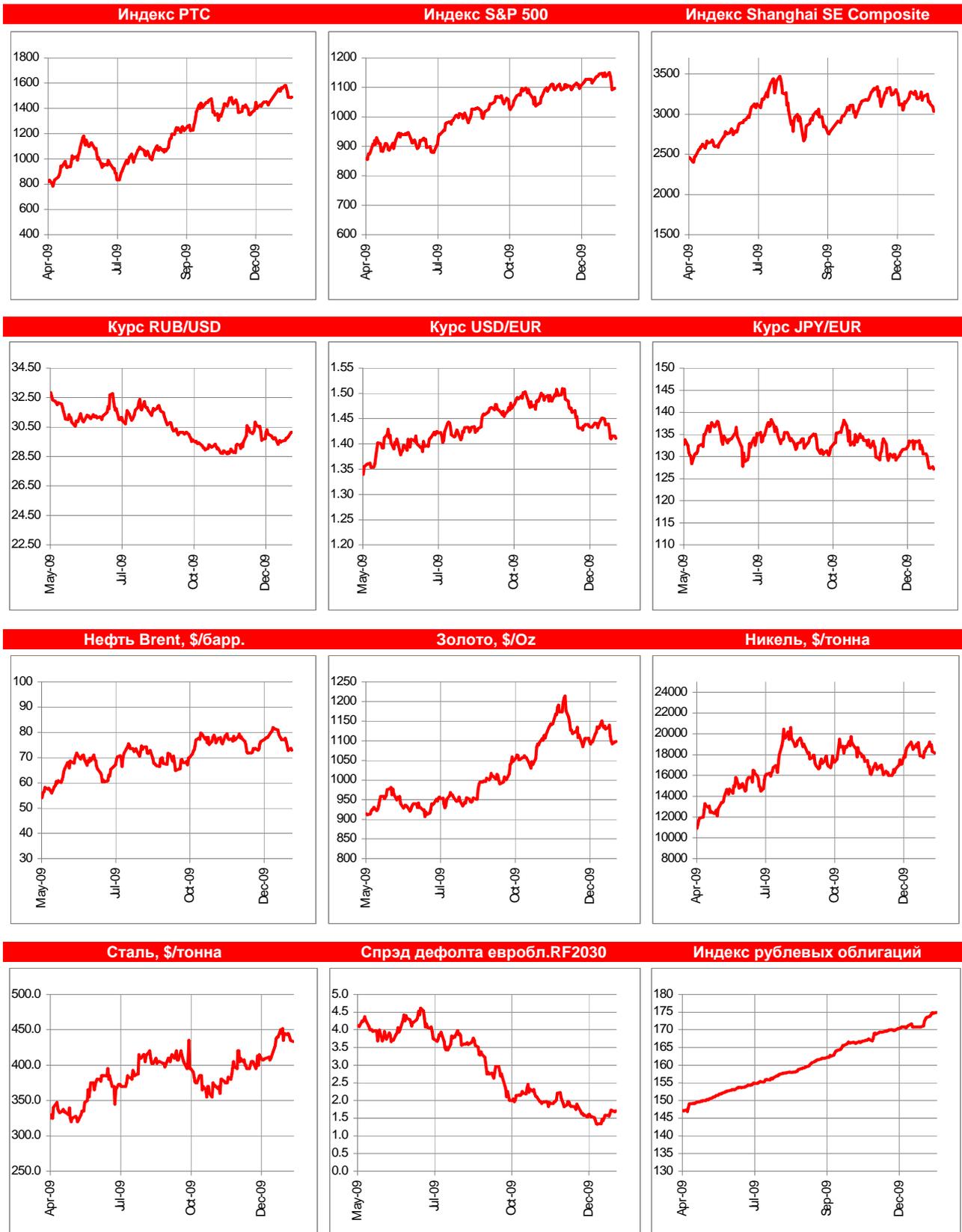


международной литературе по вопросам денежного обращения в пору, когда Манделл переживал лучшие дни, сложится впечатление, что он на 15 или 20 лет опередил своих современников. Они по-прежнему мыслили в рамках контролируемого мира — мира, где деньги движутся туда и в те сроки, какие укажут им власти. Он мыслил в рамках мира, где деньги движутся свободно и массово в любое место, где они могут принести

наибольшую отдачу. В то время только Канада, благодаря своему соседу-гиганту, жила в мире, чем-то напоминающем мир Манделла, а сегодня все мы живем в нем... "

На самом деле, Центробанк РФ движется в правильном направлении, хотя и медленно. Обещание сделать рубль плавающим с 2012 года воплотит идеи экономиста Роберта Манделла образца 60-х годов. В этой связи мы предлагаем посмотреть, как изменялся реальный обменный курс канадского доллара (также "сырьевой валюты", как и рубль). Канада живет с плавающей валютой уже 60 лет и после Второй Мировой эта страна не была настолько богатой, как сейчас. С неуправляемым курсом сейчас живет Бразилия, страна на 30% беднее, чем Россия по ВВП на душу населения.

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.