

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 27 апреля 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	171.7	4.0%
ГМК Норник	7679	1.5%
РусГидро	1.442	1.2%
ФСК ЕЭС ао	0.37858	1.0%
Сбербанк-п	68.39	0.7%
ПолусЗолот	1769.8	0.6%
Система ао	32.57	0.6%
Сурпфгз-п	16.25	0.3%
Роснефть	247.64	0.2%
ВТБ ао	0.0933	0.2%
МТС-ао	254.71	0.1%
Уралкалий-ао	230.77	0.0%
ОГК-3 ао	1.327	0.0%
Ростел -ап	84.97	0.0%
Татнефт Зао	183.86	-0.3%
Сбербанк	101.5	-0.4%
ММК	28.199	-0.4%
СевСт-ао	528	-0.5%
РБК ИС-ао	40.088	-0.6%
ОГК-5 ао	2.5	-0.6%
Трансф ап	41688	-0.7%
ГАЗПРОМ ао	232.14	-0.8%
Сурпфгз	29.38	-0.8%
Татнефт Зап	103.75	-0.9%
ЛУКОЙЛ	1918	-1.1%
Аэрофлот	68.27	-1.1%
Новатэк ао	371.14	-1.2%
Магнит ао	3700	-1.3%
Газпромнефть	141.4	-3.3%

Рост акций в мире продолжается, индекс S&P500 (+1%) вчера вышел на новые максимумы после кризиса. Российский рынок в меньшей степени участвует в росте, регулярно проходят попытки скорректироваться, но они оказываются неудачными. Итог – стагнация. Индекс ММВБ вчера показал минус 0.21% после волатильной сессии с малообъяснимыми продажами в начале и середине дня, которые были «выкуплены».

Курс рубля к доллару сейчас укрепился до 27.74. Последний раз такой курс наблюдался в середине декабря 2008 года, за 1.5 месяца до окончания «плавной девальвации». Движение курса не совсем «настоящее», главной причиной является снижение курса доллара к евро, достигшего сейчас 1.467 \$/€, хотя в начале января 2011 он был на 1.29 \$/€. Комментарии к паре евро-доллар сводятся к рассуждениям о разной судьбе между ставками в этих зонах. ФРС продолжает программу QE-2 (наводнение избыточной ликвидностью при нулевых ставках), тогда как ЕЦБ своим решением от 7 апреля (+25 базисных пунктов к основной ставке до уровня 1.25%) уже изъяс избыточную ликвидность. Дисбаланс между ставками вызывает carry-trade потоки, представляющие собой рискованную

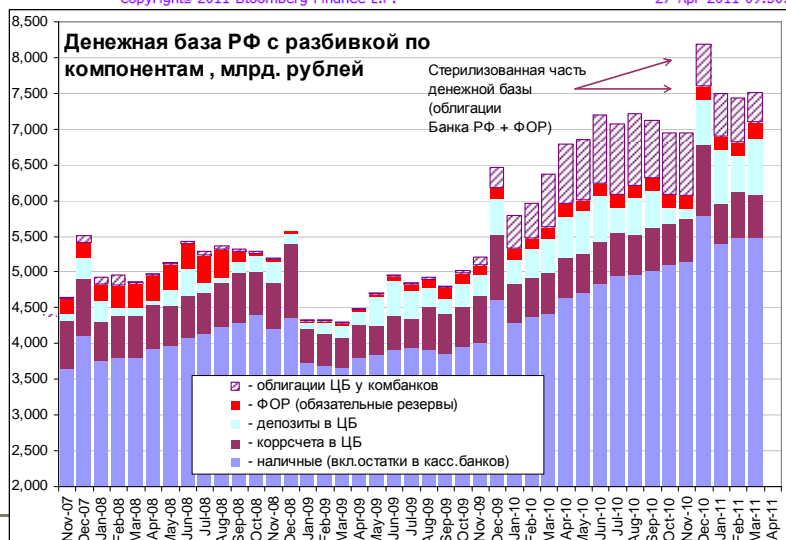
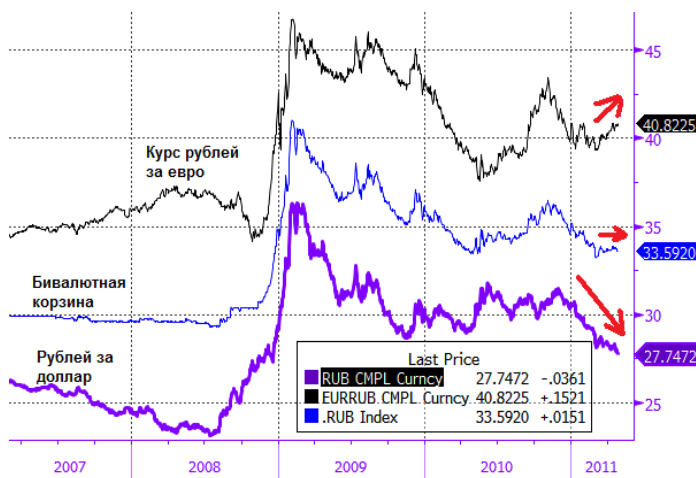
ставку на укрепление валюты с большей ставкой.

Интересно, что российский бизнес жалуется на волатильность обменного курса рубля. Это можно сравнить с колебаниями евро-доллар от 0.8 \$/€ в 1999 до 1.6 \$/€ в 2008, и последующими зигзагами в десятки процентов (минимум был 1.19 \$/€ в середине 2010). ЕС и США являются друг другу основными внешнеторговыми партнерами, и бизнес как-то смог приспособиться к этому.

Так и России лучше перейти к плавающему курсу, что снимет с Центробанка РФ необходимость проводить регулярные интервенции на валютном рынке, а с этим закончатся регулярные монетарные возмущения (приобретение любых активов Центробанком происходит за счет «напечатанных» рублей, тогда как реализация их приводит к «разрушению» рублей). Итог этой политики – существенная инфляция с изменяющимися темпами, нестабильность процентных ставок.

Самое печальное – это жесткая денежная политика в кризис с целью остановить бегство из рубля в доллар. Девальвацию

## Рынки накануне:



удалось остановить большой жертвой – падением ВВП более 10%, одним из худших результатов среди стран в мире. Страна получила массовые банкротства, сохраняющееся уныние в бизнесе, закрепила навык россиян бежать из рубля в случае любых подозрений (кризисы - это следствие привычки!), снизила степень доверия к финансовой системе и экономике страны вообще.

Выше на графике хорошо видно, как денежная база была уменьшена в начале 2009 года, а потом продолжила бурный рост. Сейчас власти озадачились разгоном инфляции, собираются и дальше ужесточать резервные требования, поднимать ставки. Все это выглядит как попытка лечить симптомы, и не обращать внимание на причину болезни, а причина – таргетирование обменного курса. Стабильный рубль обходится стране большой ценой. Переход к плавающему рублю хоть и декларируется, но движение к нему остается слишком медленным.

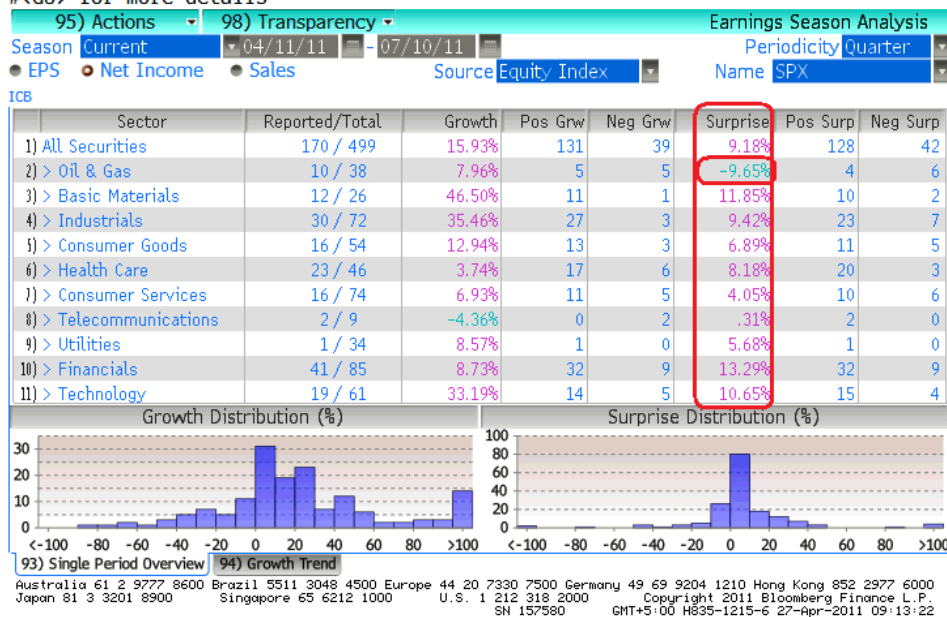
Бивалютная корзина продолжает стоять на месте, мы подозреваем, что Центробанк продолжает в большей мере ориентироваться на этот показатель. Монетарная и валютная политика в стране практически не артикулируется и не дебатруется (это можно сравнить с водоворотом разных мнений о политике ЕЦБ и ФРС). Пока власти пытаются регулировать рубль, будет сохраняться инфляция, будет сохраняться нестабильность финансовой системы (ставки, вероятность крушения банков). Следующий кризис в случае регулируемого рубля будет проходить также тяжело, как предыдущий (практически все страны с регулируемыми курсами показали максимальный провал, например, Прибалтика обвалилась на 15-20% (!) из-за привязки к евро).

Вернемся к акциям. Мы приводим скриншот экрана Bloomberg с анализом выходящих прибылей в США, которые оказываются лучше ожиданий текущего «сезона отчетности». Это, похоже, главная причина роста американских акций до нового посткризисного максимума, следствие роста экономики лучше ожиданий. Единственный «негативный сюрприз» прибылей 1-го квартала случился в нефтегазовых бумагах, потому что ожидания прибыли в них были слишком завышены в связи с ростом цен.

Ход торгов американскими акциями задает тон по всему миру. Это не удивительно, этот рынок (\$16.6 трлн.) занимает около 30% от мировой капитализации (55.5 трлн.). По этим же данным от Bloomberg, Россия имеет капитализацию в 0.7 трлн., или 1.3% от мировой.

Мы подозреваем, что если считать в объемах free-float, доля американских бумаг еще выше, а влияние еще больше.

#<G0> for more details



10

CurrencyWCAP

World Market Cap				
	Current	1 Month	YTD	Pct Of
1) World	(Mil USD)	% Change	% Change	World
5) World	55464674 04/26	+3.44%	+6.69%	100.00%
2) Americas				
6) United States	16615624 04/26	+2.23%	+7.68%	29.96%
7) Canada	2358837 04/26	+2.15%	+12.21%	4.25%
8) Brazil	1601657 04/26	+6.18%	+10.83%	2.89%
9) Mexico	496731 04/26	+4.31%	+0.03%	.90%
10) Chile	338477 04/26	+6.97%	-.56%	.61%
3) Europe/Africa/ME				
11) United Kingdom	3624357 04/26	+5.80%	+8.64%	6.53%
12) France	2022843 04/26	+6.28%	+15.02%	3.65%
13) Germany	1717989 04/26	+8.79%	+14.37%	3.10%
14) Switzerland	1304262 04/26	+8.20%	+8.57%	2.35%
15) Spain	765171 04/26	+4.26%	+21.12%	1.38%
4) Asia/Pacific				
16) Japan	3718100 04/26	-3.00%	-6.97%	6.70%
17) China	3983592 04/26	+.69%	+5.97%	7.18%
18) Hong Kong	2689802 04/26	+4.50%	+8.23%	4.85%
19) India	1574355 04/26	+5.64%	-3.35%	2.84%
20) Australia	1590127 04/26	+7.91%	+7.15%	2.87%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
SN 157580 GMT+5:00 H835-1215-1 27-Apr-2011 09:49:53

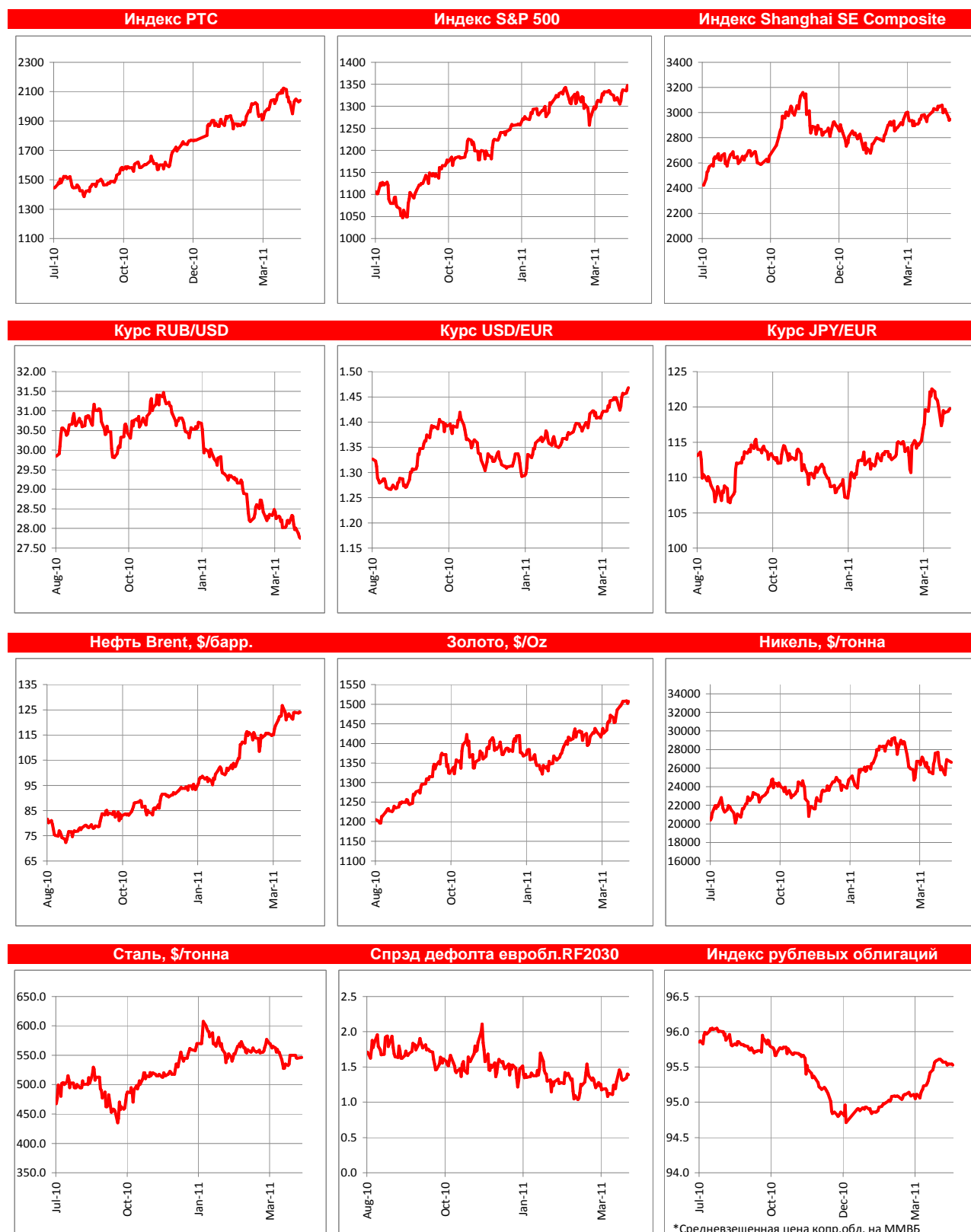
## Вкратце:

- В. Вексельберг заявил, что российские акционеры «ТНК-ВР» - ААР могут продать долю в компании, «если будет интересное предложение, соответствующее нашей оценке компании». Напомним, что ранее были сообщения о том, что за свою долю в «ТНК-ВР» российские акционеры просили \$30-40 млрд., хотя после этого последовали заявления, что ААР не собирается выходить из капитала нефтяной компаний. Видимо, российские акционеры «ТНК-ВР» до сих пор не могут определиться, что делать со своей долей в нефтяной компании. Но одно очевидно, вряд ли ВР будет реализовывать свое партнерство с «Роснефтью» через «ТНК-ВР».
- «Татнефть» в 2010 году снизила чистую прибыль по US GAAP на 14% до \$1,5 млрд. (P/E=9,7). При этом выручка выросла на 22,8% до \$15 млрд. Снижение прибыли компания объясняет ростом налоговой нагрузки, более высокими объемами покупной нефти и нефтепродуктов.
- С конца мая экспортные пошлины на никель будут привязаны к биржевым ценам. При цене 1 т никеля до \$12 000 ставка — 0%, при \$12 000-15 000 — 5%, при \$15 000-20 000 — \$750 плюс 15% (с разницы между средней квартальной ценой и \$15 000), более \$20 000 — \$1500 плюс 30%. Таким образом, при текущих ценах на этот металл, экспортная пошлина составит около 13%, что выше действующей ставки в 10%.
- «ЛУКОЙЛ» по итогам 2010 года выплатит акционерам в виде дивидендов 59 рублей на одну акцию (дивидендная доходность – 3%). Это на 13,5% выше по сравнению с 2009 годом. Общее собрание акционеров пройдет 23 июня, реестр будет закрыт 6 мая.
- Вчера появились подробности объединения «ОГК-2» и «ОГК-6». Центром консолидации станет «ОГК-2», для чего проведет допэмиссию для конвертации акций «ОГК-6». Коэффициент конвертации – 1,2141 акций «ОГК-6» за одну акцию «ОГК-2». У несогласных с объединением, бумаги будут выкупаться. Цена выкупа «ОГК-2» составляет 1,72 рубля, «ОГК-6» - 1,4 рубля, что на 6-7% выше котировок на ММВБ. Сейчас «Газпром» контролирует 57,3% «ОГК-2» и 60,6% «ОГК-6». А для одобрения сделки необходимо 75% голосов, поэтому сейчас концерн намерен начать вести переговоры с крупными миноритариями.
- ФАС намерена провести проверку деятельности крупнейших нефтяных компаний в 20 регионах страны. Причина – дефицит топлива в отдельных регионах, преимущественно в тех, где нет доминирующей нефтяной компании.
- Вчера появились сообщения о том, что ЦБ в ходе проверки потребовал от «Банка Москвы» доначислить 180-200 млрд. рублей резервов на возможные потери по ссудам. Такие требования превышают размер уставного капитала банка. Однако вечером ЦБ РФ сообщил, что никакие требования по доначислению резервов не предъявлялись.

## Местное:

- «Уралкалий» закрывает фабрики на Первом руднике, где в 2006 году произошла авария. В результате компания потеряет около 5% мощности по выпуску калия. Такое решение связано с низкой эффективностью данных мощностей, так как руду приходится возить с других шахт.

# 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.