

# Оперативный обзор фондового рынка

суббота, 27 февраля 2010 г.

## Рынки накануне:

### Лидеры изменения ММВБ:

Mosenergo	3.471	5.0
Surgutnefteg-pfd	15.03	4.6
Magnitogorsk	30.2	4.3
Sberbank-pfd	63.65	3.0
Severstal	338.7	2.9
Enel ogk-5 ojsc	2.367	2.8
Mobile telesyst	233.1	2.2
Rushydro	1.282	2.1
Novolipetsk stee	92.47	2.0
Lukoil oao-clc	1579	2.0
Raspadskaya	164	2.0
Volgatelecom	101.9	1.9
Norilsk nickel	4523	1.8
Surgutneftegaz	24.61	1.7
Gazprom neft-clc	138.2	1.7
Tatneft-clc	139.1	1.5
Rosneft oil	230.8	1.5
Ak transneft-pfd	23493	1.4
Aeroflot	55.36	1.3
Federal grid co	0.303	1.0
Vtb bank ojsc	0.072	0.7
Gazprom	166.5	0.6
Polyus gold	1462	0.4
Polymetal-clc	289.6	0.4
Rostelecom	142.4	0.3
Sberbank	75.09	0.2
Ogk-3	1.342	-0.1
Uralkali	126.6	-0.9
Uralsvyazinf-clc	0.836	-0.9
Novatek oao	166	-2.0

Консолидация на текущих уровнях продолжается. Формально, вчера был плюсовой день, после провала накануне индекс ММВБ вырос на 1.3%, но если взглянуть на график справа, будет понятно, что февраль после январского провала заканчивается ничем.

Из более-менее значимых тенденций мы можем отметить рост привилегированных акций из числа ликвидных. Конечно, можно сослаться на «приближение дивидендного сезона». На деле, наш опыт говорит о том, что покупка акций под дивиденды не являются хорошей стратегией.

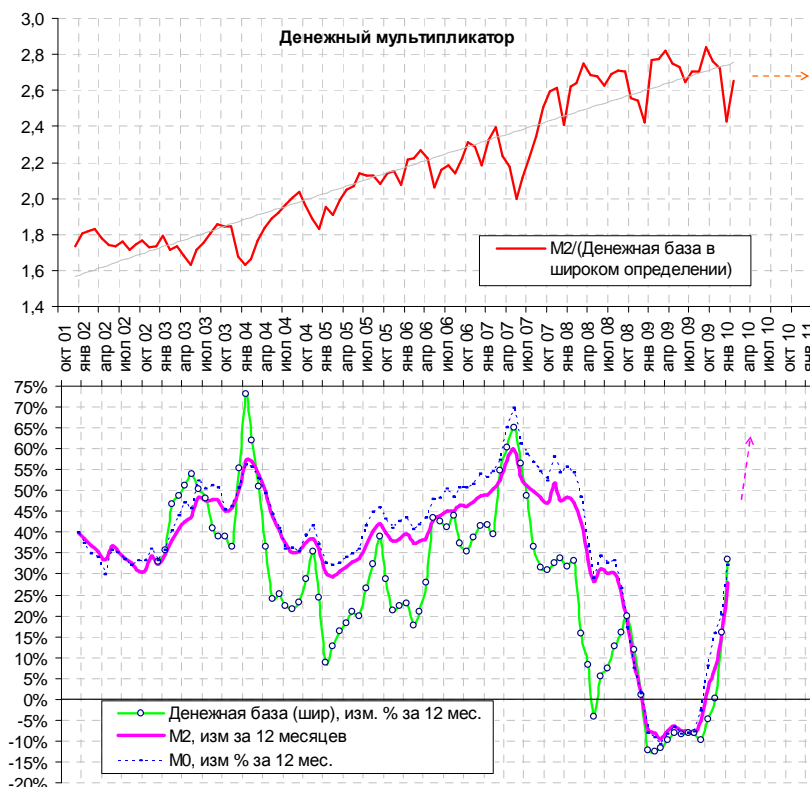
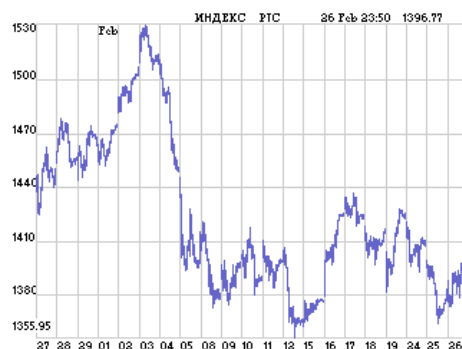
Доходность даже по привилегированным бумагам составляет считанные проценты, недельная или дневная волатильность намного превосходит ожидаемые доходы. Кроме того, «эффективные рынки» должны учитывать получение дивидендов, и на следующий день после отсечки акции должны упасть на величину приведенных выплат, так чтобы не было «бесплатного завтрака» для арбитражеров.

Но финансовая индустрия мало расположена к глубокомысленным рассуждениям, брокеры, аналитики, финансовое телевидение выдают поверхностные рассуждения, создавая «информационный шум». Это сродни рекламе – не важно, что говорить, важно чтобы о фондовом рынке просто говорили, а это привлекает толпы новых игроков, желающих быть соросами и баффетами. Даже не так, информационный поток (включая нашу записку?) не «сродни рекламе», это и есть реклама. За счет притекающих на рынок новых денег и живут

финансовые посредники. Мы уже не раз приводили ссылку

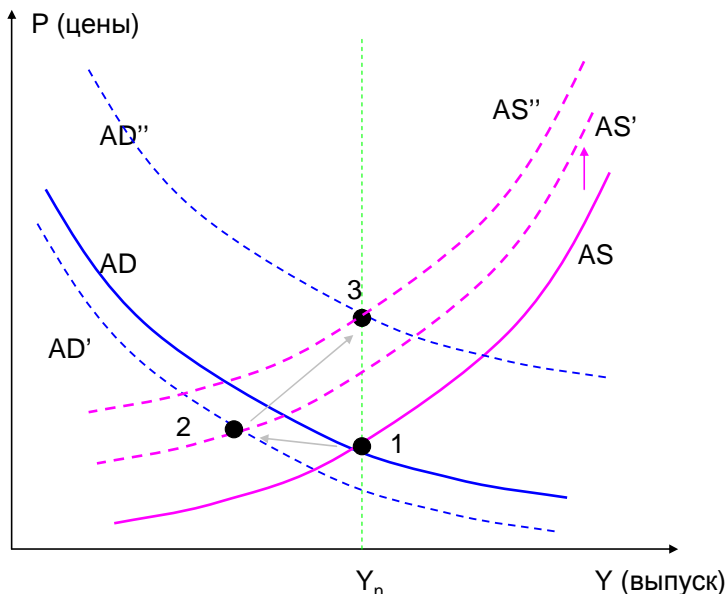
на работу Кеннета Френча «Cost of active investments». В ней Френч рассчитал, что в США примерно каждый десятый доллар из свободных денежных потоков эмитентов в конечном итоге окажется в кармане индустрии посредников: брокеров, бирж, инвестиционных и управляющих компаний. Не так и мало.

Мы регулярно пишем о том, как проводится денежная политика, чем (возможно) надоели нашим читателям. Но мы искренне верим, что монетарное регулирование является главным инструментом, с помощью которого правительство может влиять на экономику (конечно важны и другие вещи как институты, законодательство, образование, но они относятся к долгосрочным факторам). Вчера ЦБ РФ опубликовал величину агрегата M2.



Напомним суть основных денежных статей ЦБ РФ. Есть показатель  $M0$  – это наличные на руках населения и компаний, за пределами банковской системы. Есть денежная база – это все «первичные» рубли, наличные и безналичные (безналичные существуют только на счетах банков). Практически все сделки и операции с экономикой Центробанк изменяют величину денежной базы, поэтому мы за ней пристально следим. И есть агрегат  $M2$ , состоящий из наличных рублей на руках, это  $M0$ , а также всех рублевых счетов и депозитов в банках, текущих и срочных.

Экономика при посредничестве банков может «размножать» рубли. Если некто принес и разместил рубли в банке «Урал-ФД», он думает, что его «деньги хранятся в банке». На деле, «Урал-ФД» может выдать за счет этих рублей кредит или купить облигации, а эти рубли попадут в экономику и могут снова оказаться на счете какого-либо банка и снова быть пущены в оборот. Поэтому величина «первичных» рублей, выпущенных в экономику, может отличаться от того, как их воспринимают экономические агенты.



Колебания предложения денег важны, и мы представляем классическую графическую модель AS-AD с «жесткими ценами и зарплатами».

Ужесточение денежной политики во 2009 году привело к экономическому спаду 1->2, кривая агрегатного спроса росла благодаря встроенным инфляционным ожиданиям ( $AS \rightarrow AS'$ ), но Центробанк с правительством уменьшили количество предлагаемых рублей. А это уменьшило агрегатный спрос ( $AD \rightarrow AD'$ ). Экономика ответила мощным спадом и замедлением инфляции. Результат – точка 2.

Сейчас происходит обратный процесс, ЦБ и правительство наращивают предложение рублей (первый – продолжая скупать рубли, правительство – тратя фонды на дефицит). Тенденция роста предложения денег сохранится, мы ожидаем, что темпы роста  $M2$  в этом году приблизятся к 50-60%.

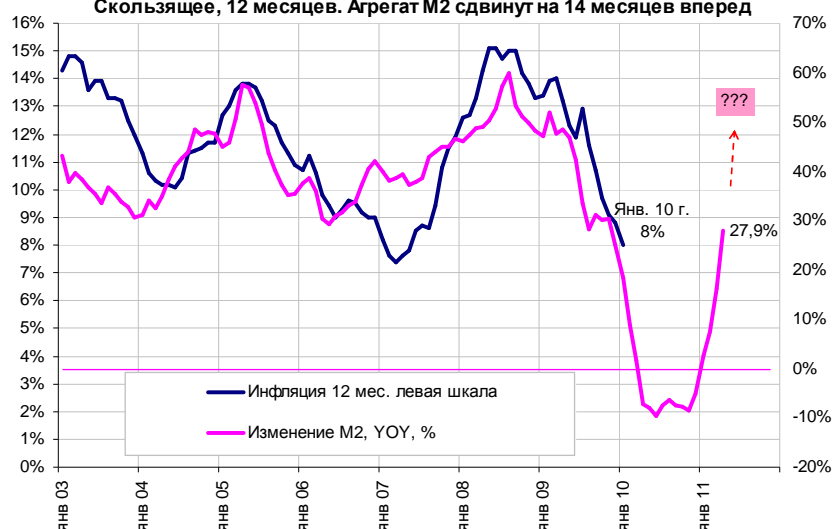
А это означает рефляцию: экономика ответит бурным ростом, рост цен вскоре начнет ускоряться (но рост инфляции это проблема 2011 года, учитывая наблюдаемый лаг ~14 месяцев).

Мы уже повторяли выводы, они сводятся к тому, что скоро кредит станет дешевым (ставки ниже инфляции) и очень доступным. Прошлогодняя ситуация, которую бизнес описывал как «ни у кого денег нет» сменится обратной – денег будет много. Очень вероятно, что деньги пойдут в недвижимость и в ней начнется оживление, и наблюдавшееся в прошлом году падение цен сменится ростом. Фондовый рынок в этом процессе вторичен, но мы думаем, что оживление экономики окажет положительное психологическое влияние на инвесторов, и мы ожидаем продолжения сначала восстановительного роста (РТС 2500 п.), а затем и «эволюционного».

## Вкратце:

- «Русгидро» сообщило, что затраты на восстановление Саяно-Шушенской ГЭС составят 33 млрд. рублей. Напомним, что ранее эти затраты оценивались в 40 млрд. рублей. Восстановление ГЭС должно быть завершено к концу 2014 года. Источники финансирования пока окончательно не определены, возможно, средства будут привлечены за счет допэмиссии акций.
- Глава «Роснефти» С. Богданчиков вчера заявил, что компания может изменить планы по освоению Ванкорского месторождения. По его словам, если не будет нулевой экспортной пошлины, компания может прекратить финансирование проекта и добыча составит там не 25 млн. тонн нефти в год, а 13 млн. тонн.

Сравнение динамики изменения агрегатов  $M2$  и инфляции  
Скользящее, 12 месяцев. Агрегат  $M2$  сдвинут на 14 месяцев вперед

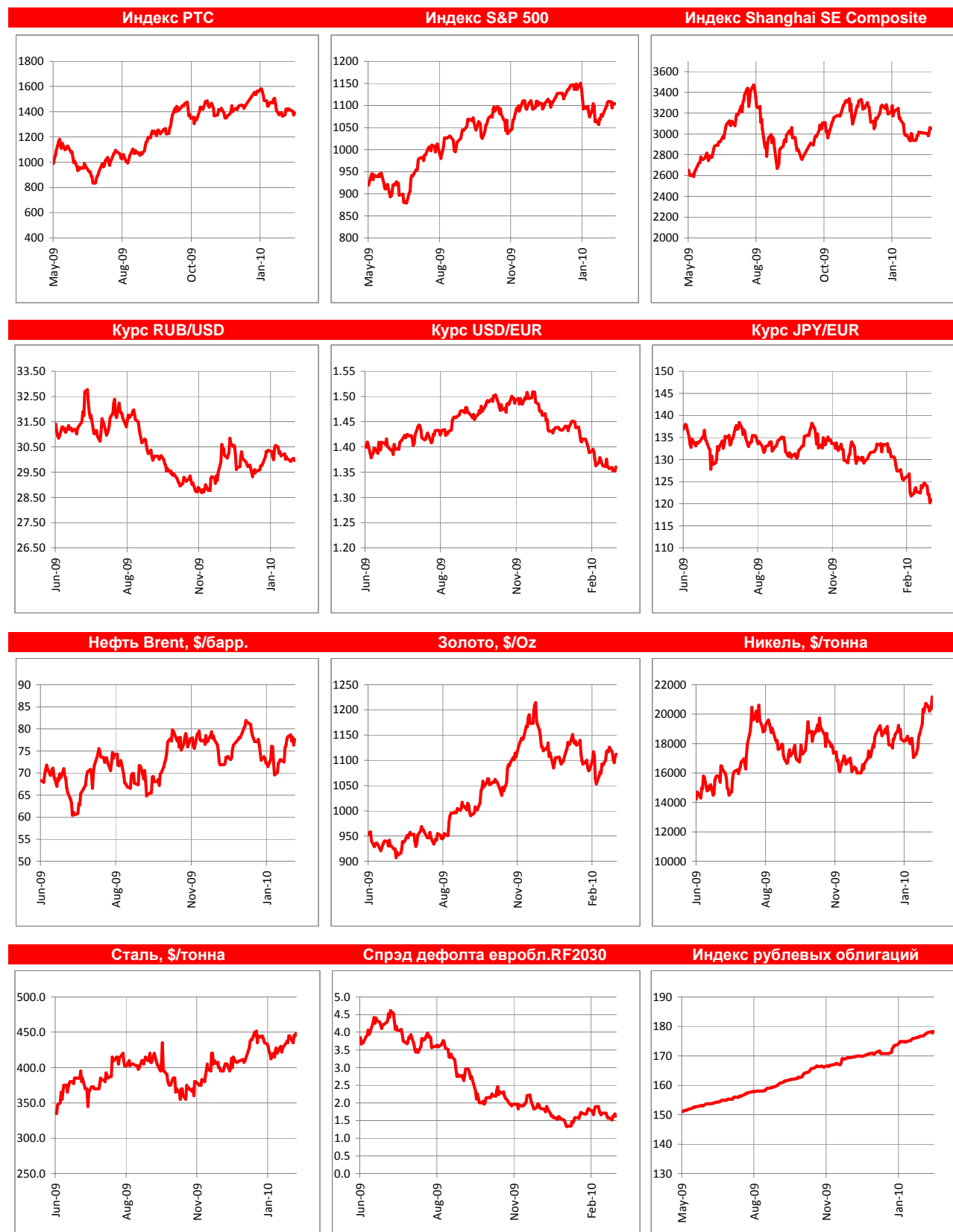


- Менеджмент «Алросы» считает целесообразным провести IPO после преобразования компании в ОАО. Всего инвесторам может быть предложено до 25% акций. Также руководство сообщило, что в 2010 году прибыль «Алросы» может вырасти до \$562 млн. против \$379 млн. в 2009 году.
- Консорциум в составе «ЛУКОЙЛа», американской Vanco и GNPC открыл значительные запасы углеводородов на структуре Дзата блока Cape Three Points Deep Water, расположенного в Гвинейском заливе на шельфе Ганы.
- «Интерфакс» со ссылкой на источники сообщает, что «Мечел» может получить листинг для своих привилегированных акций. Напомним, что ранее «Мечел» расплатился привилегированными акциями за американскую угольную компанию «Bluestone».

## Местное:

- «Метафракс» сообщил, что в 2009 году выпуск метанола снизился на 13% по сравнению с 2008 годом. Выручка компании снизилась на 29% - до 5,3 млрд. рублей, а прибыль упала в почти три раза – до 480 млн. рублей. Также компания сообщила, что инвестиционный бюджет компании на 2010 году составит порядка 700 млн. рублей, большая часть которой пойдет на расширение мощностей по переработке метанола.
- Пермское УФАС посчитало, что «Пермавтодор» и «Пермдорстрой» имеют на рынке более 35% рынка и занимают доминирующее положение. Согласно данным УФАС по итогам первого полугодия 2009 года совокупная доля компаний составила 85,95% рынка.
- «Соликамскбумпром» по итогам 2009 года получил чистую прибыль в размере 65,8 млн. рублей по сравнению убытками в 246,5 млн. рублей годом ранее. Основной причиной улучшения финансовых результатов в компании называют отказ от создания резервов и курсовые разницы.
- «Седьмой континент» закрывает свой супермаркет в «Колизей Сinема», так как не смогла договориться с собственниками помещений об арендной ставке. Напомним, что ритейлер требовал сохранения арендных ставок на уровне 2009 года, в то время как «РИАЛ» настаивал на повышении ставок до «минимальной рыночных».

## 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.