

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 28 июля 2009 г.

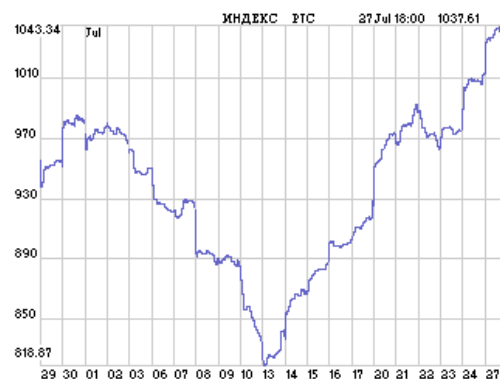
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	113.89	7.8%
Татнефть Зао	117.07	5.0%
ОГК-3 ао	1.528	4.3%
УралСви-ао	0.47	3.8%
Аэрофлот	32.67	2.7%
Сбербанк	41.87	2.5%
ВТБ ао	0.0389	2.4%
МТС-ао	182	2.4%
СевСт-ао	188.83	2.0%
Новатэк ао	122.38	1.7%
Татнефть Зап	40.05	1.7%
Сургутгаз	23.6	1.5%
ПолусЗолот	1201	1.1%
Магнит ао	1220	1.1%
Система ао	13.51	1.1%
Сургутгаз-п	9.775	1.0%
ФСК ЕЭС ао	0.236	0.9%
Ростел -ап	40	0.8%
Газпромнефть	104.6	0.6%
Сбербанк-п	26.74	0.5%
РБК ИС-ао	32.67	0.4%
Роснефть	186.36	0.2%
РусГидро	1.1	0.2%
ГАЗПРОМ ао	162.8	0.2%
ГМКНорник	3120	-0.1%
ОГК-5 ао	1.347	-0.6%
Ростел -ао	159.09	-1.0%
ЛУКОЙЛ	1535	-1.4%
ММК	18.9	-1.6%
Транснефть ап	15845	-2.5%

Новый день новый локальный максимум после провала начала лета. Несмотря на формальный рост индексов РТС (+2.5%) и ММВБ (+0.9%), российский фондовый рынок вчера падал. Сценарий дня был таков: высокое открытие и медленное сползание вниз. Разница в дневных изменениях индексов в большей мере объясняется влиянием курсов, рублевый ММВБ рос медленнее, чем долларový РТС.

Одним из лидеров вчера был «Уралкалий». В калийной отрасли в последнюю неделю возникло понимание, что патовая ситуация закончилась. В прошлые месяцы потребители сократили покупки удобрений, ожидая понижения цен по сравнению с предыдущими. Прорыв, похоже, случился с контрактом «Сильвинита» по цене \$460/тонну (во многом, вынужденным, из-за долговой проблемы компании). Сейчас поступают сообщения, что и Potash Corp и Arab Potash и «Уралкалий» заключают длинные контракты по \$460/тонну с Индией. Это конечно, ниже, чем цены в районе \$1000/тонну, которые провозглашались год назад, но все равно не так и мало, учитывая затраты пермских калийщиков на полный цикл производства и доставки в районе \$200/тонна. В определенном смысле это прорыв, учитывая то, что «Сильвинит» в первом полугодии сократил производство в физическом выражении на 58% (!). Выход из тушки предполагает, что покупатели перестанут придерживаться выжидательной позиции, и на подходе контракты с Бразилией, странами ЮВА и, конечно, с Китаем.

Рынки накануне:



Курс рубля к доллару вчера опустился и колеблется в диапазоне 30.6-30.7 руб./\$, на что, похоже, влияют нефть и соотношение доллар-евро. Курс евро около 2-х месяцев оставался в районе 1.4 к доллару, но в последние дни доллар снижается (сейчас 1.426 \$/€)

Справа мы приводим график колебаний бивалютной корзины ЦБ РФ ($=0.45 \cdot \text{курс евро к рублю} + 0.55 \cdot \text{курс доллара к рублю}$), несколько подзабытый в последнее время. Напомним, что прошлым летом и осенью колебания курса рубля к этой корзине были минимальными, в виде «полочек», которые перемежались периодическим преставлением корзины на другой уровень дилерами ЦБ (обычно в рамках борьбы с инфляцией). Сейчас мы видим хаос, нет никакого четкого уровня корзины, которую таргетировал бы ЦБ. Итак, после девальвации осени-января валютная политика резко изменилась, сейчас валютный рынок в гораздо большей мере предоставлен себе, чем в прошлые годы. По признанию представителей ЦБ, активные операции проводятся крайне редко, а это значит, что политика привязки к бивалютной корзине закончилась. Похоже, ЦБ появляется, и будет появляться на рынке лишь в период резких колебаний. А если это так, следует ожидать большей волатильности валютного курса, чем мы видели до этого.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что курс рубля к доллару опустится ниже отметки в 30 до конца года. Если две недели назад (когда курс неожиданно и необъяснимо взлетел до 33.2 руб./\$) мог показаться нереалистичным, то сейчас до него остается меньше 70 копеек. В прогнозах Bloomberg по курсу рубля к доллару среди 19 оценок только 5 предполагают курс на уровне 30 или ниже в конце года. Тем не менее, мы напомним, что еще пару-тройку месяцев назад подобный прогноз был только у «Ренессанс-капитала». И всегда остается вопрос, предсказывают ли аналитики движения рынка или движутся толпой следом за самим рынком. Консенсус не самая лучшая вещь для прогнозирования движения рынка. Тем не менее, сегодня в «Ведомостях» есть прогноз от Морган



Стенли, который предсказывает возврат курса рубля к доллару к 23.9 в 2011 году вместе с ростом нефти. И, несмотря на некоторую кажущуюся экстремальность этой оценки, шансы на такой курс существуют, они не малы, и по нашему мнению, этот прогнозный тренд верный. Рубль продолжит укрепляться и в реальном и номинальном выражении. Уход с рынка ЦБ говорит, что он, возможно, не будет сопротивляться этому процессу.

Вместе с восстановлением утеранных позиций рубля мы ожидаем и роста акций. Нефть продолжает торговаться выше \$70/баррель, и, вдумайтесь, это в период, когда мировая экономика резко сократила потребление. Восстановление экономического роста не за горами, что предвещает не самое плохое будущее для России, рубля и отечественных акций, которые едва ли кто сможет назвать дорогими.

Вкратце:

- Минфин считает, что дефицит бюджета России сохранится еще минимум пять лет. В 2010 году его размер составит 7,5% от ВВП, в 2011 году – 4,3%, в 2012 году – 3%. По словам А. Кудрина источниками покрытия дефицита станут резервный фонд, ФНБ и внешние и внутренние займы. Однако по расчетам Минфина, резервный фонд иссякнет уже в следующем году, поэтому правительство намерено активизировать программу займов. К 2012 году объем госдолга (внешний+внутренний) увеличится до 9,2 трлн. руб. и составил около 16% от ВВП. Для сравнения МВФ прогнозирует, что к 2014 году только внешний долг стран «двадчатки» возрастет до 84% от ВВП, при этом у России он будет минимальным.
- ФСФР опубликовала для обсуждения проект приказа о структуре активов фондов, инвестирующих в художественные ценности. Согласно правилам, средства такого фонда могут быть инвестированы в предметы искусства: картины, статуи, фильмы. Мы пока затрудняемся оценить привлекательность такого фонда для розничных инвесторов, так как рынок искусства достаточно специфичен.
- «Газпром нефть» может в 2011 году довести свою долю в «Томскнефти» до 100%, реализовав свое преимущественное право купить 50% у «Роснефти». О таком праве «Газпром нефти» заявил губернатор Томской области, однако сами компании это отрицают.
- После претензий главы ФАС И. Артемьева почему авиабилеты не дешевеют, тогда когда цена керосина снижается, Росавиация сообщила, что, несмотря на удешевление керосина, стоимость услуг топливно-заправочных комплексов в аэропортах возросла в разы. В итоге конечная стоимость заправки для авиакомпаний практически не изменилась. Похоже, что в аэропортах скоро начнутся новые проверки по поводу целесообразности цен на услуги топливозаправщиков.
- Вчера «ЛУКОЙЛ» и «Газпром нефть» отчитались за первое полугодие по РСБУ. Согласно отчетности, прибыль «ЛУКОЙЛа» в первом полугодии снизилась на 27% до \$1,17 млрд., а прибыль «Газпром нефти» упала в 2,3 раза до \$730 тыс. Заметим, что отчетность по РСБУ неконсолидированная и не учитывает результаты дочерних структур, поэтому инвесторы практически не обращают на нее внимания.
- ЕБРР может выделить €1 млрд. для поддержания российских региональных банков, участвующих в программах кредитования малого и среднего бизнеса. Кредиты будут выдаваться под гарантии «ВЭБ». По словам представителя «ВЭБа», они уже близки к достижению договоренности в ЕБРР. Кроме ЕБРР, кредитованием реального сектора займется «Российский Банк развития», который выделит 10 млрд. руб. на кредиты.
- «Газпромбанк» получил одобрение «ВЭБа» на получение субординированного кредита на пополнение капитала в размере 75 млрд. руб. Полученные средства банк будет обязан направить на кредитование реального сектора по ставке не более 14% (ставка рефинансирования + 3%). По словам главы «ВЭБа» В.Дмитриева, общий объем заявок от банков, находящихся на рассмотрении, превышает 490 млрд. руб. Однако не все заявки могут быть удовлетворены, поэтому говорить о том, что выделенных на рефинансирование 410 млрд. из ФНБ не хватит рано.
- «ВЭБ» получит 25% акций «ИнтерРАО», выкупив допэмиссию. Полученные средства энергокомпания направит на реализацию инвестпрограммы «ОГК-1». «ВЭБ» уже заявил, что инвестиции в электроэнергетику будут недолгими и уже через два-три года эта доля может быть продана.

Местное:

- Регистратор «Интрако» укрупняется путем покупки ООО Первый независимый регистратор», который находится в Нижнем Новгороде. Сумма покупки не раскрывается. В результате этой сделки «Интрако» увеличит свою клиентскую базу вдвое. Кроме того, по словам главы «Интрако», сейчас пермская компания ведет переговоры о покупке других регистраторов в соседних регионах.
- Пермские «Минудобрения» по итогам первого полугодия 2009 года сократили чистую прибыль на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 718,5 млн. руб. Выручка компании выросла на 8,4% до 2,85 млрд. руб.

- Пермские строители сообщили, что полная себестоимость строительства в крае 1 кв.м. жилого дома массового спроса составляет 31,1 тыс. руб. Это с учетом затрат на базовую отделку, благоустройство и отчисления на развитие инфраструктуры. Таким образом, цена новостроек в 45,9 тыс. руб. за метр, на наш взгляд, является адекватной и позволяет застройщикам получать нормальную экономическую прибыль.

ВВП по данным Всемирного банка

В начале июля Всемирный банк (ВБ) опубликовал данные по ВВП за 2008 год, по паритету покупательной способности и по номинальным курсам (далее «ВВП по ППС» и ВВП номинальный). Также опубликованы данные о валовом национальном продукте (чем отличается ВВП от ВВП далее) на душу населения почти для всех стран мира. Данные ВБ интересны тем, что позволяют насколько дорога или дешева валюта указанной страны. Для этого нужно просто поделить ВВП по паритету, на ВВП в номинальных цифрах.

Так, ВВП РФ в 2008 году по подсчетам ВБ оставил \$1.6 трлн. (в рублях 41.5 трлн. руб., деленный на курс 25.9 руб/\$). ВБ оценил размер ВВП РФ по ППС в \$2.29 трлн. Отсюда можно подсчитать абсолютный реальный обменный курс рубля к доллару. \$1.6 трлн./\$2.29 трлн. = 0.7. Удобно выражать в процентах, тогда покупательная способность рубля – 70% от доллара. Смысл таков, конвертировав рубль в доллар и потратив его в США можно приобрести лишь 70% от того, что можно купить в РФ в среднем.

При сравнении номинального ВВП разных стран есть одна проблема – цены на товары и услуги в разных странах различаются. Так, ВВП считается как объем произведенных услуг в стране умноженный на уровень цен. В этом нет проблемы, но она возникает, когда ВВП пересчитывается к одной валюте (обычно в доллары).

Предположим, что есть две страны, которые производят единственный товар - хлеб в одинаковом количестве. Теперь предположим, что обменный курс одной страны будет завышен по сравнению с обменным курсом другой в два раза. Тогда будет казаться, что первая имеет ВВП в два раза выше, если выражать размеры экономик в одинаковых величинах. Но на деле страны одинаковы, а разница объясняется только валютным курсом. И мы видели этой осенью, что валютные курсы могут изменяться друг к другу очень быстро. Номинальные показатели ВВП несравнимы (яблоки с апельсинами), если мы хотим понять насколько богата страна на самом деле.

Для того, чтобы сравнивать экономики разных стран экономисты считают ВВП по ППС. Смысл этой концепции прост – считается ВВП в ценах базовой страны. Например, подстрижка в России стоит 120 рублей, при условном курсе 30 руб/\$ это составляет \$4. Допустим, что такая же подстрижка в США стоит \$8, т.е. в 2 раза дороже. Тогда статистик, считающий ВВП РФ по ППС возьмет количество подстрижек в РФ и умножит их на \$8 долларов и так для всех других товаров и услуг. Тогда ВВП США и России будет сравним, поскольку цены одинаковые. Эта концепция похожа на подсчет ВВП в реальных цифрах, так Росстат выдает текущую серию индексов ВВП в ценах среднего квартала 2003 года. Итак, в подсчете ВВП по ППС берется все тот же валовой продукт (т.е. выпуск в штуках, тоннах, литрах) и умножается на цены действующие США.

#	Economy	Gross domestic product 2008, PPP	% of world	Нараст. итогом
1	United States	14 204 322	20,4%	20,4%
2	China	7 903 235	11,3%	31,7%
3	Japan	4 354 550	6,2%	38,0%
4	India	3 388 473	4,9%	42,8%
5	Germany	2 925 220	4,2%	47,0%
6	Russian Federation	2 288 446	3,3%	50,3%
7	United Kingdom	2 176 263	3,1%	53,4%
8	France	2 112 426	3,0%	56,5%
9	Brazil	1 976 632	2,8%	59,3%
10	Italy	1 840 902	2,6%	61,9%
11	Mexico	1 541 584	2,2%	64,2%
12	Spain	1 456 103	2,1%	66,2%
13	Korea, Rep.	1 358 037	1,9%	68,2%
14	Canada	1 213 991	1,7%	69,9%
15	Turkey	1 028 897	1,5%	71,4%
16	Indonesia	907 264	1,3%	72,7%
17	Iran, Islamic Rep.	839 438	1,2%	73,9%
18	Australia	762 559	1,1%	75,0%
19	Poland	671 927	1,0%	76,0%
20	Netherlands	671 693	1,0%	76,9%
21	Saudi Arabia	589 531	0,8%	77,8%
22	Argentina	571 537	0,8%	78,6%
23	Thailand	519 049	0,7%	79,3%
24	South Africa	492 155	0,7%	80,1%
25	Egypt, Arab Rep.	441 584	0,6%	80,7%
26	Pakistan	439 036	0,6%	81,3%
27	Colombia	395 663	0,6%	81,9%
28	Malaysia	383 709	0,6%	82,4%
29	Belgium	369 213	0,5%	83,0%
30	Venezuela, RB	357 795	0,5%	83,5%
31	Sweden	344 712	0,5%	84,0%
32	Ukraine	336 355	0,5%	84,5%
33	Greece	329 963	0,5%	84,9%
34	Switzerland	324 576	0,5%	85,4%
35	Austria	318 350	0,5%	85,8%

Данные ВБ выходят ежегодно, летом и это наиболее авторитетный источник информации. Есть другие источники подобной информации: ЦРУ США с их Factbook (похоже, косвенные оценки на данных ВБ), что-то публикует МВФ, а также ОЭСР (для стран входящих в организацию).

Всемирный банк, МВФ совместно со статистическими агентствами разных стран (и России) регулярно проводят «раунды международных сравнений» (программа ICP, последний раунд был в 2005, текущий идет сейчас). Это обширная и сложная программа, предполагающая круговое сравнение цен в разных странах мира (их более 200).

ВБ публикует четыре файла – ВВП по ППС и номинальный и ВВП на душу по ППС и по номинальным курсам. Валовой национальный продукт, не сильно отличается от валового внутреннего продукта. $VNP = VBP + NIRA$, где NIRA – это чистый инвестиционный доход, полученный из-за рубежа (сальдо уплаченных и выплаченных страной процентов и дивидендов). ВВП концентрируется на том, кто производит продукт (иностранцы или резиденты), ВВП на том, где произведен продукт. NIRA – это компонента платежного баланса, обычно не очень большая для большинства стран мира по сравнению с ВВП. Поэтому далее можно понимать ВВП и ВВП, а также ВВП на душу или ВВП на душу населения почти как одно и то же, без особой потери смысла.

Чтобы избавиться от волатильности экономисты используют среднегодовые значения валютных курсов, нежели последние. Для подсчета номинального ВВП используется как раз указанный подход. Однако для расчетов номинального ВВП на душу ВБ использует «Atlas Method» который подсчитывает обменные курсы за исследуемый год, плюс еще 2 предыдущих года (всего 3), с корректировкой на разницу в инфляции в разных странах. Цель благая – избавиться от волатильности обменных курсов, однако это усложняет интерпретацию некоторых результатов. Но еще раз, это проблема только одной таблицы, используемой для классификации доходов страны.

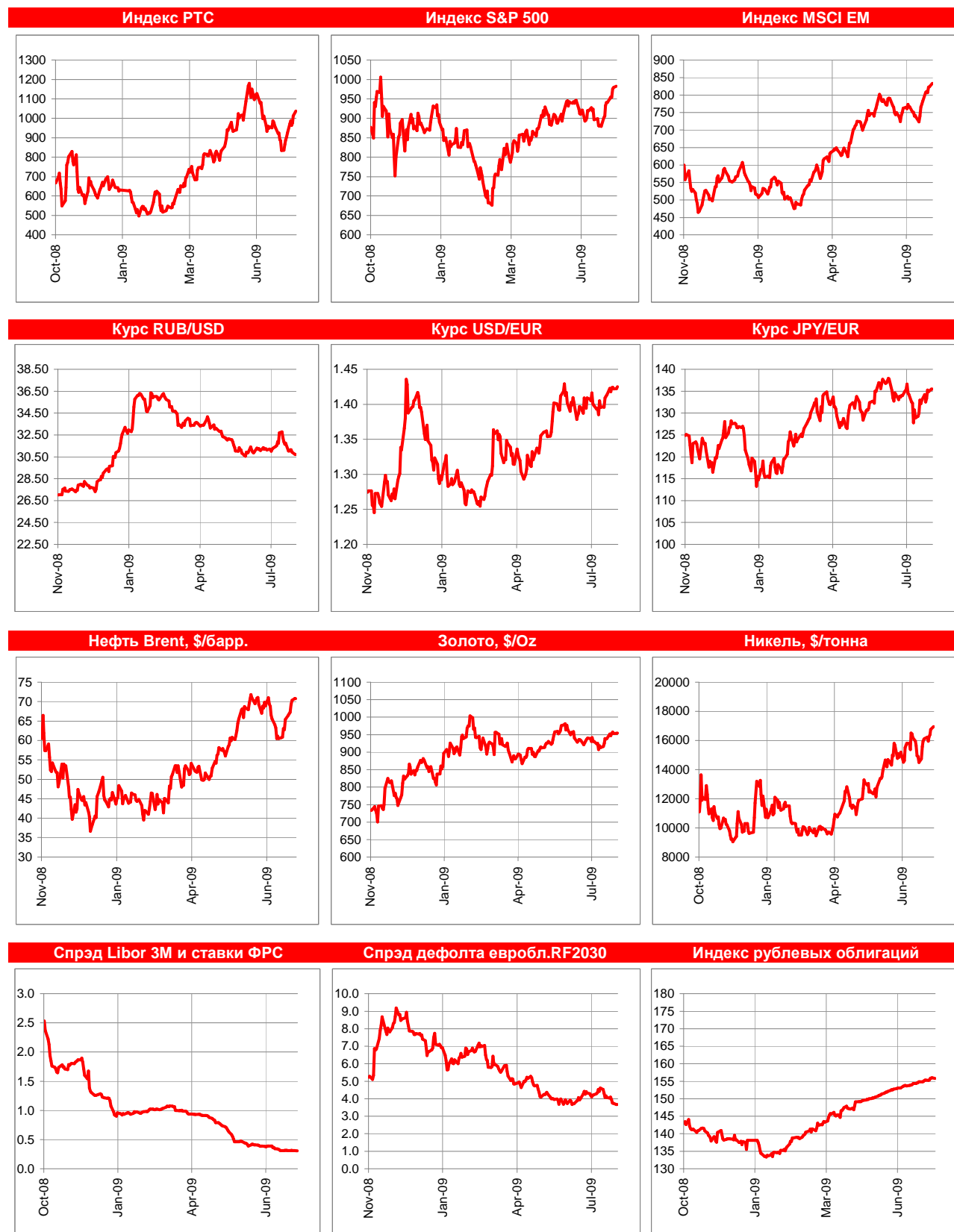
На предыдущей странице приведена таблица самых крупных ВВП по ППС. Россия находится на 6-м месте благодаря большому населению. Для сравнения, размер экспорта из России (где более 3/4 - нефть и газ) в 2008 году составил \$480 млрд., что немного не соответствует утверждению что «Россия это только нефть». В стране есть достаточно много услуг и товаров, кроме углеводородов, грубо, больше 4/5 ВВП РФ по ППС это что-то другое кроме нефти и газа на экспорт. В этой связи не стоит поддаваться комплексам, навязываемым гнобителями страны. Общемировой ВВП мира составляет почти \$70 трлн. по ППС, и доля РФ невелика – 3.3%, тогда как США имеют долю 20.4%. Первые 6 стран мира, включая РФ, это почти половина мирового ВВП.

Однако если считать по обменному курсу картина немного отличается. РФ скатывается на 9-е место из-за дешевизны собственной валюты. РФ обходит Бразилия, которая имеет несколько большее и более бедное население (192 млн. чел), но плавающий обменный курс (поскольку ее ЦБ занимается таргетированием инфляции). ЦБ РФ в 2008 больше сопротивлялся укреплению рубля и занижал курс, что находит отражение в цифрах номинального ВВП (также заниженного).

Мы продолжим тему сравнений стран в следующем обзоре.

#	Economy	GDP 2008	% of world	Напаст. итогом
1	United States	14 204 322	23,6%	23,6%
2	Japan	4 909 272	8,2%	31,8%
3	China	3 860 039	6,4%	38,2%
4	Germany	3 652 824	6,1%	44,3%
5	France	2 853 062	4,7%	49,0%
6	United Kingdom	2 645 593	4,4%	53,4%
7	Italy	2 293 008	3,8%	57,3%
8	Brazil	1 612 539	2,7%	59,9%
9	Russian Federation	1 607 816	2,7%	62,6%
10	Spain	1 604 174	2,7%	65,3%
11	Canada	1 400 091	2,3%	67,6%
12	India	1 217 490	2,0%	69,6%
13	Mexico	1 085 951	1,8%	71,4%
14	Australia	1 015 217	1,7%	73,1%
15	Korea, Rep.	929 121	1,5%	74,7%
16	Netherlands	860 336	1,4%	76,1%
17	Turkey	794 228	1,3%	77,4%
18	Poland	526 966	0,9%	78,3%
19	Indonesia	514 389	0,9%	79,2%
20	Belgium	497 586	0,8%	80,0%
21	Switzerland	488 470	0,8%	80,8%
22	Sweden	480 021	0,8%	81,6%
23	Saudi Arabia	467 601	0,8%	82,4%
24	Norway	449 996	0,7%	83,1%
25	Austria	416 380	0,7%	83,8%

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.